

**Mise à jour & refonte
de la conférence au Collège de France**

Olivier KLEIN

« INFLATION, TAUX D'INTÉRÊT ET DETTE »

I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES
- ❖ LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ COMMENT?

III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT – LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

- ❖ L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ
- ❖ DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)
- ❖ LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS
- ❖ LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTE ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT
- ❖ LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES

IV. LE CAS DE LA FRANCE

- ❖ L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT
- ❖ DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE
- ❖ COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI
- ❖ L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE
❖ L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION

I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES
- ❖ LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ COMMENT?

III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT – LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

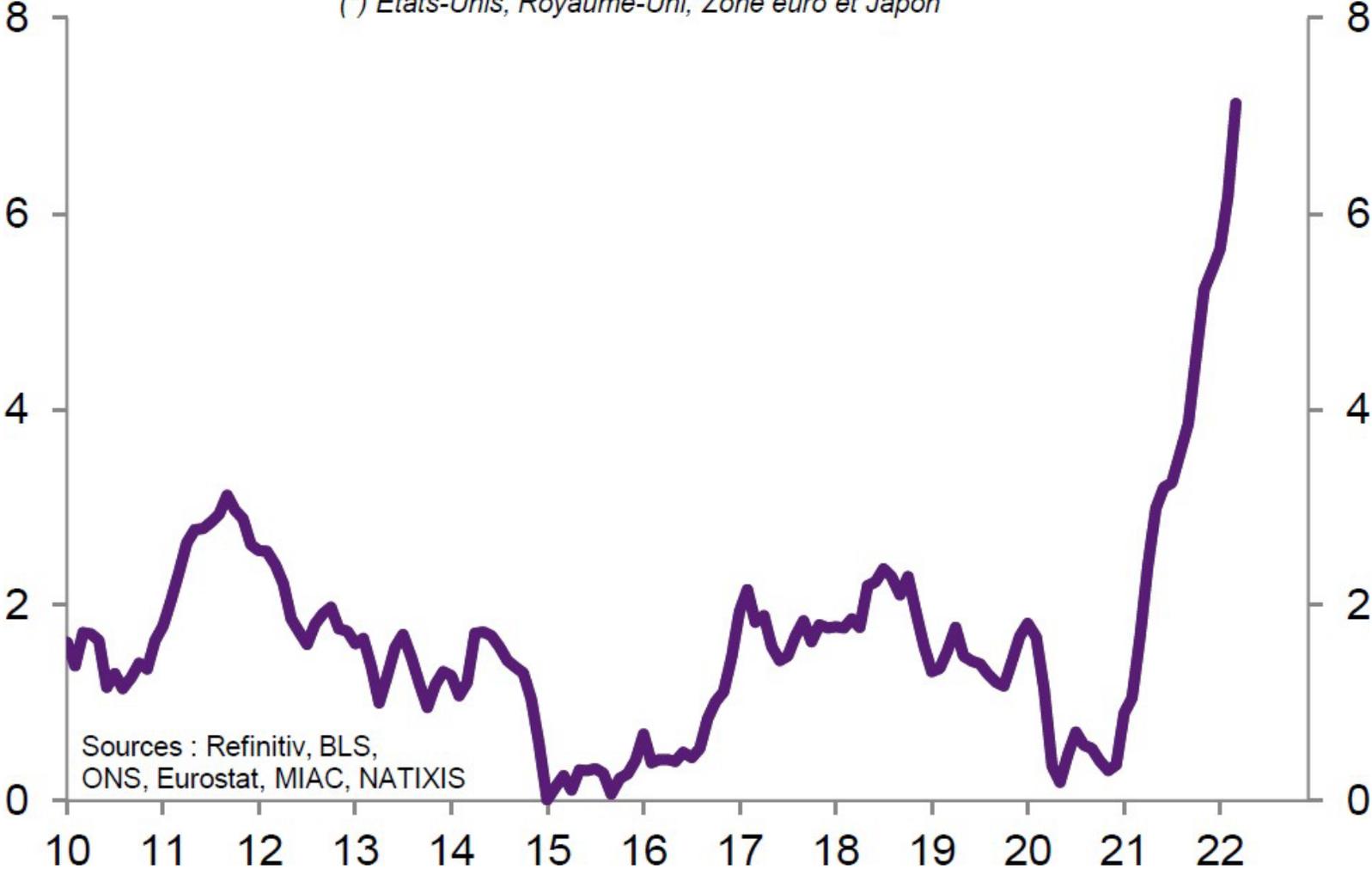
- ❖ L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ
- ❖ DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)
- ❖ LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS
- ❖ LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTÉ ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT
- ❖ LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES

IV. LE CAS DE LA FRANCE

- ❖ L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT
- ❖ DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE
- ❖ COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI
- ❖ L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE
ET L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION

OCDE* : INFLATION (CPI, GA EN %)

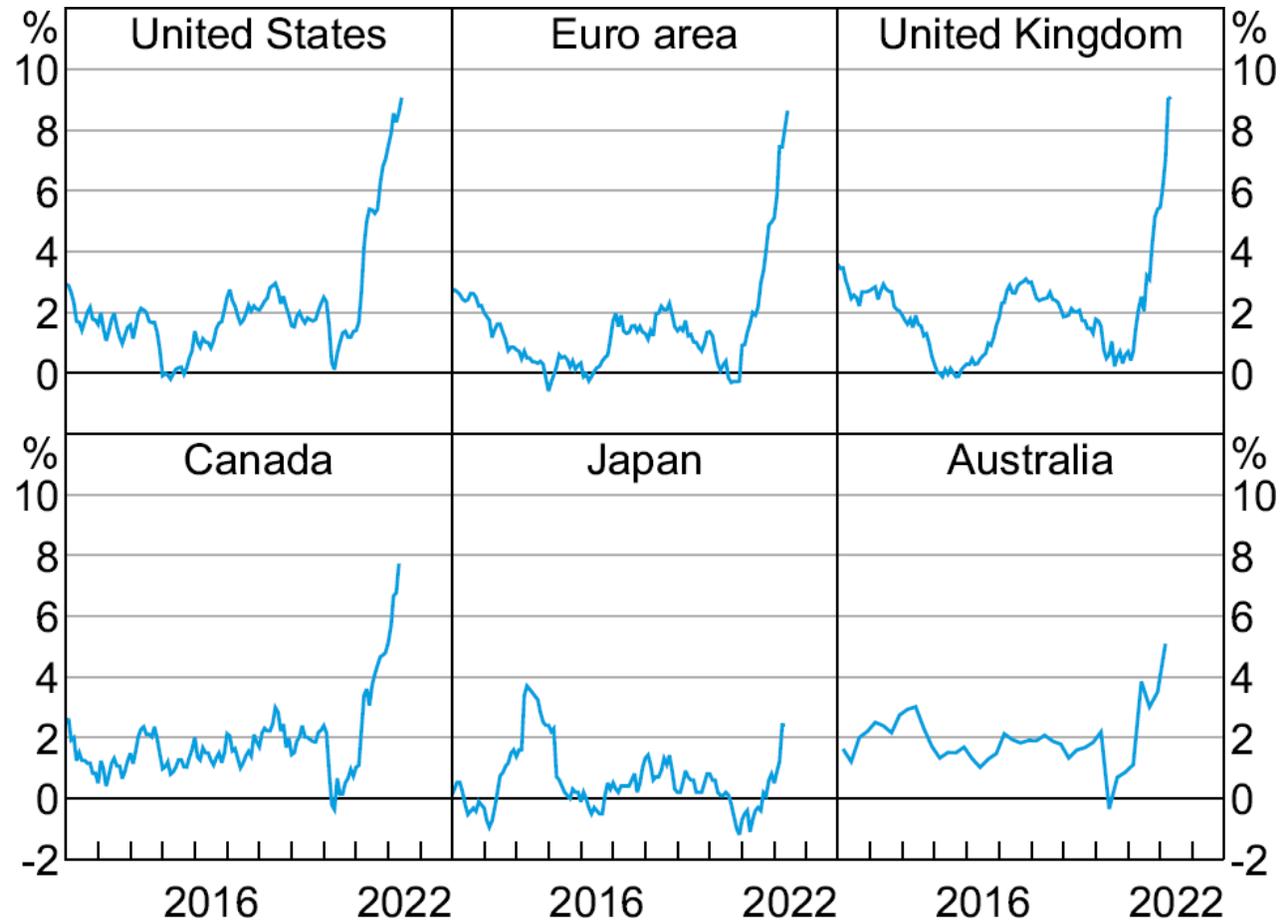
(*) Etats-Unis, Royaume-Uni, Zone euro et Japon



Sources : Refinitiv, BLS, ONS, Eurostat, MIAC, NATIXIS

HEADLINE CONSUMER PRICE INFLATION

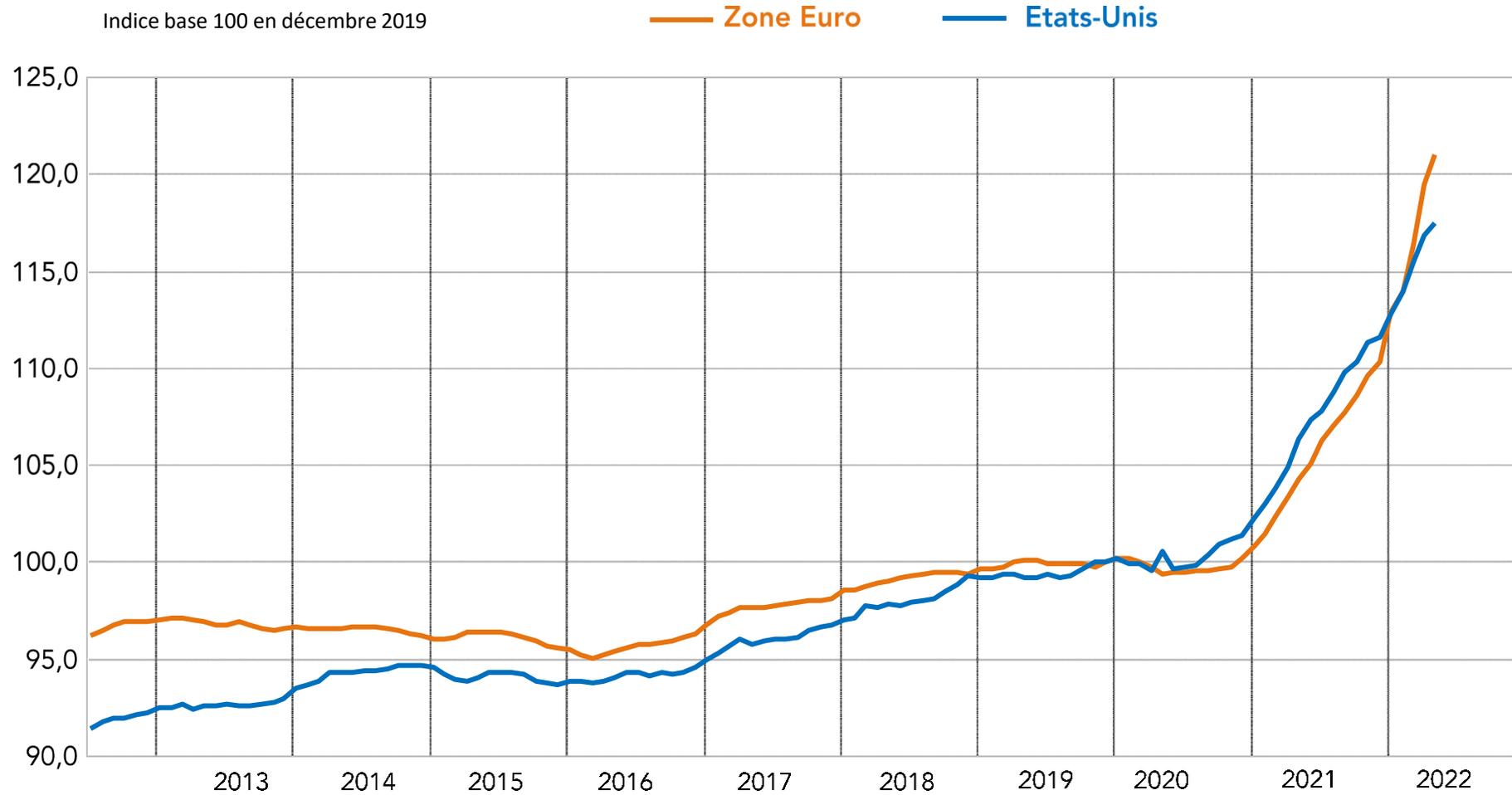
YEAR-ENDED



Sources: ABS; RBA; Refinitiv

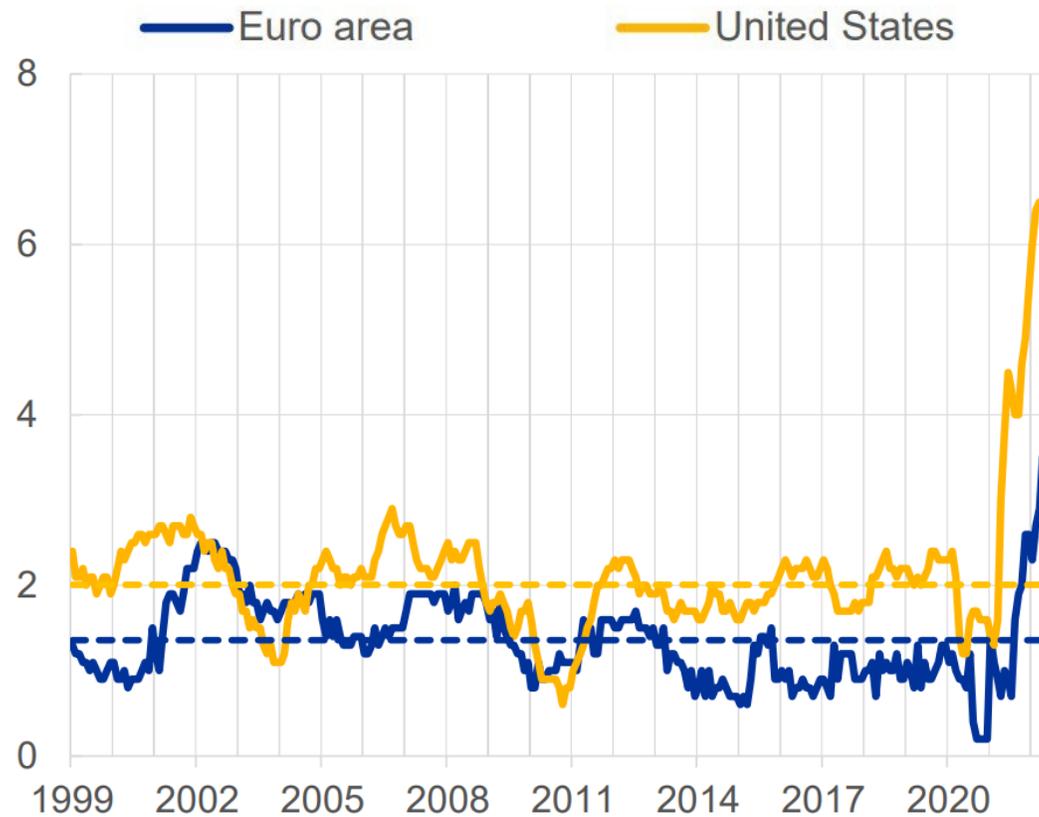
ÉTATS-UNIS ET ZONE EURO

(PRIX À LA PRODUCTION (PRODUITS INDUSTRIELS HORS ÉNERGIE))



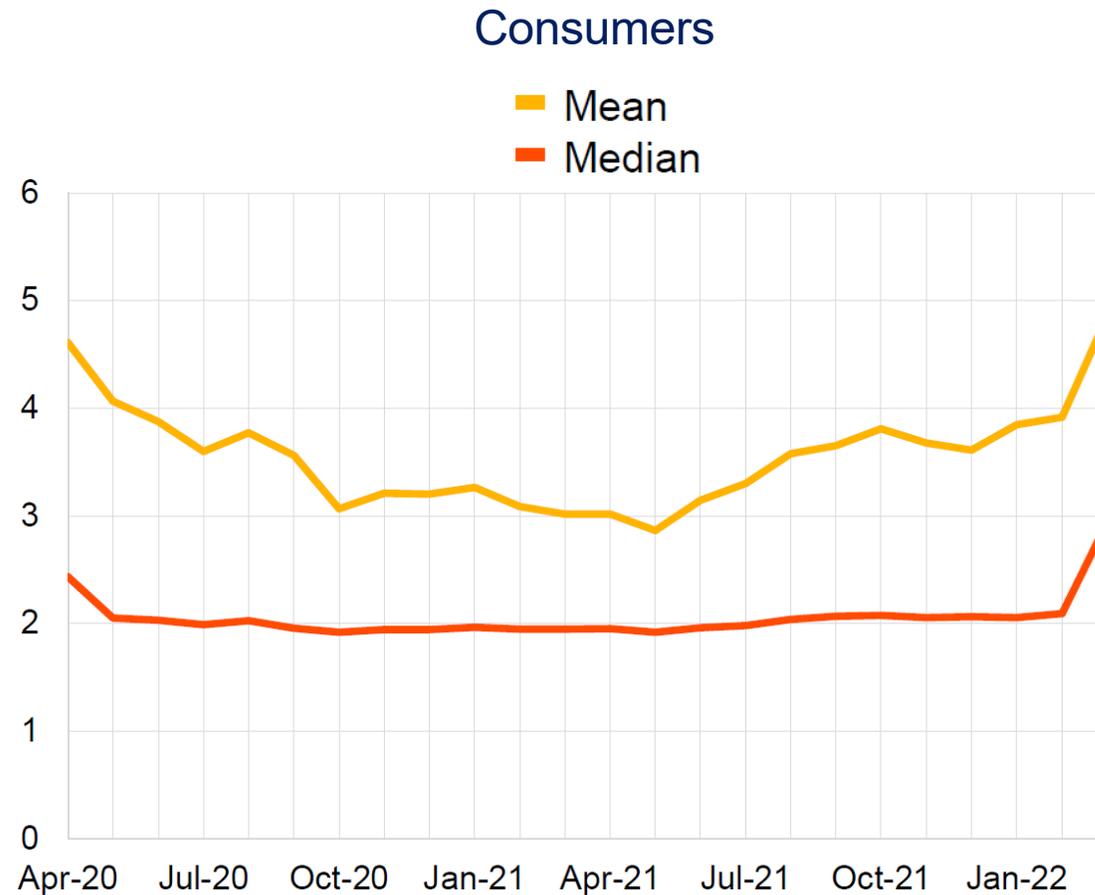
Sources: Eurostat, BLS

INFLATION EXCLUDING ENERGY AND FOOD (ANNUAL PERCENTAGE CHANGES)



Sources: ECB, Eurostat, Haver DLX and ECB staff calculations. Notes: Dashed lines refer to pre-pandemic averages, which range from January 1999 until March 2020. Latest observation: March 2022 for US and April (flash) for the euro area.

EXPECTATIONS FOR INFLATION THREE YEARS AHEAD (ANNUAL PERCENTAGE CHANGE)



Source: ECB Consumer Expectations Survey (CES).
Last observation: March 2022. Respondents were asked the following question: "By about what percentage do you expect prices in general in the country you currently live in to increase/decrease over the 12-month period between two years from now and three years from now?" Note: Weighted estimates. The median is computed on the basis of a symmetric linear interpolation that accounts for rounding of responses. Mean values are winsorised at the 2nd and 98th percentiles of each survey round and country.

I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ **LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES**

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ COMMENT?

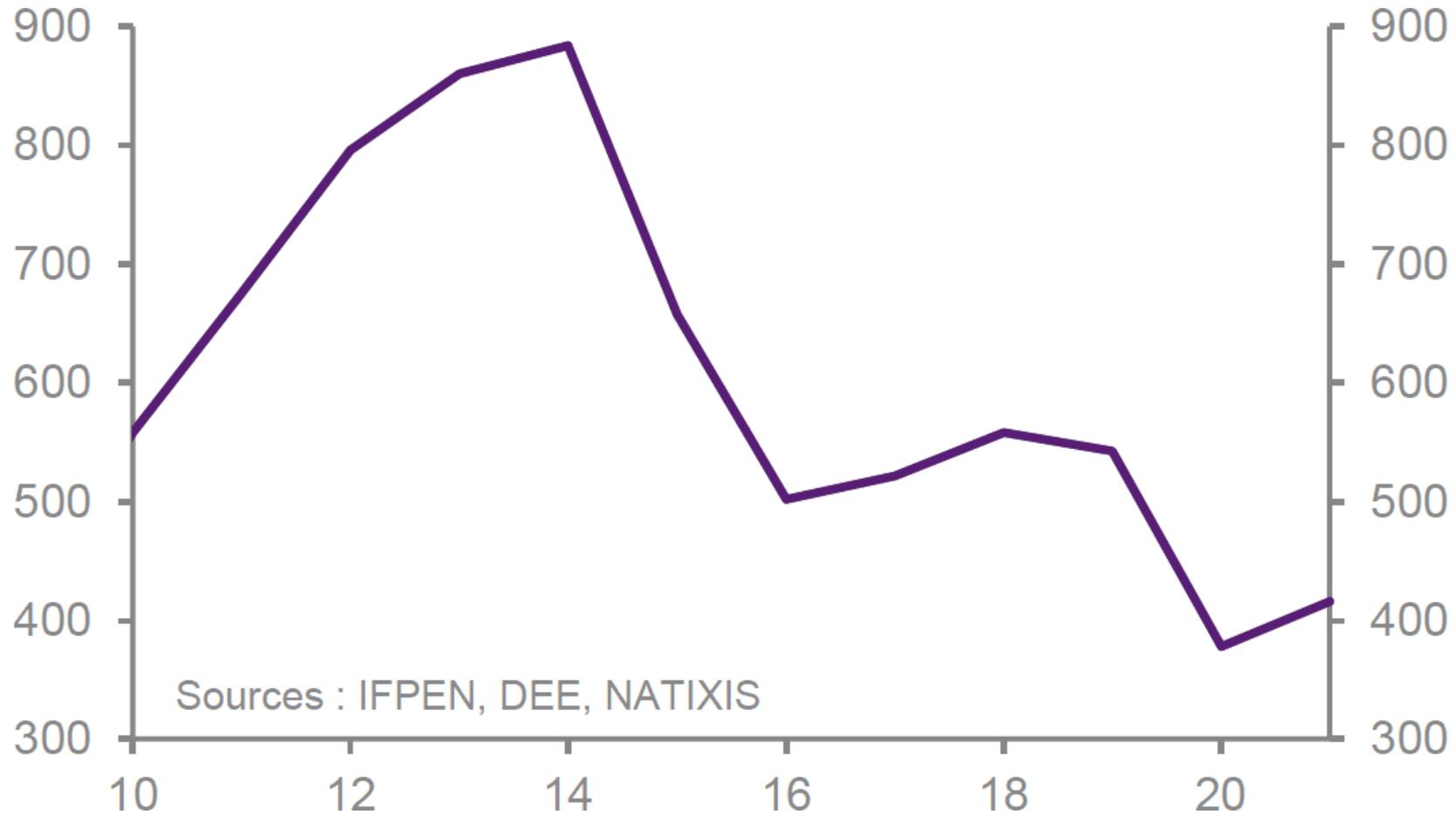
III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT – LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

- ❖ L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ
- ❖ DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)
- ❖ LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS
- ❖ LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTE ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT
- ❖ LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES

IV. LE CAS DE LA FRANCE

- ❖ L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT
- ❖ DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE
- ❖ COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI
- ❖ L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE
- ❖ L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION

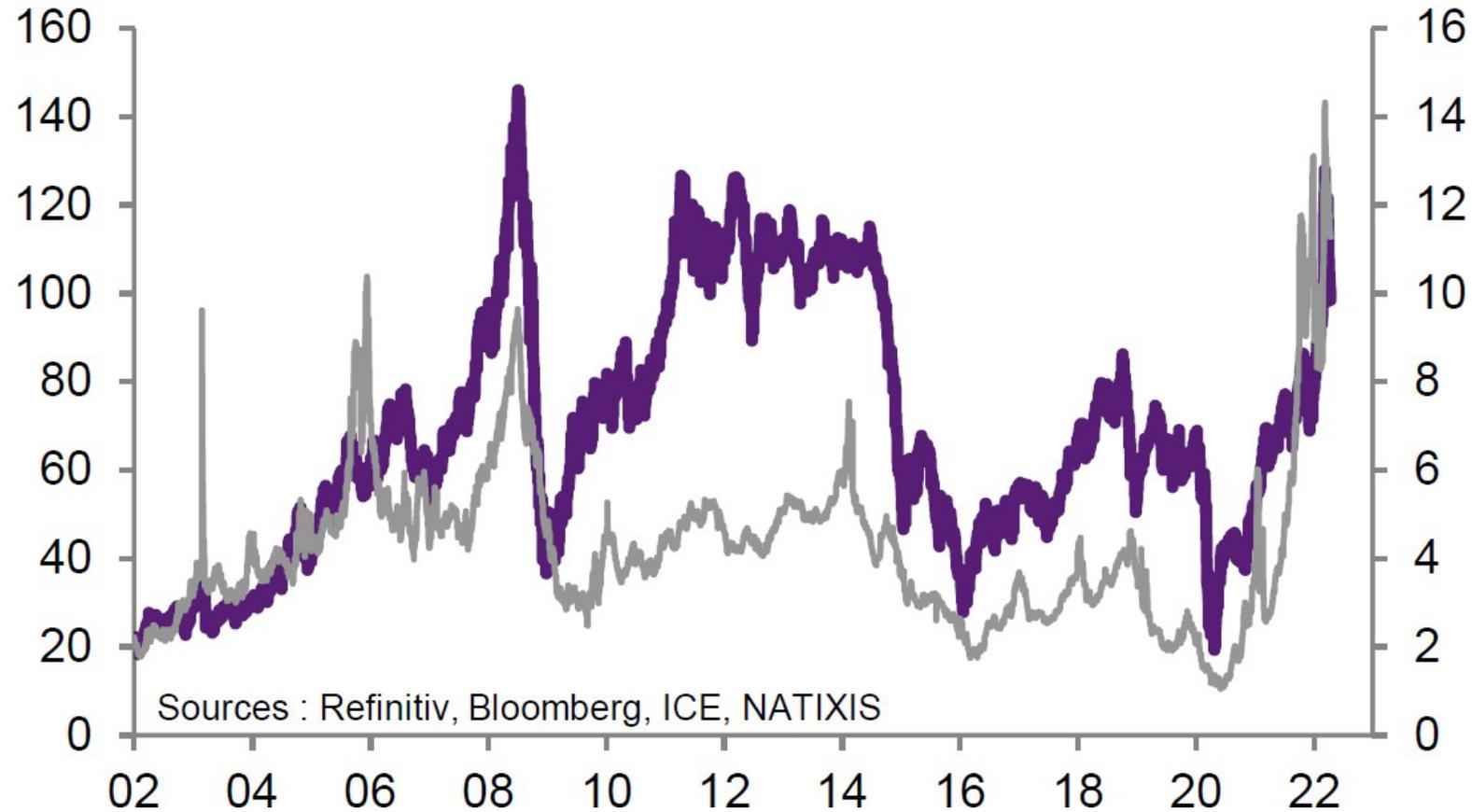
MONDE : INVESTISSEMENT EN EXPLORATION ET PRODUCTION DE PÉTROLE ET DE GAZ NATUREL (Md\$)



PRIX DU PÉTROLE ET DU GAZ NATUREL

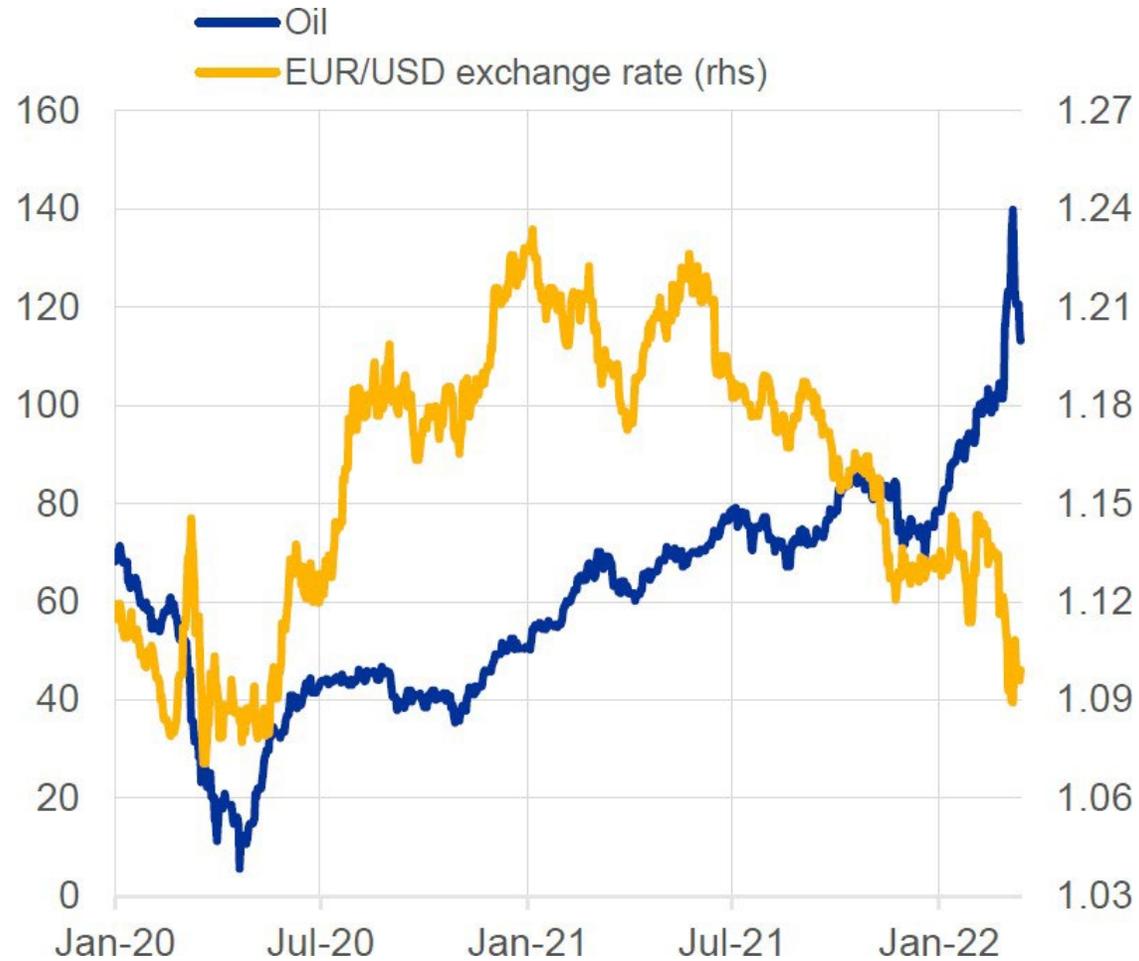
— Prix du pétrole Brent (\$/baril, G) — Prix du gaz naturel* (\$/MMBTU, D)

(*) Etats-Unis, Royaume-Uni et Asie



Sources : Refinitiv, Bloomberg, ICE, NATIXIS

BRENT SPOT PRICE AND EUR/USD EXCHANGE RATE (USD/BARREL FOR OIL)



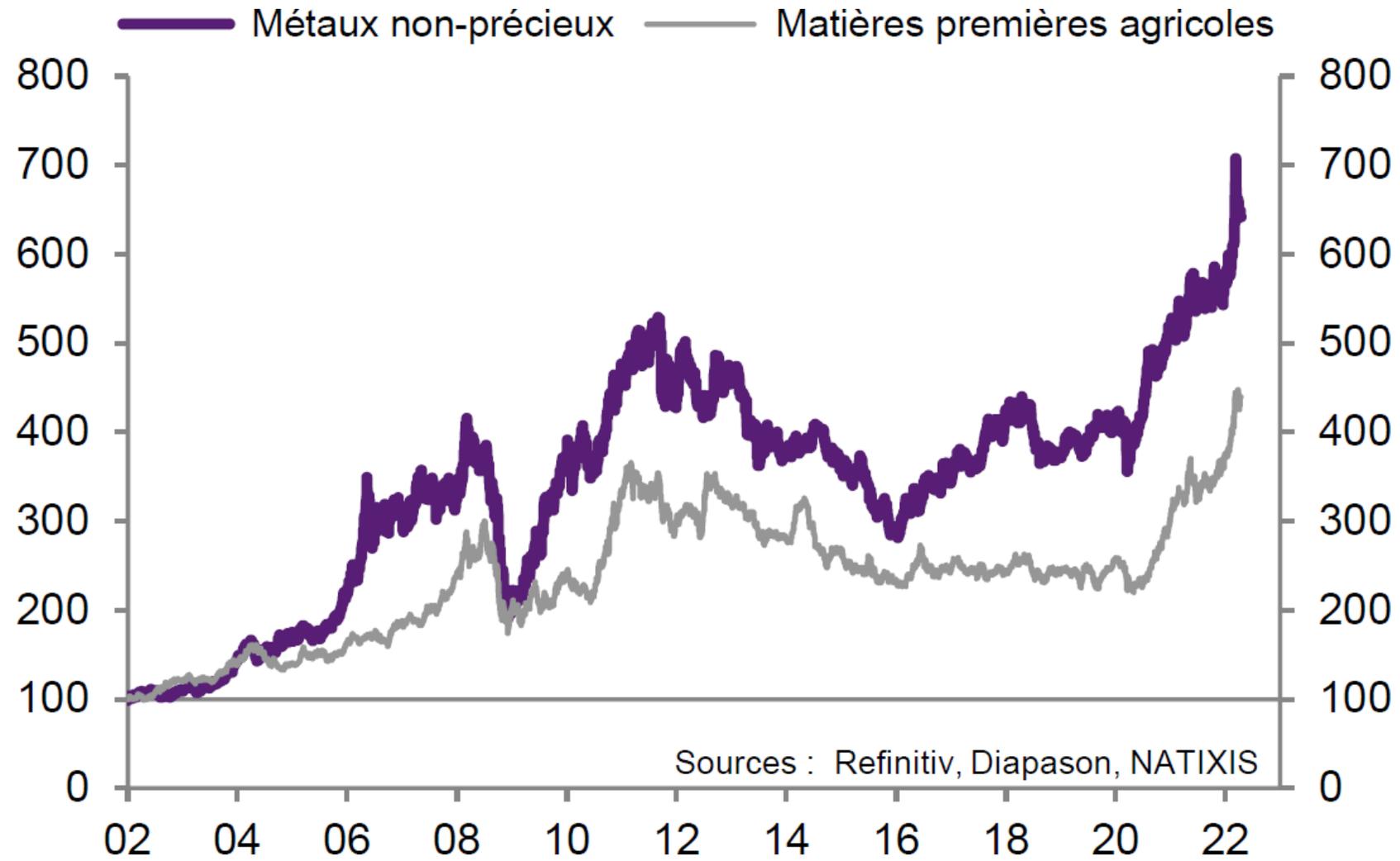
Source: Refinitiv and ECB staff calculations.
Latest observation: 15/03/2022.

