

# Gaz naturel : pourquoi ça flambe ?

par [Céline Antonin](#)

Entre décembre 2020 et décembre 2021, le prix du gaz naturel sur le marché à terme TTF, référence européenne pour le marché de gros, a été multiplié par sept pour atteindre le record de 108 euros/MWh. Historiquement, l'intérêt porté à cette source d'énergie est souvent passé au second plan pour plusieurs raisons : le mode de fixation de ses prix (contrats de très long terme, indexation sur le prix du pétrole), ou encore sa substituabilité à d'autres sources d'énergie à moyen terme. En effet, le gaz est en concurrence avec les autres sources d'énergie dans ses usages directs (chauffage, cuisson) et indirects (production d'électricité). Cette substituabilité n'est cependant vraie qu'à moyen terme pour les usages directs : il est par exemple nécessaire que le coût de remplacement du gaz par l'électricité (coûts d'installation, de résiliation d'abonnement, etc.) soit supérieur au gain lié au différentiel de prix entre les deux énergies sur plusieurs années pour qu'un ménage opère la substitution.

Ce record historique a ravivé l'attention portée au gaz naturel, source d'énergie fossile qui représente 15 % du *mix* énergétique français et 23 % du *mix* énergétique européen en 2020. Ce billet de blog vise à comprendre les raisons de la flambée des cours du gaz européen en 2021 et son impact en France. Comme ce marché est très régional, il faut d'abord revenir sur le fonctionnement du marché européen du gaz naturel et sur ses déterminants conjoncturels et structurels. Il s'agit ensuite de comprendre le mode de calcul des prix du gaz dans le cas français. Cela permet enfin d'évoquer les conséquences de cette hausse : si elles sont limitées pour les consommateurs du fait du gel des prix décidé en octobre 2021, elles interrogent néanmoins sur l'évolution future du *mix* énergétique, l'indépendance énergétique et la transition écologique. Ainsi, la perte de compétitivité du gaz naturel par rapport au charbon risque de compromettre les objectifs de transition énergétique. La solution apportée par le gazoduc Nord Stream 2 permettrait d'y remédier mais au prix d'un accroissement de la dépendance énergétique de l'Europe à la Russie.

**La régionalisation du marché explique en partie l'envolée des cours en 2021**

***Le marché du gaz, un marché régionalisé***

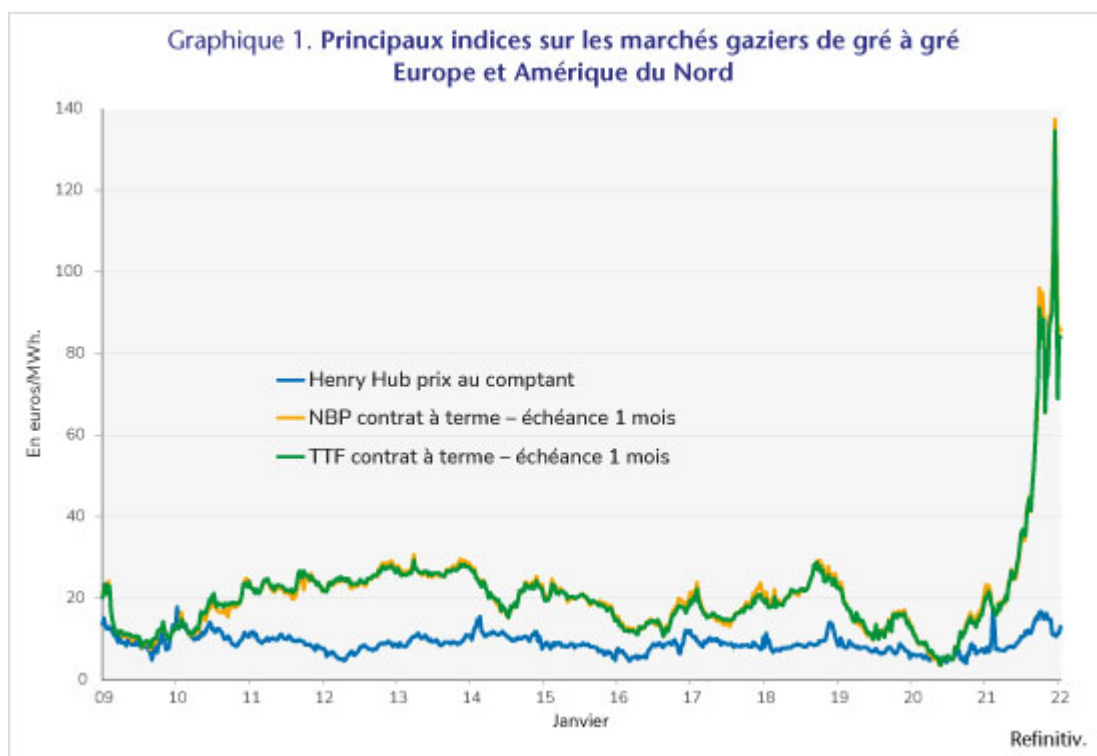
En dépit du développement du

gaz naturel liquéfié (GNL), qui représente 52 % du commerce mondial en 2020<sup>[1]</sup> – contre 42 % dix ans plus tôt –, le marché du gaz naturel reste encore fortement régionalisé. La « nature » du gaz et le coût du transport ont jusqu'à présent constitué des obstacles au commerce transcontinental, les pays consommateurs s'efforçant de s'approvisionner au plus proche de leurs besoins. Le gaz naturel est transporté par gazoduc alors que le gaz naturel liquéfié est acheminé par voie maritime jusqu'aux terminaux méthaniers. On distingue ainsi trois marchés régionaux : européen, américain et asiatique.

Le système de formation des prix est **hybride** : il repose d'une part sur les contrats de long terme s'étendant fréquemment sur plusieurs dizaines d'années, d'autre part sur les marchés de gré à gré (marchés au comptant ou à terme). Si les contrats de long terme ont longtemps prévalu, les marchés de gré à gré acquièrent une place croissante, ce qui augmente le risque de volatilité des prix.

La régionalisation des marchés du gaz explique les évolutions divergentes de prix passées entre les marchés européen et nord-américain<sup>[2]</sup>. Au début des années 2010, le différentiel de prix entre États-Unis et Europe s'est creusé (graphique 1) en raison du développement fulgurant du gaz de schiste nord-américain qui a entraîné une abondance de l'offre dans la zone américaine. Dès 2019, avant même la crise sanitaire, les cours

du gaz sur le marché européen ont baissé : la consommation asiatique a en effet diminué, ce qui a accru l'offre de GNL à destination du marché européen. Avec le déclenchement de la crise du Covid-19 début 2020, le phénomène s'est amplifié. Baisse de la consommation, offre abondante de GNL, niveaux de stocks élevés, recul des cours du pétrole : tous ces ingrédients ont concouru à la chute des prix du gaz en Europe. En mai 2020, le prix des contrats à terme à échéance 1 mois a touché un point historiquement bas, atteignant 3,60 €/MWh sur le marché NBP et 3,70 €/MWh sur le marché TTF. Sur le marché américain en revanche, le prix du gaz (Henry Hub) est resté relativement stable car l'offre a baissé concomitamment à la demande. Cela s'explique par deux facteurs : l'importance du gaz de schiste dans la production gazière américaine et la corrélation entre extraction de pétrole et de gaz de schiste. La production de pétrole s'étant effondrée dans les zones de schiste américaines, il en est allé de même pour la production de gaz.



### ***L'envolée des cours du gaz européen en 2021***

Depuis le début de l'année

2021, les prix européens du gaz naturel s'envolent et l'écart avec le continent américain explose. Plusieurs facteurs expliquent cette flambée, notamment des facteurs conjoncturels : saison hivernale, faible niveau des stocks, ou reprise économique après la récession de l'année 2020. Autre paramètre clef, le rôle joué par la Russie qui assure 33 % des importations européennes en 2020, ce qui en fait le premier fournisseur de l'Europe alors que se pose l'épineuse question de la mise en service du gazoduc Nord Stream 2 [\[3\]](#). Plusieurs voix, notamment celle de l'Agence internationale de l'énergie, se sont élevées pour dénoncer la baisse des exportations russes vers l'Europe et fustiger la Russie, accusée de vouloir faire pression sur l'Europe pour obtenir une mise en service rapide de Nord Stream 2.

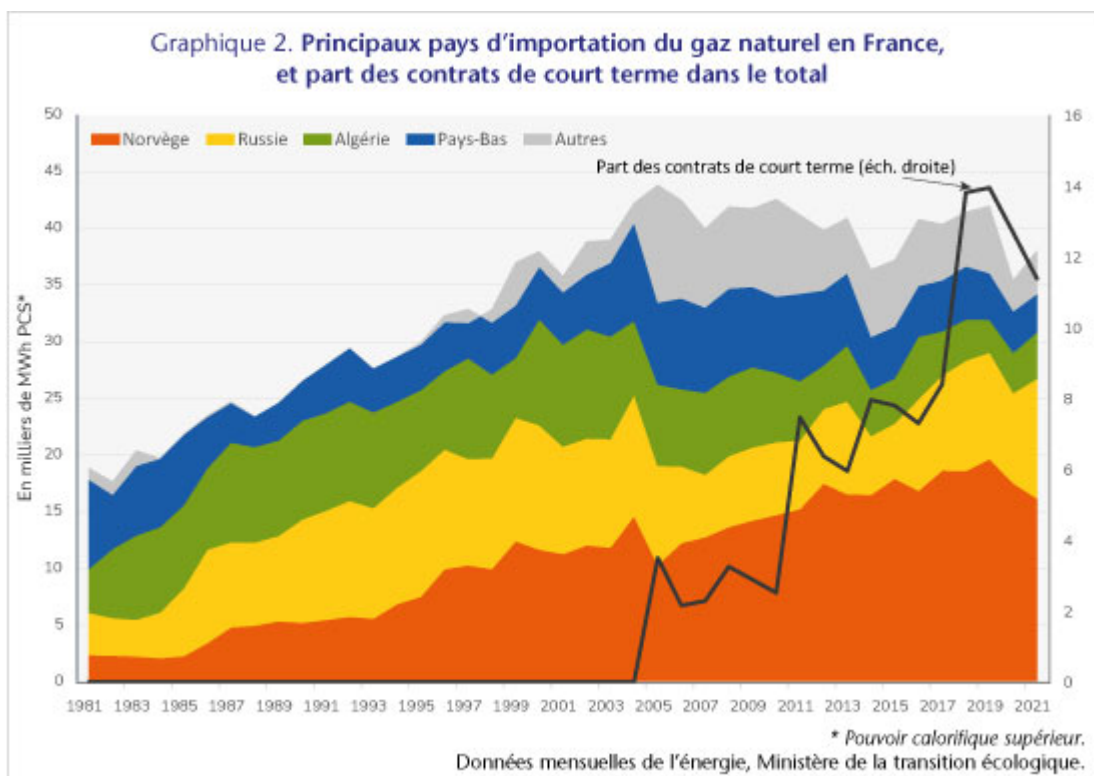
La flambée des prix s'explique également par des facteurs structurels :

- La baisse continue de la production gazière en Europe : seule la Norvège maintient une abondante production, équivalente à 20 % des importations de gaz européen alors que la production aux Pays-Bas décline ;
- L'explosion de la demande gazière asiatique, notamment chinoise. Même si les marchés sont régionaux, la concurrence pour le marché du GNL est mondiale. Les trois premiers fournisseurs de GNL à l'Europe sont le Qatar, les États-Unis et la Russie, qui approvisionnent également l'Asie.

