

DÉBATS - ÉCONOMIE

CHRONIQUE

Jézabel Couppey-Soubeyran
Maîtresse de conférences d'économie à l'université Paris 1 et conseillère scientifique à l'Institut Veblen

Jézabel Couppey-Soubeyran : « Et si l'on sortait du manichéisme inflation-dette ? »

L'économiste démonte, dans sa chronique, l'argument selon lequel l'inflation pourrait avoir raison de l'endettement des Etats. Car nous ne sommes plus en 1945...

Publié le 27 mai 2023 à 05h00 | Lecture 3 min.

Offrir l'article Article réservé aux abonnés

L'inflation de chacun a redéployer son partie de ces sujets qui, lorsque vous vous exprimez à leur propos, laissent présumer vos opinions politiques. A droite, on n'aime ni l'inflation - qui rogne la valeur réelle de l'épargne et du patrimoine - ni la dette publique - considérée comme la marque d'un Etat dispendieux. A gauche, on voit plutôt dans l'inflation une « euthanasie des rentiers » (selon l'expression attribuée à Keynes), utile pour réduire les inégalités, et dans la dette publique l'instrument nécessaire au financement des dépenses utiles à la cohésion sociale.

Logiquement, la combinaison inflation-dette serait perdante pour les premiers, gagnante pour les seconds, qui y voient même de quoi faciliter la dépense publique en faisant fondre la dette. Et si l'on sortait de ce manichéisme ?

D'abord, il n'est pas certain que les riches créanciers pâtissent plus de l'inflation. Car la capacité de chacun à redéployer son épargne ou à réallouer son patrimoine va croissant avec son montant. Les riches créanciers se sépareront aisément de ce qui ne leur rapporte plus assez pour aller vers des supports dont la rémunération compense l'inflation.

En revanche, le modeste détenteur d'un Livret A s'en tiendra là et verra la valeur réelle de son épargne diminuer si le taux de son livret ne suit pas celui de l'inflation. En l'occurrence, le taux du Livret A français, bien que porté à 3 % en février 2023 (son plus haut niveau depuis 2008), ne compense pas le niveau de l'inflation encore proche de 6 % en ce printemps 2023 : son taux réel est donc négatif.

Effets distributifs inégaux

L'inflation euthanasie donc plus sûrement les petits épargnants que les riches rentiers. John Maynard Keynes (1883-1946) lui-même déplorait les effets distributifs inégaux de l'inflation, craignant qu'elle ne lèse les plus modestes parmi les épargnants, mais aussi parmi les salariés quand ceux-ci n'obtiennent pas une augmentation compensatrice de leur salaire.

Certes, l'inflation a bien provoqué une hausse des salaires nominaux, mais avec retard par rapport à l'inflation (hormis aux Etats-Unis), et pas de façon unitaire : seul le smic est indexé sur l'inflation, et la capacité de négociation salariale reste faible pour les moins bien payés. Et quand la hausse des prix reste portée, comme elle l'est actuellement, par ceux de l'énergie et surtout des matières premières alimentaires, elle pèse plus lourdement dans le panier des ménages modestes. Jouent également, au sein de chaque catégorie de revenu, l'âge et la zone d'habitation, les plus âgés et les plus éloignés des grandes villes se révélant les plus exposés.

Dans le cas de la France, la baisse de pouvoir d'achat provoquée par l'inflation est estimée par l'Observatoire français des conjonctures économiques, dans ses prévisions du mois d'avril, à 2,6 %, entre fin 2022 et fin 2024. Cette baisse aurait été encore plus importante sans les mesures de soutien (bouclier tarifaire, remise carburant, revalorisation des prestations sociales...). Elle devrait néanmoins réduire le volume de dépenses et entraîner au mieux une stagnation de l'activité, ce qui ne favorisera guère la baisse des déficits publics.

D'un côté, l'inflation augmente les valeurs nominales de toutes les dépenses (puisque tout coûte plus cher), ce qui a priori fait augmenter les recettes fiscales. D'un autre côté, elle en réduit le volume et oblige à déployer des mesures budgétaires pour contrer la chute de l'activité. Finalement, le taux de déficit public, en pourcentage du produit intérieur brut (PIB), qui était de 4,7 % en 2022, a plutôt des raisons d'augmenter, obligeant l'Etat à emprunter plus pour le financer.

Sensibilité à l'inflation

C'est aussi la charge d'intérêts de la dette publique (et privée) qui augmente avec l'inflation pour plusieurs raisons : d'abord, les investisseurs exigent une prime d'inflation que les taux des emprunts incorporent ; ensuite, les Etats intègrent cette contrainte en émettant des obligations indexées sur l'inflation (en 2022, dans le cas du Trésor français, la provision pour indexation est passée de 3 milliards d'euros en 2021 à 15,6 milliards) ; enfin, les taux des emprunts publics sont influencés par les taux directeurs que les banques centrales continuent de faire monter pour contrer l'inflation.