PRIX DU CHARBON (\$/TONNE)

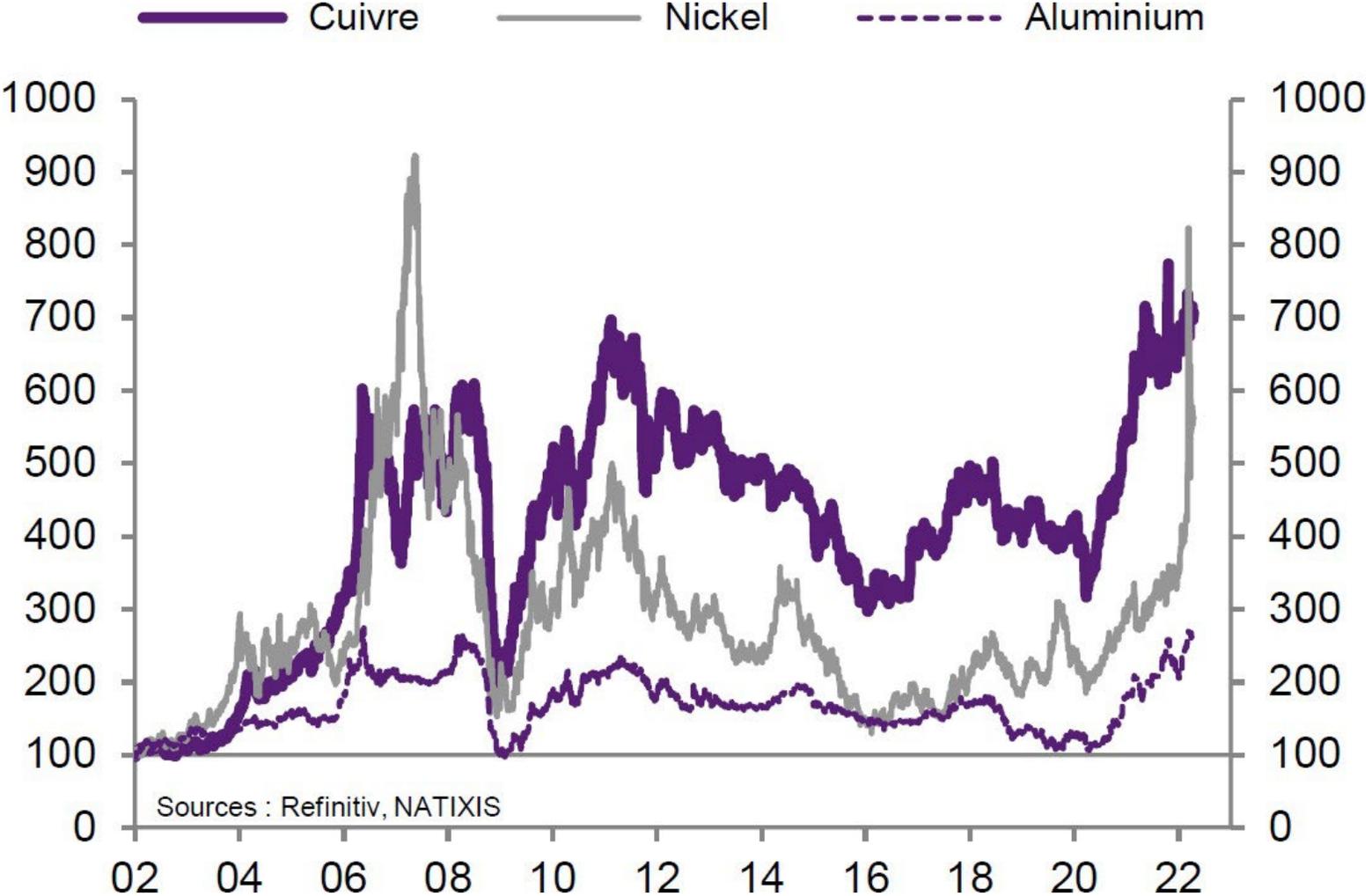


Sources : Bloomberg, NATIXIS

PRIX DES MÉTAUX NON-PRÉCIEUX ET DES MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES (100 EN 2002:1)

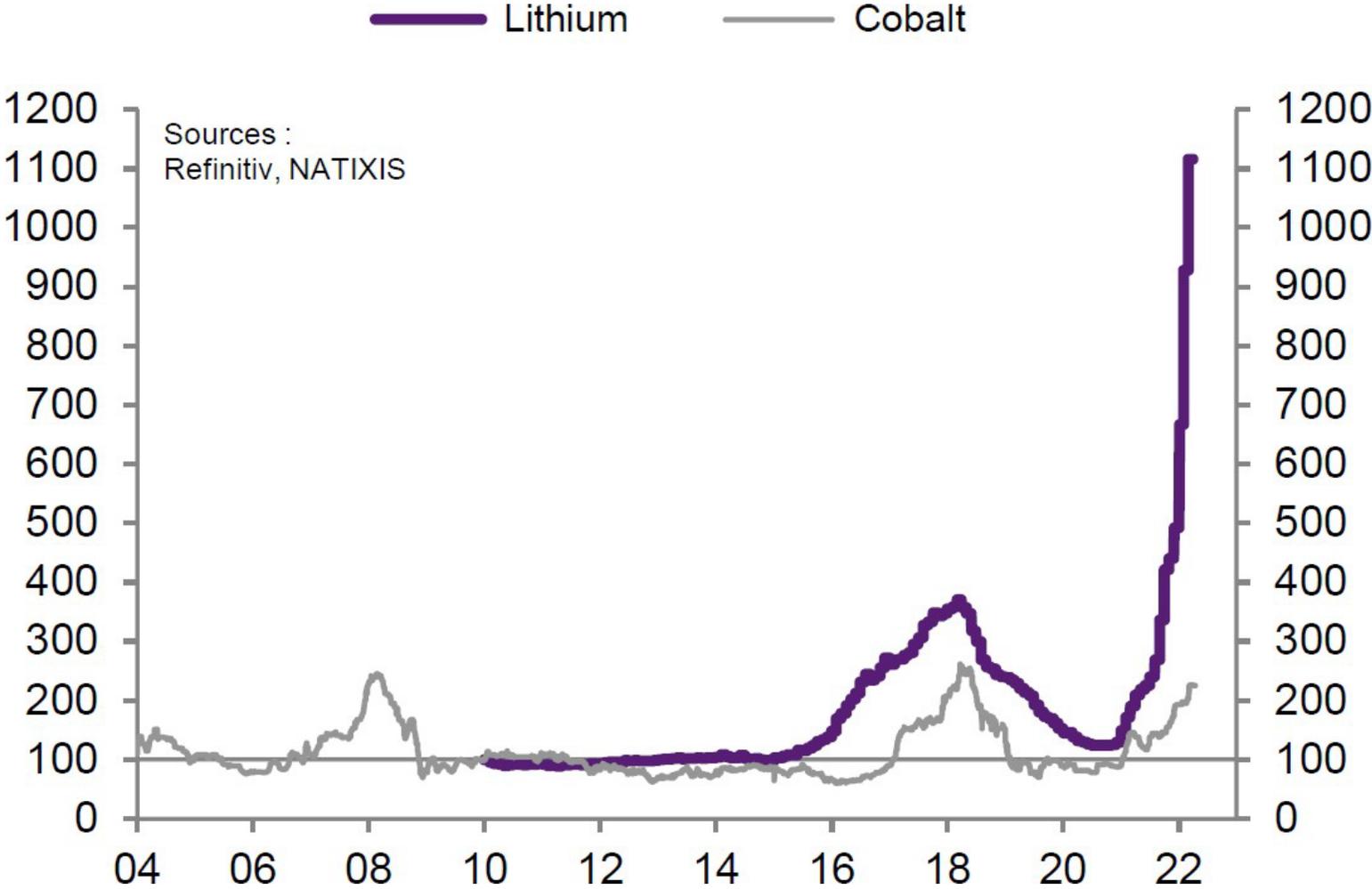


PRIX DES MÉTAUX (100 EN 2002:1)

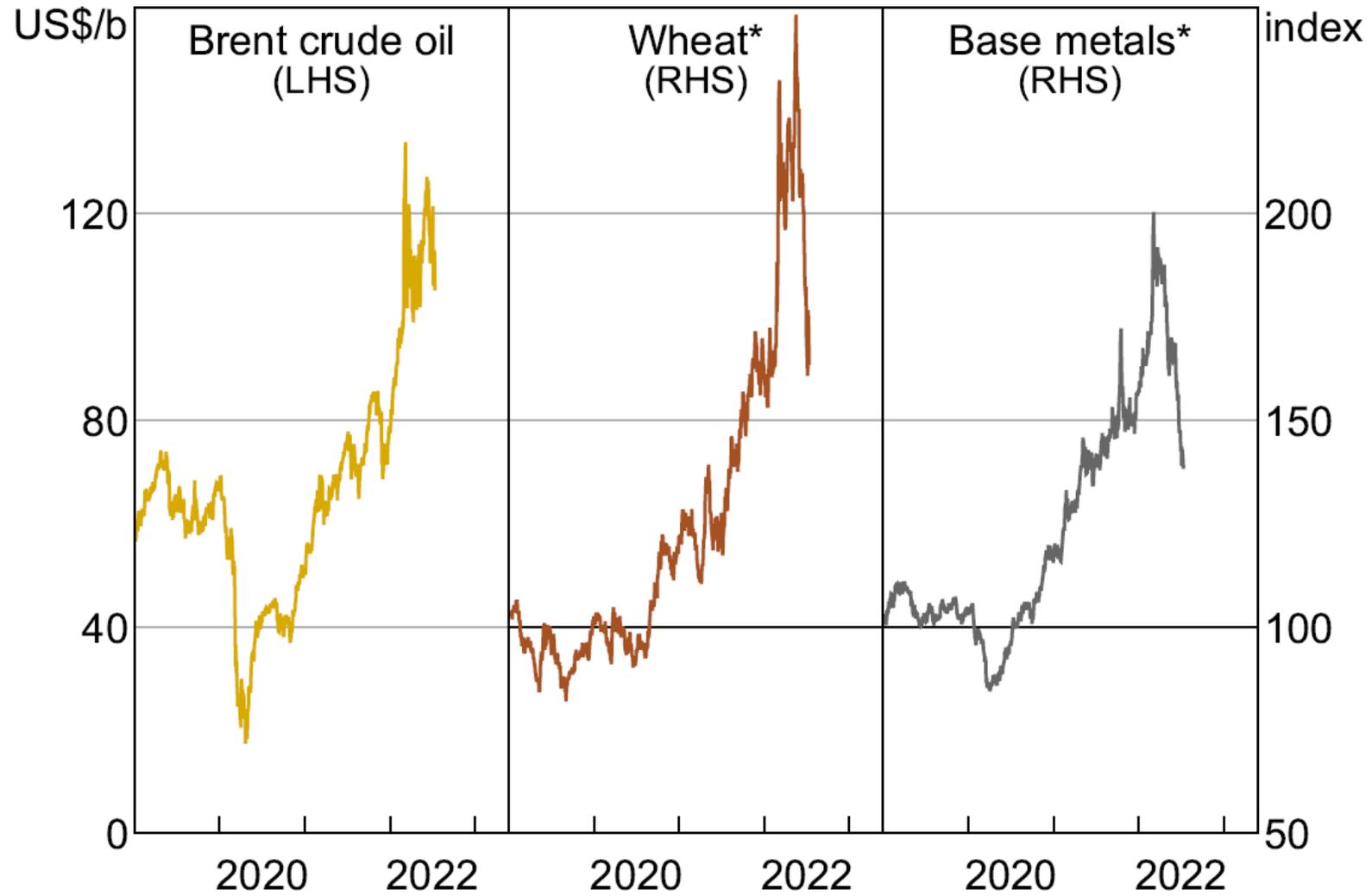


Sources : Refinitiv, NATIXIS

PRIX DU LITHIUM ET DU COBALT (100 EN 2010:1)



COMMODITY PRICES



* January 2019 = 100.
Sources: Bloomberg; RBA

I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES

- ❖ **LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION**

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ COMMENT?

III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT – LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

- ❖ L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ
- ❖ DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)
- ❖ LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS
- ❖ LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTE ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT
- ❖ LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES

IV. LE CAS DE LA FRANCE

- ❖ L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT
- ❖ DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE
- ❖ COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI
- ❖ L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE
- ❖ L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION

- Les deux régimes historiques d'inflation (régime de basse inflation et un régime de forte inflation) : des cycles longs

Le caractère auto-renforçant de chacun d'entre eux

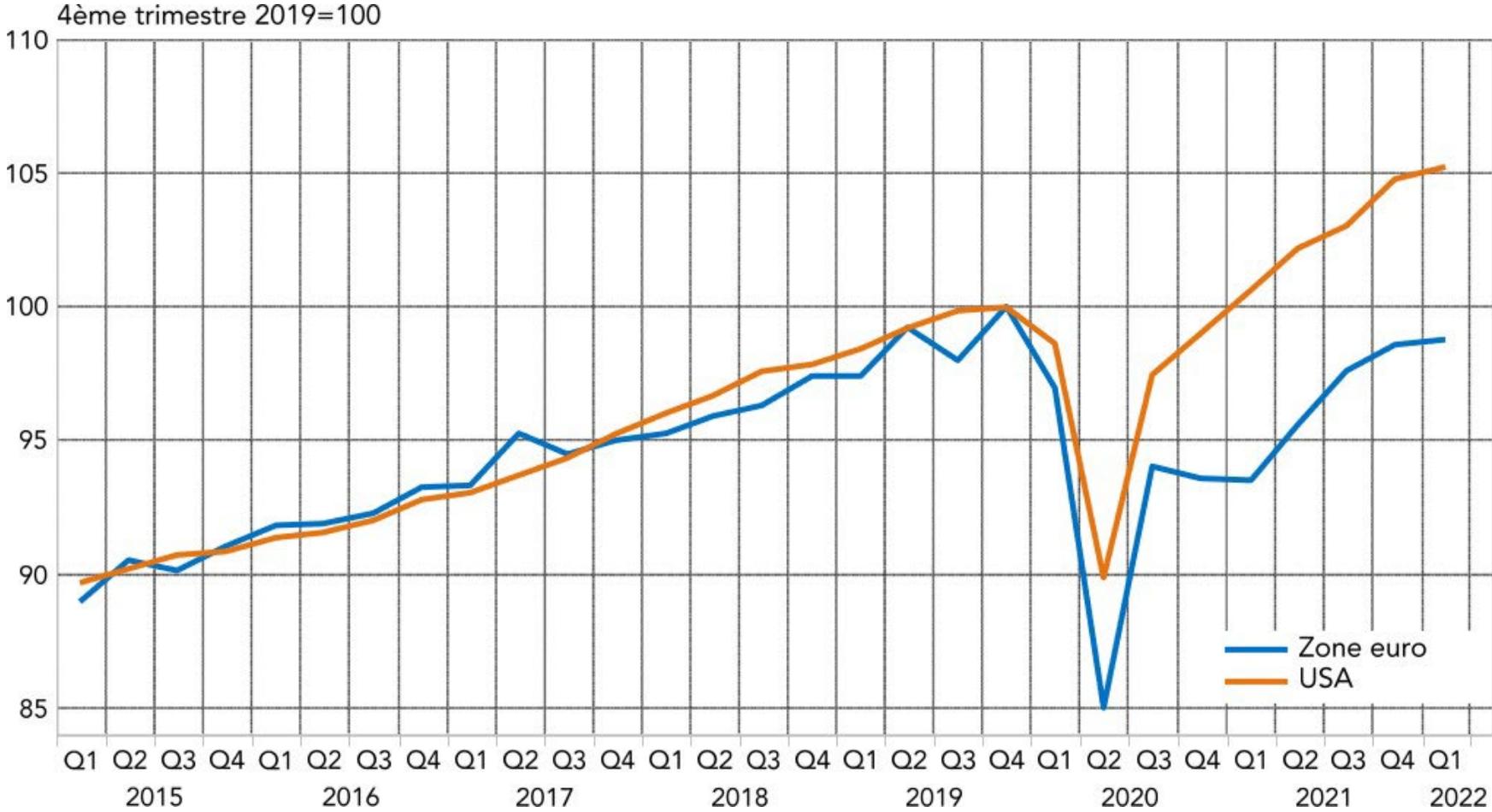
Aujourd'hui :

- Inflation transitoire ou changement de régime d'inflation ?
- Inflation conjoncturelle ou inflation structurelle ?

- La composante transitoire et conjoncturelle :
Elle est due au déséquilibre offre/demande en fin de pandémie
- La composante structurelle (changement de régime d'inflation) :
Démondialisation partielle, coût de la transition énergétique, retard de la formation sur les mutations économiques et technologiques, changement de cycle dans le partage de la valeur ajoutée ?

1. La composante transitoire et conjoncturelle de l'inflation

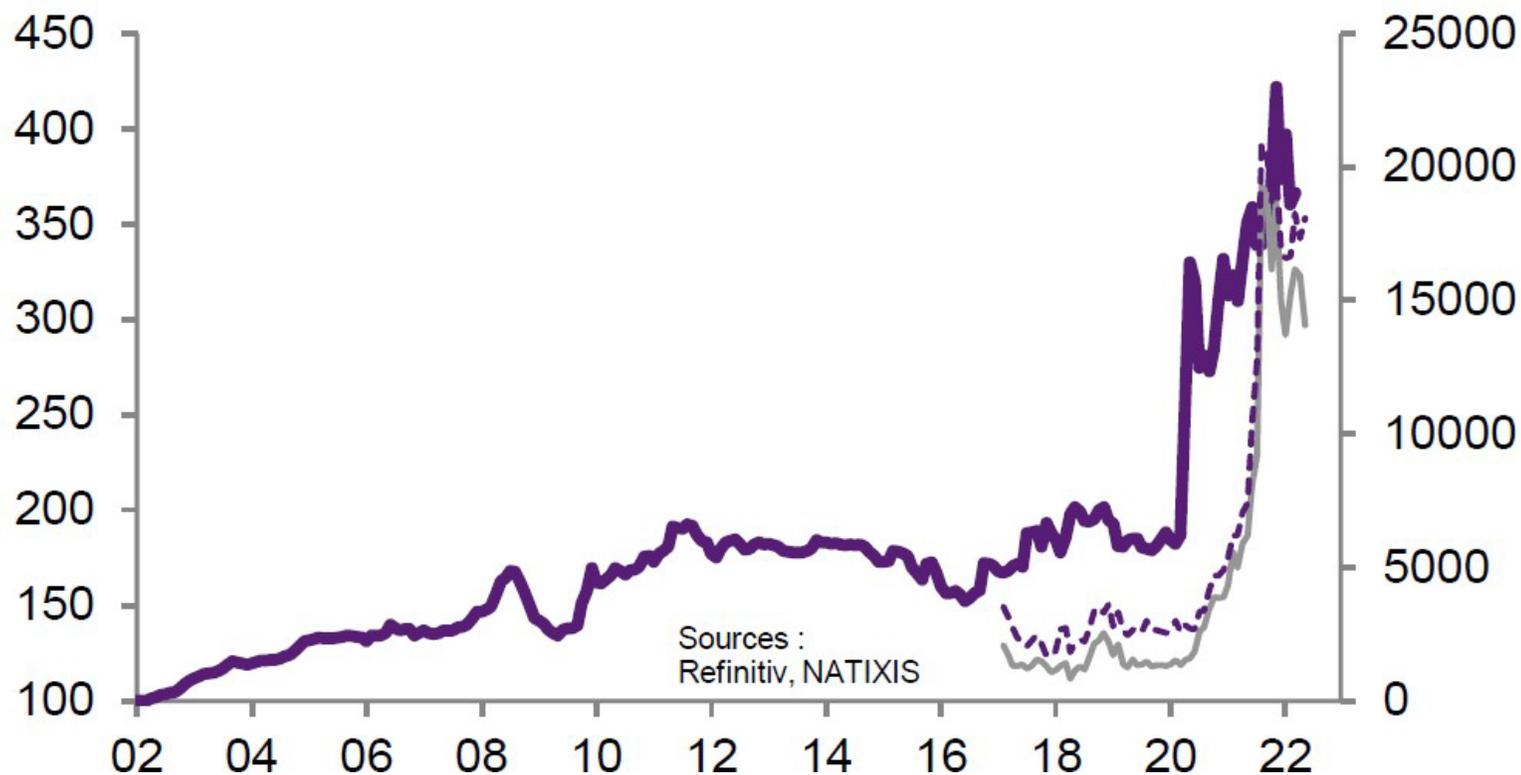
DEMANDE DOMESTIQUE EN VOLUME



Sources : Eurostat, BEA, calculs Rexecode

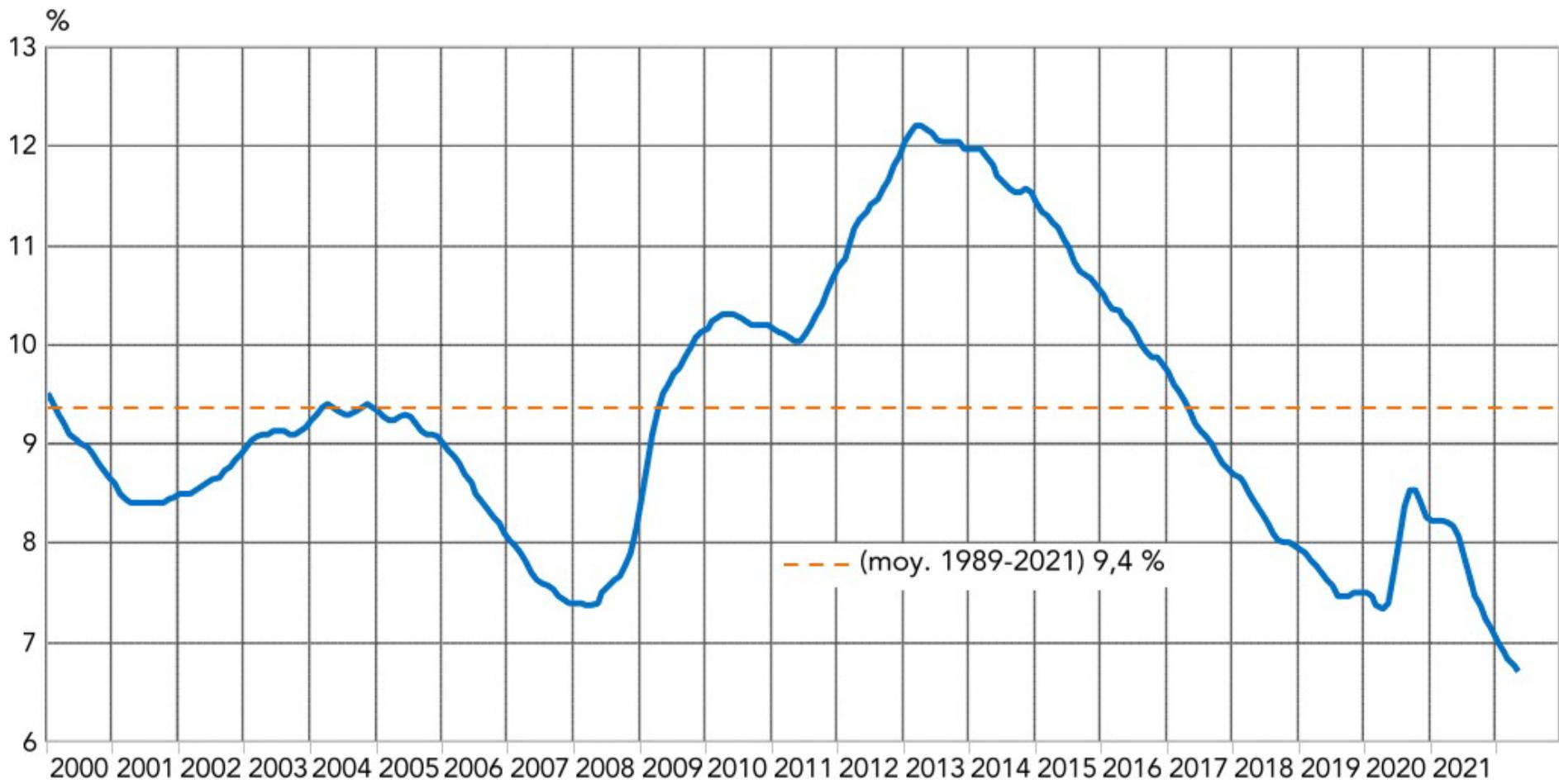
PRIX DU FRET AÉRIEN ET DU FRET MARITIME ENTRE LA CHINE ET LES ÉTATS-UNIS

- Etats-Unis : prix du fret aérien (imports, 100 en 2002:1, G)
- Freightos container index (Chine vers la côte Ouest des Etats-Unis, D)
- - - Freightos container index (Chine vers la côte Est des Etats-Unis, D)



ZONE EURO

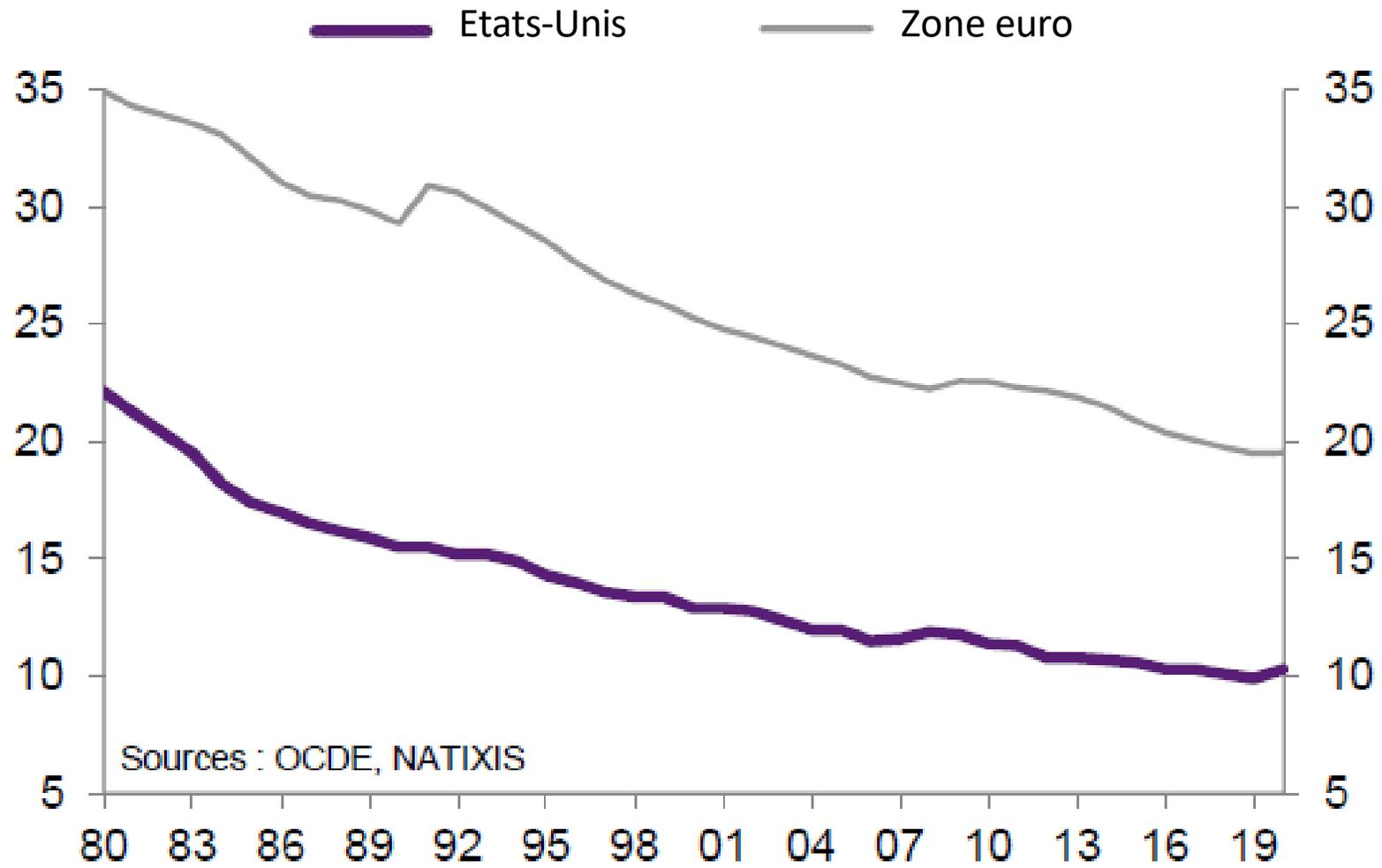
TAUX DE CHÔMAGE HARMONISÉ



Source : Eurostat

2. Mais un changement de cycle long est probable.
Nous sortons sans doute d'un cycle de 40 ans d'inflation basse, causée par :
 - la mondialisation
 - la révolution technologique
 - un partage de la valeur ajoutée en défaveur du travail

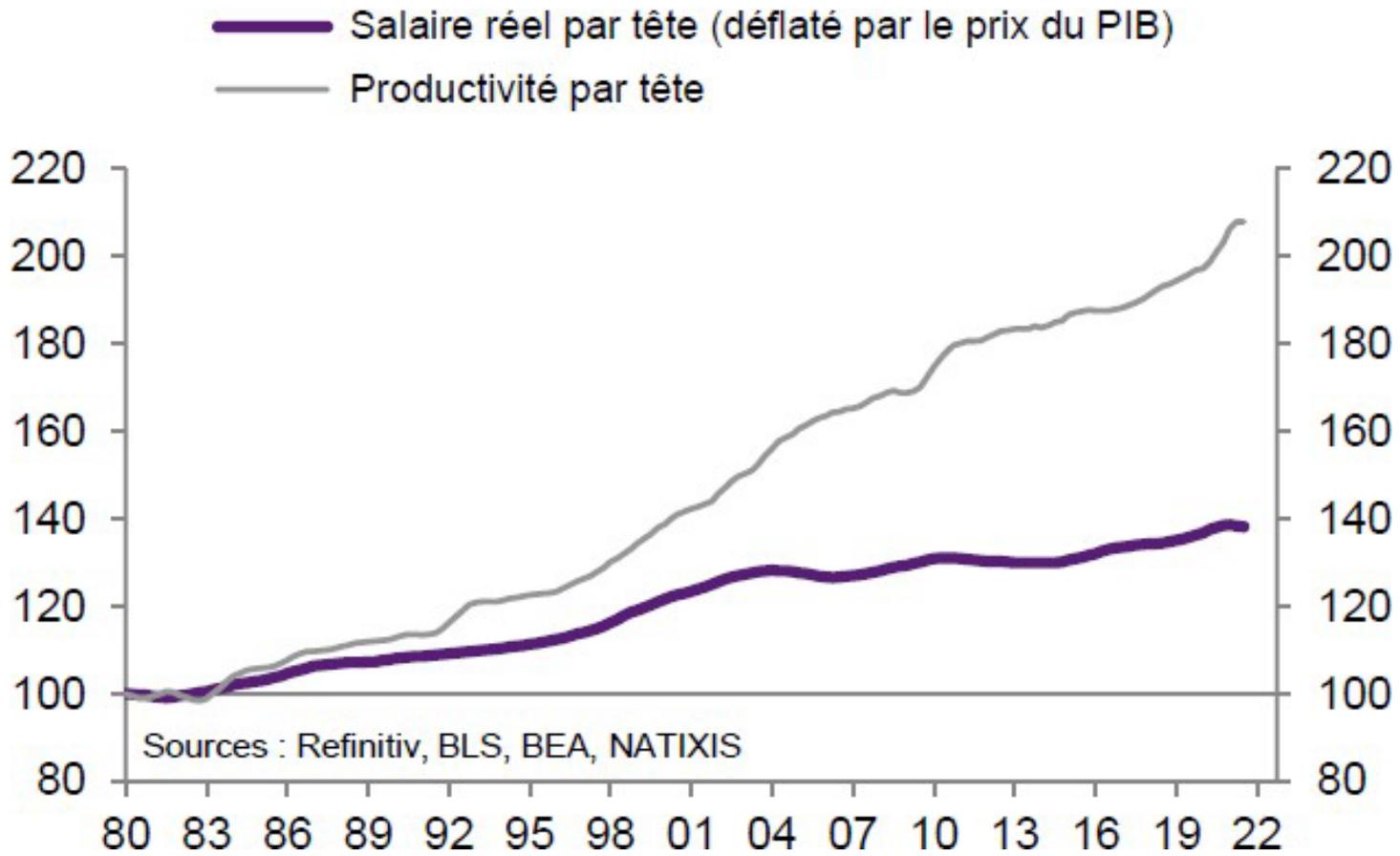
TAUX DE SYNDICALISATION (EN %)



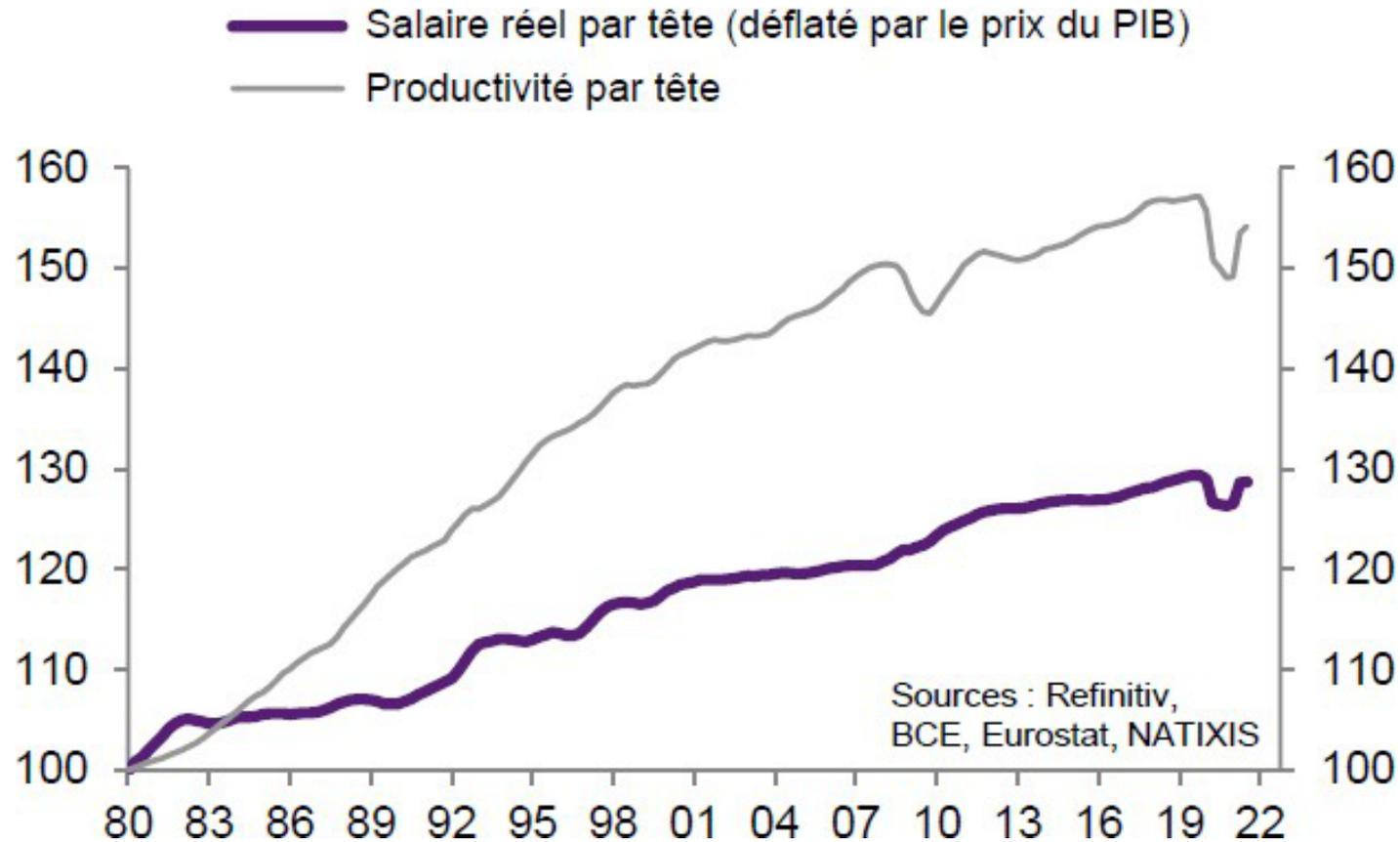
Depuis 40 ans, dans l'OCDE en moyenne les salaires réels ont progressé moins vite que la productivité

