

## Chapitre 2 : Inflation et désinflation : quel rôle pour la politique budgétaire ?

L'envolée de l'inflation observée depuis 2021 (la plus forte depuis plus de trente ans) a poussé les dirigeants à réagir. Les politiques publiques doivent être guidées par notre connaissance de l'inflation et de la façon dont elle affecte les différents groupes de la société, notamment avec des effets disparates sur les budgets des ménages. Ce chapitre examine les divers types d'effets de l'inflation sur les variables des finances publiques (voir l'infographie) et sur la répartition du bien-être. Il étudie également comment la politique budgétaire peut aider à freiner l'inflation tout en soutenant les personnes vulnérables.

Les pouvoirs publics influent sur la répartition des coûts de l'inflation en procédant à des interventions discrétionnaires mais aussi en indexant de manière automatique les pensions, les transferts aux ménages les plus pauvres par l'intermédiaire des dispositifs de protection sociale, les salaires des fonctionnaires et les seuils d'imposition. Une enquête sur les pratiques internationales actuelles montre que cette indexation varie considérablement d'un pays à l'autre. Ce sont les pensions qui font le plus souvent l'objet d'une indexation (dans presque tous les pays avancés et dans environ 40 % des pays émergents et des pays en développement), suivies des transferts monétaires aux populations vulnérables et des salaires des fonctionnaires.

Les effets de l'inflation sur les comptes budgétaires dépendent aussi, en l'occurrence, de la redistribution entre le secteur public et le secteur privé. Une inflation inattendue érode la valeur réelle (corrigée de l'inflation) de la dette publique et ce sont les détenteurs d'obligations qui en pâtissent le plus. Pour les pays dont la dette dépasse 50 % du PIB, on estime que chaque augmentation surprise de 1 point de pourcentage de l'inflation réduit la dette publique de 0,6 point de pourcentage du PIB, avec un effet durable à moyen terme. Ces effets sont moindres ou négligeables pour les pays dont une part importante de la dette est libellée en devises. Lorsque l'inflation est anticipée, elle ne s'accompagne pas d'une baisse des ratios d'endettement, ce qui montre que réduire la dette en permettant une certaine inflation n'est une stratégie ni souhaitable ni tenable. De même, les ratios déficit/PIB diminuent dans un premier temps à mesure que les valeurs nominales (monétaires courantes) de la production de l'économie augmentent, ce qui se traduit par une hausse de la matière imposable, générant davantage de recettes fiscales, alors que les dépenses publiques ne suivent pas cette hausse. Mais ces effets se dissipent avec le temps.

En outre, ce chapitre montre que les effets redistributifs de l'inflation sur les ménages sont plus complexes qu'on ne le pense. Sur la base d'enquêtes réalisées auprès de milliers de ménages en *Colombie*, en *Finlande*, en *France*, au *Kenya*, au *Mexique* et au *Sénégal*, des estimations en ce qui concerne l'accélération des prix du deuxième trimestre de 2021 au deuxième trimestre de 2022 sont fournies pour trois canaux (voir au chapitre 1 l'évolution récente du lien entre l'inflation et les finances publiques) : 1) les revenus réels (salaires et pensions) ; 2) les pertes d'actifs nominaux nets ; et 3) des hausses de prix plus rapides que la moyenne pour les principaux biens et services consommés par un groupe donné (comme les prix des denrées alimentaires, qui affectent les populations pauvres pendant la période étudiée). Les résultats montrent que ce sont les variations du revenu réel qui étaient les plus importantes et les plus hétérogènes d'un pays à l'autre, mais qu'elles l'étaient moins d'un groupe de revenu à l'autre. Les pertes sur les actifs nominaux nets étaient plus marquées pour les groupes plus âgés que pour les jeunes adultes (qui ont souvent un prêt immobilier en cours) dans les pays dotés de vastes marchés du crédit aux ménages. Au cours de la période étudiée, l'effet de l'inflation sur le taux de pauvreté (avant la mise en œuvre de nouvelles mesures anti-inflation) est estimé à environ 1 point de pourcentage dans trois pays de l'échantillon (*France*, *Mexique*, *Sénégal*).

