

Perspectives

N°21/150 – 27 avril 2021

Inflation en France

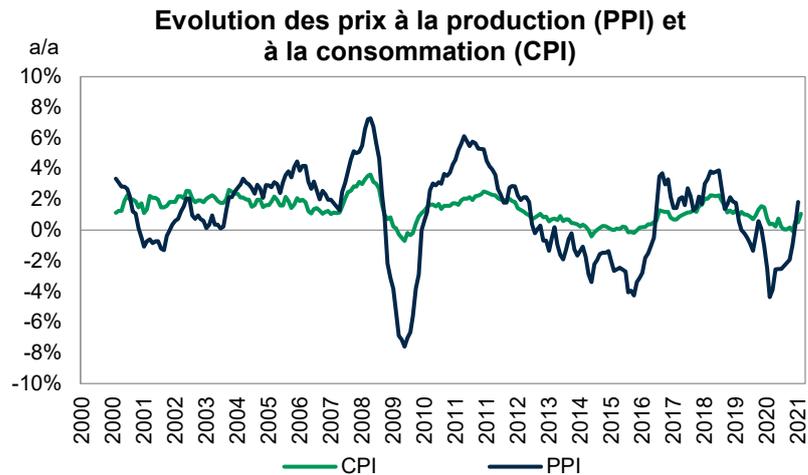
Avec une inflation en accélération depuis le début de l'année et un pic à 1,1% sur un an au mois de mars en France, le thème de la reflation a refait surface. Les craintes d'une reprise durable de l'inflation sont-elles justifiées dans le cas de la France ?

Une hausse passagère de l'inflation portée par des effets techniques...

Tout d'abord, le sujet de la reflation nous vient des États-Unis cette année. Comme présenté dans l'épisode précédent de cette série sur l'inflation, l'ampleur du plan de relance américain, qui pourrait entraîner une forte croissance de la demande et la reprise rapide des embauches, fait craindre une reprise durable de l'inflation. En plus de cela, les tensions sur les prix du pétrole et d'autres matières premières et biens intermédiaires comme les semi-conducteurs soutiennent ce discours d'un retour de l'inflation.

En Europe et dans le cas ici de la France, ces craintes semblent cependant à relativiser. Écartons tout d'abord les effets techniques extrêmement temporaires comme une inflation soutenue en janvier, mais plus faible en février du fait du décalage de deux semaines des soldes d'hiver par rapport à l'année dernière ou au changement des pondérations des composantes de l'inflation. En effet, la structure de la consommation a été modifiée par rapport à l'an dernier avec par exemple une moindre consommation de services et une consommation de biens alimentaires en hausse. Ces effets pourraient entraîner une certaine volatilité de l'inflation dans les prochains mois. Par exemple, les prix des produits alimentaires avaient augmenté lors du premier confinement en mars/avril 2020 du fait de comportements de stockage et de tensions sur l'approvisionnement, ces effets disparaîtraient cette année.

Ensuite, la remontée récente et à venir de l'inflation s'explique en bonne partie par des effets de base liés à la hausse des prix de l'énergie et de certaines matières premières. Nous attendons ainsi un pic d'inflation autour de 1,5% sur un an à l'automne. Cependant, avec un prix du pétrole stable autour de 65 dollars le baril au cours des prochains trimestres, ces effets de base s'estomperaient d'ici un an. En ce qui concerne le prix des autres matières premières, nous observons en effet des tensions à la hausse sur les prix de production. Ces prix sont cependant plus volatils que les prix à la consommation et, en cas de tensions temporaires sur les prix de production, les entreprises vont probablement absorber ces surcoûts par une réduction passagère de leurs marges. Les entreprises ont d'ailleurs l'habitude d'absorber des surcoûts temporaires *via* une baisse des marges. En 2020, la masse salariale a reculé d'environ 5% tandis que la valeur ajoutée a connu une baisse plus nette de l'ordre de 9% en valeur. Cet effet n'a pas été répercuté sur les prix de vente, l'inflation a d'ailleurs nettement ralenti l'an dernier sous l'effet de la baisse de la demande.