- Sauf en France

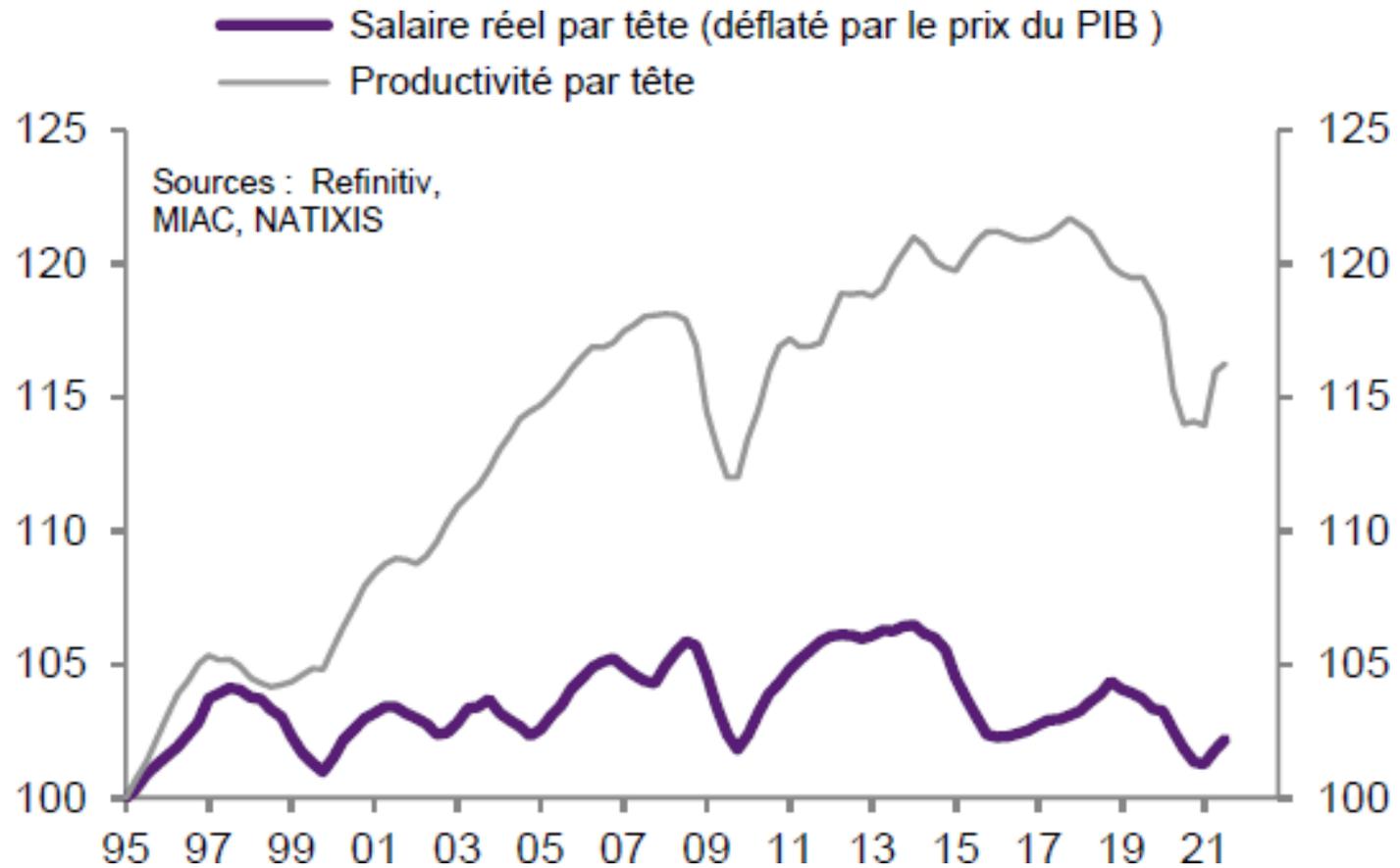
ÉTATS-UNIS : SALAIRE RÉEL ET PRODUCTIVITÉ PAR TÊTE (100 EN 1980 : 1)



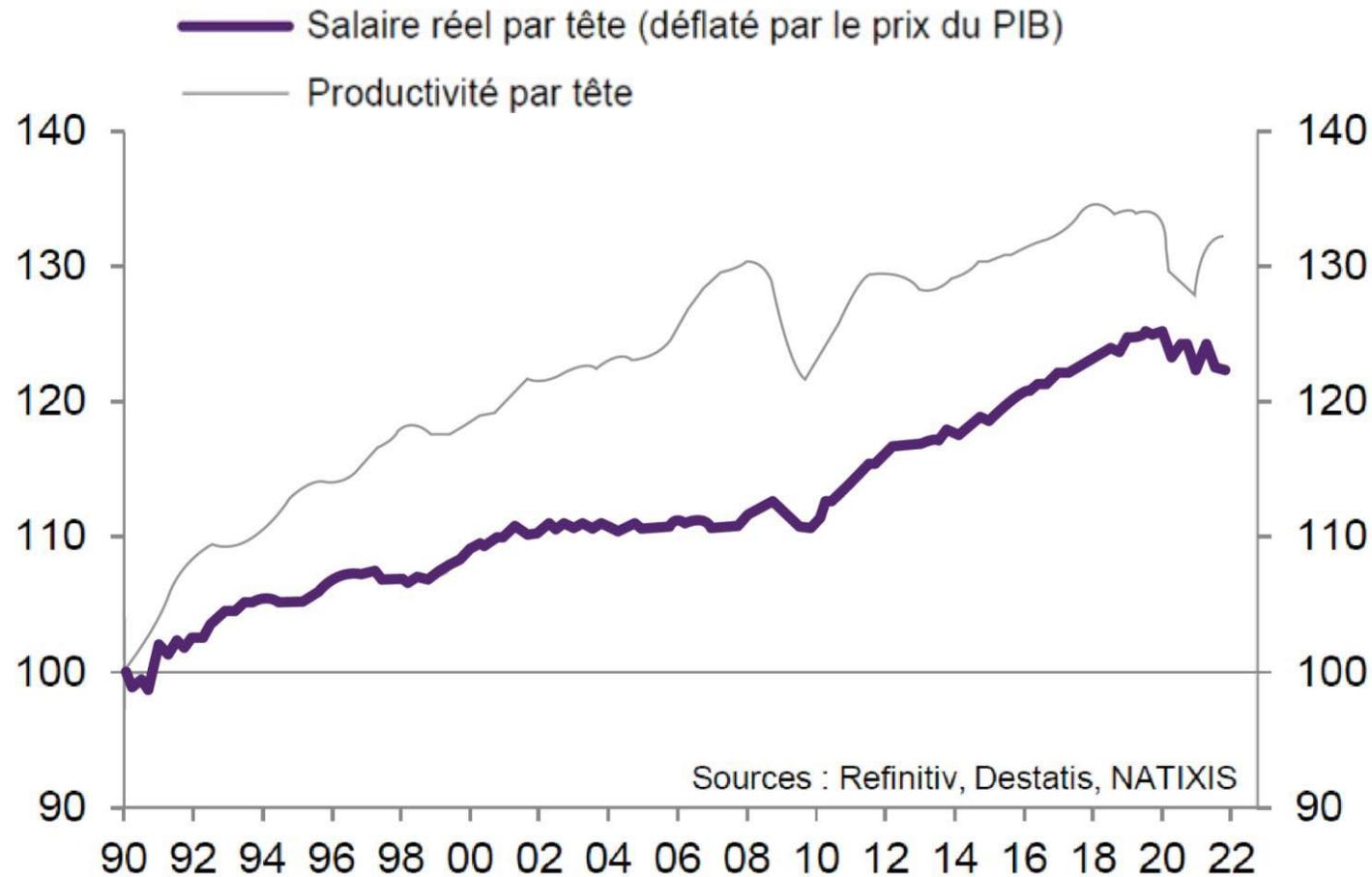
ZONE EURO : SALAIRE RÉEL ET PRODUCTIVITÉ PAR TÊTE (100 EN 1980 : 1)



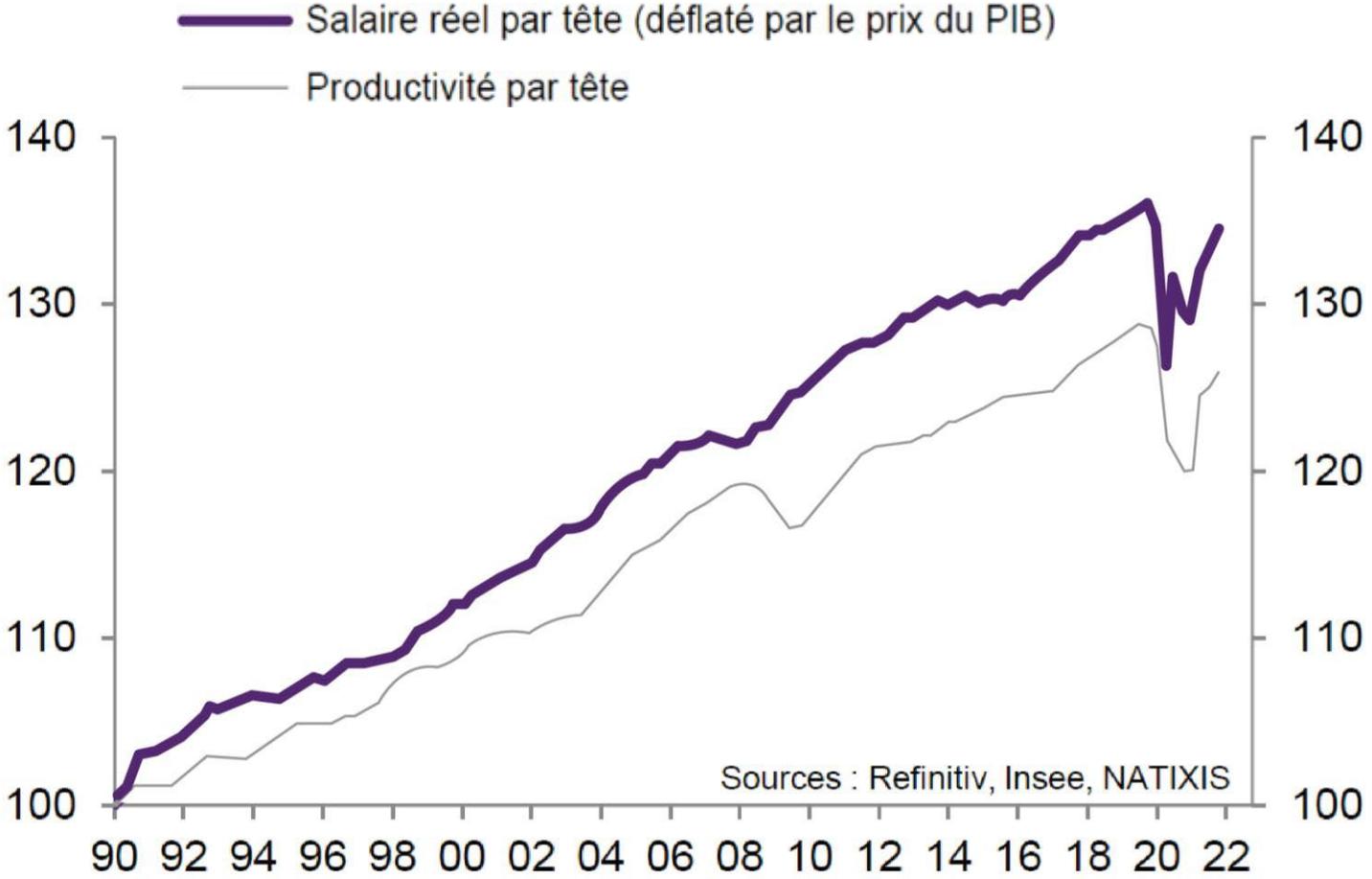
JAPON : SALAIRE RÉEL ET PRODUCTIVITÉ PAR TÊTE (100 EN 1995 : 1)



ALLEMAGNE : PRODUCTIVITÉ PAR TÊTE ET SALAIRE RÉEL PAR TÊTE (100 EN 1990:1)



FRANCE : PRODUCTIVITÉ PAR TÊTE ET SALAIRE RÉEL PAR TÊTE (100 EN 1990:1)

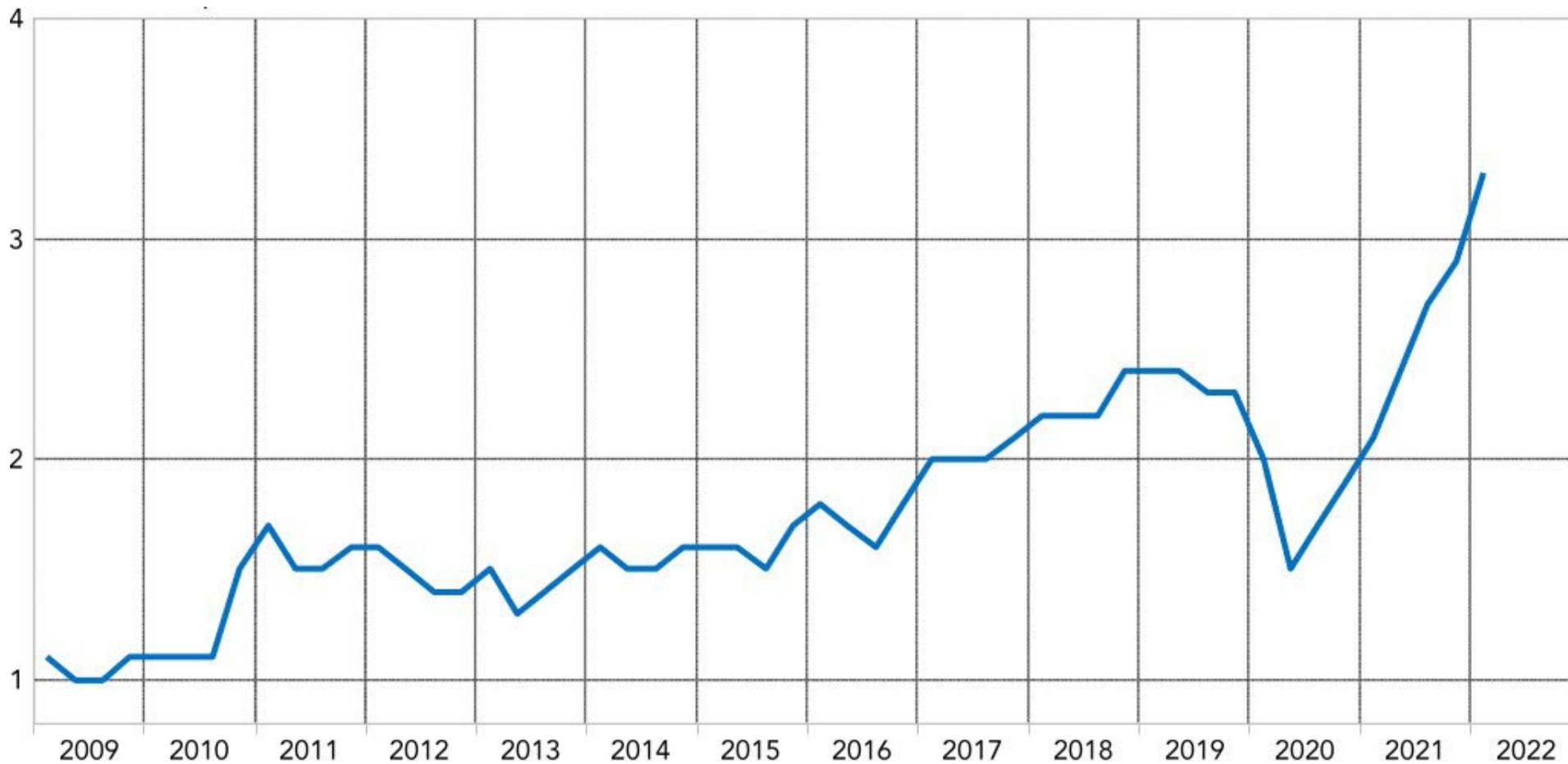


Dans un contexte où la pénurie de travail se retrouve dans de très nombreux pays et dans tous les secteurs, ceux à forte valeur ajoutée comme ceux à faible valeur ajoutée,

La pression qui en résulte renforce la possibilité d'un changement de cycle et donne un support à l'inflation salariale

ZONE EURO

TAUX D'EMPLOIS VACANTS DANS L'ENSEMBLE DE L'ÉCONOMIE



Source : Eurostat

ZONE EURO : FACTEURS LIMITANT LA PRODUCTION

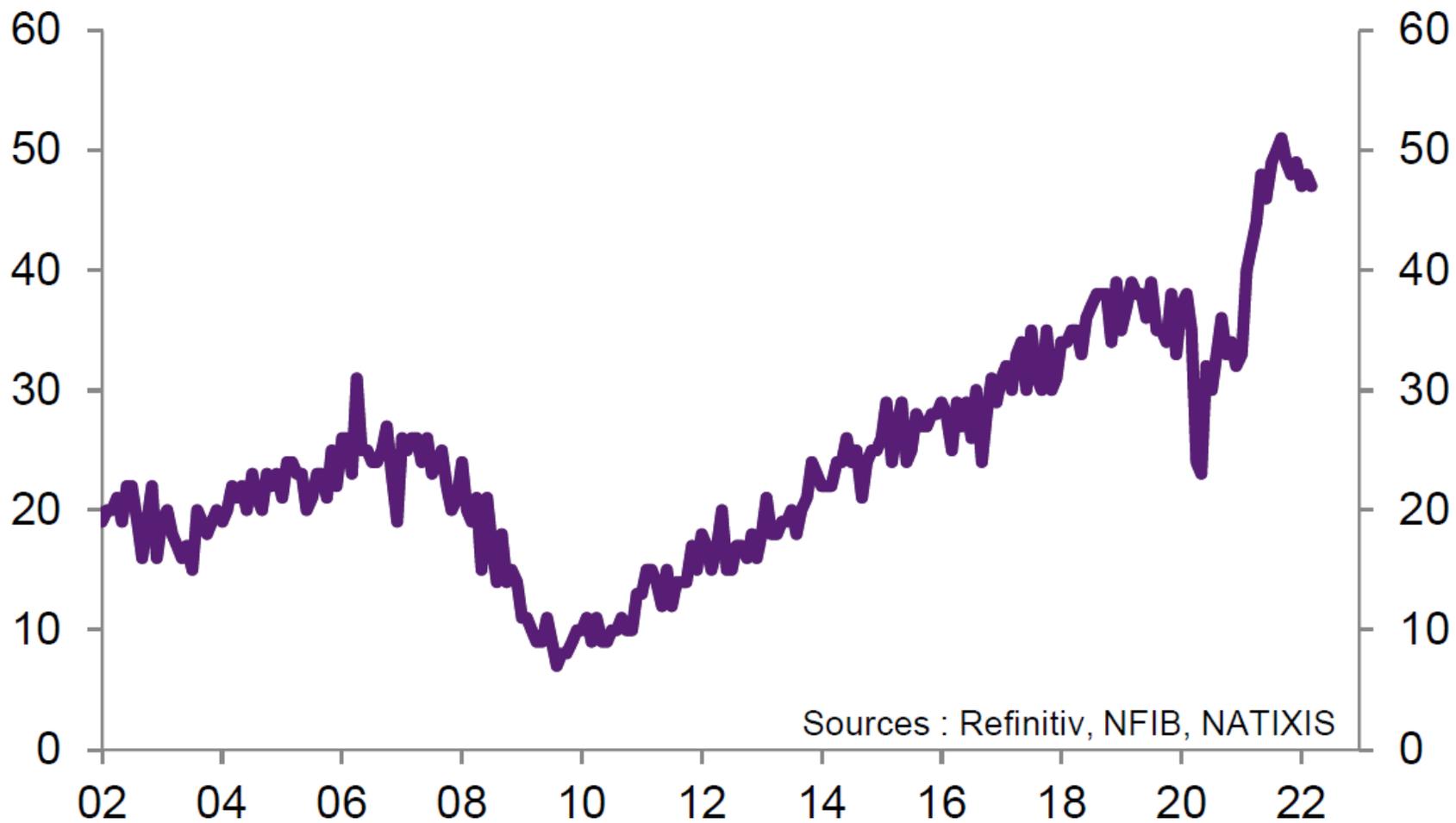
CONTRAINTE DE PERSONNEL

En % des entreprises concernées



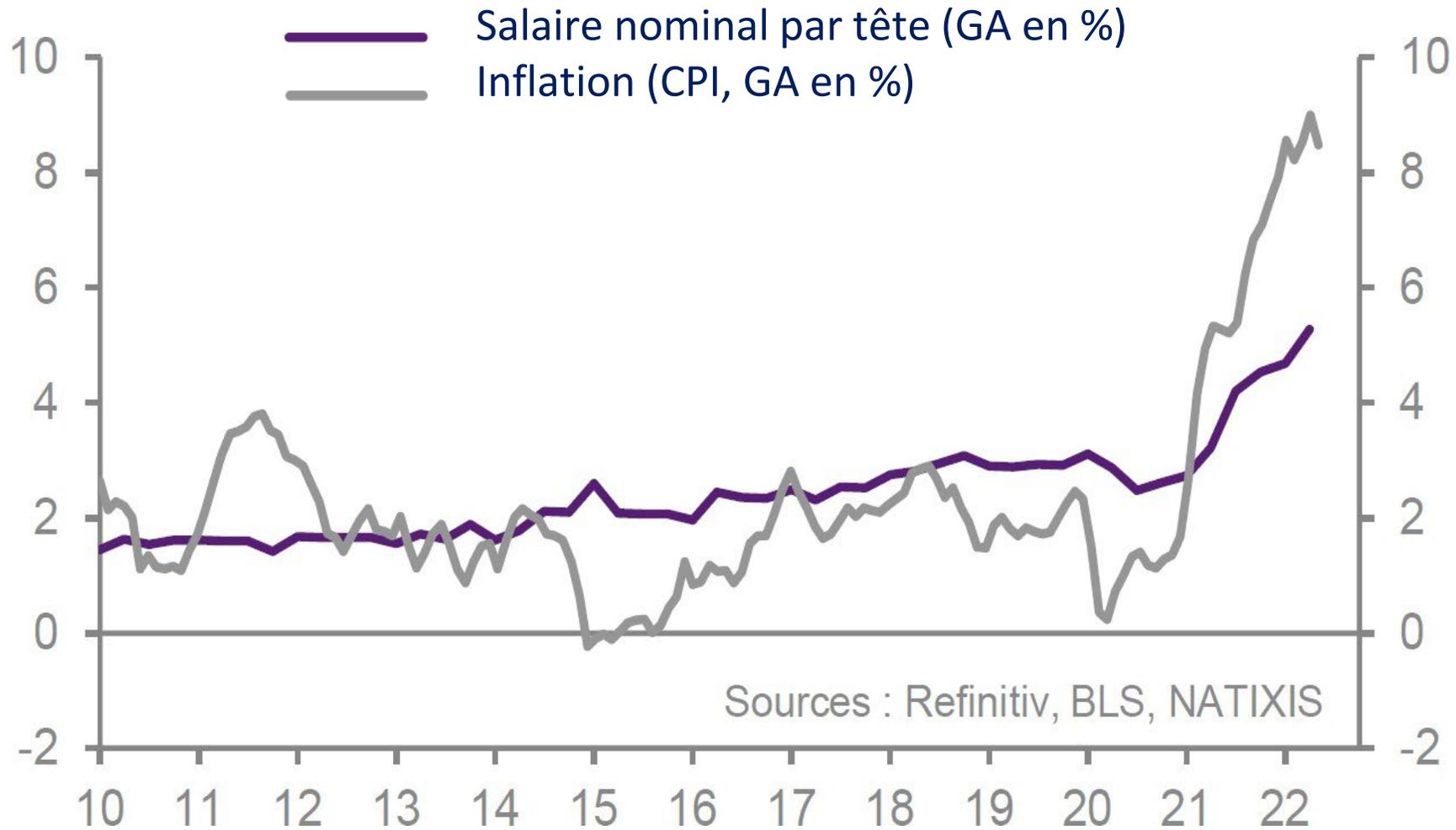
Source : enquêtes de conjoncture harmonisées par la commission européenne, via Refinitiv

ÉTATS-UNIS : PROPORTION D'ENTREPRISES AYANT DES DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT (EN %)

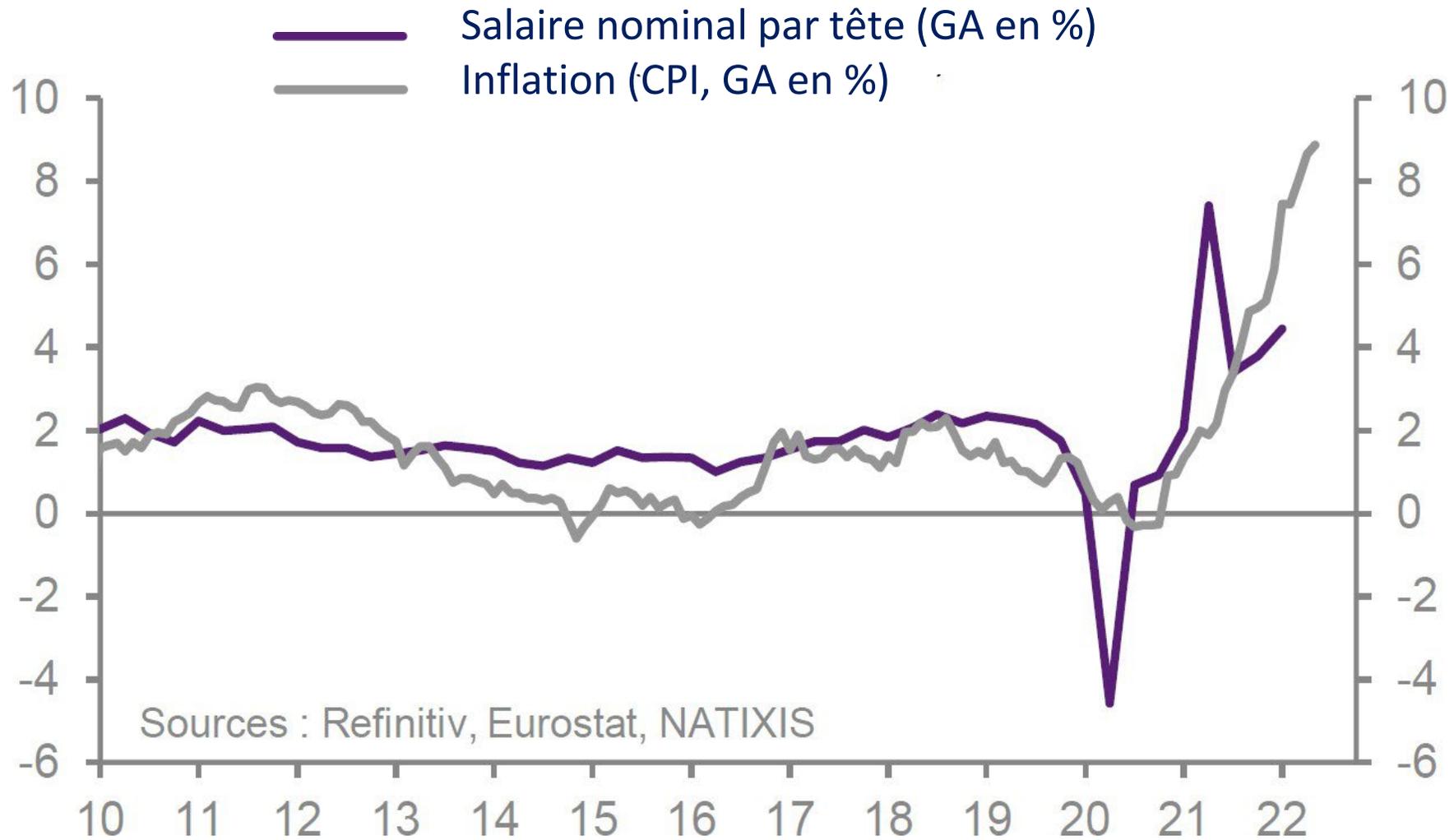


Sources : Refinitiv, NFIB, NATIXIS

ÉTATS-UNIS : SALAIRE NOMINAL PAR TÊTE ET INFLATION



ZONE EURO : SALAIRE NOMINAL PAR TÊTE ET INFLATION



Une dynamique de changement de régime d'inflation, de par :

- ✓ Une indexation progressive des prix sur les prix, des salaires sur les prix et des prix sur les salaires
- ✓ Cette dynamique du changement de régime n'est pas prévisible par les modèles économiques
- ✓ Et quand elle est décelable dans les chiffres, il est trop tard - démondialisation partielle

En outre, coût durablement élevé de la transition énergétique

I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES
- ❖ LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ COMMENT?

III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT — LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

- ❖ L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ
- ❖ DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)
- ❖ LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS
- ❖ LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTE ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT
- ❖ LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES

IV. LE CAS DE LA FRANCE

- ❖ L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT
- ❖ DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE
- ❖ COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI
- ❖ L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE
- ❖ L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION

La politique monétaire doit lutter contre l'inflation :

- Les bienfaits d'une inflation basse (mais non trop basse) et stable versus les dangers d'un régime inflationniste
- Ralentir la demande (offre/demande)
- Ne pas laisser le «désancrage» des anticipations (l'indexation généralisée) s'installer
- Donc, au minimum, conduire la politique monétaire à la neutralité, c'est-à-dire remonter les taux d'intérêt réels jusqu' au niveau du taux de croissance potentielle, par la remontée des taux courts et par un «quantitative tightening»
- Agir avec détermination et clareté

I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES
- ❖ LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ **COMMENT ?**

III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT — LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

- ❖ L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ
- ❖ DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)
- ❖ LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS
- ❖ LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTE ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT
- ❖ LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES

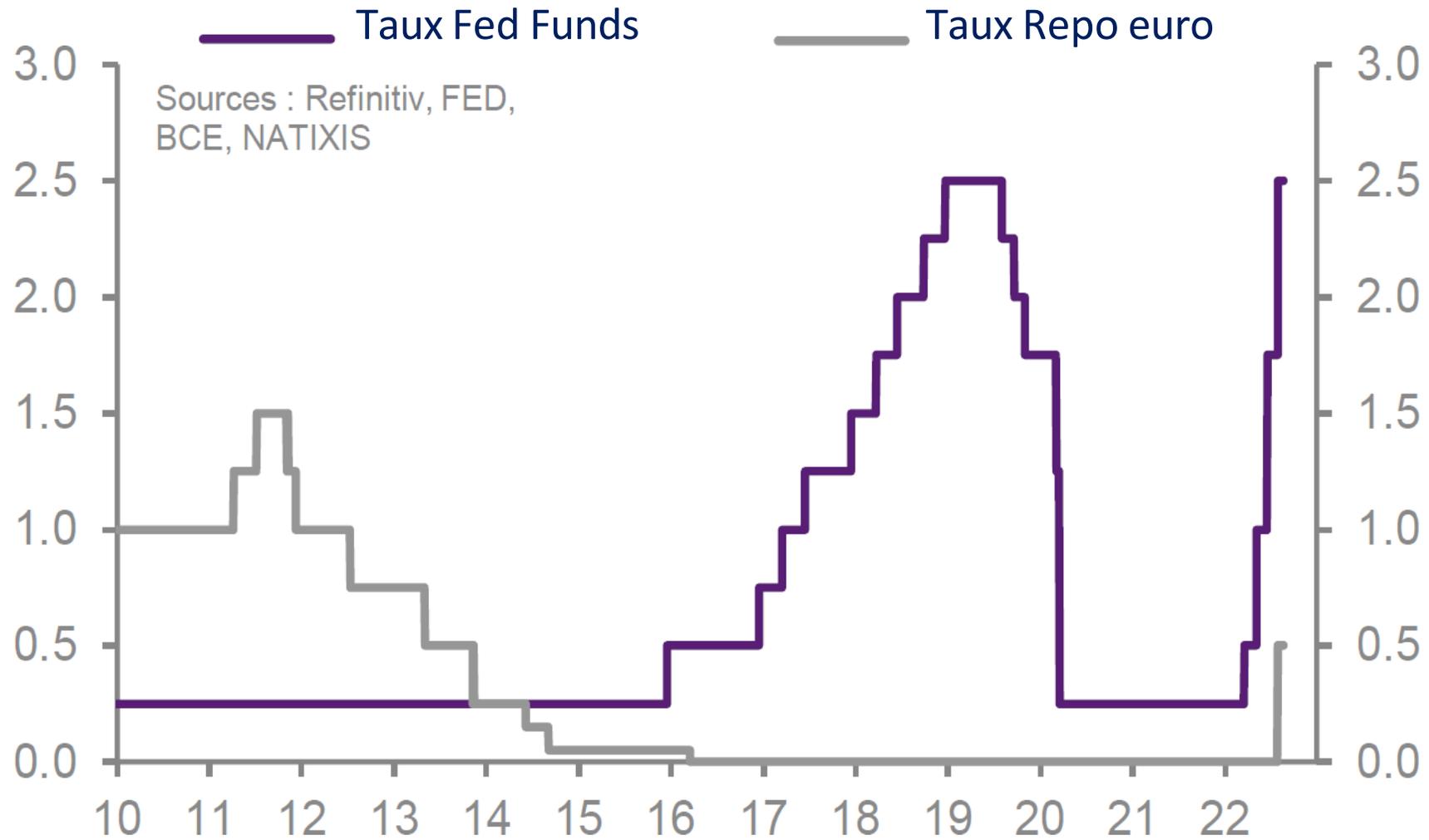
IV. LE CAS DE LA FRANCE

- ❖ L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT
- ❖ DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE
- ❖ COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI
- ❖ L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE
- ❖ L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION

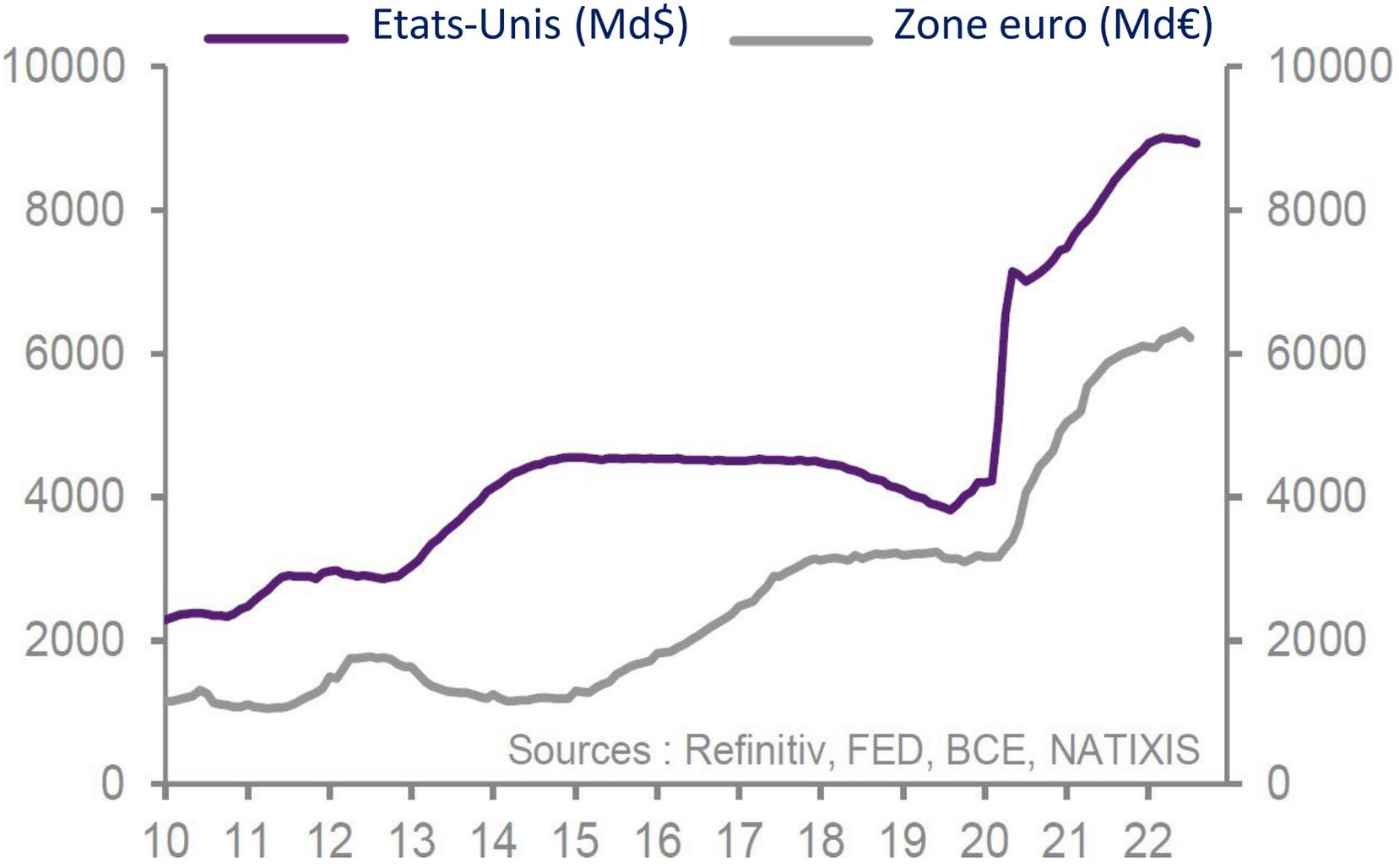
COMMENT ?