- Comme l'Asie est plus habituée à payer plus cher son gaz naturel, cela exerce une pression à la hausse sur les prix. Par ailleurs, la Chine a vu sa pénurie d'énergie s'aggraver en raison de la faiblesse de la production de charbon, ce qui a réorienté ses approvisionnements vers le marché du gaz ;
- La baisse de la part des contrats longs au profit des marchés de gré à gré a également contribué à accroître la volatilité des prix.

## Gaz naturel : le cas de la France

Comment cette envolée des prix du gaz se manifeste-t-elle en France ? En 2021, les importations françaises reposent, à 88 %, sur des contrats de long terme principalement avec la Norvège, la Russie et l'Algérie (graphique 2). Le prix au comptant du gaz naturel évolue de façon similaire à celui du marché londonien ou néerlandais.

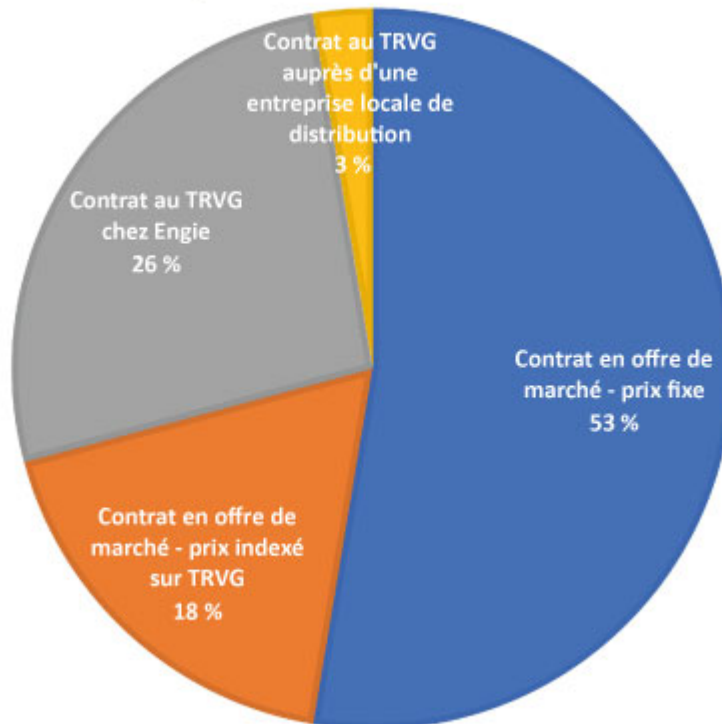


Rappelons tout d'abord que la France ne produit quasiment plus de gaz naturel et importe 98 % de sa consommation. Le gaz naturel est une énergie substituable à moyen terme ; afin de développer son usage, les producteurs et les importateurs européens ont décidé d'indexer son prix sur les produits pétroliers à partir des années 1960. Mais progressivement, sous l'impulsion des pouvoirs politiques qui souhaitaient voir les prix baisser, les évolutions des prix de marché du gaz ont occupé une importance croissante dans les modalités d'indexation.

### ***Prix fixes versus tarifs réglementés***

Au 31 août 2021, la Commission de régulation de l'énergie (CRE) dénombre 10,5 millions de consommateurs résidentiels de gaz naturel en France. 53 % de ces consommateurs détiennent des contrats en offre de marché à prix fixe et ne sont donc pas concernés, au moins à court terme, par les hausses tarifaires (graphique 3). En revanche, 47 % des consommateurs résidentiels détiennent un contrat au tarif réglementé de vente du gaz (TRVG) ou indexé sur ce dernier [\[4\]](#) et sont sensibles aux variations de prix.

Graphique 3. Types de contrats souscrits par les consommateurs résidentiels de gaz naturel au 31 août 2021



CRE, Communiqué de presse, 27 septembre 2021.

Les tarifs réglementés de vente du gaz se décomposent en trois strates : 1) les coûts d'approvisionnement, indexés sur une formule tarifaire, 2) les coûts hors approvisionnement (utilisation des réseaux de transport et de distribution), 3) les [taxes](#).

### **Coûts**

#### ***d'approvisionnement et formule tarifaire***

Le TRVG doit d'abord couvrir les coûts d'approvisionnement du fournisseur historique de gaz Engie, ex GDF Suez. C'est dans ce but qu'a été conçue la formule tarifaire, établie au minimum une fois par an par arrêté gouvernemental. Entre deux arrêtés, Engie demande chaque mois une évolution tarifaire et la CRE vérifie sa conformité avec la formule tarifaire.

Historiquement, les



approvisionnement de GDF Suez étaient constitués de contrats d'achats de long terme indexés sur les prix du pétrole. La formule tarifaire indexait donc les tarifs réglementés du gaz sur les cours du pétrole. Cependant, le boom du gaz de schiste américain à partir de 2010 a entraîné une baisse des prix du gaz sur les marchés de gros. Sous la pression du gouvernement Ayrault, le fournisseur historique a progressivement renégocié ses contrats de long terme avec les producteurs pour les indexer non plus seulement sur le prix du pétrole mais aussi sur les prix du gaz sur les marchés de gros. Sous l'impulsion de la CRE, la formule tarifaire a progressivement évolué pour indexer les tarifs réglementés davantage sur les prix du gaz sur les marchés de gros, au détriment des prix du pétrole. Afin de lisser les hausses, le gouvernement Ayrault a également décidé que l'évolution des tarifs réglementés serait mensuelle et non plus trimestrielle à partir de 2013[5].

La formule en vigueur pour la période du 1<sup>er</sup> juillet 2021 au 30 juin 2022 est définie par l'arrêté du 28 juin 2021[6]. Dans cette formule, l'évolution du terme représentant les coûts d'approvisionnement en gaz naturel est fonction du prix côté au Pays-Bas (TTF) des contrats à terme mensuels, trimestriels et annuels de gaz, et du prix côté au Point d'Echange de Gaz (PEG)[7].

en France des contrats à terme mensuels et trimestriels de gaz. Ainsi, on constate que le prix du pétrole n'intervient plus dans le calcul du TRVG.

### ***Coût d'utilisation des réseaux de transport et de distribution***

A côté des coûts d'approvisionnement, les coûts hors approvisionnement correspondent aux tarifs d'accès aux réseaux de transport et de distribution, aux coûts d'utilisation des stockages, aux coûts commerciaux et d'acquisition des certificats d'économies d'énergie et à la marge commerciale d'Engie. Ils sont mis à jour le 1<sup>er</sup> juillet de chaque année et n'expliquent donc pas la flambée actuelle.

### ***Taxes sur le gaz***

Les [taxes sur le gaz](#) représentent **environ un quart de la facture pour un ménage moyen**, l'essentiel étant constitué par la TVA. Trois taxes s'appliquent :

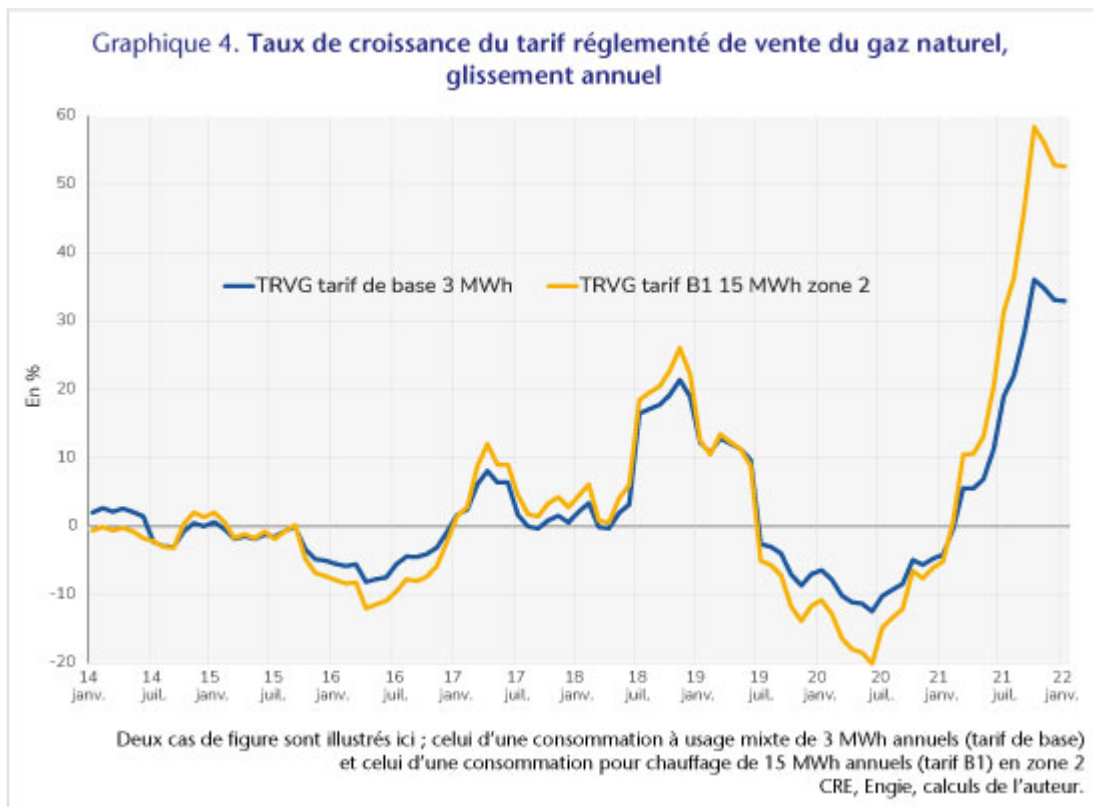
- la Taxe Intérieure de Consommation sur le Gaz Naturel ([TICGN](#)), qui est proportionnelle à la consommation et qui a été étendue aux particuliers le 1<sup>er</sup> avril 2014. En 2021, la TICGN s'élève à 8,43 €/MWh ;
- La Contribution Tarifaire d'Acheminement ([CTA](#)) : son assiette est composée de la part fixe des tarifs d'acheminement du gaz naturel. Depuis le 1<sup>er</sup> mai 2013, les taux de la CTA sont de 4,71 % pour les prestations de

transport de gaz naturel et de 20,80 % pour les prestations de distribution de gaz naturel ;

- Une TVA réduite à 5,5 % s'applique sur le montant de l'abonnement ainsi que sur la contribution tarifaire d'acheminement. La TVA à 20 % s'applique sur le montant des consommations ainsi que sur la TICGN.

### ***Flambée des prix en 2021 et gel tarifaire à compter d'octobre 2021***

Ainsi, le tarif réglementé de vente du gaz naturel a fortement augmenté en 2021. Pour un usage de chauffage avec une consommation de 15 MWh/an en zone 2 (graphique 4), le tarif a augmenté de 12,8 % en octobre 2021 et de 48 % entre octobre 2019 et octobre 2021 – soit une augmentation de 509 euros en deux ans. Depuis octobre 2021, face à la hausse des prix, le gouvernement – comme cela est prévu dans le Code de l'énergie – a annoncé le gel du tarif réglementé jusqu'en juin 2022, puis un rattrapage à partir de cette date. En l'absence de cette mesure, le niveau moyen des tarifs réglementés de vente au 1<sup>er</sup> janvier 2022, aurait été supérieur de 38 % par rapport au niveau en vigueur fixé au 1<sup>er</sup> octobre.



## Quelles conséquences d'un prix du gaz élevé ?

Etant donné le gel du tarif réglementé jusqu'en juin 2022, l'augmentation des prix du gaz aura un impact limité sur la facture des consommateurs français. En revanche, cette situation de flambée des prix interroge sur la transition énergétique et le *mix* énergétique européen.