Au total, l'inflation atteindrait 1,1% en moyenne en 2021 en France. Avec la disparition de ces effets de base, elle redescendrait à 0,8% en 2022 et resterait ainsi bien inférieure aux objectifs de la Banque centrale européenne d'une inflation autour de 2%. A notre horizon de prévision, il n'y a pas de risque de surchauffe de l'inflation. L'inflation sous-jacente resterait en outre bien moindre en 2021 à 0,6%, signe que les tensions sur les prix des biens et services demeureraient limitées malgré le redémarrage attendu de l'activité à partir de l'été.

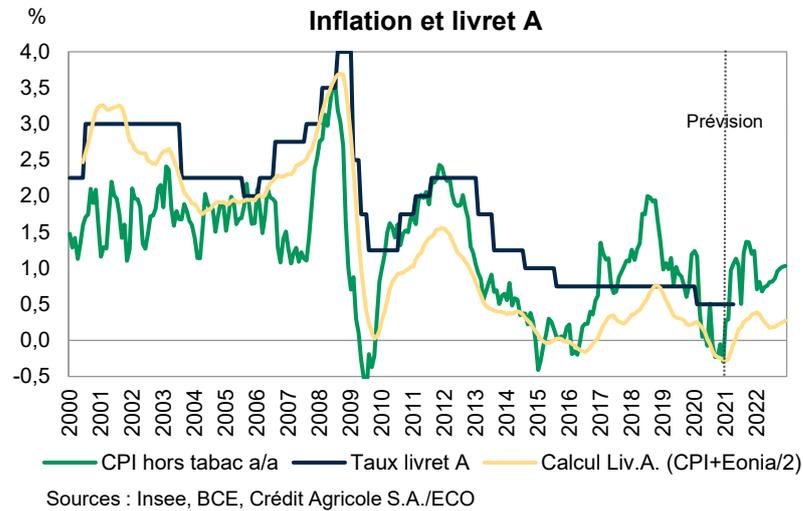
Selon nous, le redémarrage durable de l'inflation nécessiterait la mise en place d'une boucle prix-salaire. Le taux de chômage en France est plus élevé qu'aux États-Unis. Avec un taux de chômage à 8,0% en 2019 (avant la crise) en France contre 3,5% aux États-Unis et avec une reprise des embauches plus lente, notre marché du travail étant moins volatil qu'outre-Atlantique, on comprend que les craintes d'un retour durable de l'inflation aux États-Unis ne puissent pas s'exporter dans l'Hexagone. Nous anticipons d'ailleurs un ajustement retardé du marché du travail à la crise que nous traversons et une hausse du taux de chômage autour de 9,5% en moyenne en 2021, ce qui ne joue pas en faveur de pressions à la hausse sur les salaires. De plus, si en 2020, les coûts salariaux unitaires (par unités de valeur ajoutée) ont augmenté, c'est surtout du fait de la baisse de la productivité (car les emplois ont été protégés tandis que la production chutait) et non pas en raison de tensions à la hausse sur les salaires par tête. **En 2021, la reprise de l'activité devrait entraîner d'importants gains de productivité et ferait baisser les coûts salariaux unitaires par rapport à 2020, les tensions sur les coûts de production viendraient ainsi uniquement du prix des consommations intermédiaires et seraient alors temporaires.** Même si, à plus long terme, nous envisageons une baisse du taux de chômage avec la reprise de l'activité, la relation entre chômage et inflation n'est plus aussi évidente qu'à l'âge d'or de la courbe de Phillips et les tensions sur les salaires et, par ricochet, sur l'inflation resteraient limitées.