- Mise en place d'un « quantitative tightening »
- Augmentation des taux d'intérêt courts et orientation des taux d'intérêt longs à la hausse
- Mais dans une situation potentiellement explosive de la dynamique entre l'inflation, les taux d'intérêt et la dette

TAUX FED FUNDS ET TAUX REPO EURO (EN %)



BASE MONÉTAIRE (MONNAIE LOCALE)



Sources : Refinitiv, FED, BCE, NATIXIS

I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES

- ❖ LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ COMMENT?

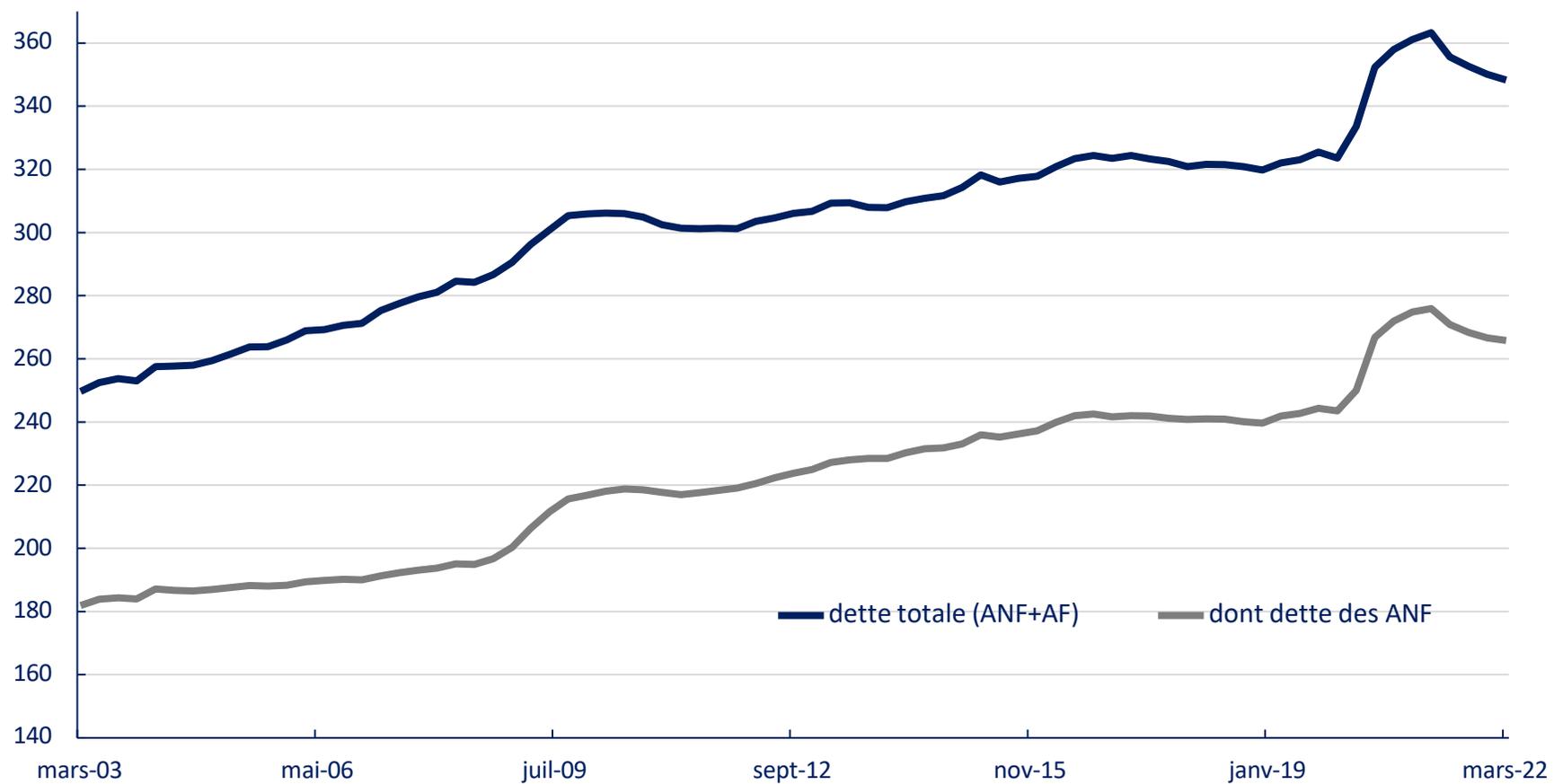
III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT – LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

- ❖ **L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ**
- ❖ DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)
- ❖ LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS
- ❖ LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTE ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT
- ❖ LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES

IV. LE CAS DE LA FRANCE

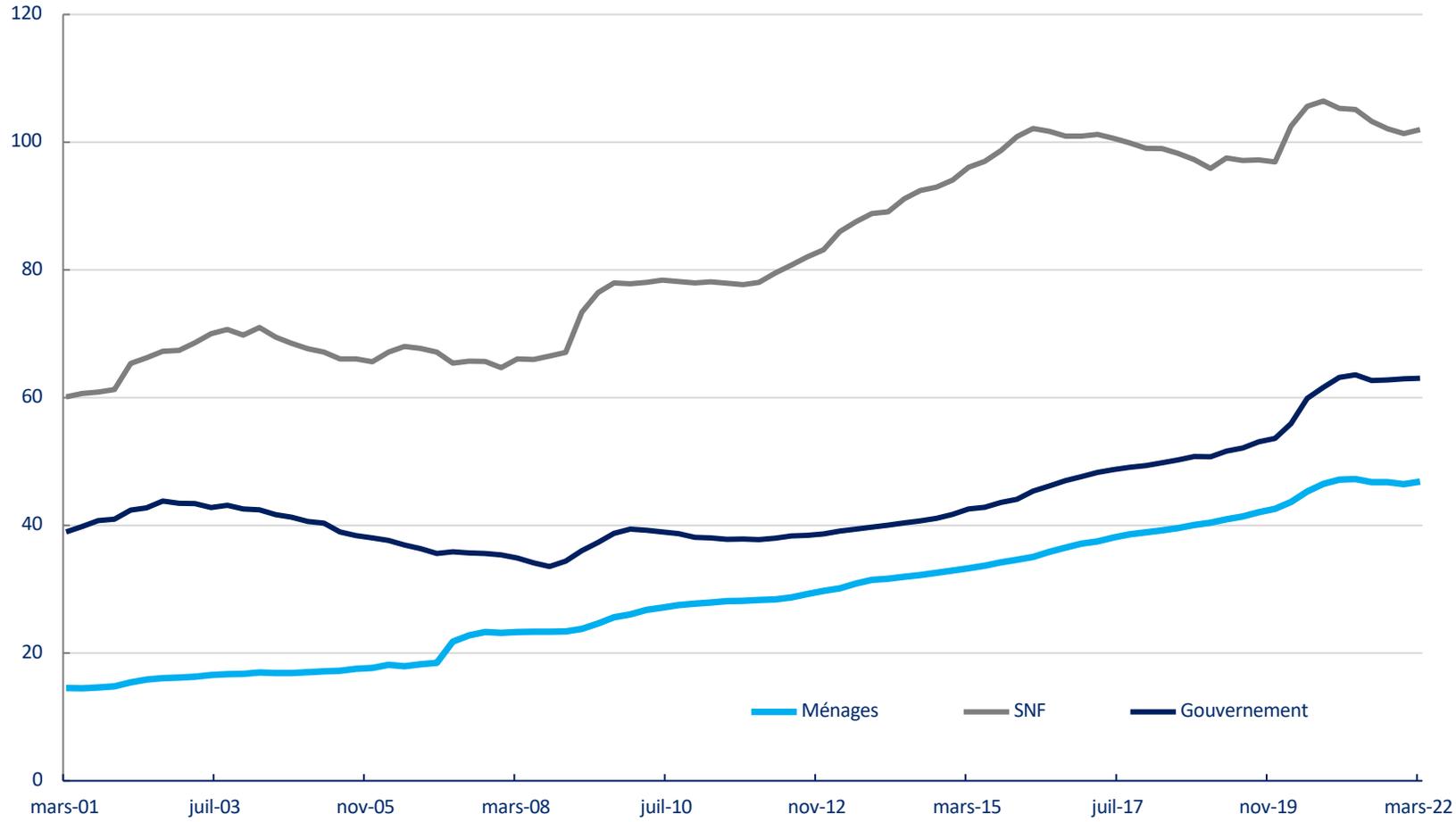
- ❖ L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT
- ❖ DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE
- ❖ COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI
- ❖ L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE
- ❖ L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION

DETTE MONDE (% PIB)



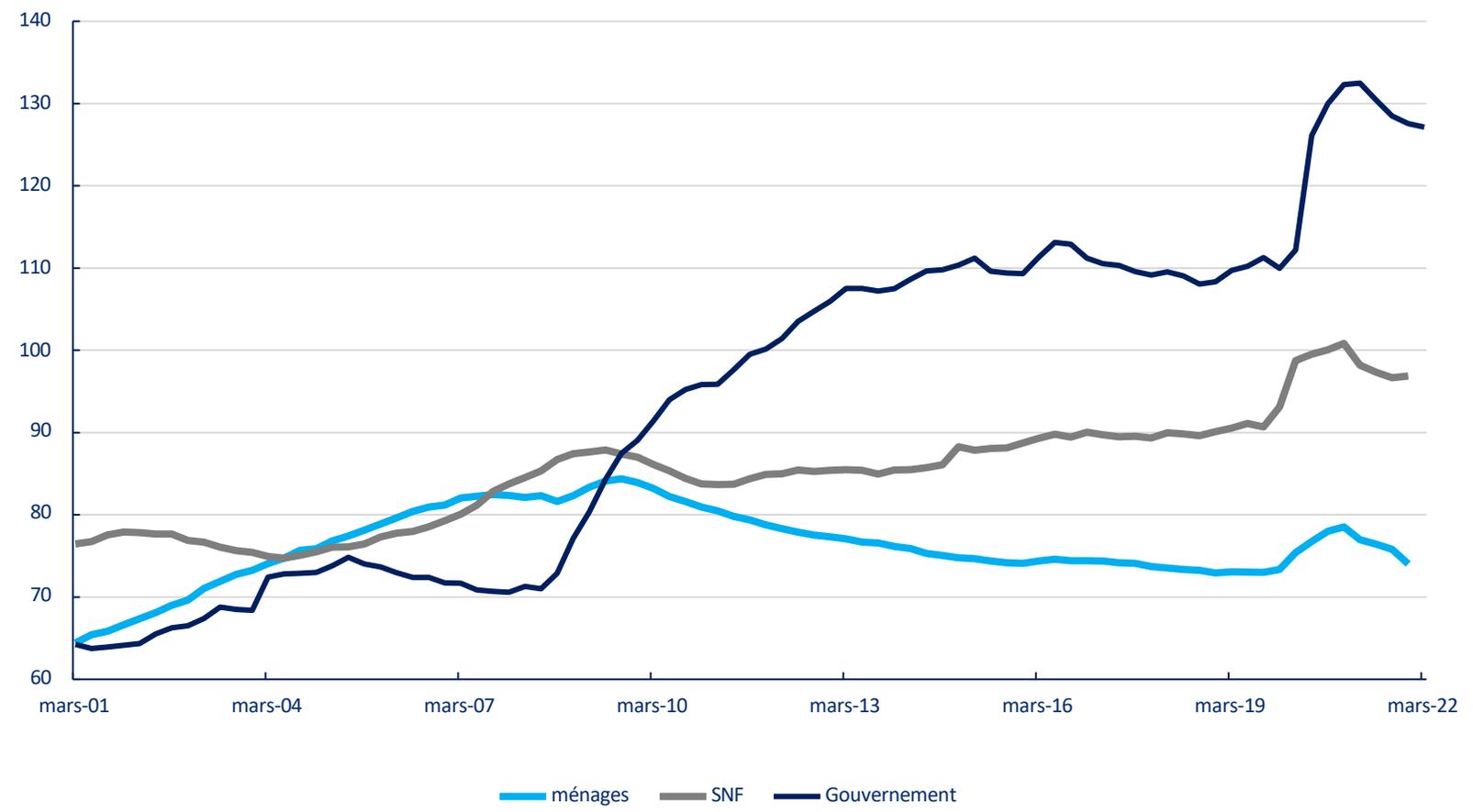
Sources : IIF

ENDETTEMENT DES PAYS ÉMERGENTS (% PIB)



Sources : IIF

ENDETTEMENT DES PAYS AVANCÉS (% PIB)



Sources : IIF

ÉVOLUTION ENDETTEMENT ANF

BRI/IIF endettement total ANF (%PIB)	déc-00	déc-08	déc-18	déc-19	déc-20	déc.-21
Pays avancés	210	239	264	274	321	289
EM	114	112	189	203	243	228
Etats Unis	187	240	251	255	296	281
Japon	308	313	372	380	421	420
Zone euro	198	229	258	258	289	279
Allemagne	201	199	186	186	208	205
France	200	237	316	325	375	361
Italie	192	224	252	258	298	282
Espagne	181	256	265	263	309	294
Royaume Uni	176	239	262	264	306	289
Chine	132	139	254	263	292	287

I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES

- ❖ LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ COMMENT?

III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT – LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

- ❖ L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ
- ❖ **DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)**
- ❖ LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS
- ❖ LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTE ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT
- ❖ LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES

IV. LE CAS DE LA FRANCE

- ❖ L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT
- ❖ DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE
- ❖ COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI
- ❖ L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE
- ❖ L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION

Pour la dette de l'État français :

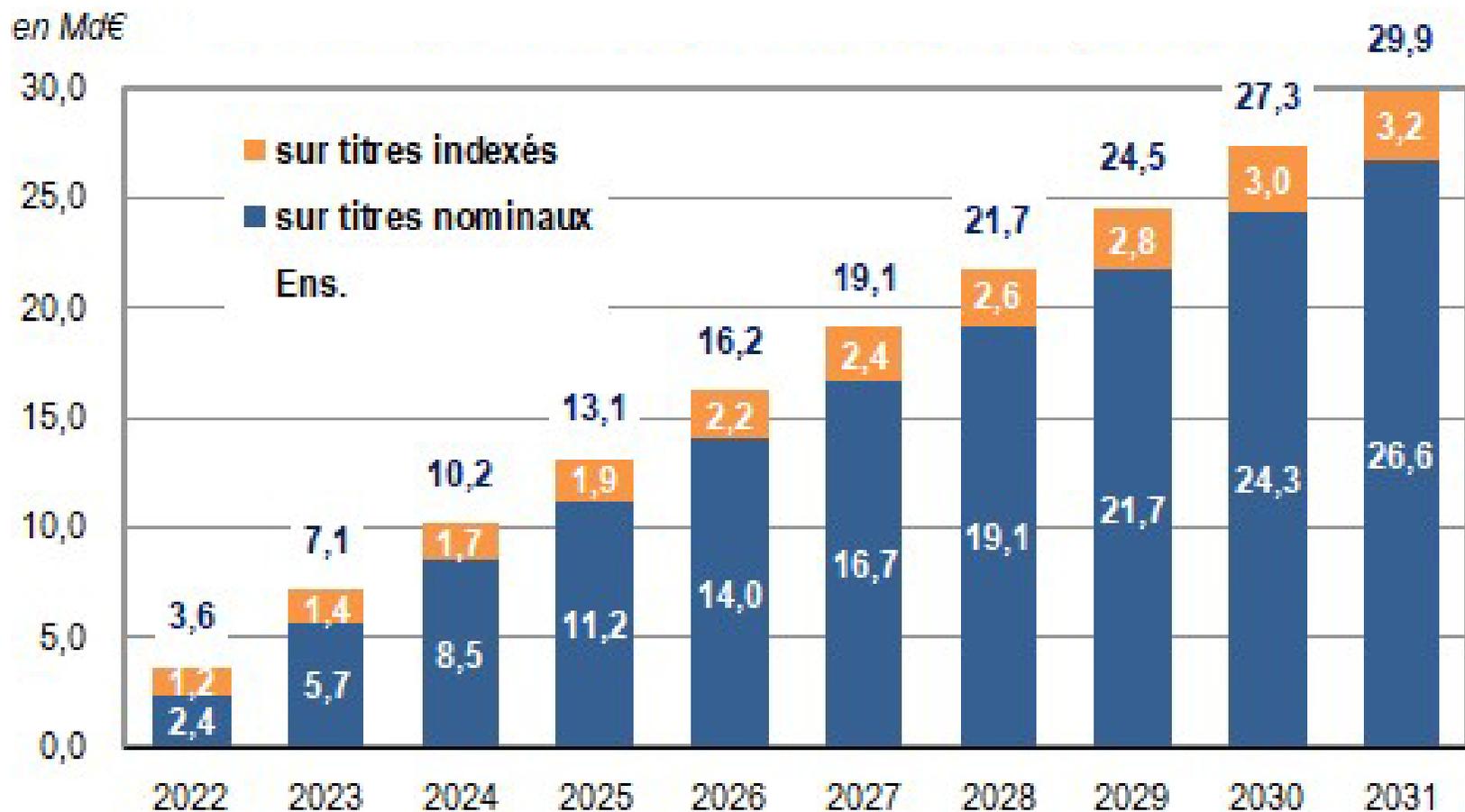
- ❖ 1% de taux d'intérêt en plus coûte :
 - 2,5 milliards de plus de charge de la dette, la 1ère année
- ❖ 1% d'inflation en plus coûte:
 - Environ 2,5 milliards de plus, la 1ère année

En 2031, pour l'ensemble de la dette publique

(État + Collectivités locales + Sécurité sociale), soit 113% du PIB fin 2021 :

- ❖ 1% de taux d'intérêt et 1% de taux d'inflation de plus augmentent le coût de la dette d'environ 40 milliards €/an
 - Soit le budget de la défense en 2021
 - La dette publique a augmenté de 5,5 points de PIB

CHOC DE TAUX DE 1% SIMULTANÉ À UN CHOC DE 0,5% D'INFLATION SUR LA CHARGE MAASTRICHTIENNE DE LA DETTE NÉGOCIABLE D'ÉTAT



- ❖ L'effet de l'inflation totale sur le coût de la dette publique indexée sur l'inflation :

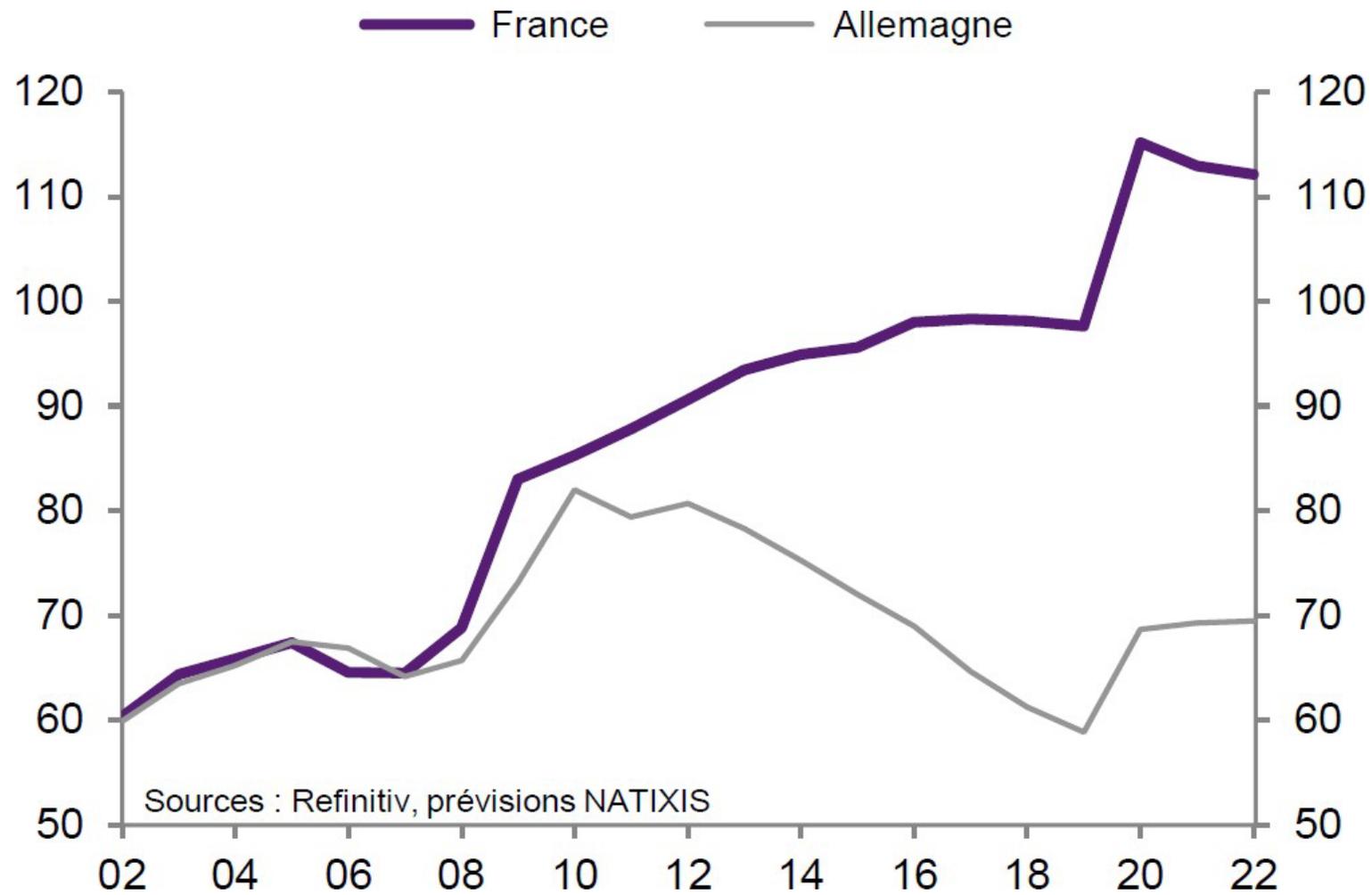
(soit 10% de la dette publique)

- 15 milliards d'intérêts supplémentaires en fin 2022

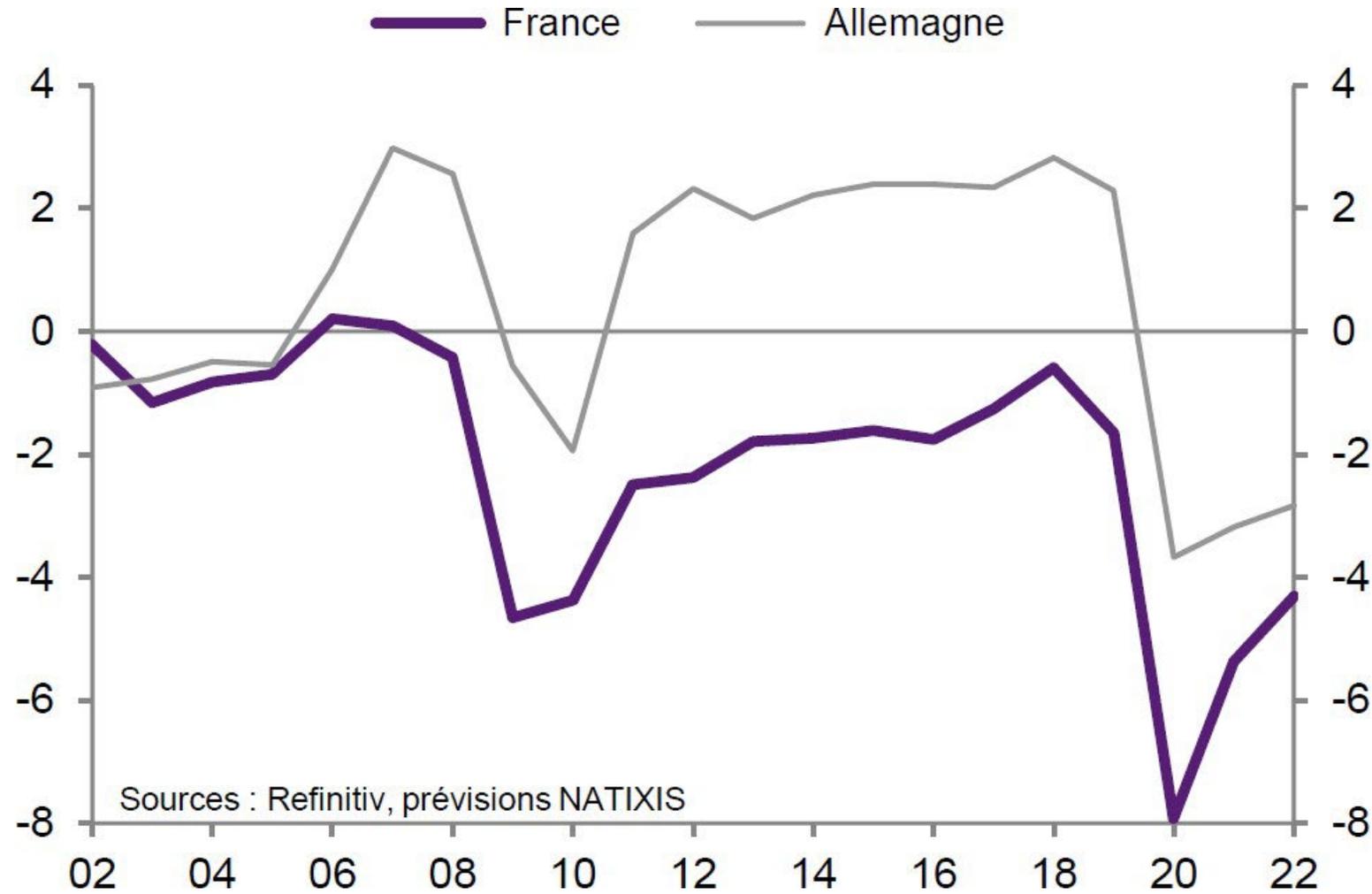
- ❖ Avec un déficit primaire = 2%
 - Pour obtenir une dette sur PIB = 100%,
 - Il faudrait que le taux de croissance soit supérieur de 2% aux taux d'intérêt

- ❖ Pour revenir vers une dette sur PIB = 100%
 - Avec [taux d'intérêt – taux de croissance] = 0%
 - Il faudrait un déficit primaire = 0%

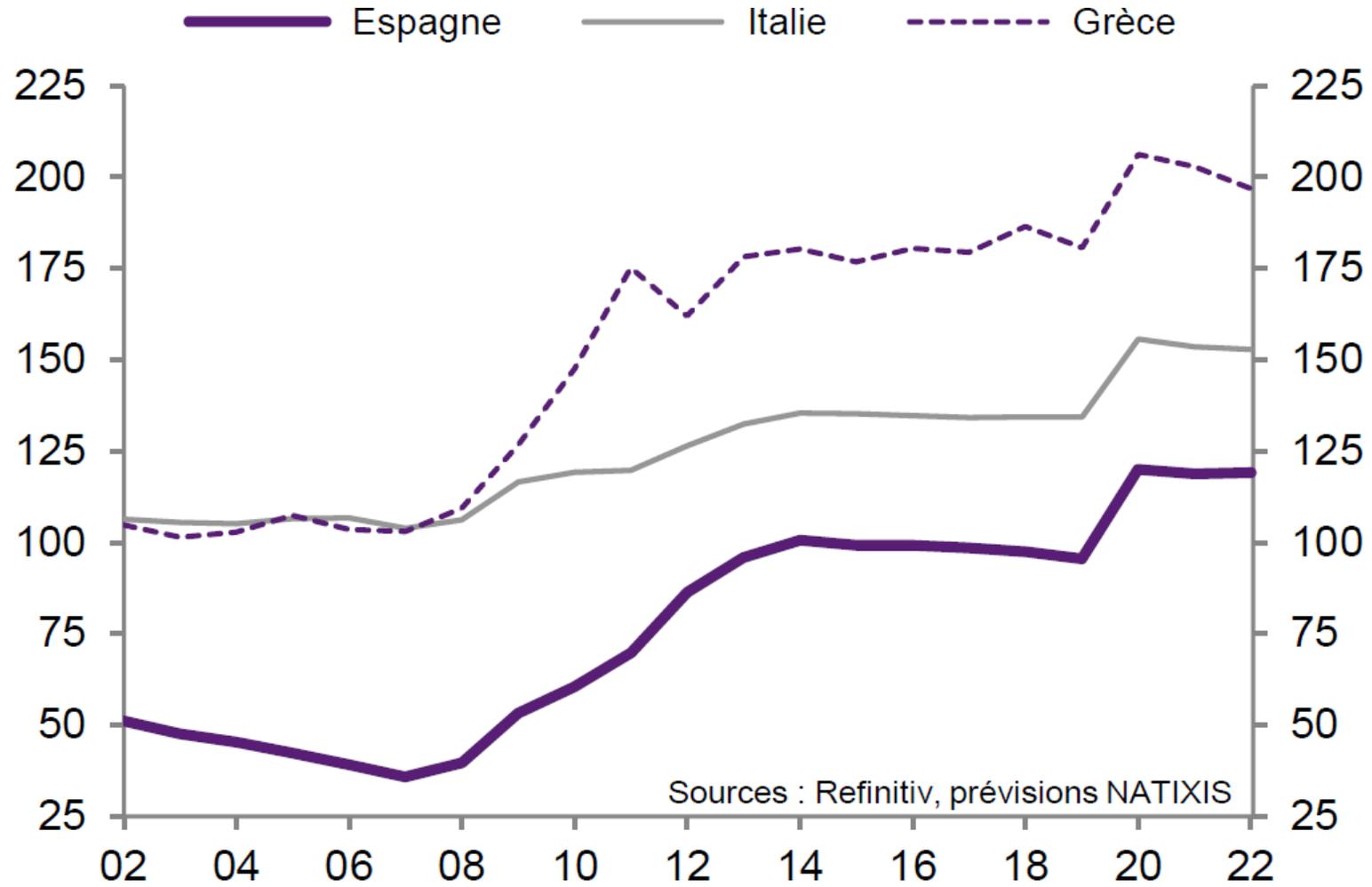
DETTE PUBLIQUE (EN % DU PIB VALEUR)



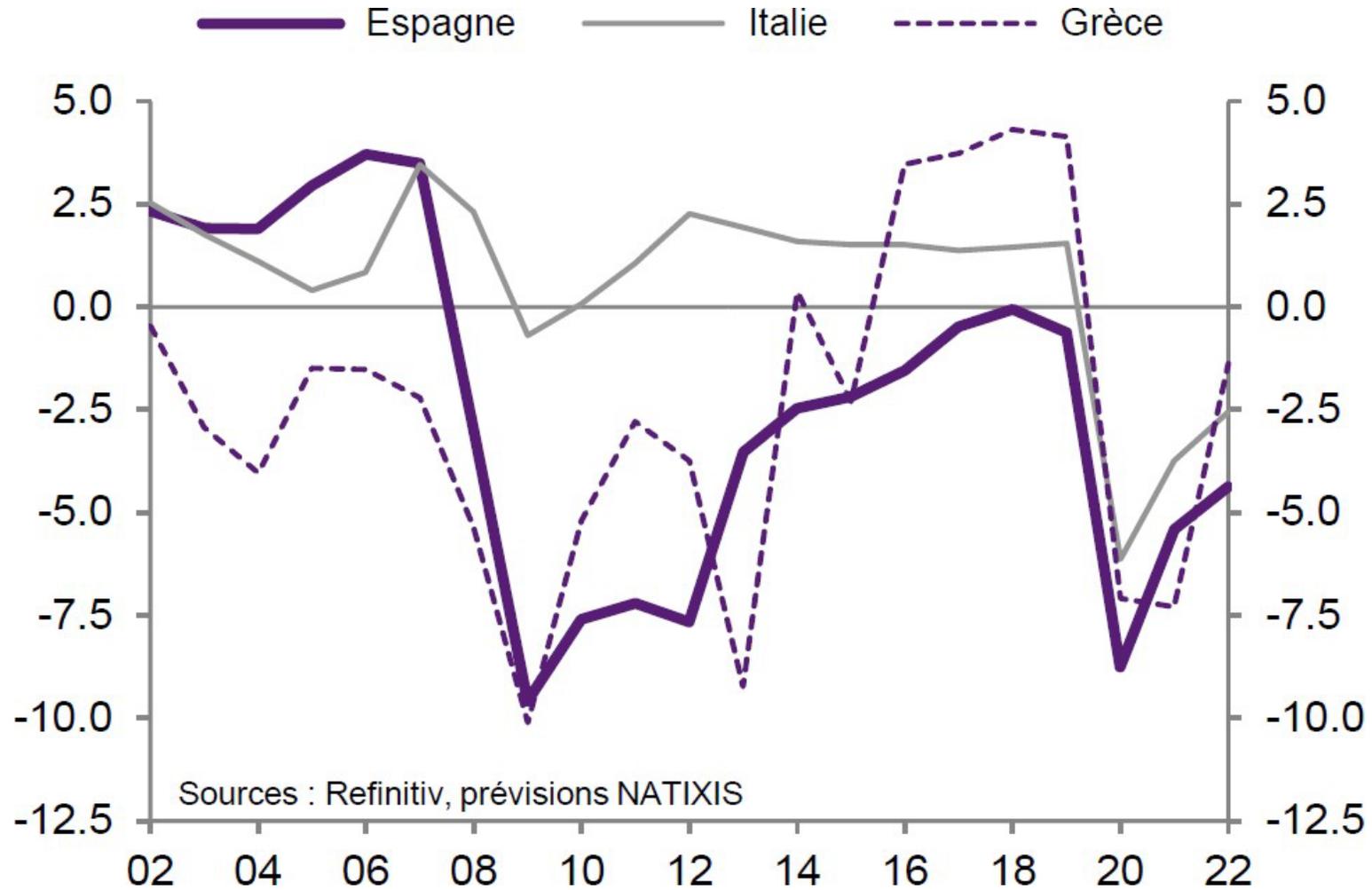
DÉFICIT PUBLIC PRIMAIRE (EN % DU PIB VALEUR)



DETTE PUBLIQUE (EN % DU PIB VALEUR)



DÉFICIT PUBLIC PRIMAIRE (EN % DU PIB VALEUR)



I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES
- ❖ LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ COMMENT?