### **Des conséquences limitées pour les consommateurs**

Dans la mesure où la moitié des consommateurs résidentiels a souscrit des contrats à prix fixe, le nombre de consommateurs subissant la hausse des tarifs réglementés du gaz concerne tout au plus 5 millions de consommateurs résidentiels. Par ailleurs, le gel du TRVG

à partir d'octobre 2021 – à un niveau supérieur de 38 % au niveau de 2019

–, ainsi que le versement d'un chèque énergie exceptionnel de 100 euros à près

de 6 millions de consommateurs en décembre 2021 permettront d'alléger partiellement

la facture. En outre, cette situation est transitoire : le TRVG doit

disparaître le 1<sup>er</sup> juillet 2023[8]

et les consommateurs devront alors souscrire une offre de marché.

Qui

paiera la facture ? Les fournisseurs de gaz, notamment Engie, dans un

premier temps, vendront le gaz à perte sans être compensés par l'État et absorberont le choc immédiat. En revanche, à

partir de juin, une baisse devrait s'amorcer et les opérateurs pourront alors

appliquer partiellement cette baisse des prix pour compenser ce qu'ils ont

perdu les mois précédents. *In fine*, ce sont donc les consommateurs qui

absorberont le choc de façon intertemporelle.

Cela étant, la hausse des prix

du gaz intervient alors que les cours du pétrole et du charbon progressent, ce

qui entraîne un surcroît d'inflation pour les ménages. Ainsi, l'énergie

représente 9 % des dépenses de consommation des ménages en valeur[9].

Or, l'IPCH énergie a bondi de 19,4 % en décembre 2021 (glissement annuel),

contribuant ainsi à 1,7 point d'inflation supplémentaire pour les ménages

français, soit la moitié de la hausse de l'inflation observée

en décembre 2021 (3,4 %).

### ***Les conséquences sur le mix énergétique et la transition écologique***

L'une des conséquences de la flambée des prix est la remise en question de la place du gaz naturel dans le *mix* énergétique français et européen. Le gaz naturel est en effet en concurrence avec d'autres sources primaires d'énergie (charbon, énergies renouvelables, pétrole...), notamment pour la production d'électricité. En effet, sur un réseau électrique, les différentes centrales sont appelées dans un ordre déterminé – le *merit order*, par ordre de coût marginal variable croissant – jusqu'à répondre à la demande. Les énergies renouvelables, dont les coûts sont fixes, sont appelées en premier. C'est ensuite le tour des centrales nucléaires, dont les coûts marginaux sont faibles. Viennent ensuite soit les centrales à charbon (lignite, houille) soit les centrales au gaz, en fonction de deux paramètres : le prix du combustible et les droits d'émission de CO<sub>2</sub>. En effet, le charbon coûte moins cher que le gaz mais émet davantage de dioxyde de carbone. En dernier recours, des centrales à fioul peuvent être appelées.

Un prix du gaz durablement élevé pourrait entraîner un regain d'intérêt pour le charbon en Europe (Allemagne, Pologne) pour la production d'électricité. En 2021 en France,

les centrales à charbon ont été sollicitées, à l'inverse des centrales à gaz. Par ailleurs, le prix de l'électricité dépend du coût marginal de la dernière centrale appelée : la flambée du prix du gaz se répercute donc indirectement sur le prix de l'électricité.

La perte de compétitivité du gaz naturel par rapport au charbon risque ainsi de compromettre les objectifs de transition énergétique en Europe. Surtout si cette tendance devait s'accroître, comme le suggère [l'abandon prévu par la Belgique](#) et l'Allemagne de l'énergie nucléaire, qui devrait entraîner un usage plus intensif des centrales à combustibles fossiles. La solution apportée par Nord Stream 2 permettrait d'y remédier, mais au prix d'un accroissement de la dépendance énergétique de l'Europe à la Russie. Cette ligne de fracture entre partisans et opposants divise jusqu'au sein de la nouvelle coalition allemande au pouvoir : le chancelier Olaf Scholz du SPD, favorable au projet, se heurte à l'opposition farouche des Verts. La question de Nord Stream, et ses implications en matière de mix énergétique, sont plus que jamais symptomatiques de la difficulté de l'Europe à construire une politique commune de l'énergie.

---

[1] Voir BP, *Statistical Review of*

*World Energy*, 2021.

[\[2\]](#)

L'indice Henry Hub est le principal indice de référence pour le marché du gaz américain. En Europe, les marchés de gros du gaz naturel européen sont segmentés : le plus grand *hub* gazier est le Title Transfer Facility (TTF) situé aux Pays-Bas, suivi par le National Balancing Point (NBP) au Royaume-Uni. Depuis 2019, le TTF est le *hub* gazier européen qui compte le plus grand nombre de participants et négocie la plus large gamme et le plus grand volume de produits. Le NBP est un *hub* gazier mature et assez liquide, mais la gamme de produits échangés s'est réduite et les volumes échangés ont baissé depuis 2017.

[\[3\]](#)

Nord Stream 2 consiste en deux lignes de gazoduc reliant la Russie à l'Allemagne *via* la Mer baltique. Ce gazoduc doit permettre de doubler les livraisons directes de gaz naturel russe vers l'Europe occidentale. Les travaux du gazoduc Nord Stream 2 ont commencé en avril 2018. Ils ont ensuite été interrompus en décembre 2019 en raison des sanctions des États-Unis mais se sont terminés en septembre 2021.

[\[4\]](#)

Les offres indexées sur le TRVG évoluent dans les mêmes proportions que les tarifs réglementés, mais avec un pourcentage de réduction de



x % sur  
le prix du kWh.

[5] Voir  
décret n°2013-400 du 16 mars 2013.

[6]  
[https://www.legifrance.gouv.fr/download/pdf?id=hJM0x62Ea-q0dw9n43ok\\_0Gamjg1xo8C-g1\\_08VXgsM=](https://www.legifrance.gouv.fr/download/pdf?id=hJM0x62Ea-q0dw9n43ok_0Gamjg1xo8C-g1_08VXgsM=)

[7]  
Le Point d'Échange de Gaz (PEG) est la zone virtuelle d'échange entre les fournisseurs de gaz naturel et le gestionnaire de réseau de transport du gaz et qui sert de marché de gros pour les achats et ventes de gaz.

[8] En 2017, l'existence de tarifs réglementés (du gaz et de l'électricité) en droit français a été jugée contraire au droit de la concurrence de l'Union européenne par le Conseil d'État. La loi énergie-climat (publiée au JO du 9 novembre 2019) supprime les tarifs réglementés de vente pour l'ensemble des consommateurs (particuliers et professionnels).

[9]  
Chiffre du troisième trimestre 2021 issu des comptes trimestriels de l'INSEE, qui inclut les postes « énergie, eau, déchets » et « cokéfaction, raffinage ».

---

# Droits de succession : pourquoi les économistes ne sont-ils pas écoutés ?

par [Guillaume Allègre](#)

Le 12 décembre 2021 le Centre d'Analyse Economique, instance pluraliste de conseil du Premier ministre sous l'autorité de celui-ci, publiait

une note, [Repenser l'héritage](#), plaidant notamment pour l'augmentation des droits de succession. Le diagnostic est relativement

consensuel. La valeur du patrimoine relative au revenu a fortement

augmenté (300% du revenu national en 1970, 600% en 2020) ; le patrimoine

est très concentré, beaucoup plus que le revenu, et il n'est pas consommé en

fin de vie mais transmis. Par conséquent la part de l'héritage dans le

patrimoine total est passée de 35% au début des années 1970 à 60% aujourd'hui.

Ceci pose un problème d'équité dans la constitution du patrimoine, d'autant

plus grand que sa valeur est élevée et que certains actifs ne sont plus

accessibles sans apport. À l'image du discours de Vautrin

repris par Piketty dans son livre *Le Capital au XXI<sup>e</sup> siècle*,

pour avoir une bonne position économique dans la société, il vaut mieux épouser

une héritière que de trouver un travail bien rémunéré. Ce type de situation

pose un problème économique, politique et moral. La *Note du CAE* ne

s'appesantit pas sur la littérature ou la morale mais souligne justement que si l'on se fixe un objectif d'accès équitable au patrimoine (et à son revenu), l'imposition des successions de façon progressive et sans exemption, en tenant compte de l'ensemble des actifs reçus au long de la vie, est préférable au système actuel. Le rapport souligne, sur la base d'études empiriques, que les différentes exemptions ne sont pas justifiées d'un point de vue économique. Aussi, pour les auteurs l'augmentation des droits de succession pourrait permettre de financer la garantie d'un capital pour tous, versé à la majorité.

Alors que la note fait parler d'elle entre la bûche de Noël et la galette des rois – la question de la transmission est un marronnier des repas familiaux –, le Président de la République, dans un entretien au *Parisien* du 4 janvier, annonce qu'il n'a pas l'intention d'augmenter les droits de succession, mais au contraire de les réduire pour les petites transmissions. En réalité, la séquence ressemble à celle qui a déjà eu lieu il y a cinq ans : en janvier 2017, France Stratégie publie un rapport semblable, signé par un des auteurs de la *Note du CAE*. France Stratégie est alors présidé par Jean Pisani-Ferry, qui fut ensuite en charge de l'écriture du projet d'En Marche. Or, aucune réforme des droits de succession ne figure dans le programme d'En Marche. L'impôt ne fera pas plus l'objet d'une réforme durant le quinquennat, contrairement aux deux précédents. En effet, sous la présidence de Sarkozy, le seuil d'imposition pour les donations avait été augmenté et la durée entre chaque donation

défiscalisée, raccourcie. La présidence Hollande opéra un retour en arrière complet. Au final, que ce soit *via* l'alternance ou le « en même temps », la fiscalité sur les successions a assez peu évolué : l'assiette est mitée mais les taux peuvent être très élevés, ce qui pose des problèmes d'équité horizontale, notamment entre ceux qui préparent leur succession et ceux qui ne la préparent pas.

Pourquoi les économistes ne sont-ils pas écoutés ? Il n'y a pas de grands mystères : les sondages et les enquêtes plus poussés montrent tous que les droits de succession sont apparemment impopulaires. Une des raisons, pointée par la *Note du CAE* est que les individus connaissent mal les caractéristiques de l'impôt sur la succession et surestiment son poids et la probabilité d'être eux-mêmes soumis à cet impôt. Toutefois, cette explication n'est pas suffisante : l'impôt progressif est impopulaire auprès de toutes les catégories sociales. Son impopularité ne proviendrait pas seulement du fait que les individus évaluent mal leur intérêt (plus de 80% des successions en ligne directe ne paient pas de droits), mais aussi parce qu'ils trouvent juste de pouvoir léguer leur patrimoine à leurs enfants : selon un [sondage récent](#), même les individus qui ont peu de chance de recevoir un héritage sont contre une augmentation des droits. Il est donc probable que plus de pédagogie n'y changerait rien et que les économistes, s'ils veulent peser, doivent changer leur fusil d'épaule et proposer une réforme MAYA (*Most Advanced Yet Achievable*), plutôt qu'une réforme

optimale. Il est utile de réfléchir en termes de taxation optimale mais il n'est pas toujours évident que la taxation optimale soit celle à mettre en avant dans le débat, compte-tenu des préférences fiscales du public et des caractéristiques actuelles du système fiscal, de toute façon très éloignées de l'optimal théorique. Aussi, certains rapports mériteraient peut-être une approche pluridisciplinaire[1], surtout si la problématique initiale est : « Pour chacun de ces défis, des solutions existent : pourquoi y a-t-il peu de progrès ? » ([Blanchard et Tirole, p. 13](#)).