Les banques centrales ont, en outre, réduit drastiquement leur demande de titres publics, ce qui fait baisser leur valeur sur les marchés secondaires et monter leur taux. La charge d'intérêts de la dette publique rapportée à son stock n'est donc pas aussi sensible à l'inflation que le suppose la macroéconomie standard, et si celle-ci augmente autant voire plus que le PIB nominal, alors il ne devient pas possible de stabiliser la dette avec un déficit.

C'est souvent en référence à la période qui a suivi la seconde guerre mondiale que l'argument de la réduction de la dette publique par l'inflation est invoqué. Entre 1944 et 1952, alors que l'inflation atteignait en moyenne 30 % par an, la dette publique est passée de 280 % du PIB à moins de 35 %.

Mais ce narratif élude deux aspects majeurs : c'est aussi la croissance du PIB, portée par les investissements de la reconstruction, qui a fait baisser le ratio dette sur PIB ; le financement public s'opérait par le circuit du Trésor de l'époque, ce qui signifie que ces investissements ont été rendus possibles par une dette non marchande, sans donc soumettre les Etats aux ordres du marché, comme c'est le cas aujourd'hui.

Les investissements de transformation dont nous avons besoin aujourd'hui nécessitent vraisemblablement de libérer le financement des Etats du marché, et même de les libérer de l'emprunt en usant d'autres outils de financement public qui n'exigent pas de remboursement (par exemple, des dons conditionnels de monnaie centrale). Car la société qu'il s'agit d'installer n'est plus celle de la croissance des « trente glorieuses », mais une société postcroissance, capable de satisfaire ses besoins avec justice et en respectant les limites planétaires.

Jézabel Couppey-Soubeyran (Maîtresse de conférences d'économie à l'université Paris 1 et conseillère scientifique à l'Institut Veblen)

Contribuer

Nos lecteurs ont lu ensuite

Claire Marin : « L'amour est la seule chose qui contrecarre l'absurdité de l'existence »

La philosophe, qui mène une réflexion globale sur les épreuves de la vie, se penche dans son nouvel essai, « Les Débuts. Par où recommencer ? », sur notre besoin de ressentir, de vibrer, en tout moment de notre existence, de ses prémices à sa fin.

« La dette, une simple convention sociale, est perçue comme plus dangereuse que la détérioration irréversible des conditions de vie sur Terre »

CHRONIQUE. Rendu le 22 mai, le rapport de Jean Pisani-Ferry et Selma Mahfouz suggère de recourir à l'impôt et à l'endettement public pour engager l'action climatique. Des recommandations rojotées par le gouvernement au nom d'une orthodoxie économique datée, estime Stéphane Foucart, journaliste au « Monde », dans sa chronique.

Agences de notation : comment fonctionnent ces thermomètres controversés de l'économie mondiale

En abaissant la note d'un Etat ou d'une entreprise, Standard & Poor's, Moody's ou Fitch font bien souvent empirer sa situation sur les marchés financiers.

« La Lettre Mansholt. 1972 » : une anticipation vertigineuse de la crise climatique

Il y a plus de cinquante ans, Sicco Mansholt, vice-président de la Commission européenne chargé de l'agriculture, alertait déjà sur les dangers environnementaux représentés par la course à la croissance et préconisait un changement total de politique. Mais il ne fut pas écouté.

« Papa, il est la moitié du temps sur son téléphone »

CHRONIQUE. Et si le problème des écrans était dû aux parents ? s'interroge Clara Georges pour la newsletter « Darons Daronnes ».

Crèches : Elisabeth Borne annonce la création de 200 000 places d'ici à 2030

La première ministre a présenté jeudi à Angers le plan du gouvernement pour la petite enfance, abordant également le problème de l'attractivité du secteur et les aides financières pour les parents.

Jean Pisani-Ferry : « Nous préconisons un impôt exceptionnel sur le patrimoine financier des plus aisés pour la transition climatique »

L'économiste, proche d'Emmanuel Macron, appelle à s'endetter en faveur de la transition climatique dans un rapport rendu public lundi 22 mai.

Standard & Poor's : les enjeux politiques d'une décision très attendue sur la dette française

L'agence de notation anglo-saxonne devait rendre vendredi soir son avis, un mois après un premier avertissement de sa concurrente Fitch. Une nouvelle dégradation de la France mettrait en doute la capacité de l'exécutif à réformer dans un climat social tendu.