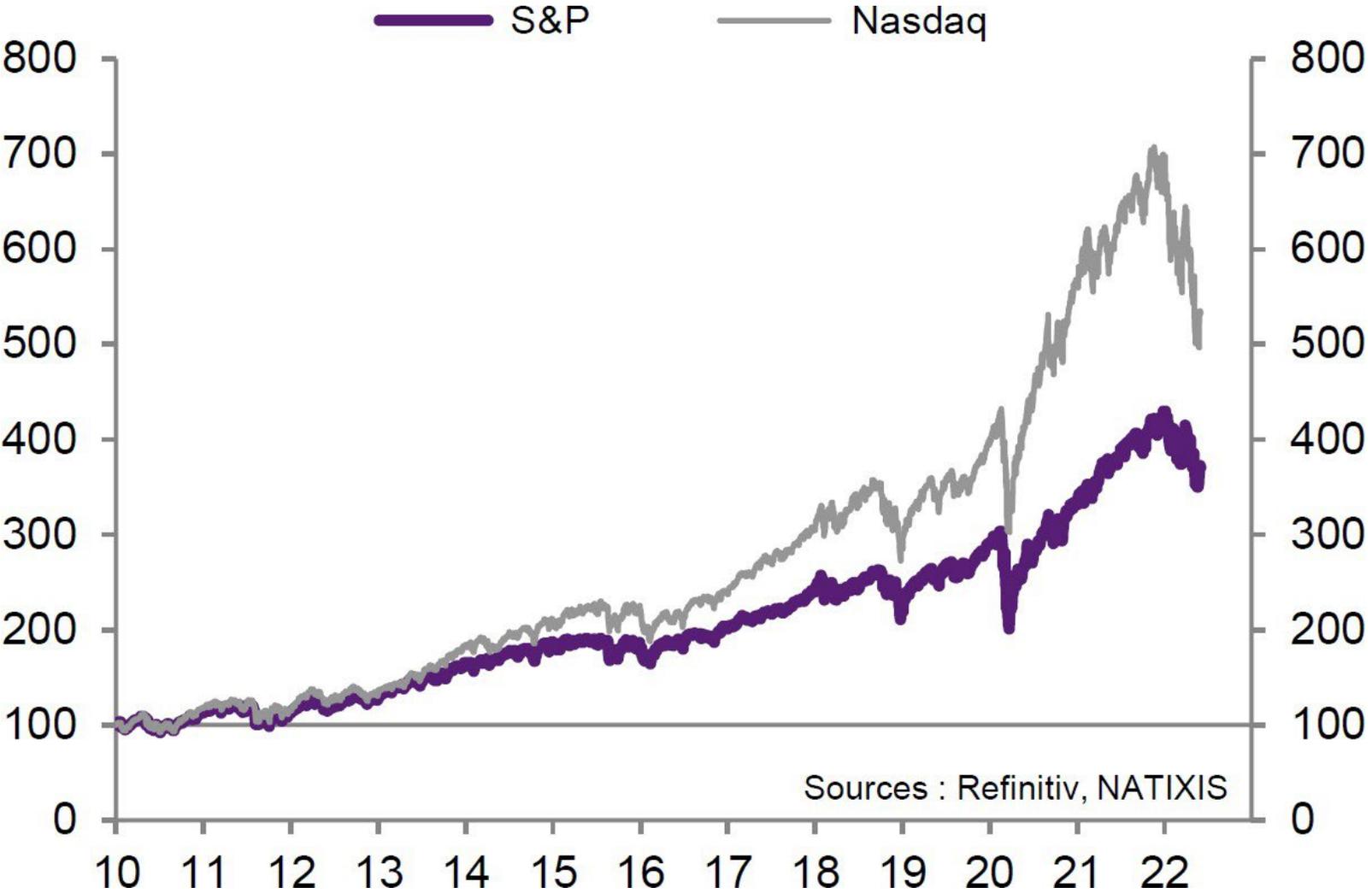
III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT – LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

- ❖ L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ
- ❖ DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)
- ❖ **LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS**
- ❖ LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTE ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT
- ❖ LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES

IV. LE CAS DE LA FRANCE

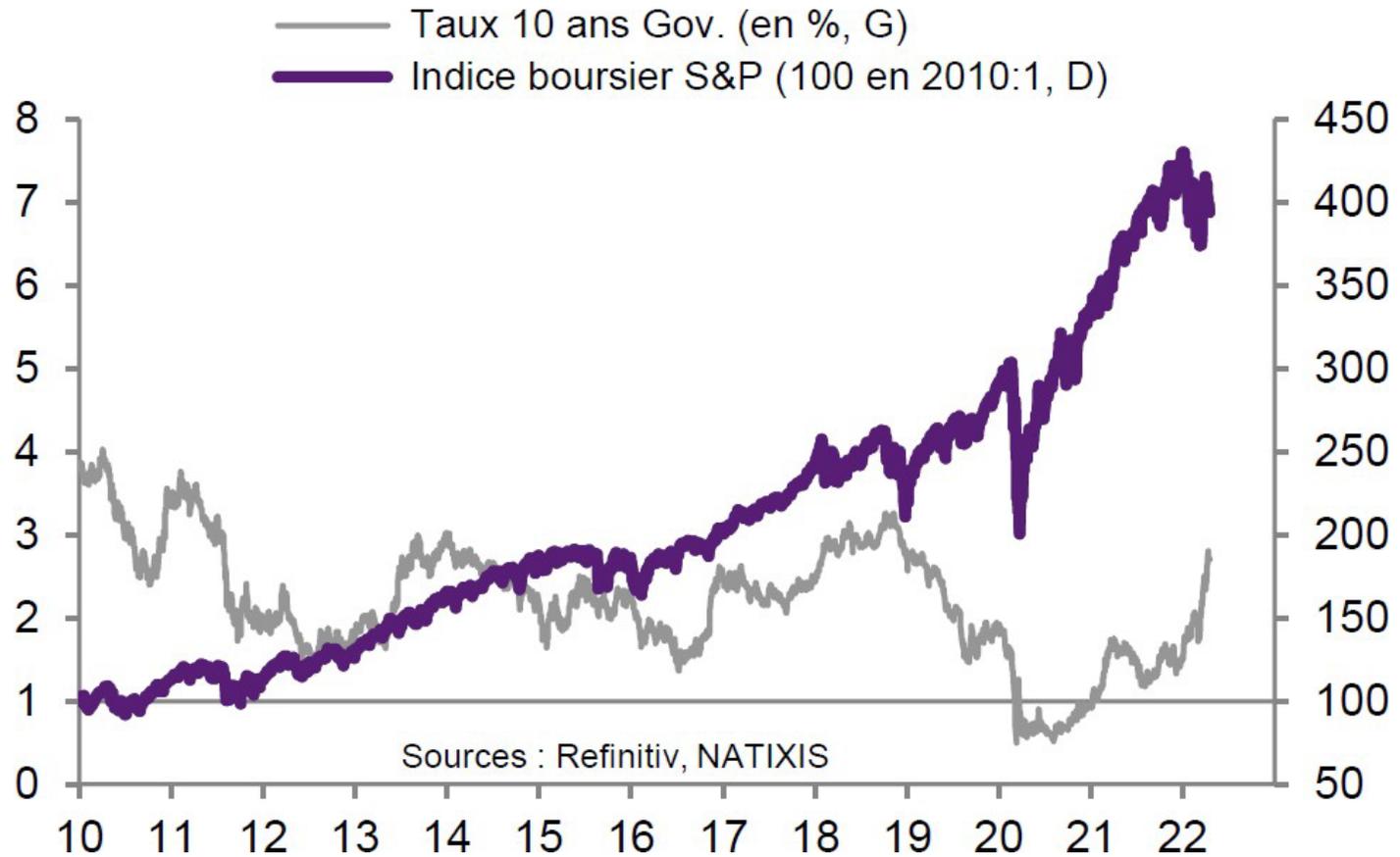
- ❖ L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT
- ❖ DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE
- ❖ COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI
- ❖ L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE
- ❖ L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION

INDICES BOURSIERS (100 EN 2010:1)

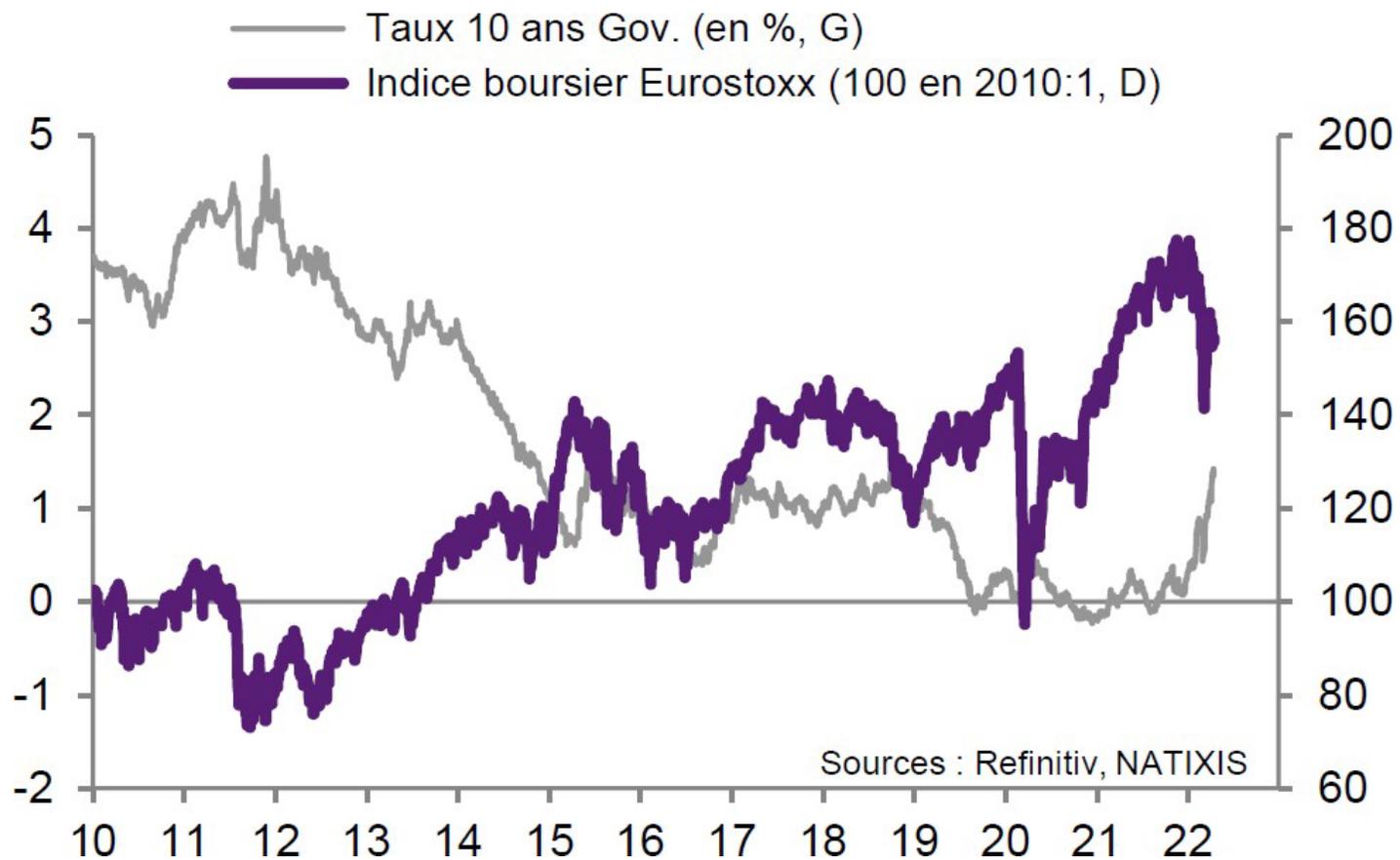


Sources : Refinitiv, NATIXIS

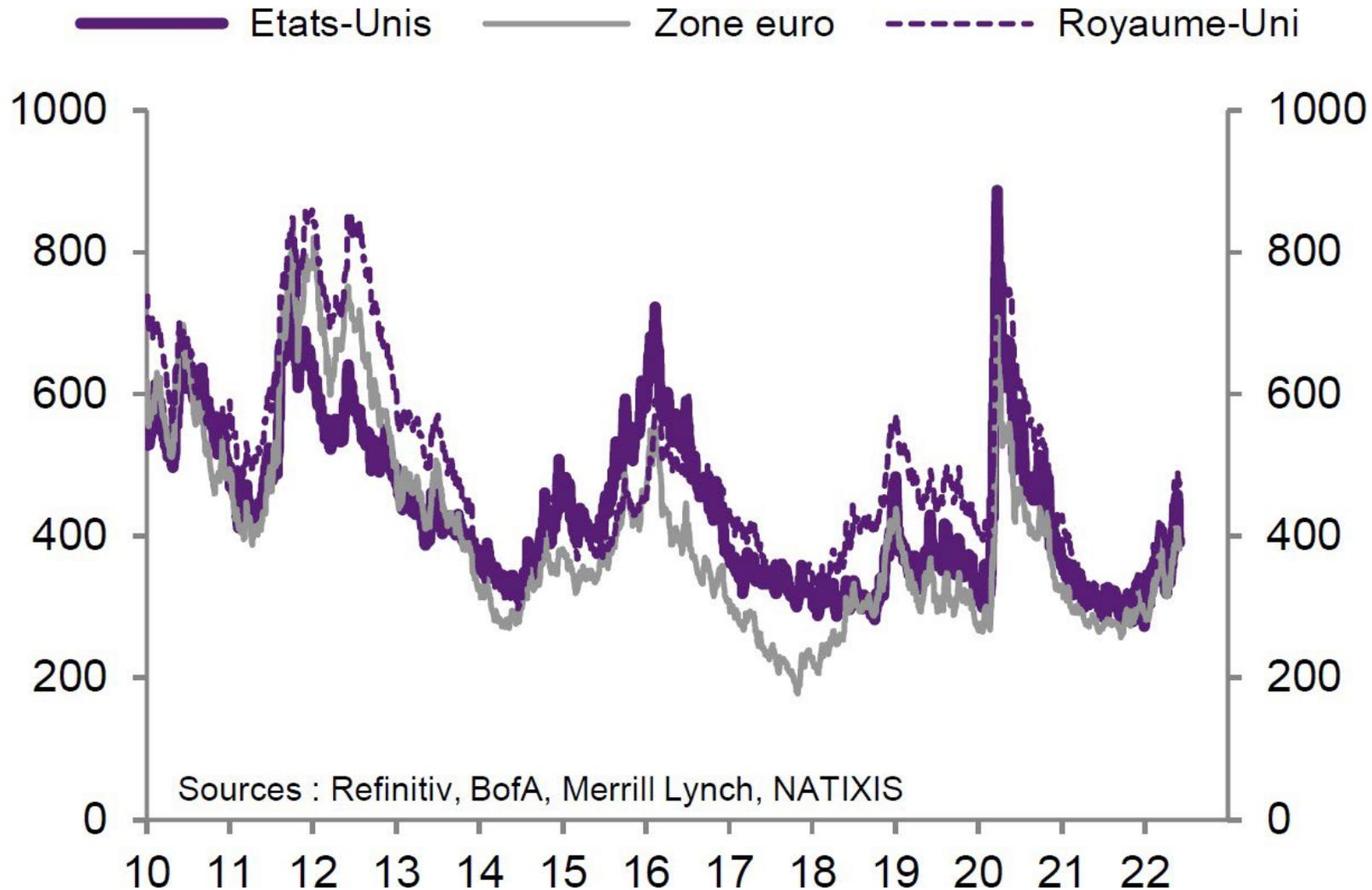
ÉTATS-UNIS : INDICE BOURSIER S&P ET TAUX D'INTÉRÊT À 10 ANS SUR LES EMPRUNTS D'ÉTAT



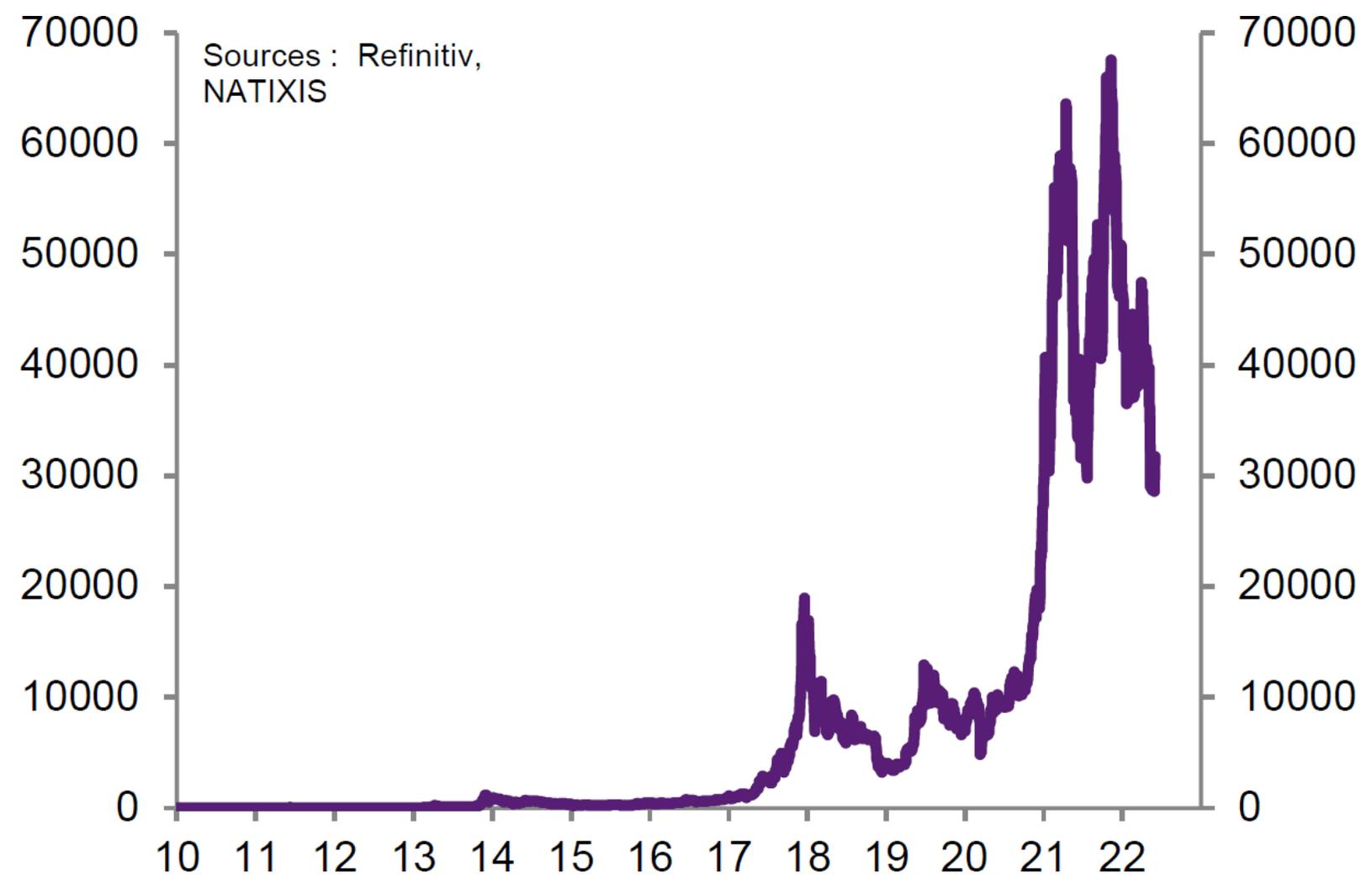
ZONE EURO : INDICE BOURSIER EUROSTOXX ET TAUX D'INTÉRÊT À 10 ANS SUR LES EMPRUNTS D'ÉTAT



SPREAD DE CRÉDIT HIGH YIELD (ASSET SWAPS, PB)



PRIX DU BITCOIN (\$)



I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES

- ❖ LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ COMMENT?

III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT – LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

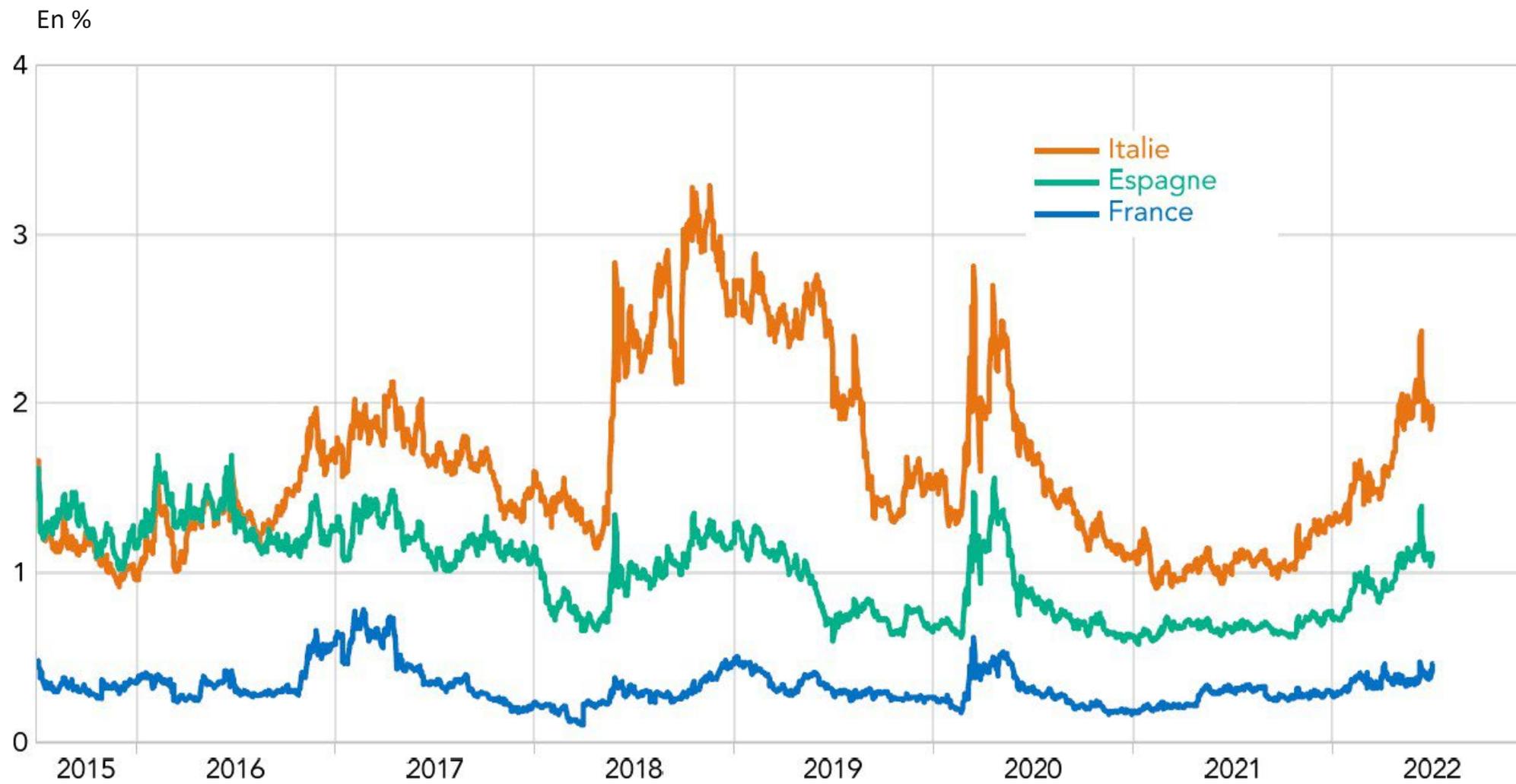
- ❖ L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ
- ❖ DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)
- ❖ LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS
- ❖ **LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO**
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTE ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT
- ❖ LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES

IV. LE CAS DE LA FRANCE

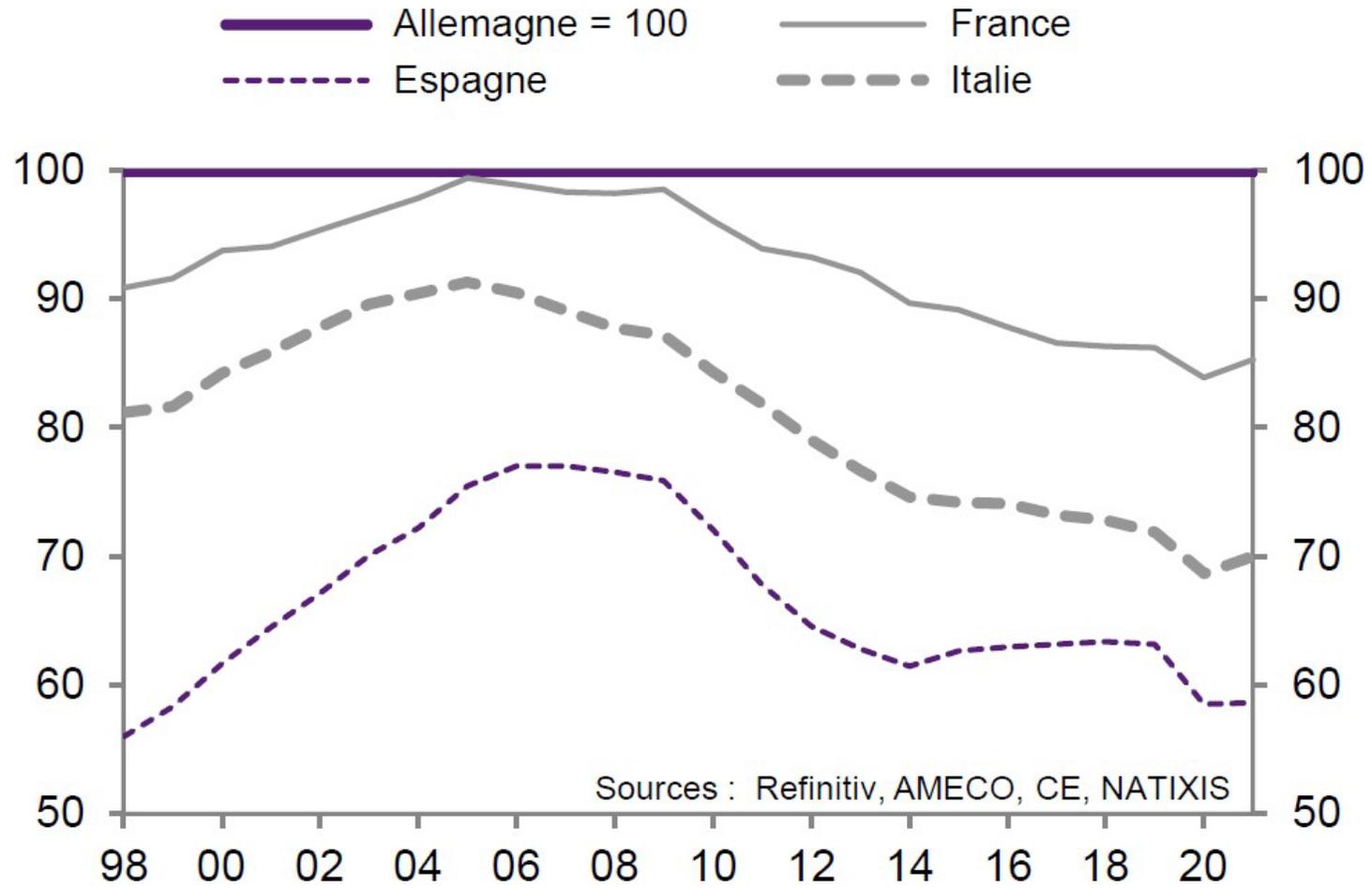
- ❖ L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT
- ❖ DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE
- ❖ COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI
- ❖ L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE
- ❖ L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION

TAUX DES OBLIGATIONS À 10 ANS

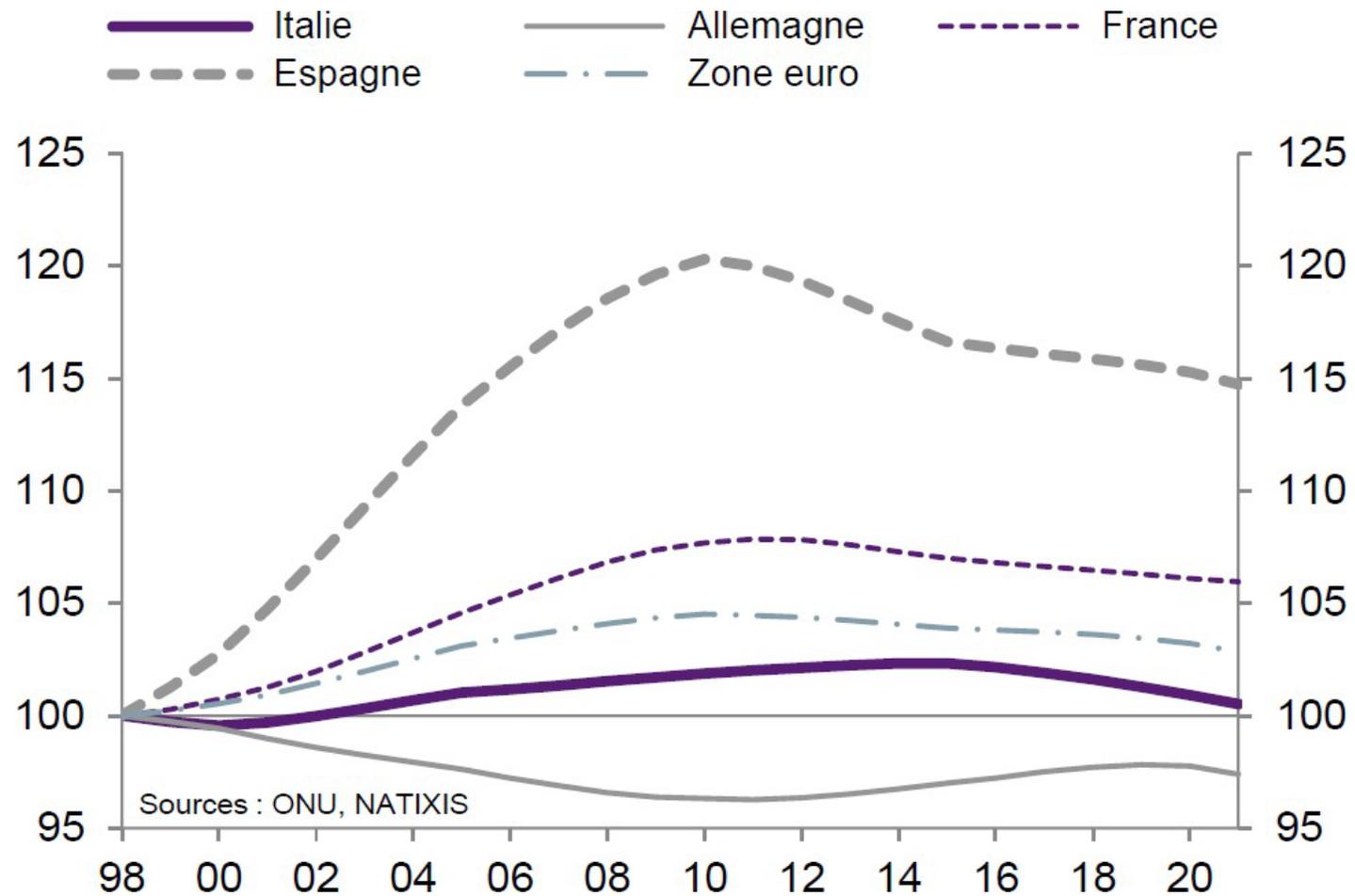
ÉCART DE TAUX : ... ALLEMAGNE



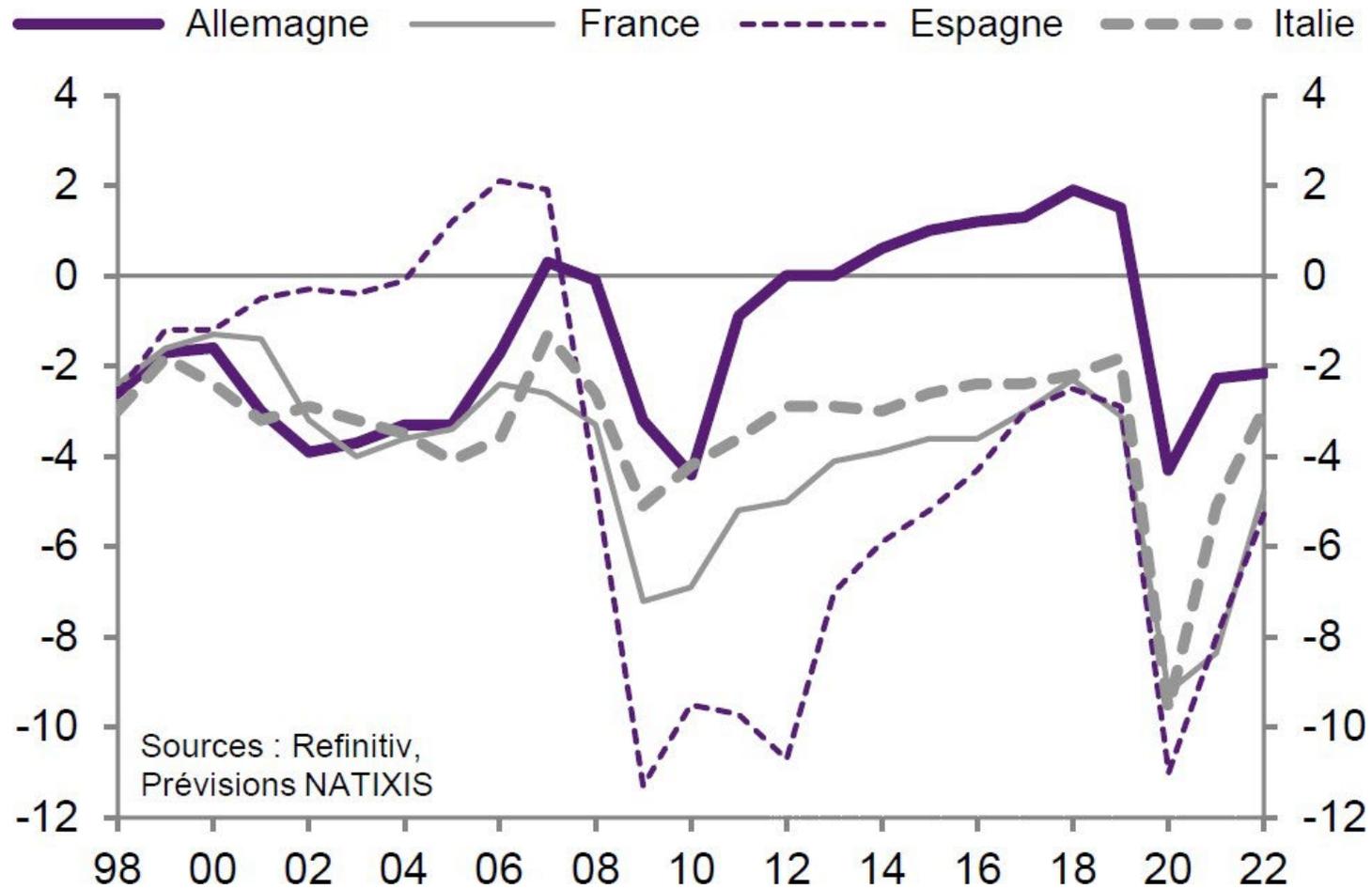
PIB PAR HABITANT EN EUROS (EN % DE L'ALLEMAGNE)



POPULATION DE 20 À 64 ANS (100 EN 1998:1)



DÉFICIT OU EXCÉDENT BUDGÉTAIRE (EN % DU PIB VALEUR)



RATIO DETTE/PIB

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Allemagne	65,7	73,2	82,0	79,4	80,7	78,3	75,3	71,9	69,0	64,6	61,2	58,9	68,7	69,3
Espagne	39,7	53,3	60,5	69,9	90,0	100,5	105,1	103,3	102,8	101,9	100,5	98,3	120,0	118,4
France	68,8	83,0	85,3	87,8	90,6	93,4	94,9	95,6	98,0	98,1	97,8	97,4	114,6	112,9
Italie	106,2	116,6	119,2	119,7	126,5	132,5	135,4	135,3	134,8	134,2	134,4	134,1	155,3	150,8
Pays-Bas	54,7	56,8	59,2	61,7	66,2	67,7	67,9	64,6	61,9	56,9	52,4	48,5	54,3	52,1
Autriche	68,7	79,9	82,7	82,4	81,9	81,3	84,0	84,9	82,8	78,5	74,1	70,6	83,3	82,8

	2021
PAYS-BAS	52,1
ALLEMAGNE	69,3
AUTRICHE	82,8
FRANCE	112,9
ESPAGNE	118,4
ITALIE	150,8

I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES

- ❖ LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ COMMENT?