Si l'on suit le diagnostic de la *Note du CAE*, le poids grandissant de l'héritage dans les patrimoines est dû au poids grandissant du patrimoine ainsi qu'à sa concentration. Tous les instruments qui pèsent sur ces deux métriques auront donc un effet sur l'objectif poursuivi en termes de mobilité sociale. C'est vrai de tous les impôts qui pèsent sur l'ensemble du patrimoine, d'autant plus s'ils sont progressifs. C'est donc particulièrement vrai d'un impôt sur la fortune et des impôts sur le revenu du patrimoine (CSG, IR). L'impôt sur les hauts revenus (du travail ou du capital) réduit également la concentration du patrimoine car les hauts revenus nets sont pour l'essentiel épargnés et contribuent ainsi à l'accumulation du patrimoine. Tous ces impôts concourent, à moyen-terme, à la mobilité patrimoniale intergénérationnelle. À l'instar de la *Note du CAE*, un autre

objectif que l'on peut assigner à une réforme est l'équité horizontale : les différents revenus et patrimoines sont imposés de façon équitable. Cela impliquerait d'imposer les revenus réels du patrimoine au barème de l'IR et de remettre en place un ISF sur les patrimoines immobiliers et financiers. Ces mesures font néanmoins l'objet de controverses dont l'évaluation dépasse ce billet.

Il existe néanmoins au moins une réforme avancée et réalisable, potentiellement populaire dans l'opinion, qui pourrait augmenter l'équité horizontale et la neutralité fiscale. Il s'agit d'imposer toutes les plus-values réelles, sans oubli, effacement, abattement ou exemption.

Aujourd'hui, les plus-values sur la résidence principale sont exonérées. Les autres plus-values immobilières et certaines plus-values mobilières sont exonérées après une certaine durée de détention. Enfin, lors de successions et de donations, les plus-values sont effacées même lorsque aucun droit de succession n'est payé : à la revente, le prix d'acquisition qui entre dans le calcul de la plus-value est supposé être le prix auquel le bien a été transmis et non le prix d'acquisition initial. Par conséquent, un montant important de revenus réels en euros sonnants et trébuchants échappe totalement (ou partiellement) à l'impôt au moment de la revente. La masse

de plus-values

est très importante : une grande part de l'augmentation du poids du

patrimoine dans le Pib (de 300 à 600 points) est liée à une augmentation de la

valeur du patrimoine plutôt qu'à une augmentation de son volume[2].

Une grande aversion, individuelle et sociale, au sujet de l'imposition du capital est de devoir vendre du patrimoine pour payer l'impôt.

Cela explique d'ailleurs en partie l'impopularité des droits de succession,

ainsi qu'un ISF déplafonné sur la fameuse maison de [l'agriculteur sur l'Île de Ré](#). L'imposition des plus-values réalisées ne pose pas ce problème

puisque'elle arrive à un moment où les ménages ont des vrais revenus en euros.

Concernant la résidence principale ou secondaire, les ventes ne seraient

imposées que si le foyer n'utilise pas le revenu lié à la revente pour acheter

un nouveau bien, comme cela se fait dans d'autres pays[3].

Se pose enfin la question des biens qui sont transmis sur plusieurs générations : le château, l'appartement parisien, la petite

entreprise familiale éventuellement devenue multinationale. Il y a plusieurs

approches pour les imposer. La première consiste à favoriser la détention et

transmission familiale : c'est l'approche suédoise qui depuis 2007 ne taxe

ni les successions ni le patrimoine. Le patrimoine est essentiellement taxé sur

le revenu, y compris toutes les plus-values *nominales* sans abattement selon

la durée de détention. Ceci réduit la concentration du patrimoine sans toucher à la transmission. Le château familial, l'entreprise, peuvent être transmis de génération en génération sans imposition. Seuls les aléas (familiaux, économiques) peuvent permettre de disperser le patrimoine mais l'impôt sur le revenu freine son accumulation.

Dans une seconde approche, les Canadiens imposent les plus-values latentes lors des successions, hors conjoint et résidence principale (l'imposition des plus-values latentes est aussi discutée dans la *Note du CAE* mais plus comme aparté que comme élément central du débat). Dans le système canadien, c'est le défunt (*l'Estate* soit la propriété du défunt) qui paye l'impôt et non les héritiers : les actifs, hors résidence principale, sont considérés comme vendus immédiatement avant la mort, la plus-value est calculée et intégrée à 50% dans l'impôt sur le revenu de la personne décédée de l'année courante [\[4\]](#). Ce n'est que lorsque tous les impôts ont été payés que la propriété est transmise officiellement aux héritiers. La législation fiscale canadienne prévoit de plus une exemption de 900 000 dollars sur les plus-values tout au long de la vie sur les petites entreprises familiales et les fermes. En dehors de ces cas, pour les gros patrimoines, *l'Estate* est obligée de « vendre » avant de transmettre, ce qui fait sens en termes de déconcentration du



patrimoine mais s'oppose à l'opinion publique telle qu'elle semble s'exprimer en France.

Afin d'adapter ces dispositions au cas français, une troisième approche est possible : la succession peut être le fait

générateur du calcul des plus-values[\[5\]](#), dont l'imposition serait payée par les héritiers comme traditionnellement en France.

Toutefois, pour les résidences familiales (principales et secondaires) ainsi

que les entreprises familiales (au-delà d'un certain pourcentage des actions),

l'impôt ne serait pas dû immédiatement : les héritiers peuvent demander un

crédit fiscal sur lequel ils paieraient des intérêts annuels.

La totalité des

plus-values seraient dues à la revente ou possiblement lors d'une transmission

ultérieure. Toutes les plus-values, y compris sur la résidence principale,

seraient ainsi imposées, au plus tard lors de la transmission, sans obliger les

héritiers à vendre[\[6\]](#).

L'imposition des plus-values lors des transmissions n'est pas juste opportuniste (consentement plus élevé) mais aussi plus équitable que le

système actuel (les deux étant peut-être liés). Prenons l'exemple des deux

biens immobiliers : un appartement place du Panthéon, et un château

familial en Sologne, tous deux valorisés à 2 millions d'euros.

La plus-value

latente réelle sur le premier est de 1 million d'euros alors qu'elle est nulle

sur le second (qui fait l'objet de frais de rénovation récurrents). Il y a de nombreuses raisons, lors d'une transmission, de vouloir taxer le premier et pas le second. La première raison est que le premier fait l'objet d'un revenu, la plus-value latente, qui n'a pas été taxé. La seconde est que ce revenu ne dépend pas du tout des propriétaires mais d'évolutions hors de leur contrôle, notamment les effets d'agglomération métropolitaine liés à la mondialisation. Imposer les plus-values est un moyen de faire financer par les gagnants des changements économiques et sociaux, la compensation des perdants.

Bien entendu, remplacer les droits de succession par l'imposition des plus-values latentes lors des donations et successions ne peut être progressiste que si cette imposition n'est pas mitée dès le départ ou petit à petit par des dispositifs d'exonérations. Il faut aussi que le grand public comprenne et approuve la réforme. Un préalable nécessaire est une réforme de l'imposition des plus-values réalisées où les abattements par année de détention des actifs seraient remplacés par un actualisateur du prix d'acquisition permettant d'imposer les plus-values réelles sans exonération complète liée à la durée de détention.

Un bon impôt est un impôt consenti, non parce qu'il y a suffisamment de niches pour accueillir tous les mécontents mais parce que le

mécanisme même de l'impôt est perçu comme suffisamment juste, efficace, exhaustif et non confiscatoire pour asseoir à la fois un fort rendement et/ou une forte progressivité. Aujourd'hui, si l'objectif est de réduire les inégalités de patrimoine, ainsi que la transmission intergénérationnelle de celui-ci, il ne faut pas négliger... l'impôt sur le revenu dont les plus-values constituent une partie de l'assiette, et ce d'autant plus que l'imposition équitable de tous les revenus est un objectif en soi.

Cette proposition ne prétend pas être une politique clé en main, que le prochain président devrait mettre en place telle quelle. Les droits de succession étant un sujet intergénérationnel, leur équité et efficacité nécessitent une certaine stabilité des principes et des paramètres. Cette question devrait ainsi être débattue dans la société et, dans l'idéal, faire l'objet d'un large accord transpartisan. On ne peut que regretter le fossé entre ce principe standard dans les préconisations économiques concernant les enjeux intergénérationnels et ce que permettent les institutions politiques françaises. Une raison de modifier les institutions dans le sens d'une plus grande recherche de compromis (et entre temps de ne pas faire une confiance aveugle dans les économistes) ?

---

[1] De même,

la proposition qui va suivre mériterait une évaluation pluridisciplinaire.

#### [\[2\]](#)

Soulignons par exemple que si les plus-values réelles correspondent à 1/3 de la valeur des actifs transmis, et que si celles-ci sont taxées à 30% (le taux d'imposition actuel sur les revenus du patrimoine), alors les recettes fiscales équivaldraient à 10% de la valeur des actifs transmis contre 5% dans le système actuel.

#### [\[3\]](#) Par

soucis de consentement fiscal, la plus-value sur la résidence principale peut être exonérée sous un certain plafond, a fortiori élevé mais dont on peut débattre.

#### [\[4\]](#) Au

Canada, l'ensemble des plus-values est imposé à 50% du taux normal d'imposition sur le revenu.

#### [\[5\]](#)

Les plus-values seraient alors calculées selon la formule :  
prix du marché  
courant – prix d'acquisition revalorisé selon un indice d'inflation.

L'inflateur pourrait être légèrement plus élevé pour les biens immobiliers pour tenir compte des coûts de maintien en état, si les propriétaires n'optent pas pour les frais réels.

#### [\[6\]](#) Autre

avantage : la dette fiscale ne pourrait être supprimée par une loi rétroactive, ce qui rend plus crédible le fait que les plus-values resteront imposées dans le futur. Or cette croyance est importante à la fois d'un point de vue économique (le contraire engendre un biais de détention), et d'un point de vue politique, l'instabilité et l'incertitude fiscale ne pouvant que réduire le consentement.

---

# Quelle orientation pour les politiques monétaires en 2022 ?

par [Christophe Blot](#)

Avec le retour de l'inflation en 2021, l'attention se focalise sur les banques centrales dont le mandat est axé sur la stabilité des prix. Entre le 15 et le 17 décembre 2021, la Réserve fédérale, la Banque d'Angleterre (BoE), la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon (BoJ) ont tenu leur dernière réunion de politique monétaire de l'année 2021. Quels enseignements peut-on tirer de ces réunions quant à la politique d'achat d'actifs et l'orientation de la politique monétaire en 2022 ?

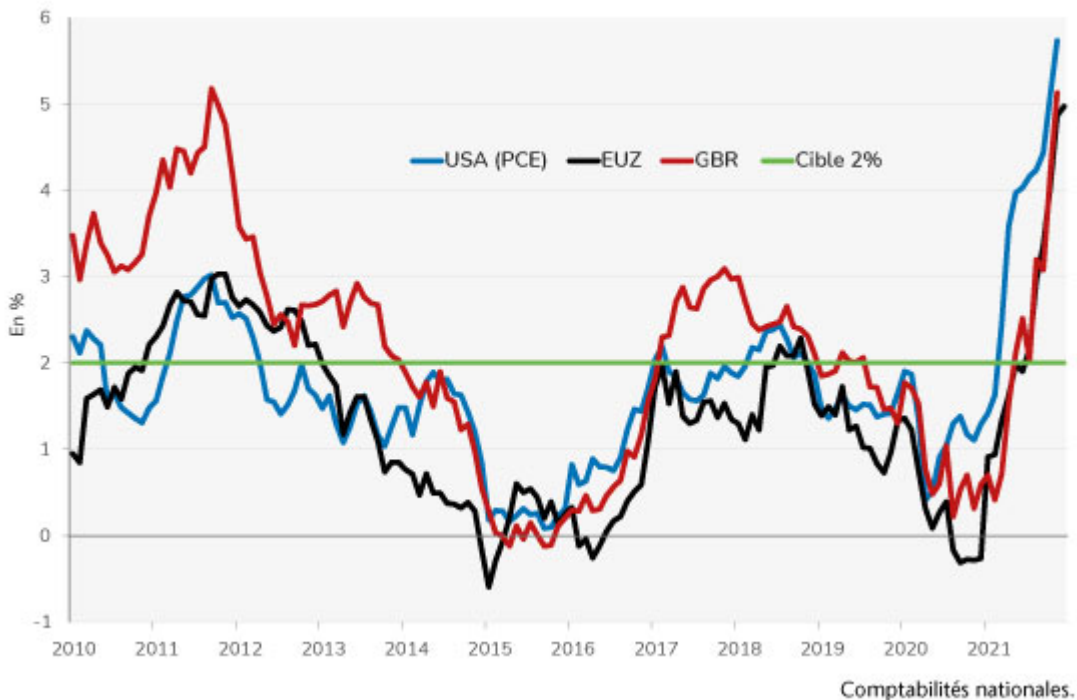
Faut-il s'attendre à une hausse rapide des taux d'intérêt ?  
Malgré l'incertitude qui subsiste sur l'évolution de la pandémie et ses conséquences sur l'activité au premier semestre 2022, les banques centrales ont progressivement révisé leur appréciation de la situation face à l'augmentation de l'inflation. Elles considèrent désormais que le choc inflationniste se prolongera en 2022. Partant de ce constat, les anglais ont été les premiers à tirer puisque la BoE a annoncé une première hausse de son taux directeur. La Réserve fédérale devrait suivre en 2022 présageant donc d'un début de normalisation. Quant à la BCE, malgré l'arrêt d'un programme d'achats d'actifs spécifique à la crise sanitaire, la normalisation de la politique monétaire n'est pas encore envisagée. Dans tous les cas, la dernière réunion ne suggère pas de hausse de taux en 2022 dans la zone euro.