En effet, en France notamment, les entreprises sont soumises à une concurrence mondiale très forte et leur compétitivité (en termes de coûts et de qualité) est insuffisante. Cela conduit à une évolution très contenue des hausses de salaires qui, combinée aux aides de l'État (CICE transformé en baisse de cotisations, allègements d'impôts...), permet de maintenir des prix compétitifs et de protéger les marges.

... mais sans conséquences pour le taux du livret A

Dans le contexte national, une hausse de l'inflation même temporaire en 2021 fait cependant ressurgir la question d'une éventuelle hausse du taux du livret A. En effet, avec un taux du livret A à 0,5% tandis que l'inflation devrait dépasser 1% en 2021, le rendement réel de ce placement est nettement négatif. Cependant, les règles de calcul du taux du livret A ont changé depuis 2018 et le bonus de 0,25% par rapport à l'inflation n'est plus en vigueur. Seule la formule d'un taux égal à la moyenne entre la moyenne de l'inflation hors tabac sur 6 mois et la moyenne de l'Eonia sur 6 mois sert de base de calcul. Un taux plancher à 0,5% a également été mis en place et est d'ailleurs utilisé depuis février 2020. Selon la méthode de calcul, avec un taux Eonia durablement négatif autour de -0,5% en 2021-2022, le taux plancher de 0,5% s'applique automatiquement. En outre, après une année d'épargne massive en 2020, avec un taux d'épargne atteignant 21,3% en moyenne sur l'année car les revenus ont été préservés pendant que la consommation chutait, la volonté du gouvernement est d'utiliser ce surplus d'épargne pour relancer l'économie. Cela peut passer par un accroissement de la consommation, mais aussi par l'orientation du surplus d'épargne vers des placements plus productifs et vers les prêts participatifs présentés dans le

cadre du plan de relance et visant à renforcer les fonds propres des PME en sortie de crise. Inciter les ménages à garnir encore davantage leurs livrets d'épargne liquide *via* une augmentation du taux du livret A irait à l'encontre de ces objectifs et un relèvement de ce taux, même s'il était possible *via* la formule, serait peu probable.



Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

| Date | Titre | Thème |
|------------|--|-----------------|
| 23/04/2021 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u> | Monde |
| 22/04/2021 | <u>Zone euro – Scénario 2021-2022 : Sortie uniforme de la crise sanitaire, sortie différenciée de la crise économique</u> | Zone euro |
| 22/04/2021 | <u>Inflation aux États-Unis</u> | Etats-Unis |
| 22/04/2021 | <u>Pérou – Gauche radicale contre droite populiste</u> | Amérique latine |
| 21/04/2021 | <u>Chine – La croissance se rééquilibre : passe-passe statistique ou réalité économique ?</u> | Asie |
| 20/04/2021 | <u>Europe – Entreprises européennes : invasion de zombies ou résurrection de Lazare ?</u> | UE |
| 20/04/2021 | <u>Espagne – Scénario 2021-2022 : un début d'année encore perturbé</u> | Espagne |
| 20/04/2021 | <u>États-Unis – Une semaine riche en très bonnes nouvelles conjoncturelles</u> | Etats-Unis |
| 20/04/2021 | <u>Inflation et prix à la consommation</u> | Monde |
| 19/04/2021 | <u>Europe – Relance européenne : la Commission européenne prête à délivrer</u> | UE |
| 19/04/2021 | <u>Allemagne – Scénario 2021-2022 : une croissance sur les starting-blocks mais toujours bridée par la crise sanitaire</u> | UE |
| 19/04/2021 | <u>Europe – Relance européenne : la Commission européenne prête à délivrer</u> | UE |
| 16/04/2021 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u> | Monde |
| 16/04/2021 | <u>France – Scénario 2021-2022 : comme une lueur au bout du tunnel</u> | France |
| 15/04/2021 | <u>Inflation et pétrole</u> | Pétrole |

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit – **Statistiques** : Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.