III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT – LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

- ❖ L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ
- ❖ DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)
- ❖ LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS
- ❖ LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO
- ❖ **LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTÉ ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT**
- ❖ LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES

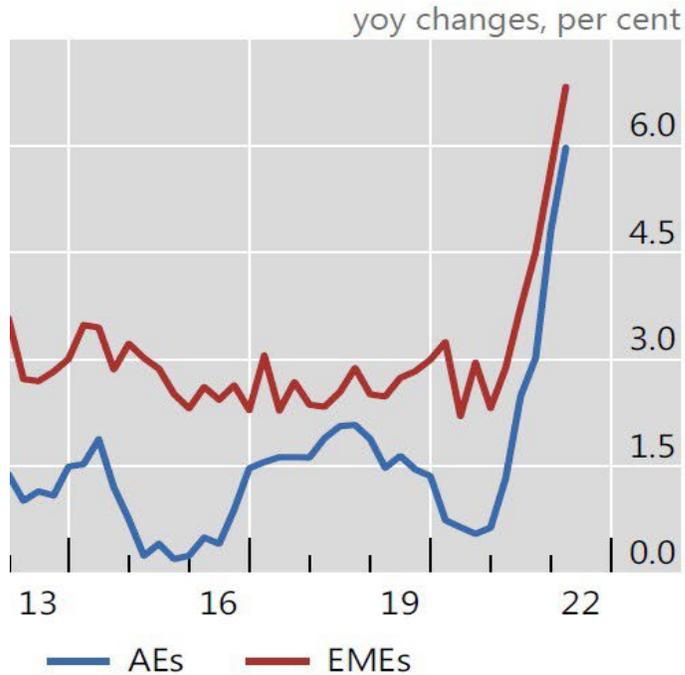
IV. LE CAS DE LA FRANCE

- ❖ L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT
- ❖ DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE
- ❖ COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI
- ❖ L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE
- ❖ L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION

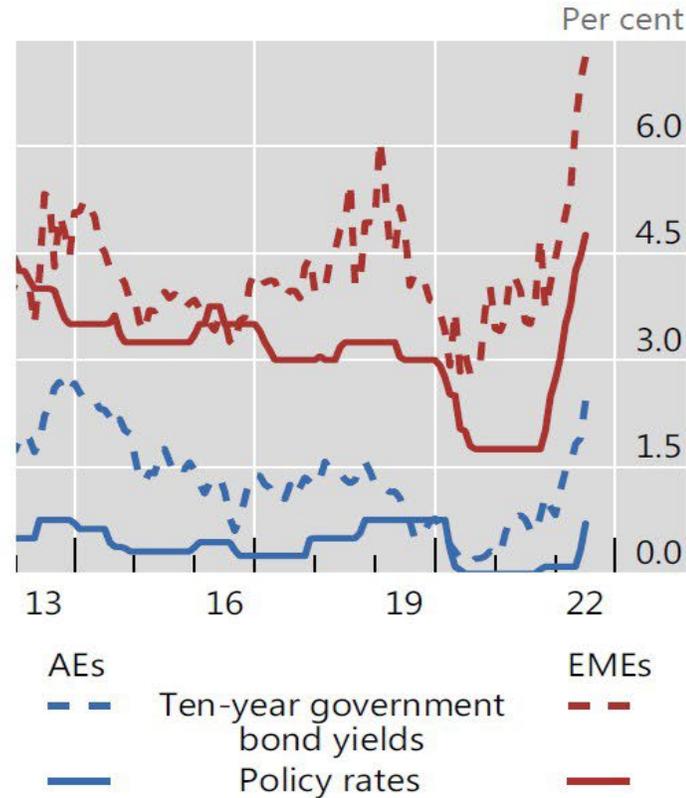
En résumé :

A PERFECT STORM BREWING ?

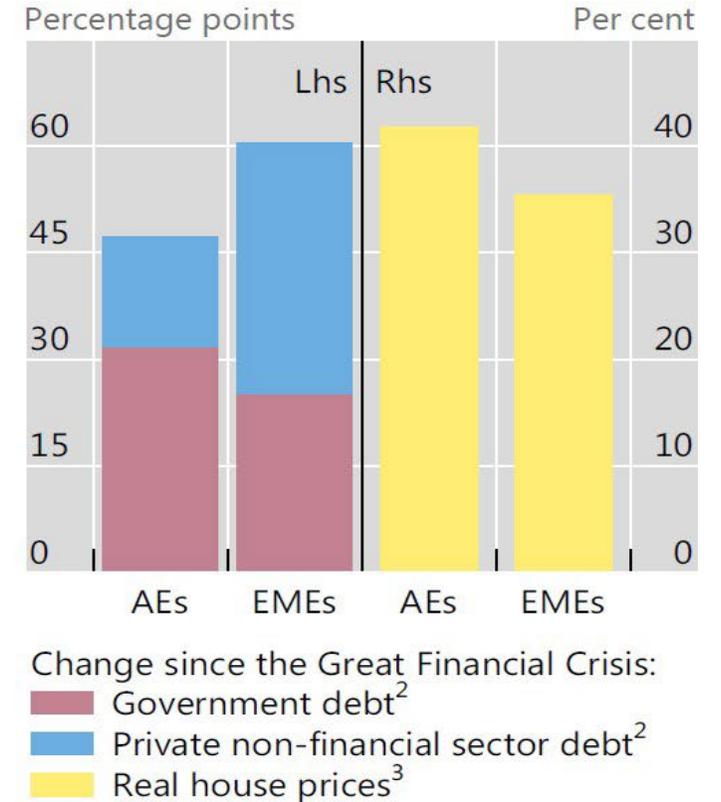
Inflation¹



Long yields and policy rates¹



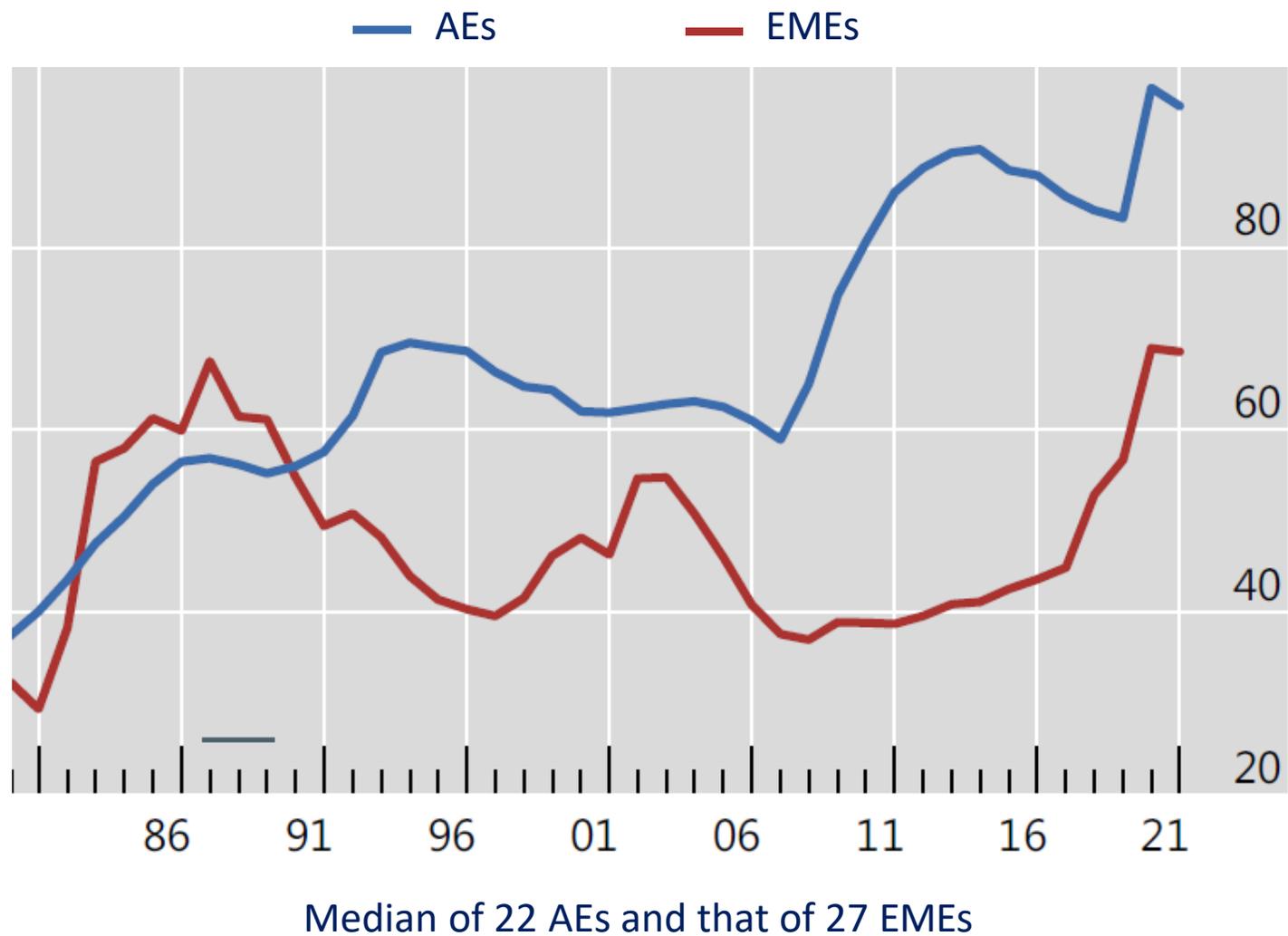
Changes since the GFC



¹ Median of 11 advanced economies (AEs) and 21 emerging market economies (EMEs). ² Median change in the debt-to-GDP ratio since Q3 2008. ³ Median change in real property prices since Q3 2008.

Sources: Bloomberg; national data; BIS; BIS calculations.

PUBLIC DEBT AS A PERCENTAGE OF GDP



Median of 22 AEs and that of 27 EMEs

La politique monétaire est donc très contrainte et doit suivre un chemin très étroit consistant à sortir avec détermination et avec précaution de son orientation très accommodante :

- Pour éviter le danger d'un éclatement brutal des bulles et une crise d'insolvabilité due aux taux d'endettement publics et privés élevés
- Et pour éviter autant que possible de provoquer, par la remontée des taux, une forte récession, en infléchissant trop fortement la trajectoire de la demande
- En outre , dans le déséquilibre offre/demande, la politique monétaire ne peut pas accroître l'offre de produits importés, elle ne peut à court terme qu'influencer le niveau de la demande interne
- Et les politiques budgétaires sont elles mêmes déjà très contraintes (niveaux des déficits publics et des dettes publiques)

I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES
- ❖ LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ COMMENT?

III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT – LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

- ❖ L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ
- ❖ DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)
- ❖ LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS
- ❖ LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTE ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT
- ❖ **LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES**

IV. LE CAS DE LA FRANCE

- ❖ L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT
- ❖ DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE
- ❖ COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI
- ❖ L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE
- ❖ L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION

Les réformes et politiques structurelles sont indispensables :

- pour accroître à court comme à moyen-long terme l'offre (de biens et services, mais aussi de travail)
- pour élever le niveau de croissance potentielle (pour faciliter la résolution du problème de l'endettement , comme pour les recettes publiques)

I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES

- ❖ LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ COMMENT?

III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT – LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

- ❖ L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ
- ❖ DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)
- ❖ LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS
- ❖ LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTE ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT
- ❖ LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES

IV. LE CAS DE LA FRANCE

- ❖ **L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT**
- ❖ DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE
- ❖ COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI
- ❖ L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE
- ❖ L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION

❖ Rappel :

- 2017 – 2021 : + **0,9%/an**

➤ Soit en cumul + **5,75%**

- 2012 – 2017 : + **0,1%/an**

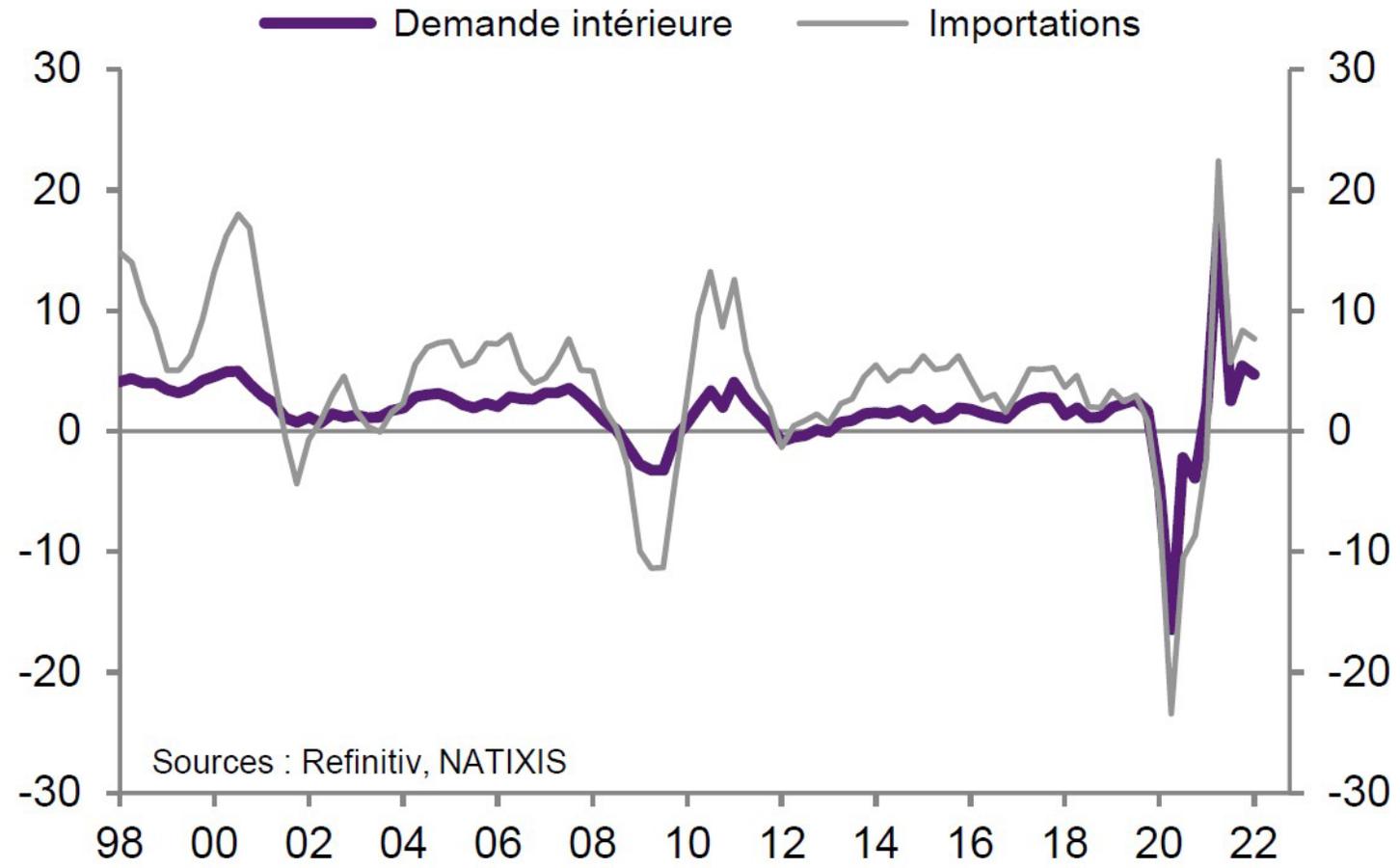
- 2007 – 2012 : + **0,2%/an**

❖ 2017 – 2021 : par décile

➤ Tous les déciles ont bénéficié d'une augmentation du pouvoir d'achat sur la période :

- 1^{er} : + 5 %
- 2^{ème} au 7^{ème} : + 7 %
- 8^{ème} : + 5 %
- 9^{ème} : + 2 %
- 10^{ème} : + 3,5 %

FRANCE : DEMANDE INTÉRIEURE ET IMPORTATIONS VOLUME (GA EN %)

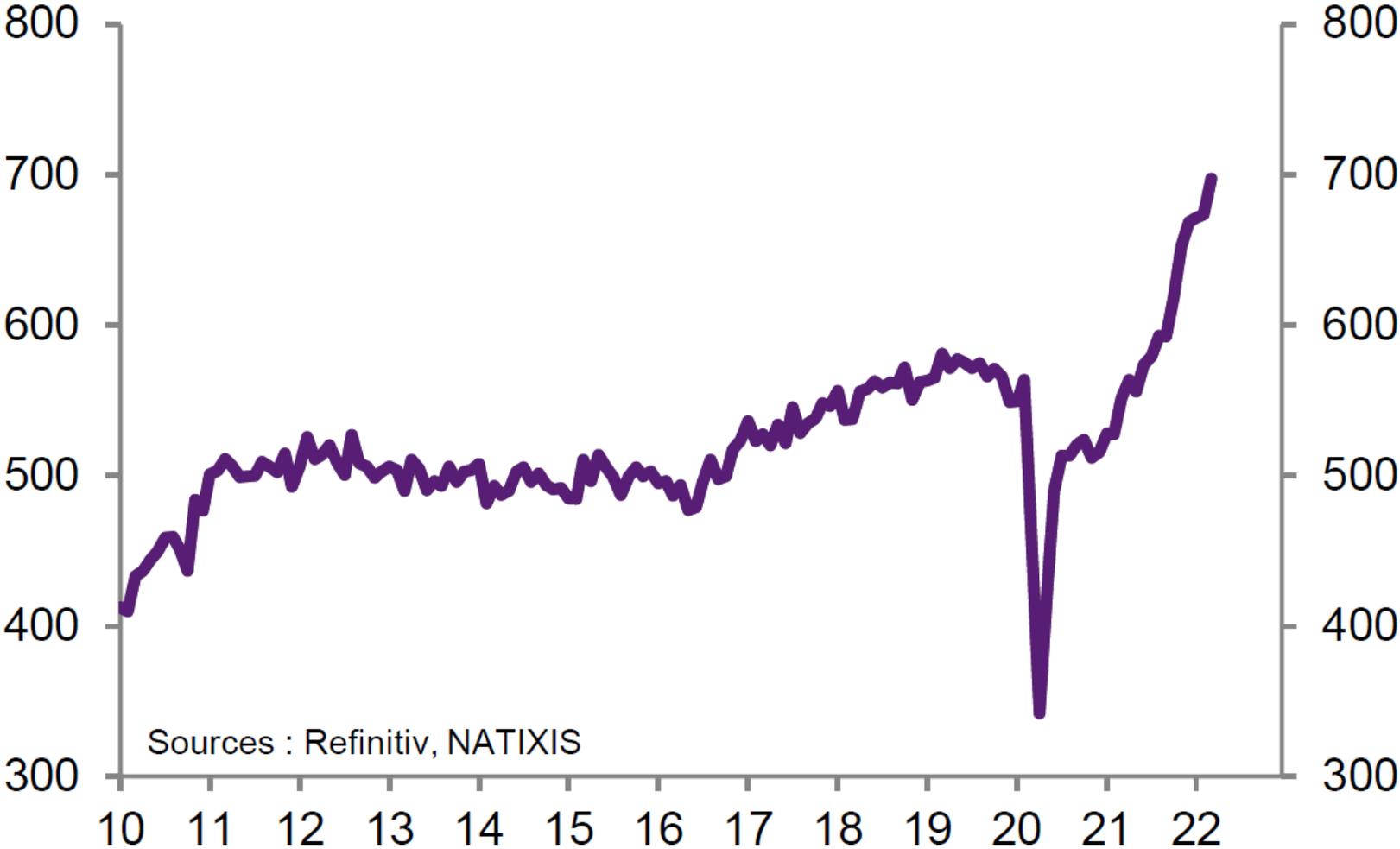


Compte tenu du poids des importations en volume (34 % du PIB en volume), cela implique **qu'une hausse de 1 % de la demande intérieure conduit en France à une hausse des importations correspondant à 62 % de la hausse de la demande intérieure au moins.**

Eu égard à la faible production industrielle française, l'augmentation du pouvoir d'achat, donc de la demande, entraîne immédiatement :

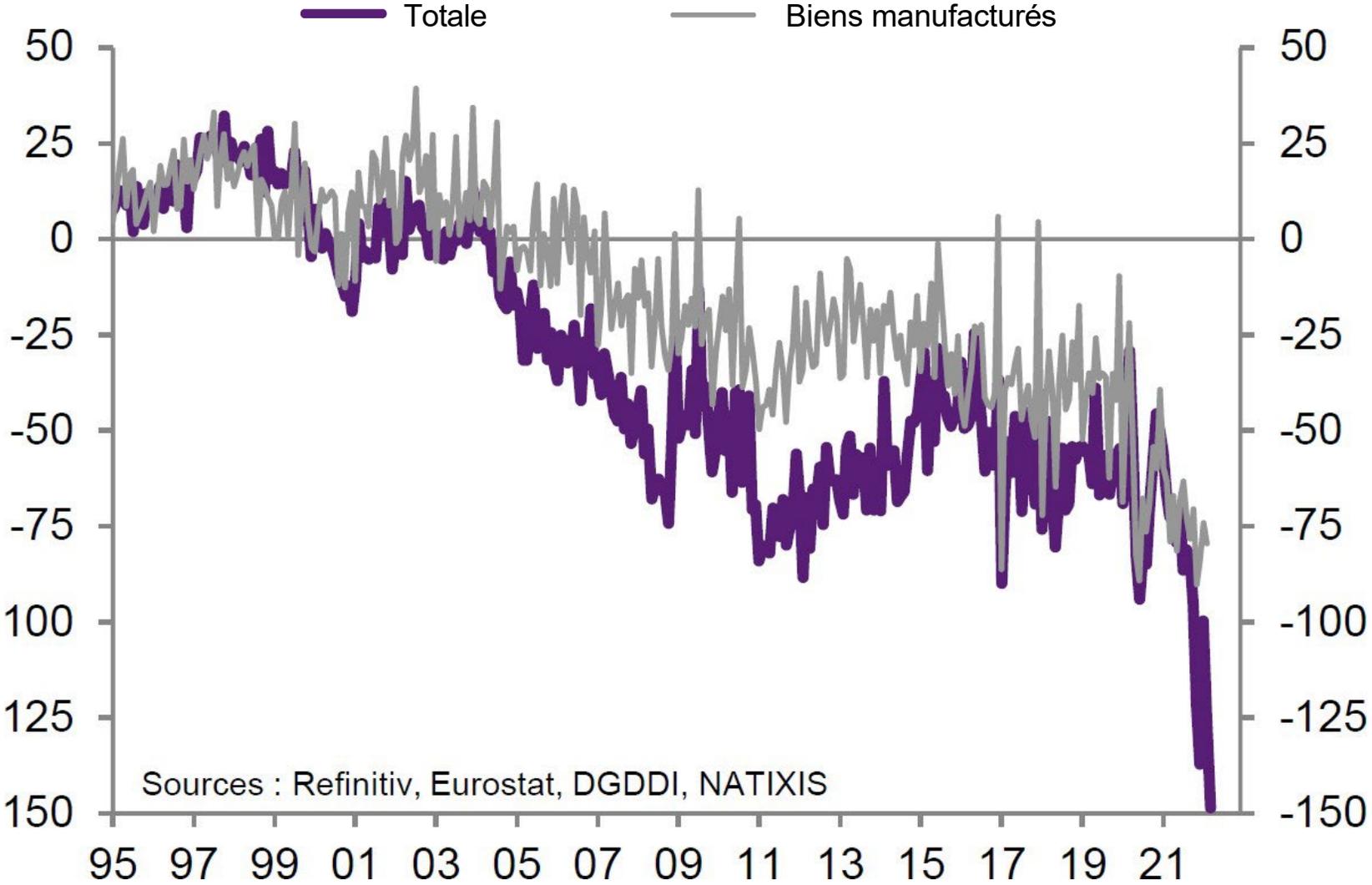
- Des augmentations d'importations
- Et une détérioration de la balance commerciale

FRANCE : IMPORTATIONS ANNUALISÉES (VALEUR, Md€)



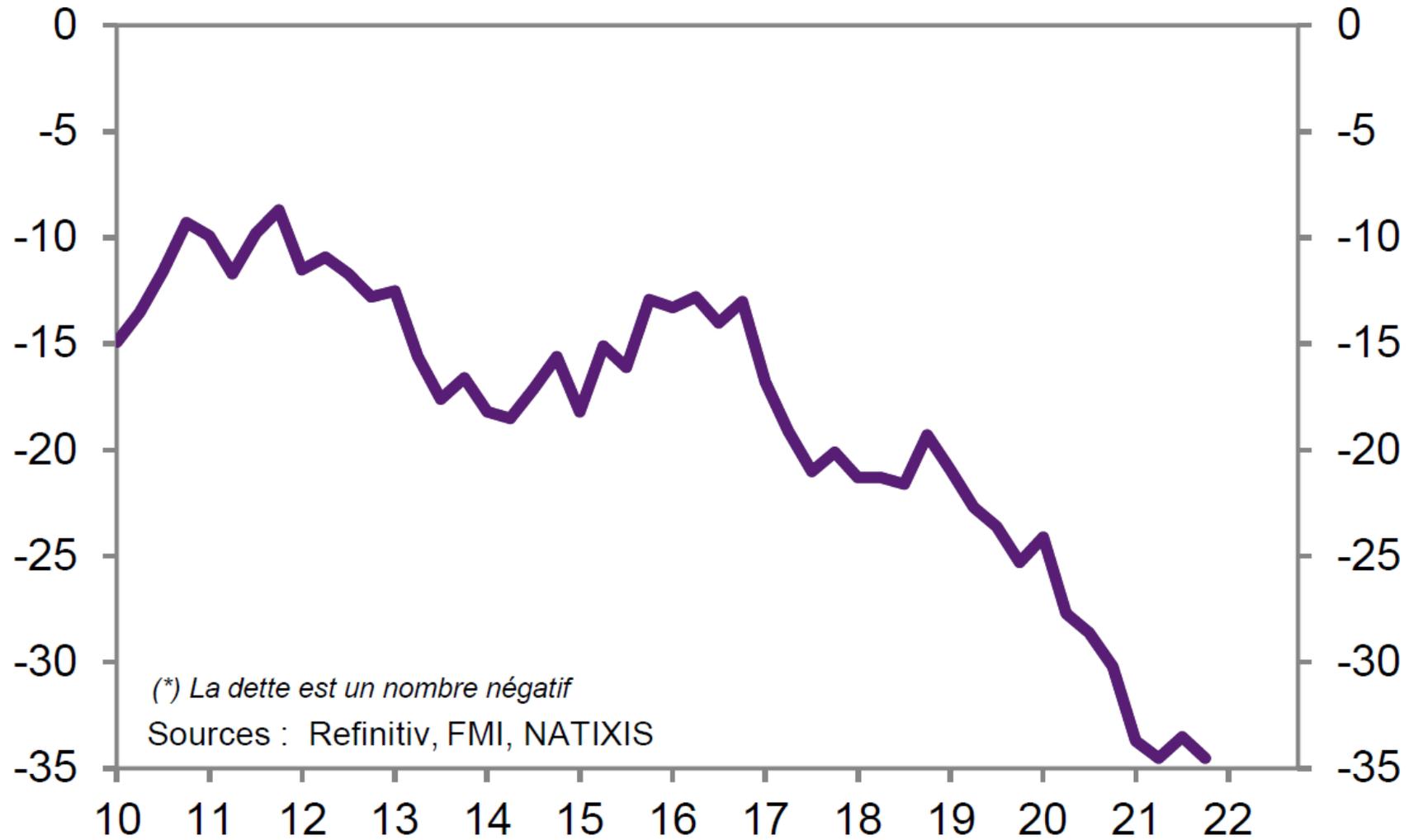
Sources : Refinitiv, NATIXIS

FRANCE : BALANCE COMMERCIALE (ANNUALISÉE, Md€)



Sources : Refinitiv, Eurostat, DGDDI, NATIXIS

FRANCE : POSITION EXTÉRIÈRE NETTE* (EN % DU PIB VALEUR)



- La protection, même partielle, du pouvoir d'achat par l'État, eu égard à sa très faible marge de manœuvre budgétaire, ne peut être que de courte durée et doit se concentrer sur les populations les plus faibles
- les entreprises ne pourront, en fonction de leurs situations financières individuelles, que partiellement compenser la perte de pouvoir d'achat des salariés.

Sinon:

1. elles accélèreraient gravement l'indexation prix-salaires et
 2. elles détérioreraient leur compétitivité et/ou leur rentabilité au détriment des investissements et emplois futurs
- Dans une pénurie d'offre liée aussi à un manque de travail, plus de travail pour mieux protéger son pouvoir d'achat ? Bon pour salariés, balance commerciale, croissance et finances publiques

I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES

- ❖ LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ COMMENT?