## **Les banques centrales révisent à la hausse l'inflation anticipée**

La flambée récente des prix dans l'ensemble des pays industrialisés et émergents s'explique en grande partie par le rebond du prix de l'énergie et de nombreuses matières premières en lien avec les effets de la crise sanitaire sur la situation économique mondiale en 2020 et 2021[1]. Cette situation fait suite à une longue période caractérisée par une faible inflation et qui avait poussé les banques centrales à fixer leur taux d'intérêt à un niveau très bas et à mettre en

œuvre des politiques monétaires non-conventionnelles *via* notamment des politiques d'achats d'actifs. Ces politiques, qui se sont traduites par une forte augmentation de leur bilan, visaient à réduire les taux de long terme[2]. Or, la stabilité des prix est un élément primordial du mandat des banques centrales. Il est donc naturel que les tensions inflationnistes récentes posent la question de leur réaction et d'un éventuel durcissement de l'orientation de la politique monétaire puisque l'inflation se situe nettement au-dessus de la cible de 2 % généralement retenue par les banques centrales pour juger de la stabilité des prix[3]. En effet, en décembre 2021, le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation a atteint 5 % en zone euro et 5,1 % au Royaume-Uni en novembre (graphique 1). Aux États-Unis, le déflateur des prix à la consommation – indicateur suivi par la Réserve fédérale – progressait de 5,7 %, niveau qui n'avait pas été observé depuis le début des années 1980[4]. Au-delà de l'effet lié au prix de l'énergie, les indices sous-jacents affichent également une progression. Dans la zone euro, le glissement annuel est en effet passé de 0,4 % en décembre 2020 à 2,7 % un an plus tard tandis qu'aux États-Unis, le sous-jacent du déflateur de la consommation atteignait 4,7 % en novembre[5].

Graphique 1. Dynamique de l'inflation

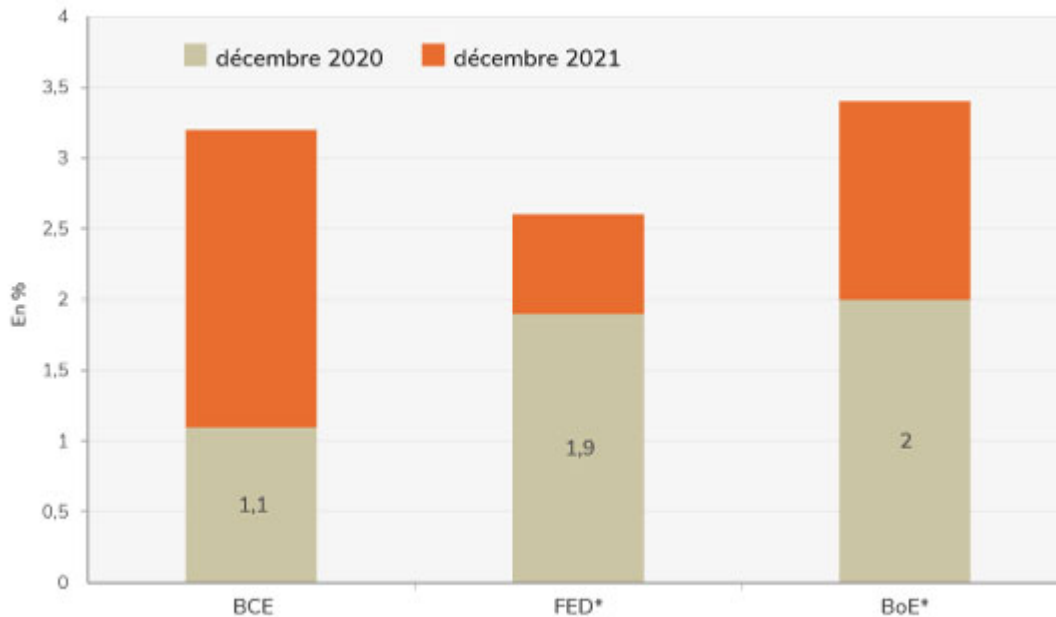


Alors que les banques centrales ne s'étaient initialement pas vraiment inquiétées du phénomène qu'elles jugeaient temporaire, force est de constater qu'elles ont progressivement revu leur jugement, ce qui s'est traduit par des révisions à la hausse de leurs anticipations d'inflation pour 2022 (graphique 2). Ainsi, les projections d'inflation qui avaient été communiquées par le FOMC (*Federal Open Market Committee*) en décembre 2020 pour la fin de l'année 2022 étaient de 1,9 %. Un an plus tard, l'inflation anticipée pour le quatrième trimestre 2022 atteint 2,6 %. La révision est aussi marquée pour la BCE avec une anticipation d'inflation qui est passée de 1,1 % en décembre 2020 à 3,2 % – pour l'ensemble de l'année – selon les dernières projections de décembre 2021 [\[6\]](#). Les tensions seraient certes toujours temporaires puisque les trois banques centrales envisagent une inflation plus proche de la cible pour 2023 [\[7\]](#). Il n'en demeure pas moins que dans un contexte de reprise mais aussi d'incertitude sur les effets du nouveau variant Omicron, les banques centrales se retrouvent face à un dilemme. Doivent-elles contrer ces tensions inflationnistes en durcissant l'orientation de la politique monétaire ? Même si le rebond de l'inflation est temporaire, l'inflation serait nettement au-



dessus de leur cible pendant quelques mois, ce qui pourrait entraîner des effets de second tour. De plus, l'accumulation d'épargne par les ménages pourrait doper la croissance en 2022 et maintenir l'inflation à un niveau élevé[8]. Inversement, un durcissement prématuré risque-t-il de casser la reprise et freiner la baisse du taux de chômage ? À cet égard, le retour inattendu de l'inflation pourrait aussi permettre de voir comment la BCE et la Réserve fédérale pourraient ajuster leur politique monétaire après l'annonce des révisions de leurs cibles d'inflation. En effet, en juillet 2020, la banque centrale américaine a annoncé qu'elle souhaitait attendre une cible d'inflation de 2 % *en moyenne* indiquant ainsi qu'après un sous-ajustement à la cible, comme ça été le cas ces dernières années, elle tolérerait une inflation supérieure à 2 %. Le rebond de l'inflation aurait pu laisser penser que la Réserve fédérale serait moins réactive en cas de hausse de l'inflation. L'accélération des prix est cependant importante aux États-Unis et le changement de ton récent suggère que même si la Réserve fédérale tolère une inflation supérieure à 2 %, le niveau actuel est probablement trop élevé[9]. Paradoxalement, la BCE n'a pas annoncé un ciblage de l'inflation en moyenne (AIT pour *Average inflation targeting*) mais précisé que la cible était de 2 % et qu'elle devait être interprétée de façon *symétrique*. Ainsi, la BCE juge qu'une inflation inférieure ou supérieure à 2 % n'est pas compatible avec son objectif de stabilité des prix. Néanmoins, il s'agit d'une cible à moyen terme et qui tient compte des délais de transmission de la politique monétaire. Ainsi, même si la BCE n'indique pas qu'elle tolérera une inflation supérieure à 2 %, elle ne va pas automatiquement durcir sa politique monétaire lorsque l'inflation observée dépasse la cible mais conditionnera son action à son anticipation d'inflation à un horizon de 12-24 mois. Son anticipation pour 2023 indique donc que l'inflation actuelle est temporaire et qu'au-delà de 2022, l'inflation serait de nouveau inférieure à 2 %.

Graphique 2. Inflation anticipée pour 2022 par la BCE, la Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre



\* Inflation anticipée pour le quatrième trimestre 2022.  
BCE, Réserve fédérale (FOMC), BoE (Inflation report).

## La Banque d'Angleterre et la Réserve fédérale envisagent la normalisation

La communication des banques centrales lors des réunions de politique monétaire qui se sont tenues entre le 15 et le 17 décembre 2021 était attendue sur deux points : la poursuite de la politique d'achats d'actifs et le niveau du taux d'intérêt directeur.

La BoE a été la plus prompte à réagir en augmentant le taux directeur de 0,15 point. Celui-ci est ainsi passé de 0,1 % à 0,25 %. Comme indiqué dans le communiqué du 16 décembre : « *The MPC's remit is clear that the inflation target applies at all times, reflecting the primacy of price stability in the UK monetary policy framework* ». Par ailleurs, il a été décidé de maintenir le stock de titres acquis par la BoE. Un élément clé de cette décision traduit la façon dont la BoE a mis en œuvre sa politique

d'achats d'actifs.

Contrairement à la Réserve fédérale et à la BCE qui annoncent des flux d'achats

sur une base mensuelle, la BoE procède par paliers annonçant une cible sur le

stock d'actifs – révisée si nécessaire – et en effectuant les achats rapidement

afin d'atteindre la cible [\[10\]](#).

De plus, la BoE n'a pas conditionné ses décisions sur les taux à sa politique

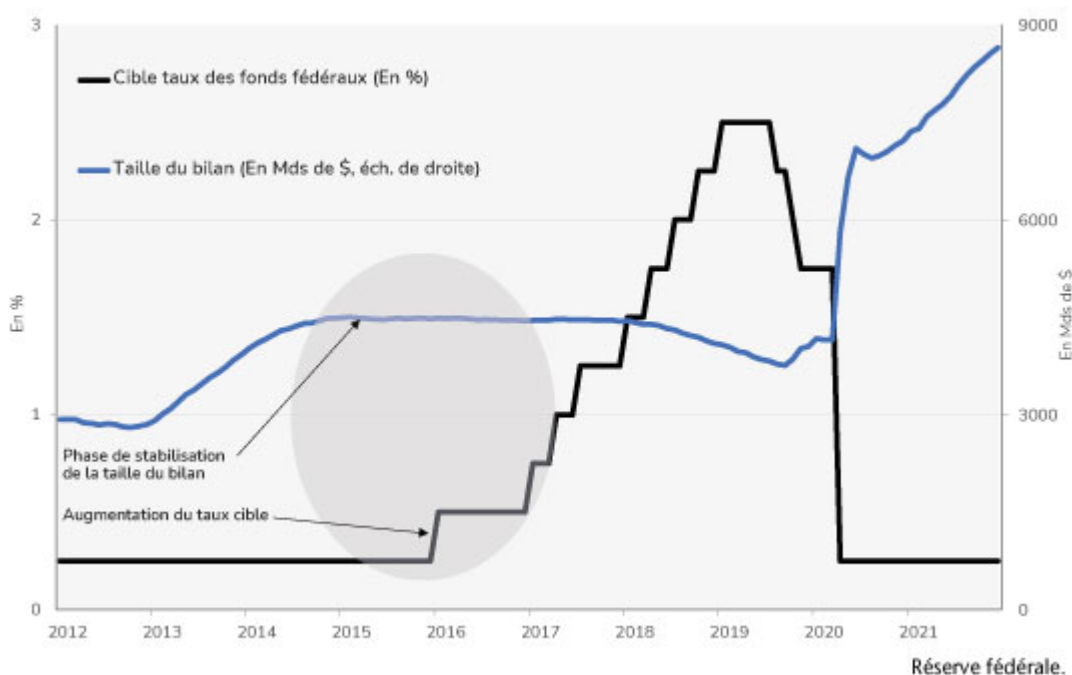
d'achats d'actifs alors que les communiqués de la BCE ont toujours précisé que

la hausse des taux ne serait envisagée qu'après l'arrêt des achats d'actifs.