A Mayotte, les tensions se cristallisent autour des centres de santé

Soumis à la pression démographique et à une pénurie de soignants encore plus sévère qu'en métropole, le système de santé du 101<sup>e</sup> département français est l'objet d'un bras de fer indit : des collectifs de Mahorais bloquent depuis plusieurs semaines l'accès des Comoriens aux structures de soins.

En zone euro, l'inflation reflue, mais la consommation et le croissance flanchent

Après avoir atteint 10 % en novembre, le rythme de l'inflation en mai en zone euro a marqué un net recul, à 6,1 %. Mais l'économie est en stagnation.

« Placer son argent en Bourse exige du temps, l'effort est moindre quand on veut investir dans les "cryptos" »

TRIBUNE. Les deux professeurs de finance Akanksha Jalan et Roman Matkovskyy expliquent, dans une tribune au « Monde », les principales motivations qui poussent les jeunes générations à investir dans les cryptomonnaies : la rapidité d'exécution, l'adrénaline et la méfiance à l'égard des Etats.

Quotas gratuits de CO2 pour inciter les industriels à réduire leurs émissions : le fiasco du dispositif européen

« Droits à polluer » (2/2) Ce second volet de notre enquête sur le système européen des quotas gratuits, né en 2005 et appelé à disparaître en 2034, révèle que le dispositif s'est révélé globalement inefficace pour inciter les industries du ciment et de l'acier à diminuer leurs émissions de gaz à effet de serre.

« En 1717 se posait déjà la question des retraites et de la dette »

CHRONIQUE. L'Ancien Régime avait, lui aussi, son régime de retraite, les pensionnés « au » roi. Et les mêmes difficultés à en boucler le financement, rapporte Antoine Reverchon dans sa chronique.

« La facture finale de la transition écologique dépendra des choix sur le degré de soutien aux ménages et aux entreprises »

TRIBUNE. Selma Mahfouz, rapporteuse de la mission Pisani-Ferry, explique, dans une tribune au « Monde », les mécanismes et les variables qui conduisent à évaluer à 65 milliards d'euros par an l'investissement nécessaire à la transition.

En Grande-Bretagne, les factures d'énergie vont baisser à partir du 1<sup>er</sup> juillet

Les factures des Britanniques restent cependant bien plus élevées qu'avant le début de la guerre en Ukraine et la reprise post-Covid.

Emmanuel Macron, les sociologues et les classes moyennes... Récit d'un déjeuner confidentiel à l'Élysée

Le chef de l'Etat a reçu quatre chercheurs, mardi, qui l'ont prié de projeter le pays vers une « civilisation écologique ». Il a retenu de cet échange la formule controversée de « décivilisation » pour critiquer les violences dans la société.

Partenaires

Codes promo avec Savings United

Codes Promo Uber Eats, Codes Promo Privé by Zalando, Codes Promo Samsung, Codes Promo Manomano, Codes Promo PrettyLittleThing, Codes Promo ASOS, Codes Promo Pandora, Tous les codes promo

Formations de langues Avec Gymglish

Cours d'anglais, Cours d'espagnol, Cours d'italien, Cours d'allemand, Cours d'orthographe, Découvrez nos offres, Offrez vos cours de langue, Tous nos cours de langue

Formation professionnelle Avec Top Formation

Formation en informatique, Formation en management, Formation en sécurité, Formation de commercial, Formation de secrétaire, Formation en Photoshop, Formation en bien-être, Toutes nos formations

SERVICES LE MONDE

Les ateliers du Monde, Mémorable : travailler sa mémoire, Mots croisés / Sudokus, Résultats élections, Education, Gastronomie

GUIDES D'ACHAT LE MONDE, Les meilleurs imprimantes laser, Les meilleurs aspirateurs robots, Jeux de société pour adultes

CODES PROMO

Codes promo, Black Friday, Soldes

LE MONDE À L'INTERNATIONAL

Le Monde en English, Algérie, Belgique, Canada, Côte d'Ivoire, Mali, Maroc, Sénégal, Suisse, Tunisie

SERVICES PARTENAIRES

Découvrez le jardinage, Hits du moment, Formation professionnelle

SITES DU GROUPE

Le Monde Evenements, Courrier International, Télérama, La Vie, Le HuffPost, L'Obs, Le Monde diplomatique, La société des lecteurs du Monde, Talents, Source Sûre, M Publicité, Le carnet du Monde

NEWSLETTERS DU MONDE

Recevoir les newsletters du Monde

APPLICATIONS MOBILES

Sur iPhone | Sur Android

ABONNEMENT

Archives du Monde

S'abonner

Se connecter

Consulter le Journal du jour

Événements abonnés, Jeux-concours abonnés

Contactez Le Monde