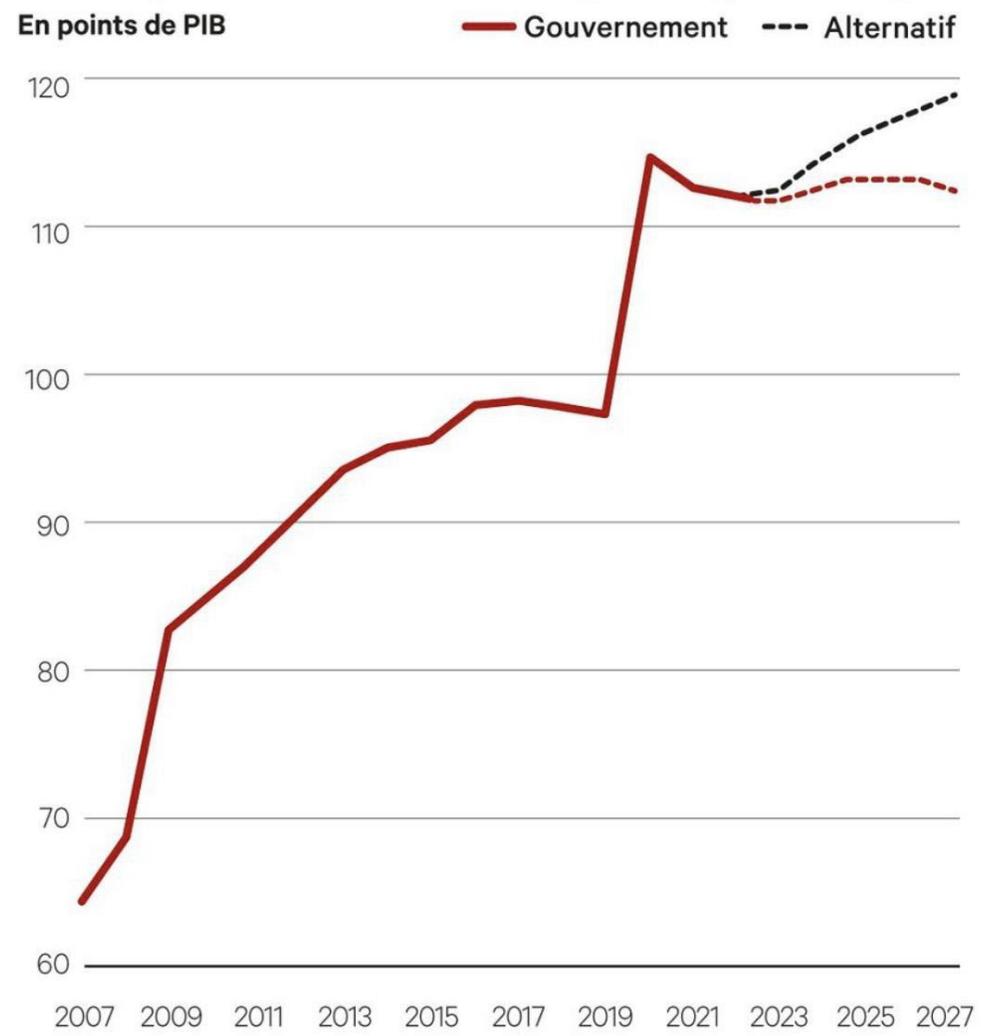
III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT – LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

- ❖ L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ
- ❖ DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)
- ❖ LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS
- ❖ LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTE ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT
- ❖ LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES

IV. LE CAS DE LA FRANCE

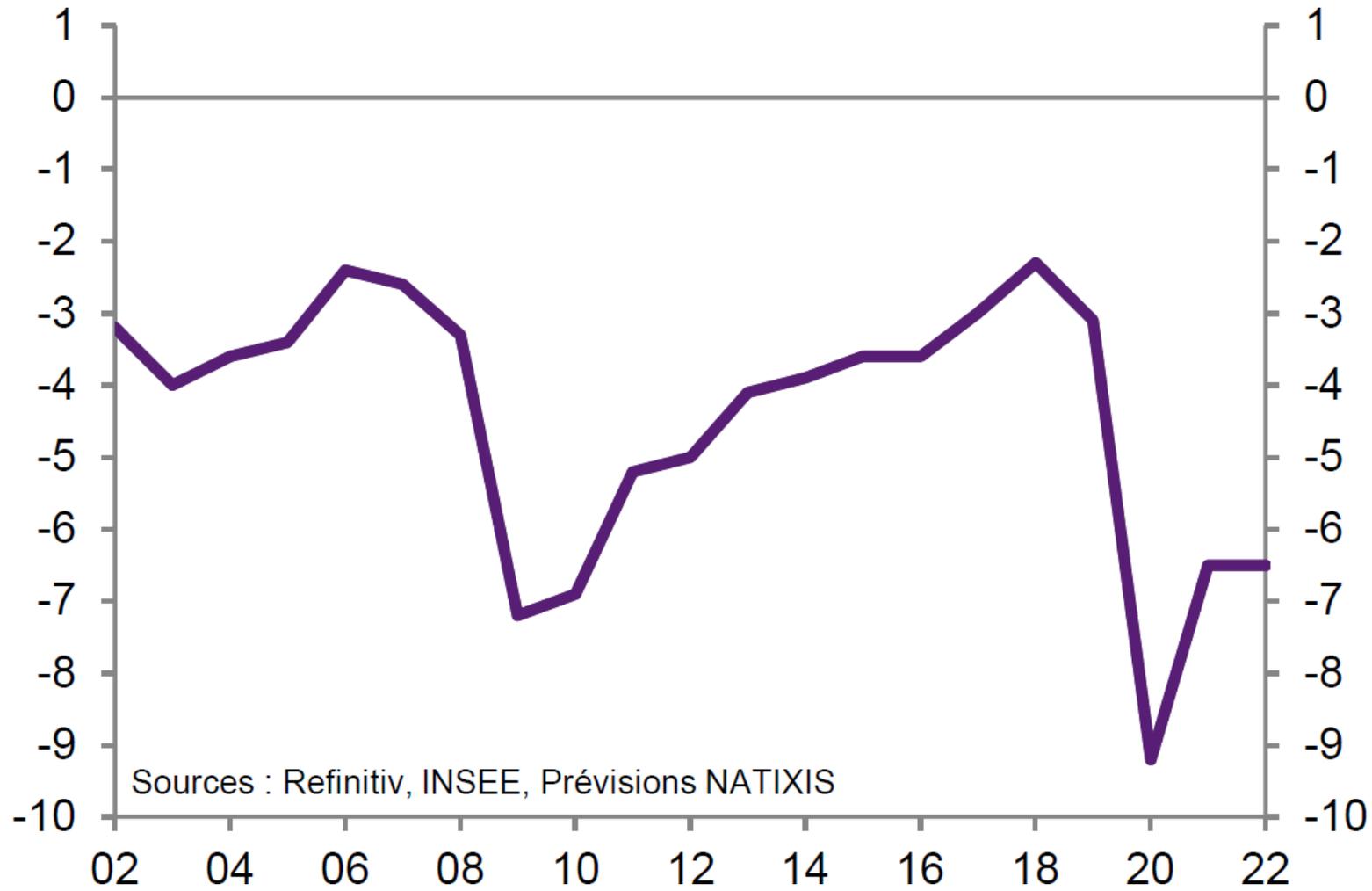
- ❖ L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT
- ❖ **DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE**
- ❖ COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI
- ❖ L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE
- ❖ L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION

LA TRAJECTOIRE DE LA DETTE PUBLIQUE FRANÇAISE

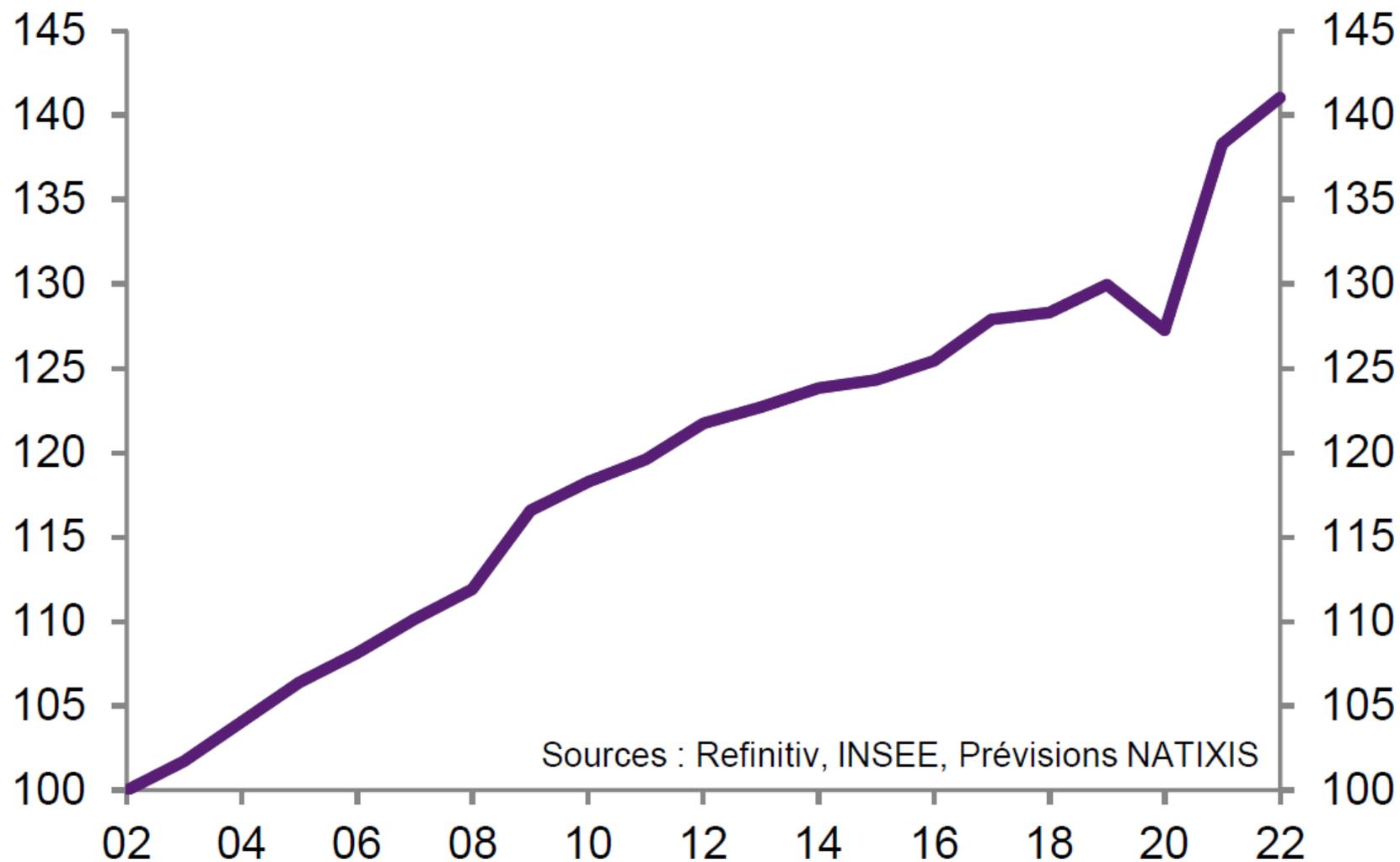


Sources : GOUVERNEMENT, HAUT CONSEIL DES FINANCES PUBLIQUES

FRANCE : DÉFICIT PUBLIC (EN % DU PIB VALEUR)



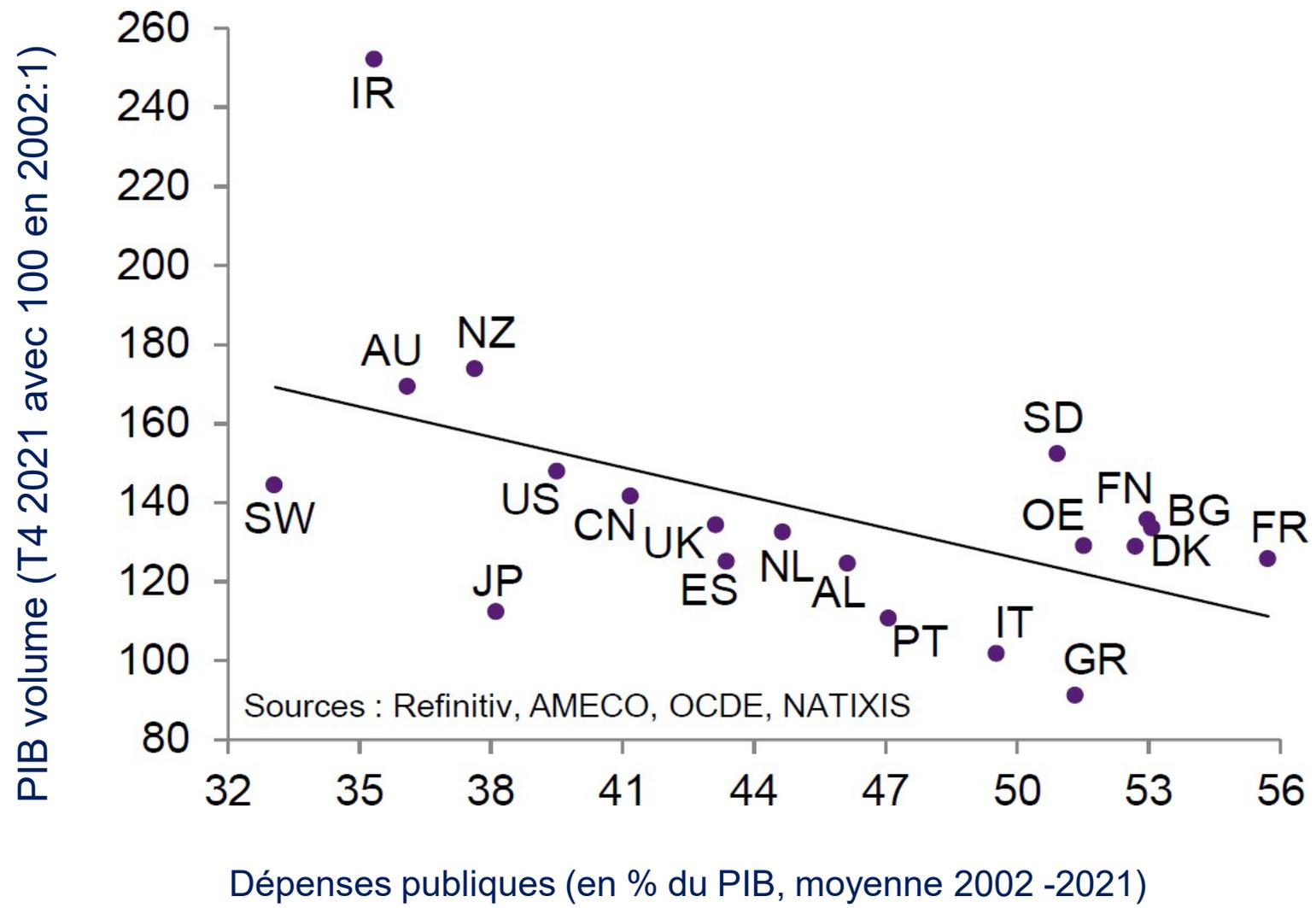
FRANCE : DÉPENSES PUBLIQUES EN TERMES RÉELS (DÉFLATÉES PAR LE PRIX DU PIB, 100 EN 2002:1)



DÉPENSES PUBLIQUES TOTALES (EN % DU PIB VALEUR)

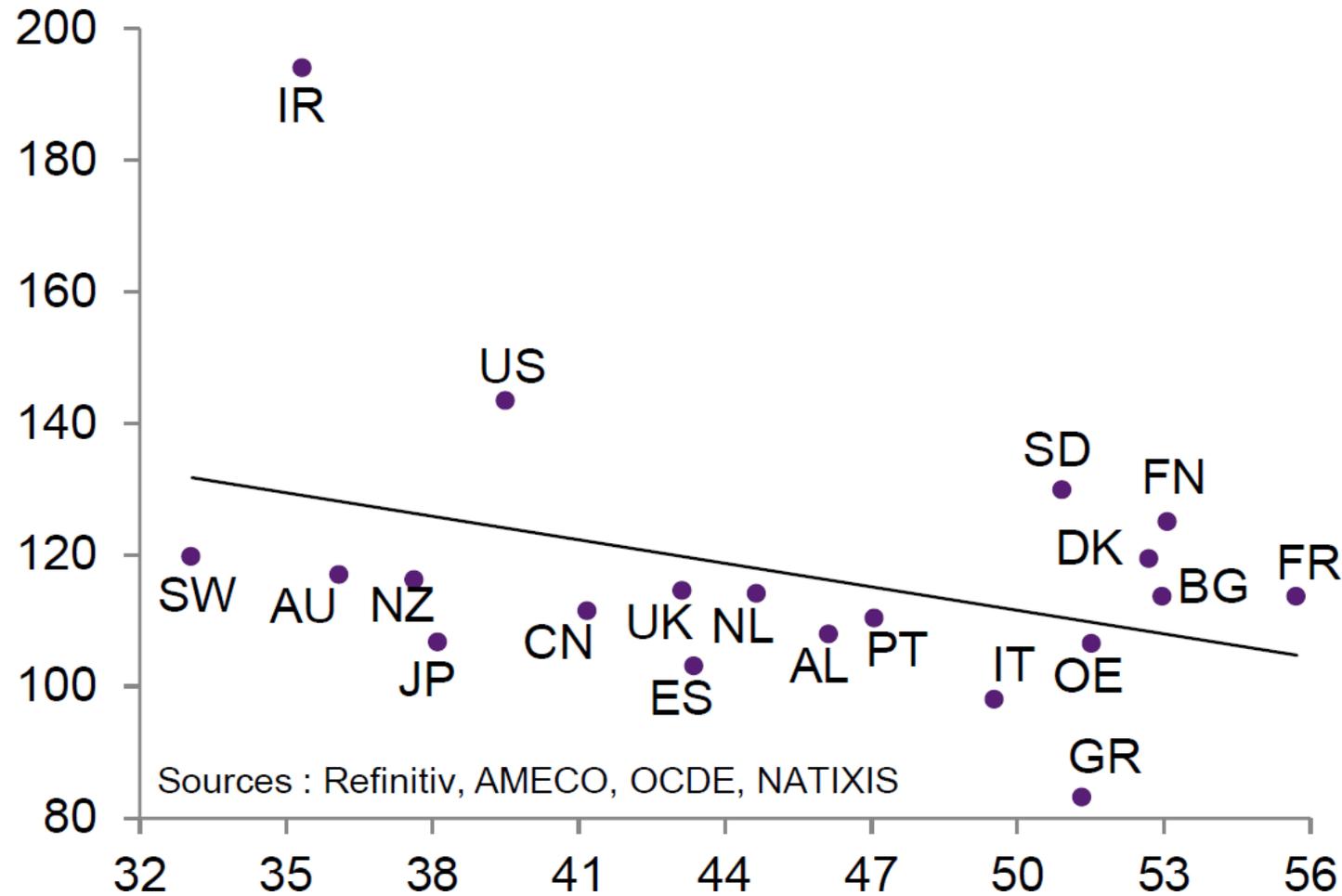
Pays	2021
France	59,2
Grèce	56,9
Autriche	55,9
Italie	55,5
Finlande	54,9
Belgique	54,8
Allemagne	51,5
Danemark	51,0
Espagne	50,6
Suède	50,2
Portugal	48,1
Royaume-Uni	47,8
Pays-Bas	46,3
Canada	46,0
États-Unis	45,0
Japon	43,3
Australie	41,3
Nouvelle-Zélande	40,8
Suisse	35,3
Irlande	24,9

PIB VOLUME ET DÉPENSES PUBLIQUES TOTALES



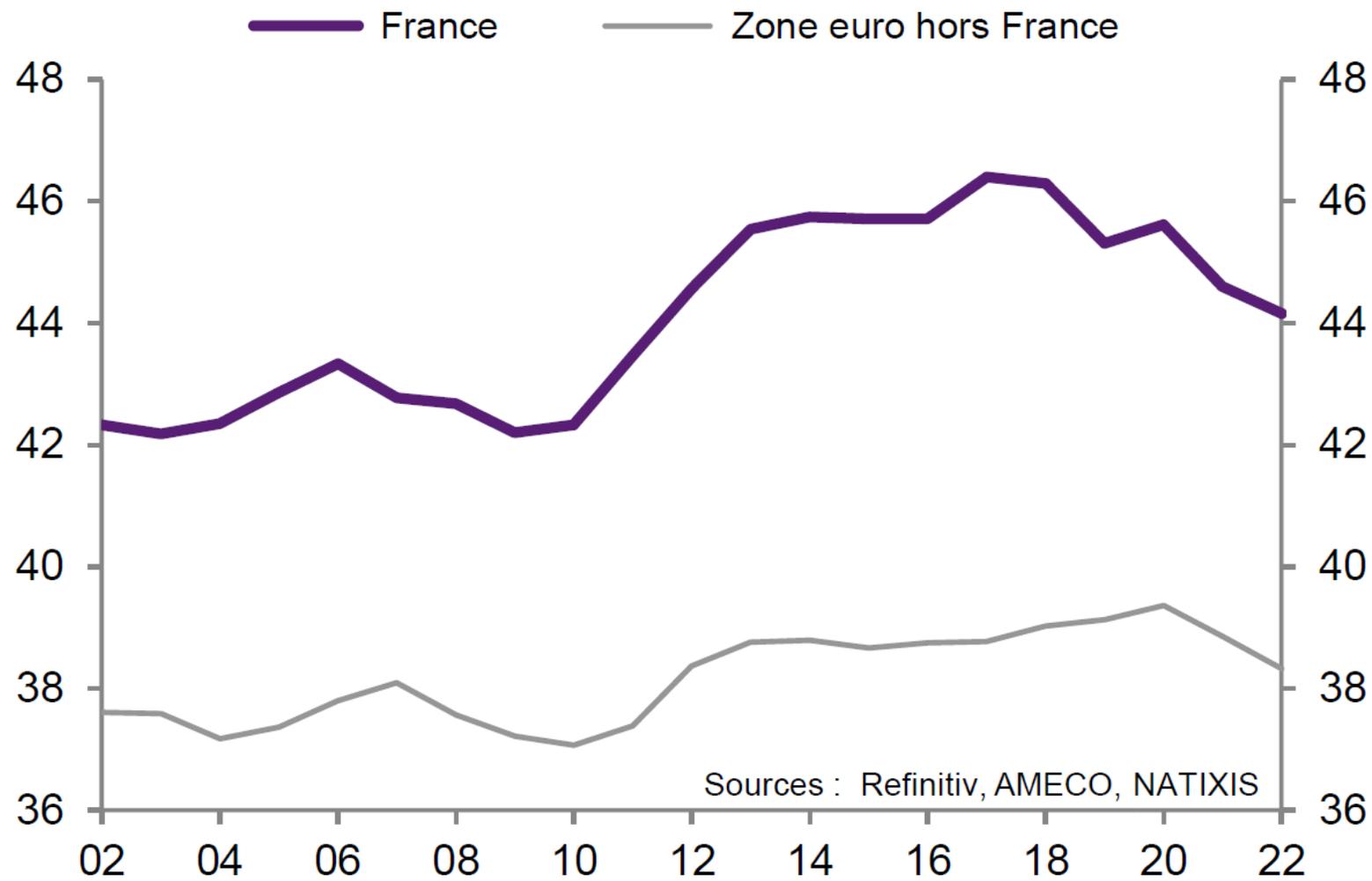
PRODUCTIVITÉ PAR TÊTE ET DÉPENSES PUBLIQUES TOTALES

Productivité par tête (T4 2021 avec 100 en 2002:1)



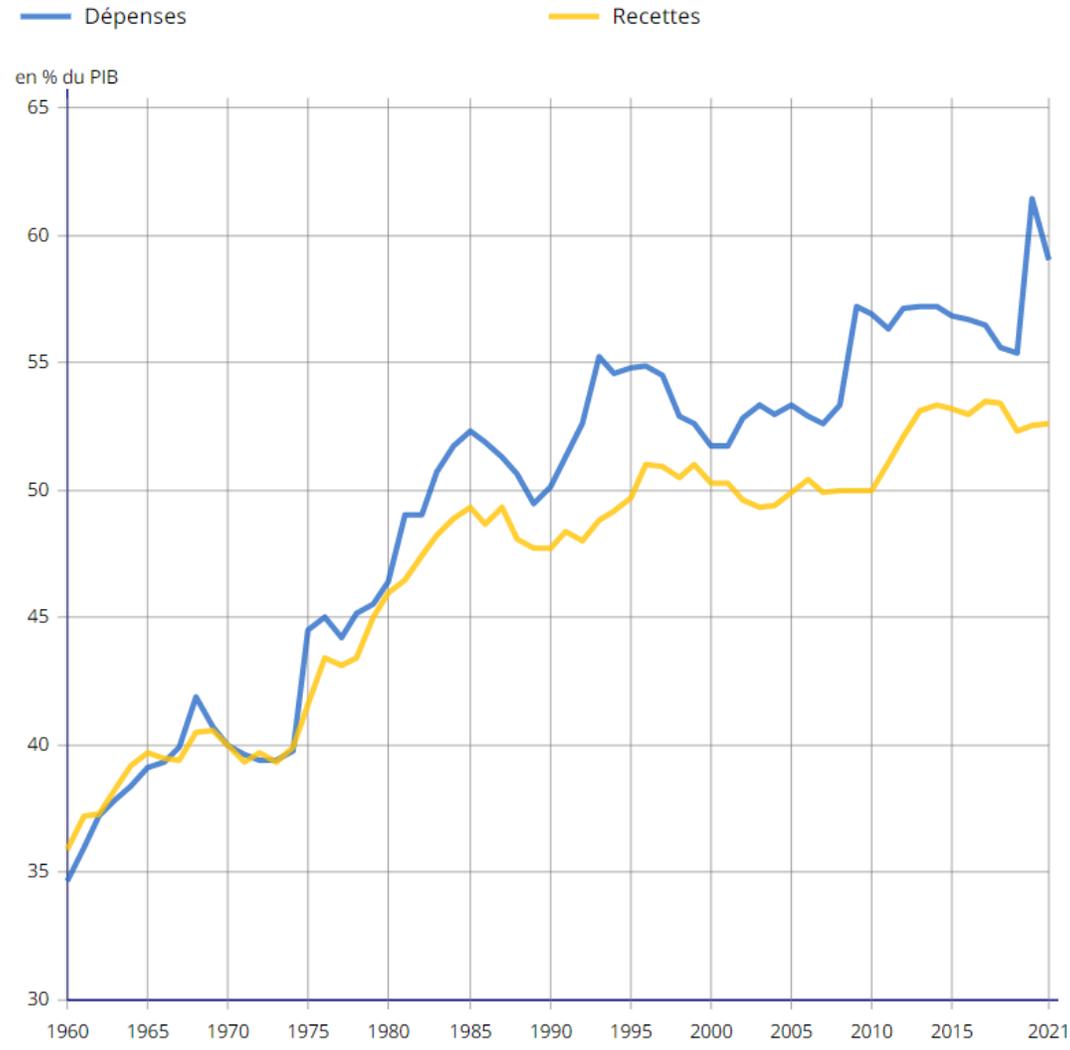
Dépenses publiques (en % du PIB, moyenne 2002 -2021)

PRESSION FISCALE (EN % DU PIB VALEUR)



DÉPENSES ET RECETTES PUBLIQUES

DONNÉES ANNUELLES DE 1960 À 2021



Lecture : en 2021, les dépenses publiques représentent 59,0 % du produit intérieur brut (PIB).
Champ : France. Source : *Insee, comptes nationaux - base 2014*.

I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES

- ❖ LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ COMMENT?

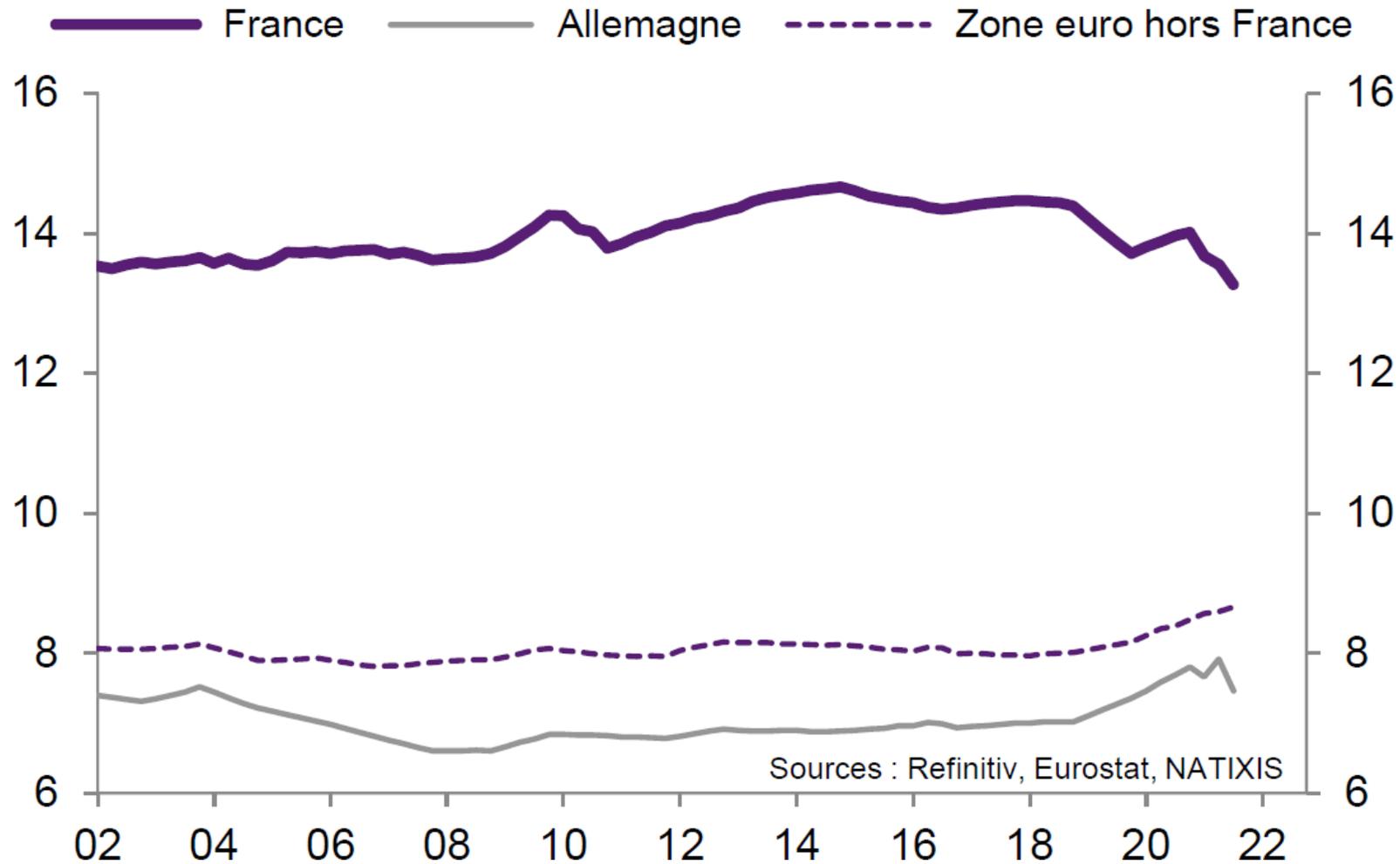
III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT – LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

- ❖ L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ
- ❖ DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)
- ❖ LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS
- ❖ LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTE ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT
- ❖ LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES

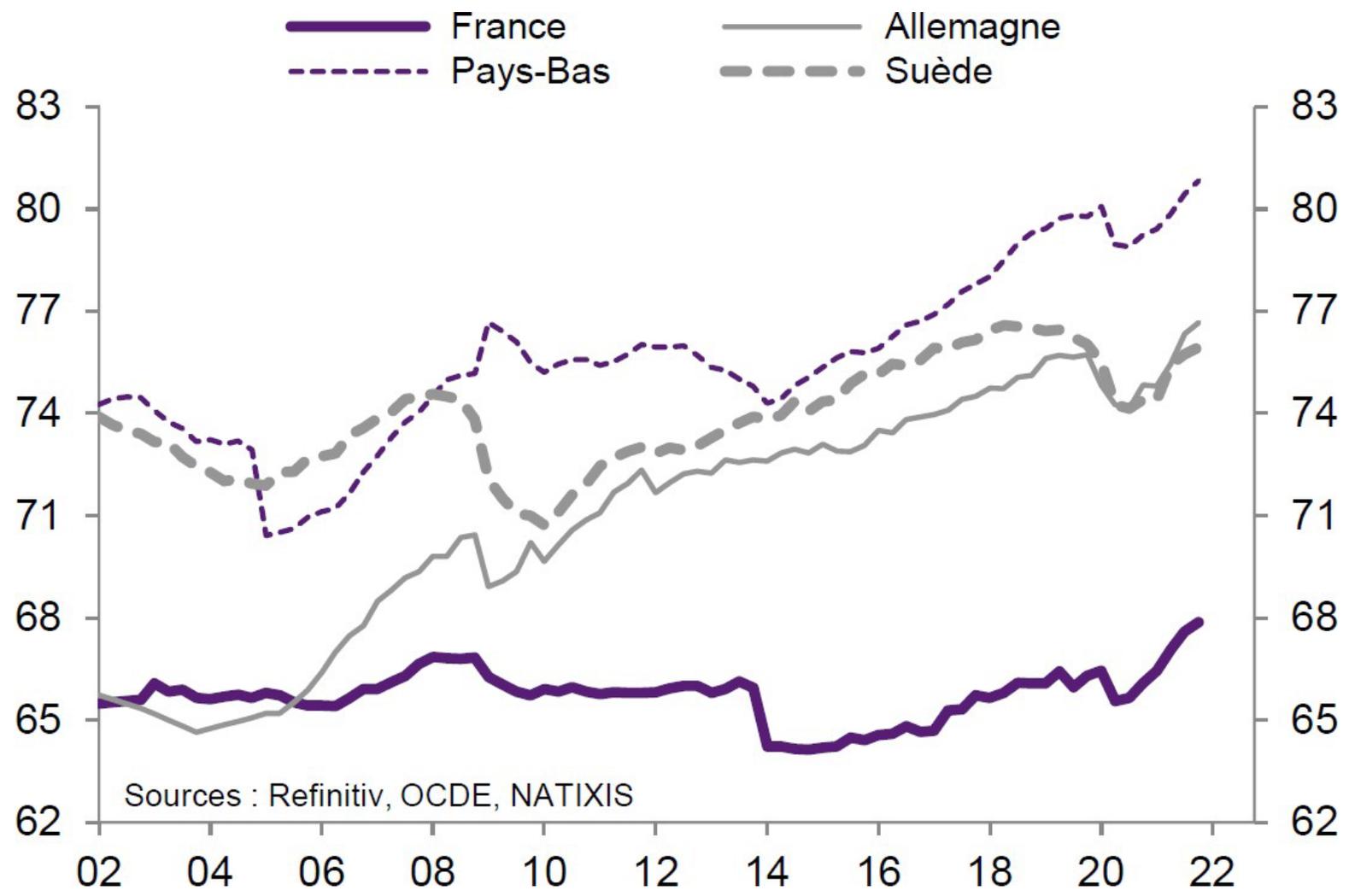
IV. LE CAS DE LA FRANCE

- ❖ L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT
- ❖ DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE
- ❖ **COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI**
- ❖ L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE
- ❖ L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION

COTISATIONS SOCIALES ET IMPÔTS SUR LA PRODUCTION DES ENTREPRISES (EN % DU PIB VALEUR)

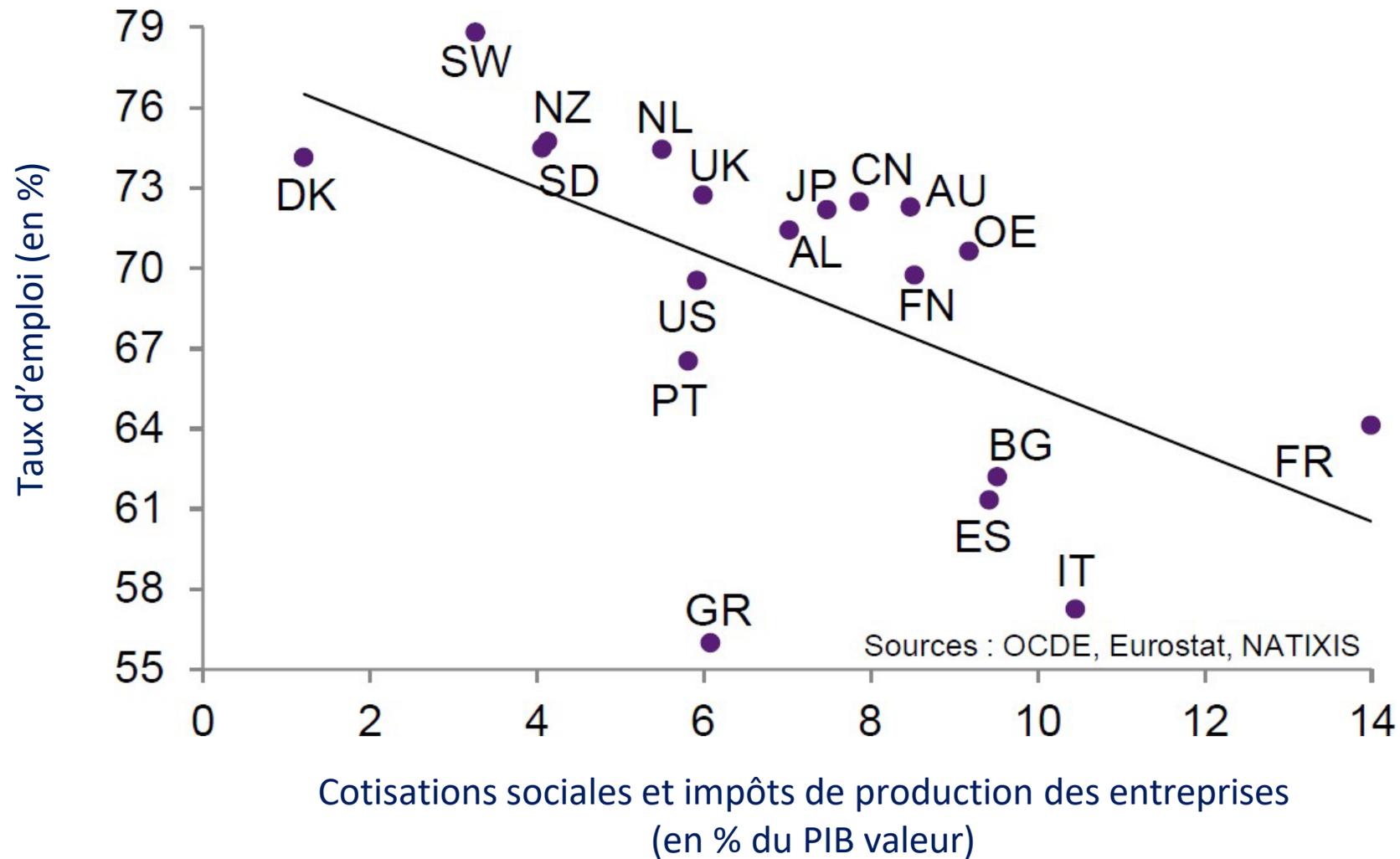


TAUX D'EMPLOI (EN %)



Sources : Refinitiv, OCDE, NATIXIS

TAUX D'EMPLOI ET COTISATIONS SOCIALES & IMPÔTS DE PRODUCTION DES ENTREPRISES (MOYENNE 2002 -2021)



I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES

- ❖ LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ COMMENT?