Aux États-Unis, la hausse des taux serait précédée par une phase dite de *tapering* au cours de laquelle la Réserve fédérale réduit progressivement les achats mensuels. La stratégie mise en œuvre par la banque centrale américaine consiste donc d'abord à communiquer sur ce sentier d'achats d'actifs. Cette première étape a été lancée au mois de novembre. Lors de la réunion du 15 décembre 2021, le FOMC a annoncé une accélération du rythme de baisse : à partir de janvier 2022 les achats mensuels seront de 60 milliards de dollars (40 pour les *Treasuries* et 20 pour les *Mortgage-backed Securities*) contre 120 milliards par mois avant novembre 2021. La réduction se poursuivrait au cours des mois suivants. La Réserve fédérale agit de façon séquencée comme elle l'avait fait lors de la précédente phase de normalisation amorcée en janvier 2014 (graphique 3). Les achats avaient cessé fin 2014 et le taux directeur avait été augmenté en décembre 2015. Enfin, la réduction de la taille du bilan – en milliards de dollars – avait été annoncée en juin 2017 et mise en œuvre à partir d'octobre 2017 [\[11\]](#). Le calendrier devrait toutefois être accéléré puisque les informations communiquées lors de la réunion du 15 décembre dernier suggèrent qu'il pourrait y avoir 3 hausses de taux en 2022. La durée entre l'arrêt des

achats d'actifs et la montée des taux serait écourtée et les taux augmenteraient plus rapidement que lors de cette précédente phase de normalisation, où il n'y avait eu qu'une hausse en 2015 et une autre un an plus tard. Les membres du FOMC anticipent effectivement un taux cible pour les fonds fédéraux à 0,9 % fin 2022 alors qu'il est actuellement compris entre 0 et 0,25 % [12]. Il faut également noter que conformément à son mandat, le FOMC met également en avant la situation sur le marché de l'emploi puisque la Réserve fédérale doit non seulement garantir la stabilité des prix mais aussi atteindre un niveau d'emploi maximum. À cet égard, le taux de chômage a certes diminué pour atteindre 4,2 % en décembre mais le nombre d'emplois reste inférieur de 1,8 % (soit 2,8 millions d'emploi) à celui de décembre 2019 reflétant aussi des retraits de la population active. La perspective d'une stabilisation – en valeur – de la taille du bilan début 2022 et de plusieurs hausses des taux indiquent donc que la Réserve fédérale considère que la situation sur le marché du travail converge progressivement vers le niveau maximum d'emploi.

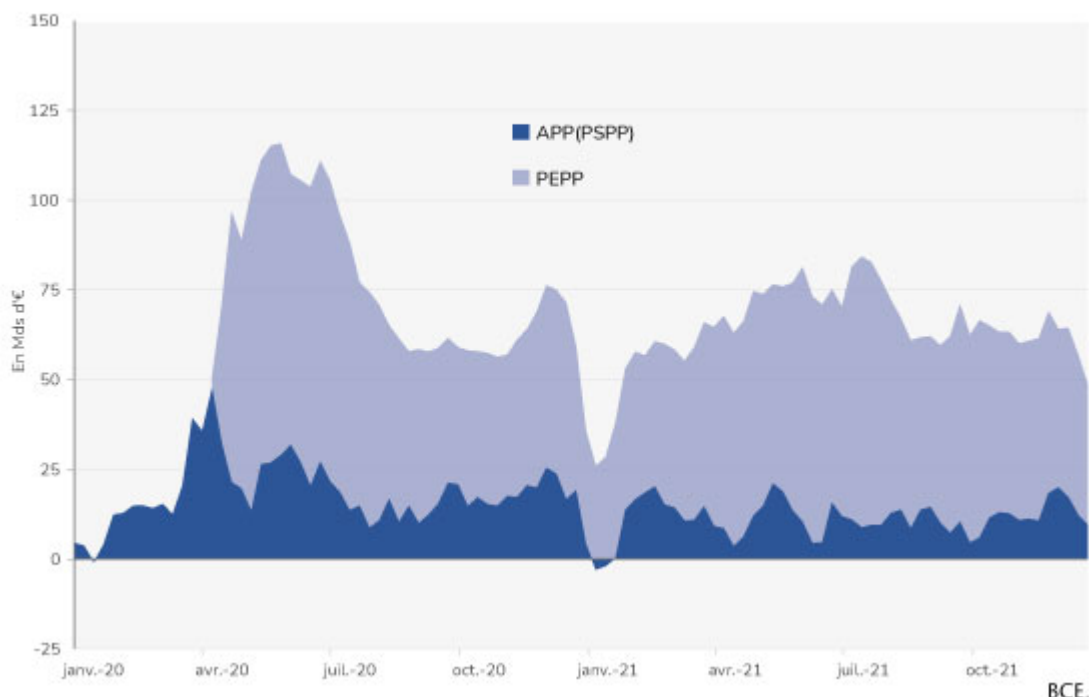
Graphique 3. Taux d'intérêt aux États-Unis et taille du bilan de la Réserve fédérale



**La BCE se montre plus prudente**

Dans la zone euro, même si les tensions inflationnistes se sont accrues, la reprise économique demeure plus fragile. Au troisième trimestre 2021, le PIB restait inférieur de 0,3 % à son niveau de fin 2019 alors qu'il était 1,4 % au-dessus pour les États-Unis. Au regard du taux de chômage, l'amélioration semble plus nette puisqu'en novembre 2021, le taux de chômage s'établissait à 7,3 %, soit un niveau inférieur à celui observé avant l'éclatement de la crise sanitaire. Dans son communiqué présenté lors de la conférence de presse du 16 novembre, Christine Lagarde juge toutefois que la politique monétaire doit rester accommodante pour ramener à moyen terme l'inflation vers sa cible. Ainsi, plus que les tensions actuelles, la BCE perçoit toujours que l'inflation resterait inférieure à sa cible à l'horizon 2023, ce qui plaide donc pour une normalisation plus lente de la politique monétaire dans la zone euro. Néanmoins, le Conseil des Gouverneurs a annoncé l'arrêt du PEPP (*Pandemic emergency purchase programme*) pour 2022. Ce programme avait été mis en place en mars 2020, dans le cadre de la pandémie, pour lutter contre le risque souverain[13]. Notons que les achats avaient déjà ralenti conformément aux annonces effectuées depuis septembre 2021 (Graphique 4). Néanmoins, cette réduction des achats, dans le cadre du PEPP, serait en partie compensée par une hausse des achats effectués *via* le PSPP (*Public securities purchase programme*). Au deuxième trimestre 2022, les achats passeraient ainsi de 20 à 40 milliards d'euros par mois. Ils repasseraient à nouveau à 20 milliards en octobre 2022, après un palier à 30 milliards au troisième trimestre. À ce stade, la BCE n'indique donc pas un arrêt complet des achats d'actifs. La taille du bilan continuerait par conséquent à augmenter, repoussant pour l'instant la perspective d'une hausse des taux, probablement au-delà de 2022[14].

Graphique 4. Flux cumulés mensuels d'achat d'actifs souverains par la BCE



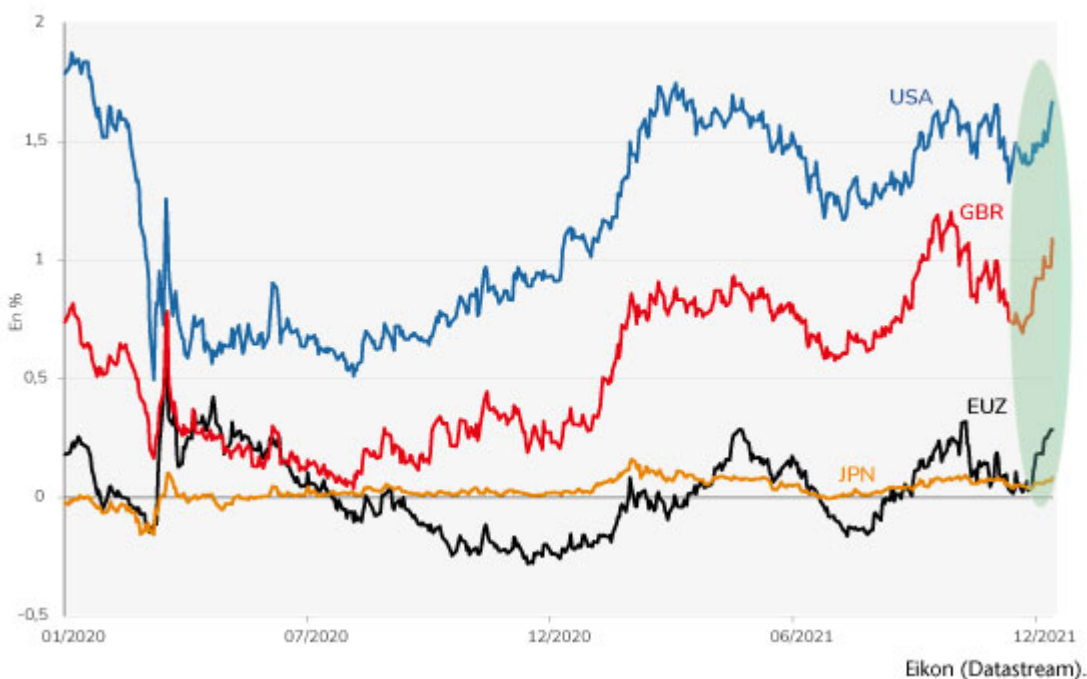
Bien que la perspective d'une normalisation des politiques monétaires ait été avancée, les banques centrales restent prudentes à l'égard de la poussée inflationniste récente, considérant qu'il s'agit d'un épisode temporaire. La même prudence semble prévaloir dans la plupart des autres pays industrialisés. Au Japon, même si l'inflation est en hausse (à 0,6 % en décembre 2021), elle reste largement inférieure à la cible de la BoJ. Cette dernière n'a donc pas modifié sa communication.

L'assouplissement quantitatif se poursuit et l'objectif reste de maintenir le taux court à -0,1 % et le taux obligataire public à 0 %. Un peu plus tôt dans le mois, la Banque du Canada et la banque centrale australienne ont également maintenu leurs objectifs de taux. Ceux-ci ont cependant augmenté en Norvège.