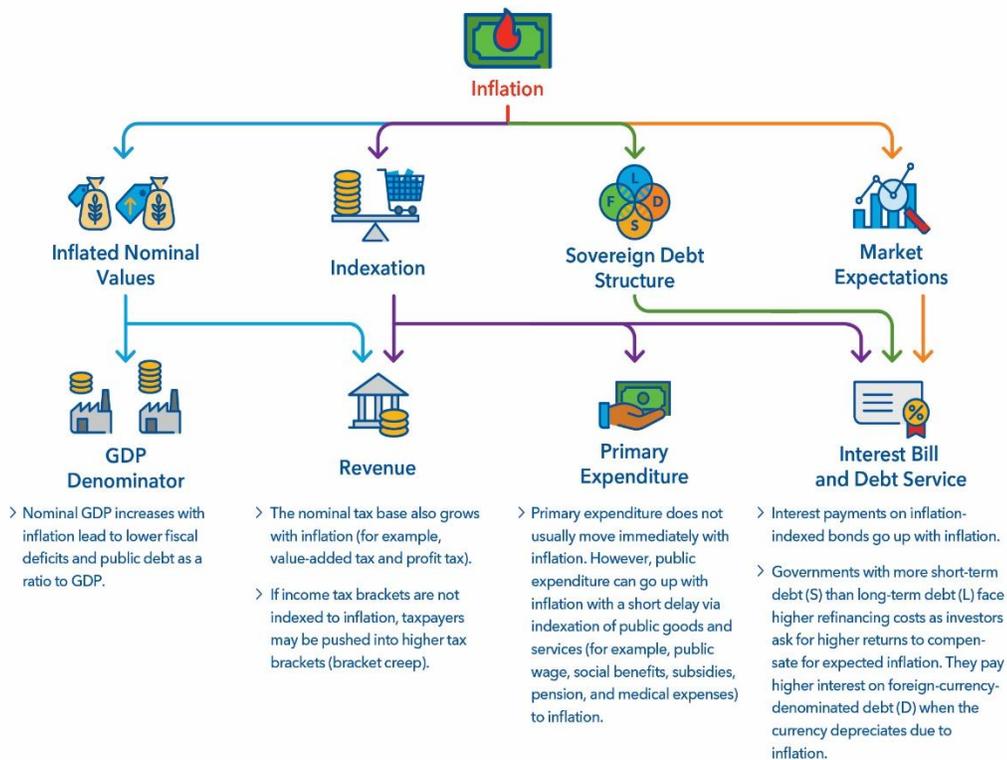
## MONITEUR DES FINANCES PUBLIQUES

La politique budgétaire influence également la demande globale et l'inflation, et son effet dépend *in fine* de la réaction des autorités monétaires. D'après les estimations, une augmentation des dépenses publiques de 1 point de pourcentage du PIB a entraîné une augmentation de l'inflation de 0,8 point de pourcentage au cours de la période 1950–85, et de 0,5 point de pourcentage par la suite. Cette différence s'explique sans doute par la réponse plus énergique mise en place par les banques centrales face à la montée des pressions inflationnistes après 1985. L'analyse réalisée à l'aide d'un modèle intégrant les inégalités en matière de revenus, de consommation et de détention d'actifs montre qu'une réduction du déficit budgétaire conduit à un niveau de désinflation similaire, mais nécessite un relèvement des taux d'intérêt plus faible que lorsque les banques centrales agissent seules. L'analyse indique également qu'une réduction du déficit conjuguée aux transferts aux populations les plus pauvres entraîne une baisse plus faible de la consommation privée totale et produit une trajectoire de consommation caractérisée par moins d'inégalités entre les ménages. Ces effets sont d'autant plus importants lorsque la dette publique est élevée, car la discipline budgétaire limite la hausse du coût de l'emprunt et réduit les vulnérabilités liées à la dette.

Ce chapitre propose plusieurs enseignements susceptibles d'être utiles aux dirigeants dans la conjoncture actuelle :

- Bien que l'inflation inattendue puisse parfois améliorer légèrement les ratios d'endettement, les tentatives qui ont été faites pour prendre les détenteurs d'obligations par surprise se sont révélées vaines ou néfastes.
- S'ils revoient les mécanismes d'indexation automatique ou discrétionnaire, les dirigeants doivent décider des programmes et des groupes qui doivent être protégés de l'érosion des revenus tout en évitant de mettre en place une indexation excessive ou d'autres mesures qui rendraient l'inflation plus persistante. Les conséquences pour les salaires privés des décisions concernant les salaires publics (y compris celles relatives à l'indexation) doivent également être soigneusement évaluées.
- Au moment d'envisager de nouvelles mesures ou réformes dans un contexte d'inflation importante, les dirigeants doivent tenir compte du fait que différents groupes de ménages peuvent déjà être affectés par des effets redistributifs importants.
- La politique budgétaire, qui implique de faire des choix difficiles quant aux postes à réduire, à préserver ou à renforcer, peut soutenir la politique monétaire et les efforts déployés pour réduire l'inflation tout en protégeant les personnes les plus touchées par la crise du coût de la vie.

Effets immédiats de l'inflation sur les finances publiques



Source : analyse des services du FMI.

Note : L'infographie dépeint les canaux par lesquels l'inflation a des effets immédiats sur les variables budgétaires avant toute intervention des pouvoirs publics.