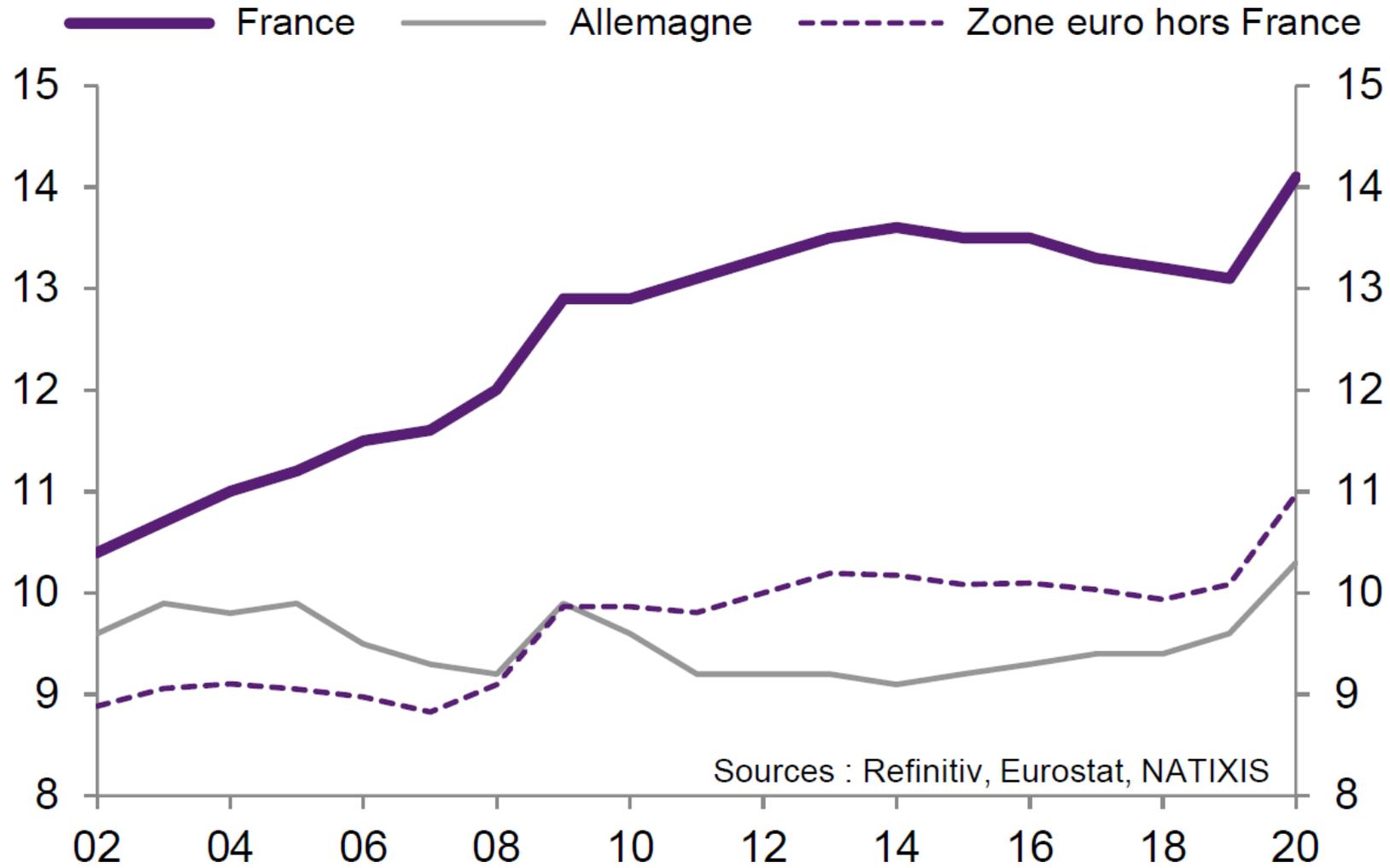
III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT – LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

- ❖ L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ
- ❖ DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)
- ❖ LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS
- ❖ LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTE ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT
- ❖ LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES

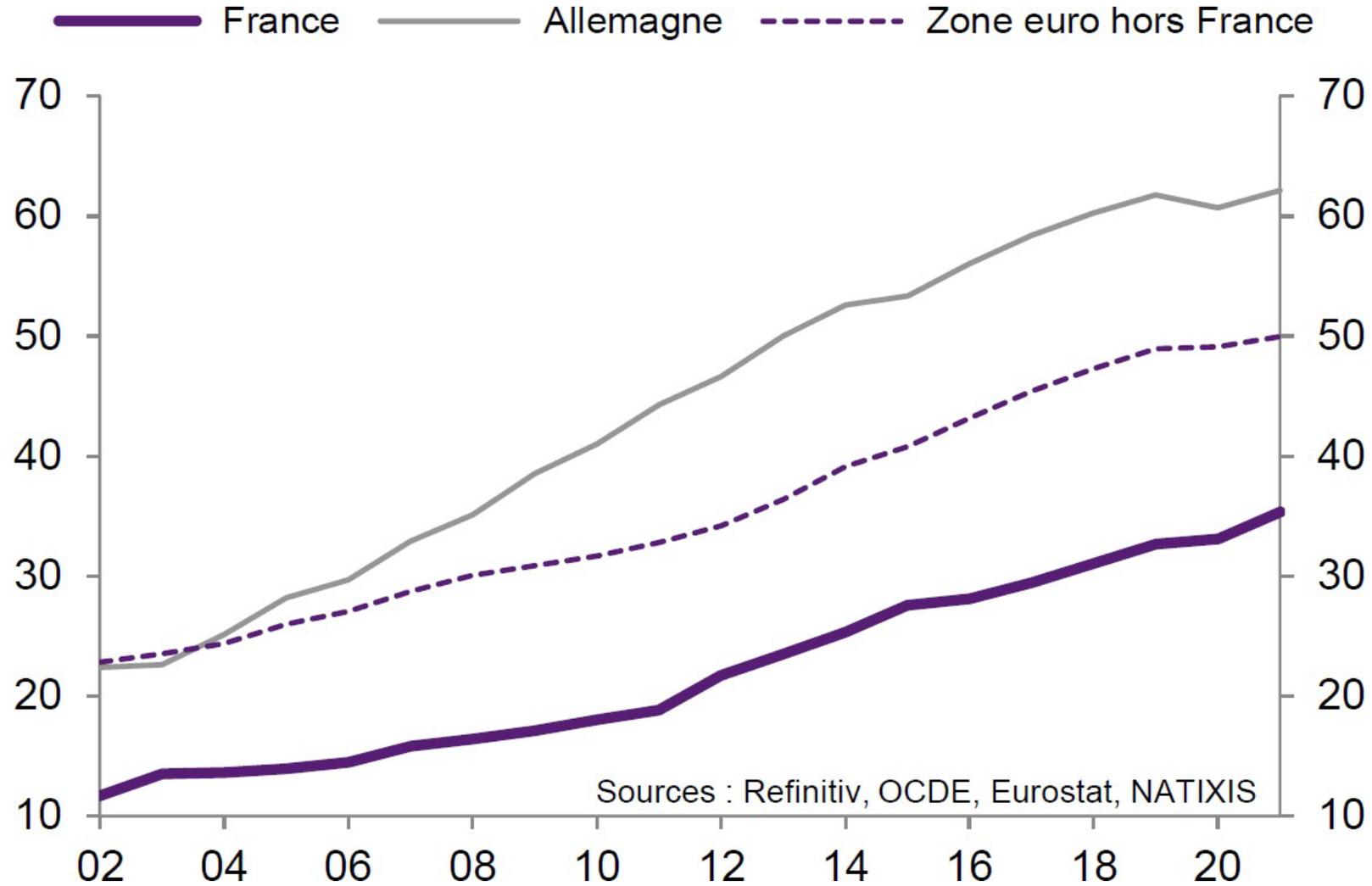
IV. LE CAS DE LA FRANCE

- ❖ L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT
- ❖ DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE
- ❖ COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI
- ❖ **L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE**
- ❖ L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION

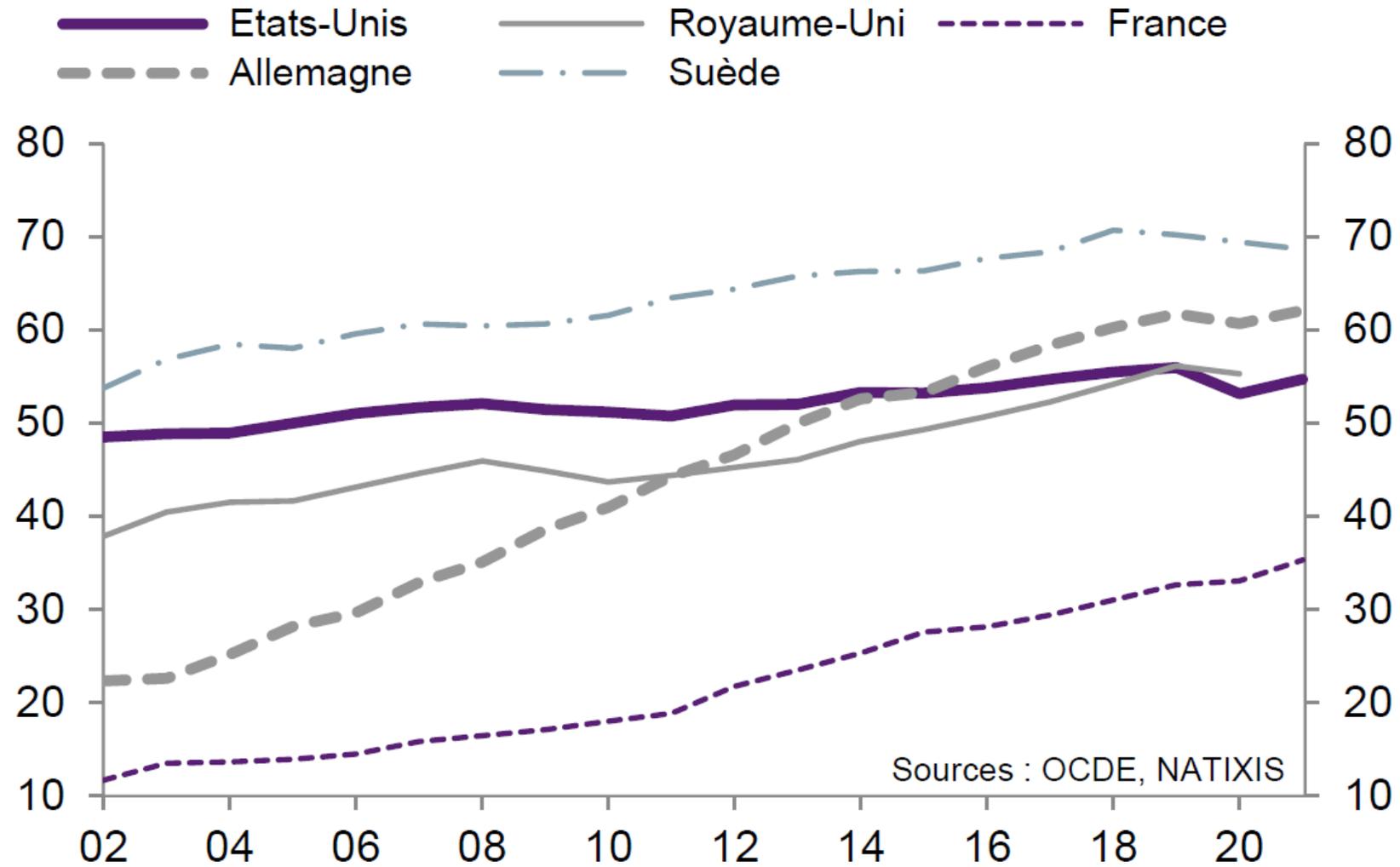
DÉPENSES PUBLIQUES DE RETRAITE (EN % DU PIB VALEUR)



TAUX D'EMPLOI DES 60 À 64 ANS (EN %)



TAUX D'EMPLOI DE LA POPULATION ÂGÉE DE 60 À 64 ANS (EN %)



I. INFLATION

- ❖ LE TAUX D'INFLATION
- ❖ LE PRIX DES MATIÈRE PREMIÈRES ET AGRICOLES

- ❖ LES DIFFÉRENTES NATURES D'INFLATION

II. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST INDISPENSABLE POUR LUTTER CONTRE L'INFLATION

- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DOIT LUTTER CONTRE L'INFLATION
- ❖ COMMENT?

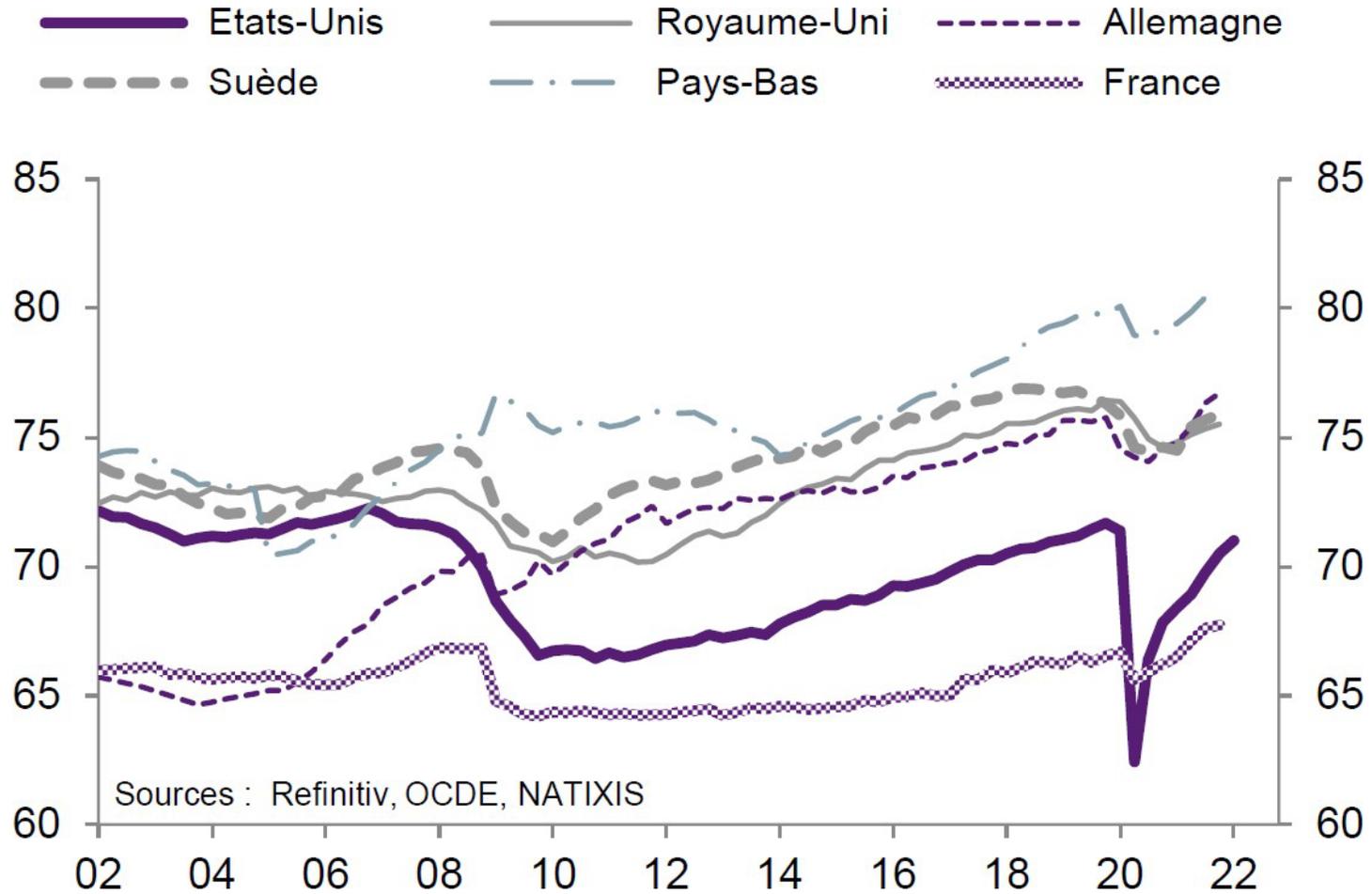
III. MAIS LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT PAS TOUT – LA NÉCESSITÉ DES RÉFORMES STRUCTURELLES

- ❖ L'ENDETTEMENT MONDIAL N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI ÉLEVÉ
- ❖ DETTES PUBLIQUES ET PRIVÉES, EFFET BOULE DE NEIGE ET RISQUE DE SOLVABILITÉ (L'EXEMPLE FRANÇAIS)
- ❖ LES EFFETS SUR LES MARCHÉS BOURSIERS
- ❖ LES DIFFICULTÉS SPÉCIFIQUES DE LA BCE FACE AUX DISPARITÉS DES PAYS DE LA ZONE EURO
- ❖ LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST TRÈS CONTRAINTÉ ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES LE SONT ÉGALEMENT
- ❖ LES RÉFORMES ET POLITIQUES STRUCTURELLES SONT INDISPENSABLES

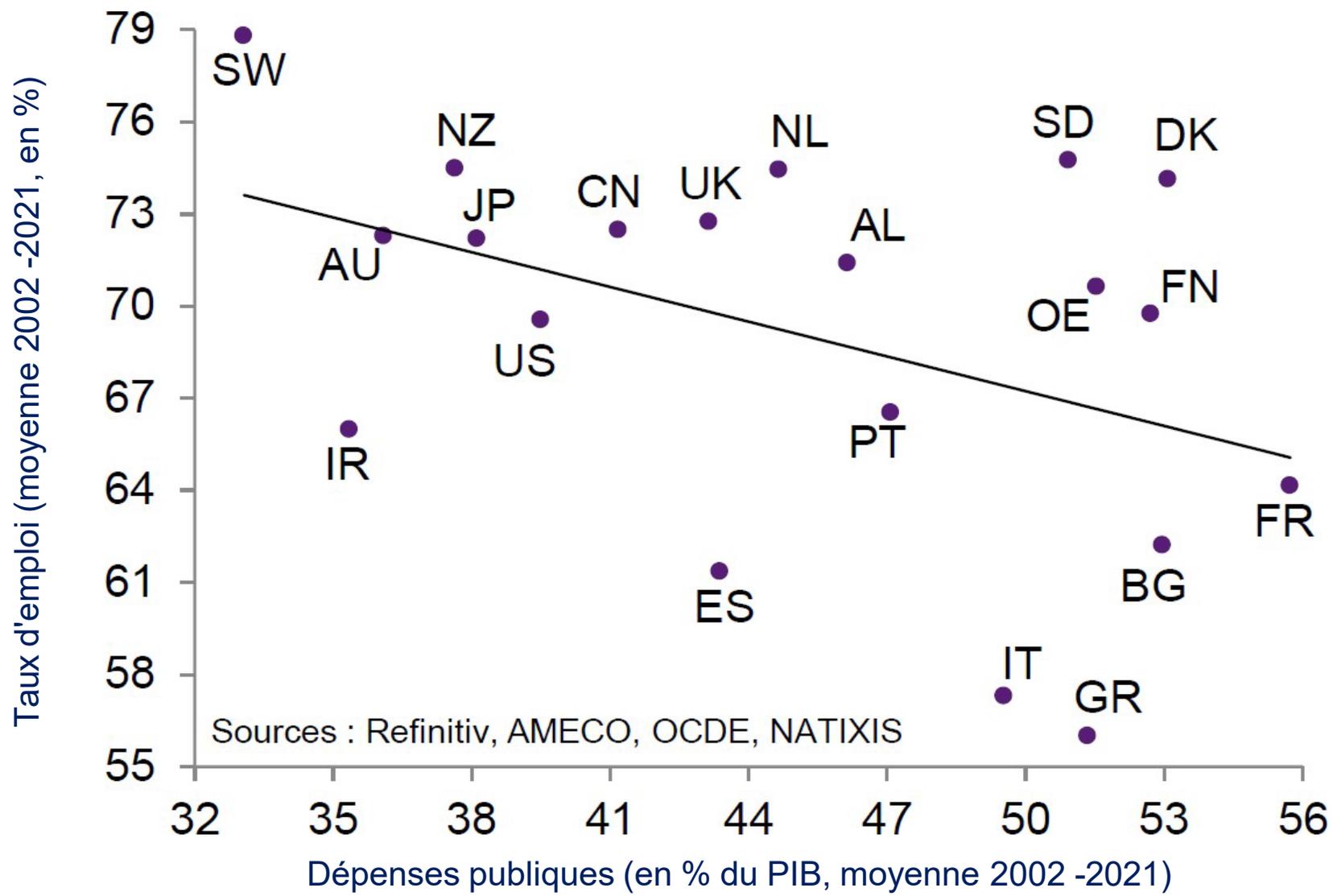
IV. LE CAS DE LA FRANCE

- ❖ L'ÉVOLUTION DU POUVOIR D'ACHAT
- ❖ DÉPENSES PUBLIQUES, PRESSION FISCALE, DÉFICIT PUBLIC ET DETTE PUBLIQUE
- ❖ COTISATIONS SOCIALES, IMPÔTS SUR LA PRODUCTION & TAUX D'EMPLOI
- ❖ L'ÉVIDENCE DE LA RÉFORME DE LA RETRAITE
- ❖ **L'INDISPENSABLE REMONTÉE DU TAUX D'EMPLOI ET L'ENJEU DE LA FORMATION**

TAUX D'EMPLOI DES 15 - 64 ANS (EN %)



TAUX D'EMPLOI ET DÉPENSES PUBLIQUES TOTALES



ENQUÊTE PIAAC DE L'OCDE, SCORE GLOBAL PAR SCORE DÉCROISSANT (NUMÉRATIE ET LITTÉRATIE, 2016)

Rang	Pays	Score
1	Japon	292,2
2	Finlande	284,9
3	Pays-Bas	282,2
4	Suède	279,1
5	Norvège	278,4
6	Flandre (Belgique)	277,9
7	Nouvelle-Zélande	275,9
8	République tchèque	274,9
9	Slovaquie	274,8
10	Danemark	274,5
11	Estonie	274,5
12	Australie	274,0
13	Autriche	272,2
14	Allemagne	270,8
15	Canada	269,5
16	Corée	268,0
17	Royaume-Uni	267,2
18	Pologne	263,3
19	États-Unis	261,3
20	Irlande	261,1
21	France	258,2
22	Slovénie	257,0
23	Israël	253,1
24	Grèce	252,9
25	Italie	248,8
26	Espagne	248,8
27	Turquie	223,0
28	Chili	213,1

Sources : OCDE, NATIXIS

ENQUÊTE PISA DE L'OCDE SCORE GLOBAL (PAR SCORE DÉCROISSANT DE LA DERNIÈRE ENQUÊTE)

Pays	2000	2003	2006	2009	2012	2015	2018
Japon	543	527	517	529	540	529	520
Pays-Bas	-	526	529	527	522	523	517
Finlande	540	545	553	543	529	523	516
Royaume-Uni	528	511	502	500	502	500	503
Suède	513	510	504	496	482	496	503
Allemagne	487	499	505	510	515	508	500
Etats-Unis	499	490	482	496	492	488	495
France	507	506	493	497	500	496	494

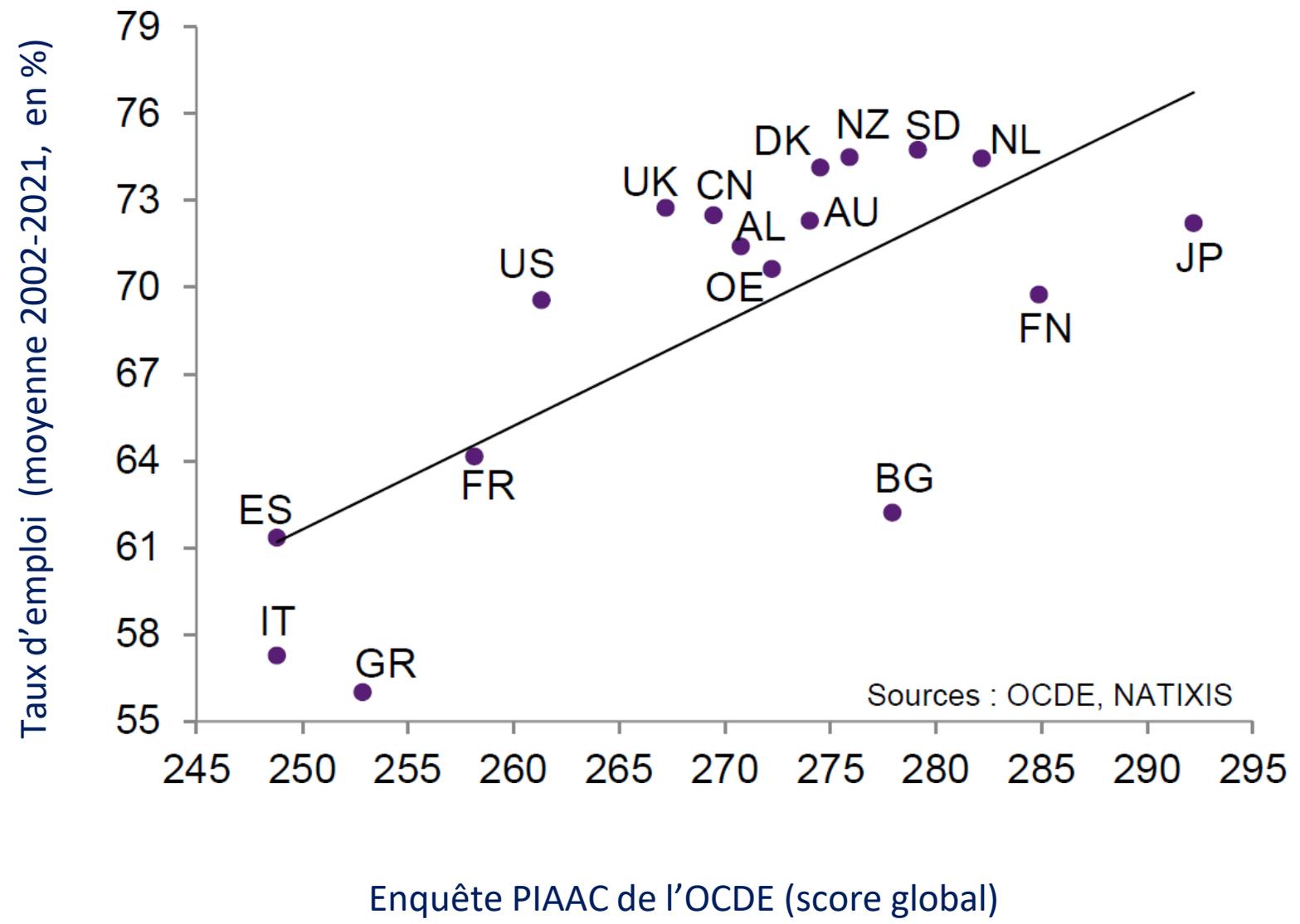
Sources : OCDE, NATIXIS

ENQUÊTE TIMSS : MATHÉMATIQUES, 4E (GRADE 8) (PAR SCORE DÉCROISSANT, 2019)

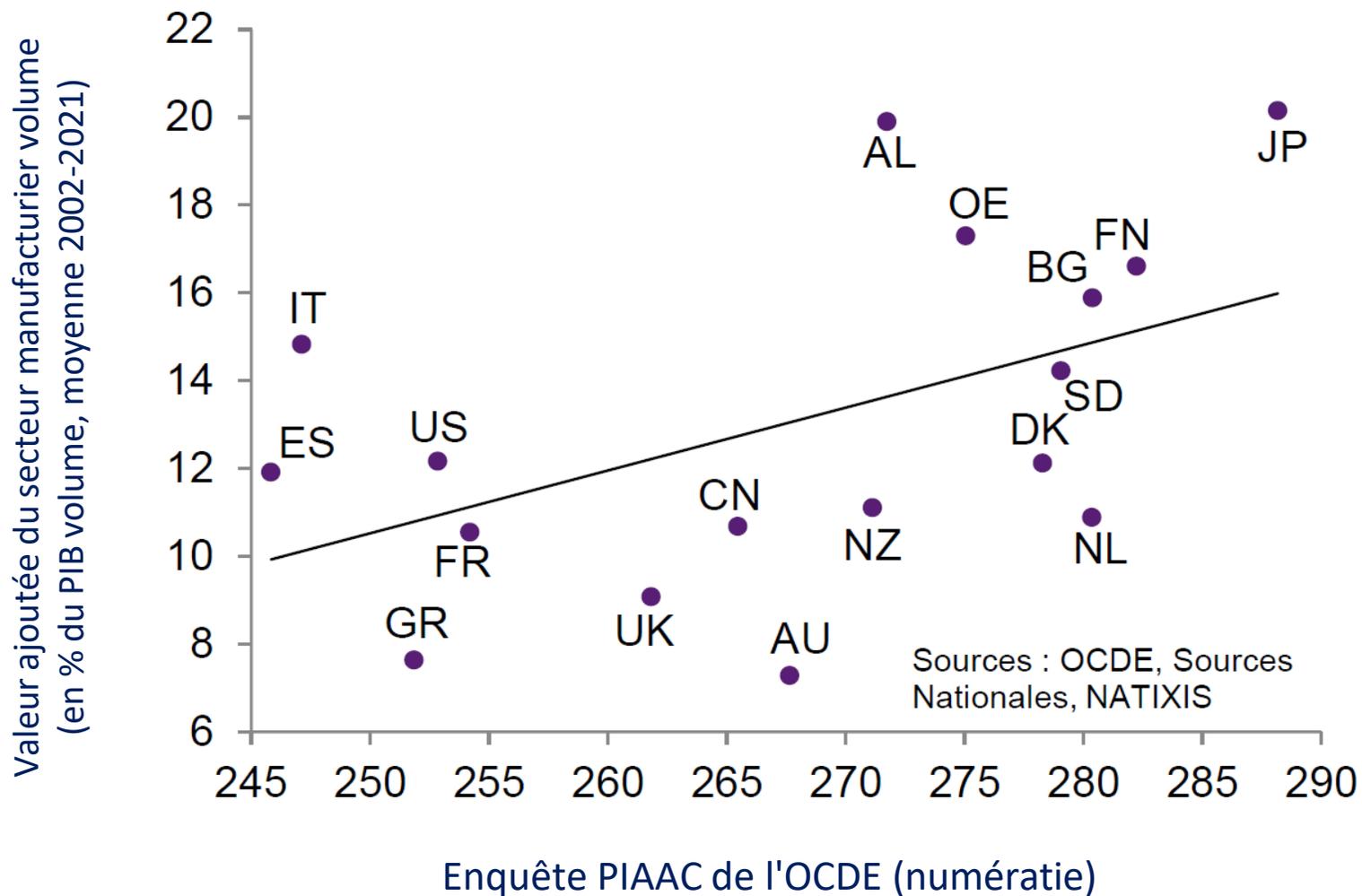
Rang	Pays	Score moyen
1	Singapour	616
2	Taiwan	612
3	Corée	607
4	Japon	594
5	Hong Kong	578
6	Russie	543
7	Irlande	524
8	Lituanie	520
9	Israël	519
10	Australie	517
11	Hongrie	517
12	États-Unis	515
13	Angleterre	515
14	Finlande	509
15	Norvège	503
16	Suède	503
17	Chypre	501
18	Portugal	500
19	Italie	497
20	Turquie	496

Rang	Pays	Score moyen
21	Kazakhstan	488
22	France	483
23	Nouvelle-Zélande	482
24	Bahreïn	481
25	Roumanie	479
26	Émirats arabes unis	473
27	Géorgie	461
28	Malaisie	461
29	Iran	446
30	Qatar	443
31	Chili	441
32	Liban	429
33	Jordanie	420
34	Égypte	413
35	Oman	411
36	Koweït	403
37	Arabie Saoudite	394
38	Afrique du Sud	389
39	Maroc	388

TAUX D'EMPLOI ET ENQUÊTE PIAAC DE L'OCDE



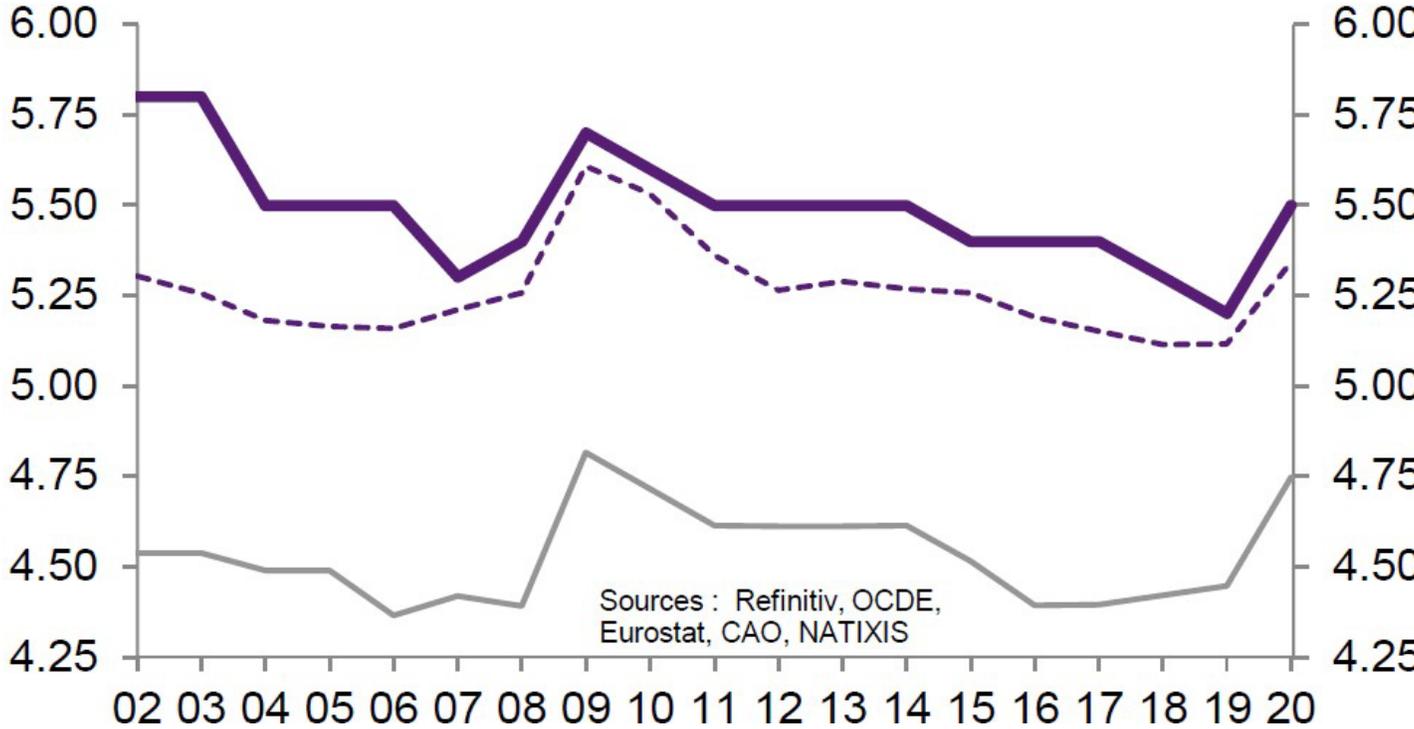
VALEUR AJOUTÉE DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE ET ENQUÊTE PIAAC DE L'OCDE



DÉPENSES PUBLIQUES D'ÉDUCATION (EN % DU PIB VALEUR)

— France — Zone euro hors France - - - OCDE* hors France

(*) Etats-Unis, Royaume-Uni, Japon et Zone euro



Sources : Refinitiv, OCDE, Eurostat, CAO, NATIXIS

MERCI DE VOTRE ATTENTION