## Comment les marchés ont-ils réagi à ces annonces de politique monétaire ?

Depuis le 15 décembre, on observe une hausse des taux longs en zone euro, aux États-Unis et au Royaume-Uni, qui se rapprochent des niveaux observés avant l'éclatement de la pandémie (Graphique 5). L'évolution est bien plus modeste au Japon. Le taux moyen sur les obligations publiques émises dans la zone euro a augmenté de 24 points de base avec une hausse légèrement plus marquée en Italie et en Espagne qu'en Allemagne et en France. Aux États-Unis, l'augmentation est comparable : -24 points de base entre le 14 décembre 2021 et le 4 janvier 2022 ; mais le taux reste inférieur à son niveau d'avant-crise. Quant au Royaume-Uni, elle dépasse 35 points de base. Les marchés ont donc intégré un durcissement modéré de la politique monétaire à l'horizon 2022. Dans l'éventualité où l'inflation se maintiendrait durablement au niveau observé en fin d'année 2021, les banques centrales pourraient accélérer le calendrier de normalisation de la politique monétaire, soit *via* des hausses supplémentaires de taux directeur soit par une réduction de la taille de leur bilan, ce qui se traduirait sans doute par une nouvelle hausse des taux longs.

Graphique 5. Évolution des taux longs



L'année 2022 devrait donc être caractérisée par une remontée des taux à court terme et sans doute aussi à long terme au Royaume-Uni et aux États-Unis. Il est évident que la poussée inflationniste observée depuis mi-2021 conduira les banques centrales, en particulier la BoE et la Réserve fédérale, à accélérer le processus de normalisation. La normalisation est également importante pour redonner des marges de manœuvre aux banques centrales en cas de nouveaux chocs négatifs. L'arrivée du variant Omicron suscite toutefois de nouveau de l'incertitude quant à son impact économique. Même si les agents se sont en partie adaptés aux contraintes prophylactiques, un ralentissement de la croissance sans baisse des tensions inflationnistes placerait les banques centrales dans une position d'arbitrage plus délicate entre leur objectif de stabilité des prix et le besoin de soutenir l'activité.

---

[1] Voir le [post de l'OFCE](#) du 17 décembre 2021 sur ce point et l'analyse plus détaillée de [Le Bayon et Péléraux](#) (2021).

[2] Le taux directeur fixé par les banques centrales représente une cible pour les taux de marché à très court terme. Les variations de ce taux visent ensuite à influencer l'ensemble des taux de marché le long de la structure par terme et des taux



bancaires.

[\[3\]](#) La Réserve fédérale et la BCE ont d'ailleurs récemment réaffirmé le caractère symétrique de cet objectif en révisant leur cible d'inflation.

[\[4\]](#) L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation augmentait de 7,1 % en décembre.

[\[5\]](#) En décembre 2021, l'indice des prix à la consommation corrigé des prix alimentaires et de l'énergie augmentait de 5,5 %.

[\[6\]](#) La détermination des anticipations d'inflation diffère entre les banques centrales. Dans le cas de la Réserve fédérale, il s'agit des anticipations formulées par les membres du FOMC tandis que pour la BCE, ce sont des anticipations réalisées par les économistes de la BCE.

[\[7\]](#) Respectivement 2,3 % et 2,2 % en fin d'année aux États-Unis et au Royaume-Uni respectivement et 1,8 % sur l'ensemble de l'année en zone euro.

[\[8\]](#) Voir nos prévisions économiques d'octobre 2021 publiées dans le *Policy Brief* n°94 : [Le prix de la reprise](#).

[\[9\]](#) Voir le [post](#)

de l'OFCE du 4 janvier 2022 et l'analyse détaillée de [Blot, Bozou et Hubert](#) (2021).

[10] Voir [Gagnon et Sack \(2018\)](#) pour une comparaison de ces deux stratégies.

[11] Mesurée en point de PIB, la taille du bilan a baissé un peu plus tôt, passant de 26,4 % au premier trimestre 2015 à 18,8 % au deuxième trimestre 2019. Avant la mise en œuvre de mesures non conventionnelles, le bilan de la Réserve fédérale représentait entre 6 et 7 % du PIB.

[12] Ce scénario est celui qui ressort des [Minutes](#). La Réserve fédérale publie 3 semaines après la réunion un compte rendu détaillé de la réunion du FOMC.

[13] Voir [Blot, Bozou, Creel et Hubert](#) (2021) pour une discussion plus approfondie sur les objectifs et les effets des programmes d'achats d'actifs souverains mis en œuvre par la BCE.

[14] Le communiqué du 16 décembre indique effectivement que : « *We expect net purchases to end shortly before we start raising the key ECB interest rates* ».

---

# Cibles d'inflation et anticipations d'inflation : quelle incidence des révisions de la Fed et de la BCE ?

par [Christophe Blot](#) et [Caroline Bozou](#)

La Réserve Fédérale et la Banque Centrale Européenne ont toutes les deux annoncé, respectivement en août [2020](#) et [le 8 juillet 2021](#), des changements de leur stratégie de politique monétaire incluant en particulier une révision de leur cible d'inflation. La stratégie de politique monétaire permet aux banques centrales d'explicitier leur vision du mandat et la stratégie qu'elles mettent en œuvre pour atteindre leur objectif. Ces événements sont relativement importants car ils permettront de fonder les décisions de politique monétaire futures. La Réserve fédérale et la BCE ont fait évoluer leur définition de l'objectif de stabilité des prix afin de rendre la cible plus transparente et mieux comprise par le public. Ces décisions devraient permettre un meilleur ancrage des anticipations d'inflation. Qu'en est-il quelques mois après ces annonces ?

Bien que la justification des deux banques centrales soit identique, les stratégies annoncées sont différentes. Dans sa révision, la Réserve fédérale n'a pas modifié sa cible d'inflation, toujours fixée à 2 %, mais a précisé qu'elle chercherait à atteindre cette cible en moyenne. Ce changement de formulation reflète le passage d'une stratégie dite de ciblage d'inflation (*Inflation targeting*, IT) à une stratégie de ciblage d'inflation en moyenne (*Average inflation targeting*, AIT). L'objectif de cette stratégie est de compenser les périodes de sous-ajustement de l'inflation de telle sorte qu'après un choc négatif, la banque centrale cherche à atteindre une inflation supérieure à 2 %. Dit autrement, la Réserve fédérale ne durcirait pas trop rapidement sa politique monétaire (ou maintiendrait une politique monétaire expansionniste) si une amélioration conjoncturelle ou un choc positif (prix de l'énergie) pousse l'inflation au-dessus de la cible. La prudence manifestée par le FOMC (*Federal Open-market Committee*), malgré la poussée inflationniste observée depuis mars 2021, reflète en partie cette modification de la stratégie. D'une part la Réserve fédérale considère que le choc actuel est temporaire. D'autre part, il est cohérent de ne pas durcir trop fortement la politique monétaire malgré une inflation qui dépasse 2 % depuis plusieurs mois afin de compenser le sous-ajustement observé au cours des

années précédentes[1].

Quant à la BCE, elle considère désormais que la stabilité des prix correspond à une inflation égale à 2 %. Rappelons qu'il s'agit d'une cible que la banque centrale souhaite atteindre à moyen terme. En effet, la politique monétaire n'a aucun effet sur l'inflation courante. Il n'est donc pas pertinent de réagir à un choc ponctuel sur l'inflation. La banque centrale est cependant censée réagir dès lors qu'elle anticipe que le choc est durable et qu'il y a un risque que l'inflation dépasse la cible à un horizon de moyen terme[2]. Selon la formulation précédente, l'objectif était d'atteindre une inflation « *inférieure mais proche* » de 2 %. Cette définition datant de 2003 manquait de clarté puisque l'on pouvait considérer qu'un taux d'inflation de 1,7 %, 1,8 % ou 1,9 % correspondait bien à une inflation proche mais inférieure à 2 %. En outre, cette définition de la stabilité des prix créait une forme d'asymétrie. Une inflation légèrement inférieure à 2 % était effectivement conforme à la cible alors qu'une inflation légèrement supérieure à 2 % ne l'était pas[3]. Dit autrement, une telle définition suggérait une réaction de la BCE en cas de déviation positive mais pas nécessairement en cas de déviation négative. La révision de la BCE clôt également le débat sur la symétrie et la quantification précise de la cible d'inflation.

Dans une [Étude Spéciale](#) récemment publiée dans le dossier de prévisions 2021-2022, nous évaluons comment l'annonce de ces révisions a été perçue et si elle a modifié la formation des anticipations des agents privés telles que mesurées par un indicateur de marché[\[4\]](#). Notre analyse montre qu'au moment de l'annonce, l'inflation anticipée mesurée par les marchés a baissé dans la zone euro mais augmenté aux États-Unis (graphique). Au-delà de l'effet d'annonce, nos résultats indiquent que la décision de la BCE n'aurait pas significativement modifié la dynamique des anticipations de marché telles qu'elles sont mesurées par les marchés financiers. Il est frappant de constater que l'effet de la révision de la stratégie de la Réserve fédérale semble plus significatif que celui de la BCE. Le faible effet des annonces de révisions de la cible d'inflation, notamment en zone euro, pourrait suggérer différents éléments. Tout d'abord, il se peut que les annonces de la BCE aient simplement officialisé un élément qui avait déjà été intégré par les marchés financiers avant l'annonce de révision de la cible d'inflation ([Reichlin et al., 2021](#)) ou que les marchés financiers aient anticipé une révision plus importante de la cible[\[5\]](#). D'autre part, la différence d'effets entre la zone euro et les États-Unis pourrait être liée aux caractéristiques de la réforme. Ainsi, l'annonce d'une cible symétrique produirait moins d'effets que l'annonce d'une cible *en moyenne* (AIT) dans le temps parce que la seconde introduit des phénomènes de compensation : la banque centrale ne doit pas seulement se soucier des déviations à venir de l'inflation à sa cible mais aussi des déviations passées.



[1] Les dernières annonces de politique monétaire prévoient une diminution des achats d'actifs. Par ailleurs, [les dernières projections des membres du FOMC](#) du 15 décembre suggèrent 3 hausses de taux en 2022 contre une seule lors de la réunion de septembre.

[2] Etant donné les délais de transmission de la politique monétaire, cet horizon est au moins d'un an. Ainsi, dans [ses dernières prévisions annoncées le 16 décembre](#), la BCE anticipe certes une inflation de 3,2 % en 2022, mais un retour sous la cible de 2 % en 2023. Etant donné la reprise moins rapide en zone euro qu'aux États-Unis, la BCE augmentera ses taux probablement plus tard que la Réserve fédérale.

[\[3\]](#) Notons par ailleurs qu'un dépassement de la cible d'inflation n'entraîne pas une réaction automatique de la banque centrale. La BCE est censée réagir dès lors que l'inflation menace l'objectif à moyen terme. Une réaction systématique à des chocs ponctuels provoquerait une forte volatilité des taux d'intérêt qui serait déstabilisante pour l'économie.

[\[4\]](#)  
L'inflation à 5 ans dans 5 ans.

[\[5\]](#) Ils pouvaient par exemple anticiper que la BCE s'orienterait également vers une stratégie de cible d'inflation moyenne ou qu'elle annoncerait une cible d'inflation plus élevée ou bien encore l'adoption d'une bande autour de la cible. Ces différentes options sont discutées plus en détails dans [Blot, Bozou et Creel \(2021\)](#).

---

# L'inflation en 2021, un point sans cible ?

par [Sabine Le Bayon](#) et [Hervé Péléraux](#)

Depuis janvier 2021, l'inflation a fait un retour remarqué après s'être quasiment fait oublier durant la décennie



2010. Le regain de l'inflation fait suite à l'émergence de la Covid-19 durant l'année 2020 qui a fait basculer l'économie mondiale dans une violente récession au premier semestre 2020. L'écroulement subit de l'activité a imprimé un choc négatif aux prix des matières premières, à savoir ceux de l'énergie et dans une moindre mesure ceux des matières premières alimentaires et industrielles. En 2020, l'inflation d'ensemble a intégré ce contrechoc par le biais de la baisse du prix des importations d'énergie et de produits alimentaires consommés directement par les ménages, créant une situation de prix anormalement bas en comparaison de leur trajectoire de moyen terme.

La forte reprise de l'activité à partir du troisième trimestre 2020 a fait rebondir vivement les prix des matières premières, et finalement l'inflation (tableau 1). Les indices de prix *headline* ont donc entamé entre 2020 et 2021 un rattrapage dont la mesure sur un an est amplifiée par la base de calcul anormalement basse l'année précédente. Une manière d'éliminer cet effet de base est de considérer la trajectoire des prix en prenant comme base de calcul non pas le niveau des prix de l'année 2020, mais celui de 2019 à la même période de l'année [\[1\]](#). Ce faisant, le rebond de l'inflation apparaît deux fois moindre, à l'exception de

celui des États-Unis.

Tableau 1. Glissement des indices de prix à la consommation

En %

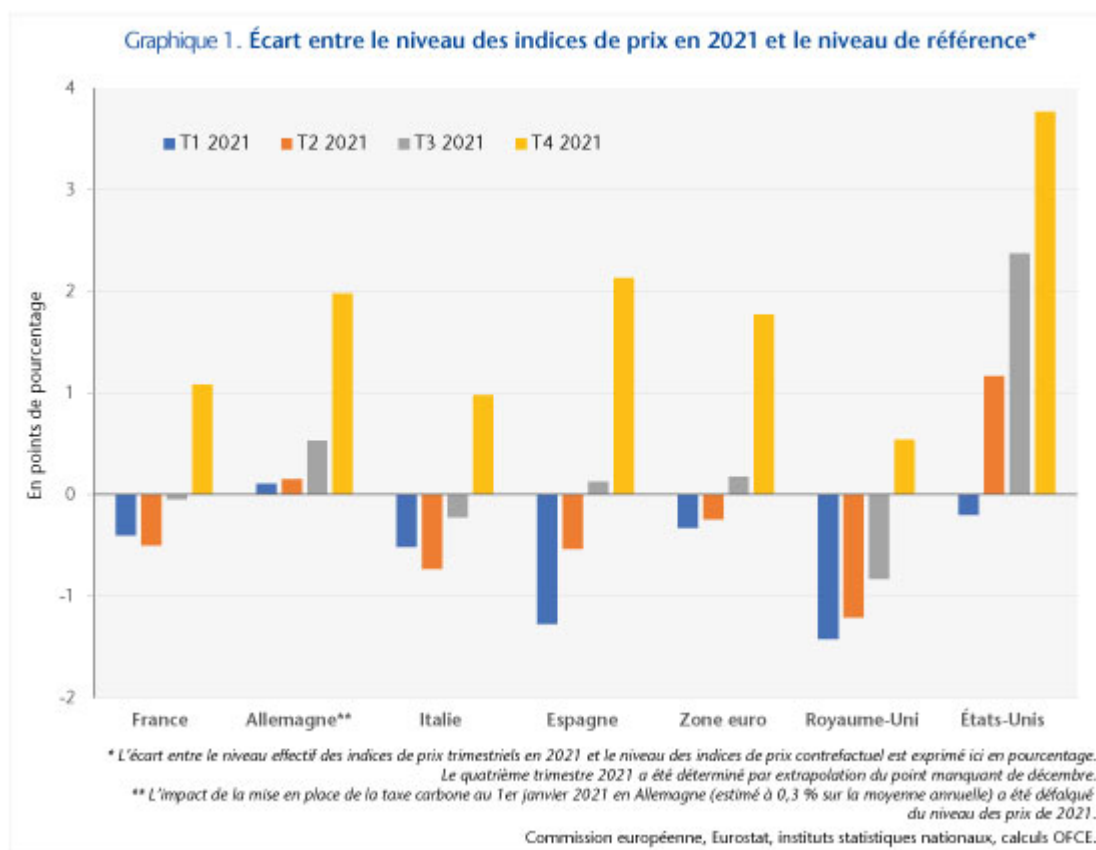
Novembre 2021	IPC 1 sur 1 an	IPC 2 ans (annualisé)
États-Unis	6,8	4,0
Royaume-Uni	4,6	2,3
Allemagne	6,0	2,6
France	3,4	1,8
Italie	4,0	1,8
Espagne	5,6	2,4
Zone euro	4,9	2,3

BLS, Eurostat, ONS, calculs OFCE.

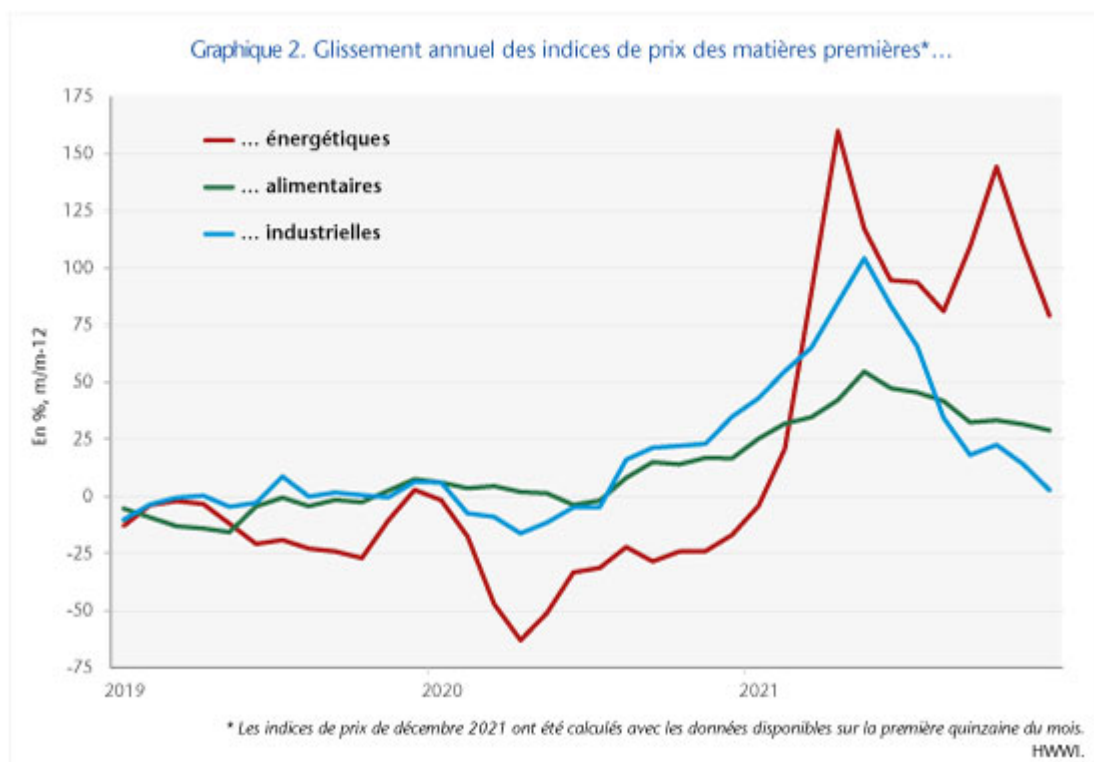
Au-delà du caractère spectaculaire de la reprise de l'inflation en 2021, on peut s'interroger sur la position du niveau des prix par rapport à leur trajectoire de plus long terme dès lors que le rebond de 2021 fait en partie écho au fort ralentissement de ces derniers, l'année précédente. Pour évaluer la situation des pays au regard d'une trajectoire contrefactuelle en 2021, c'est-à-dire une trajectoire qui se serait déroulée en l'absence de pandémie, nous nous sommes appuyés sur les prévisions trimestrielles d'inflation élaborées par la Commission européenne à l'automne 2019, couvrant l'Europe et les pays anglo-saxons, soit 29 pays. Par définition, ces prévisions n'incorporent pas le « choc Covid », qui s'est déclaré au premier trimestre 2020. Elles peuvent donc être considérées comme une référence pour bâtir une situation contrefactuelle en 2020 et en 2021. Ces prévisions étaient inférieures à 1,5 % par an en 2020 et en 2021 pour les quatre grands pays de la

zone euro. Pour les pays anglo-saxons, elles étaient d'environ 2 % chaque année.

En Europe, les prix observés excèdent leurs niveaux de référence hors crise seulement au dernier trimestre 2021 (mesuré sur la base d'octobre et novembre) (graphique 1). Pour la France, l'Italie et l'Espagne, l'accélération des prix tient à un effet rattrapage jusqu'au troisième trimestre 2021. Ce n'est en effet qu'à partir du quatrième trimestre que le contrefactuel est dépassé, dans un contexte où le prix du pétrole est bien supérieur à celui prévu par la Commission européenne à l'automne 2019 (69 dollars en moyenne le baril en 2021, contre 56 prévu). C'est aussi le cas au Royaume-Uni, mais dans une bien moindre mesure. En revanche, en Allemagne, le niveau contrefactuel est dépassé significativement dès le troisième trimestre, une fois l'indice des prix corrigé à la baisse pour neutraliser l'effet de la mise en place d'une taxe carbone début 2021 [2]. Enfin aux États-Unis, l'économie est en surchauffe inflationniste depuis plusieurs trimestres [3].



Cette situation inquiète dès lors qu'elle pourrait être vue comme l'indice avant-coureur d'un dérapage de l'inflation. Pourtant des signaux d'apaisement semblent se dessiner au tournant de 2021 et de 2022. Sur les marchés des matières premières dans leur ensemble, les signaux de détente apparaissent, même si certains produits peuvent faire exception. Selon l'Institut de Hambourg (HWWI), les rythmes de hausse des indices de prix de matières premières industrielles et alimentaires ont atteint un pic au printemps 2021 (graphique 2). La trajectoire des prix énergétiques a été plus heurtée : un nouvel accès de fièvre temporaire s'est produit en octobre 2021, avant une nouvelle détente. Exacerbée par la poussée des matières premières, l'inflation devrait donc atteindre un point haut au tournant de 2021 et 2022 dès lors que les rythmes de progression des matières premières ont déjà entamé leur décrue. C'est en tout cas ce que suggère l'analyse que nous avons menée dans un article récent, avec l'apparition de contributions négatives des matières premières importées à l'inflation d'ensemble en 2022[4].



Le taux de croissance sur 2 ans a été ramené sur une base annuelle pour pouvoir être comparé au glissement annuel.

[\[2\]](#)

Les prévisions d'inflation élaborées à l'automne 2019 par la Commission européenne n'incorporaient pas cette taxe carbone, ce qui justifie de corriger le niveau des prix de 2021 de l'effet inflationniste de la mesure, évalué à 0,3 point de moyenne annuelle par la Bundesbank ([Monthly Report, juin 2020](#)). D'autre part, Le dispositif de baisse de la TVA mis en place au deuxième semestre 2020 n'affecte pas le niveau des prix en 2021 dès lors que les taux sont revenus à leur niveau normal au 1<sup>er</sup> janvier 2021. En revanche, dans la seconde moitié de 2021, les glissements annuels sont majorés par l'effet de base induit.

[\[3\]](#)

Voir [E.](#)

[Aurissergues, C. Blot, C. Bozou, « Tensions sur les prix aux États-Unis : quel impact de la politique budgétaire américaine ? », Blog](#)

[de l'OFCE, 1<sup>er</sup> décembre 2021](#) et [« Les États-Unis vers la surchauffe ? », OFCE Policy Brief, n° 97, 25 novembre 2021.](#)

[\[4\]](#)

Voir [S. Le](#)

[Bayon et H. Péléraux \(2021\), « Le renouveau de l'inflation », Revue de l'OFCE, étude spéciale, 174 \(2021/4\), pp.14-18.](#)

---

# Tensions sur les prix aux États-Unis : quel impact de la politique budgétaire américaine ?

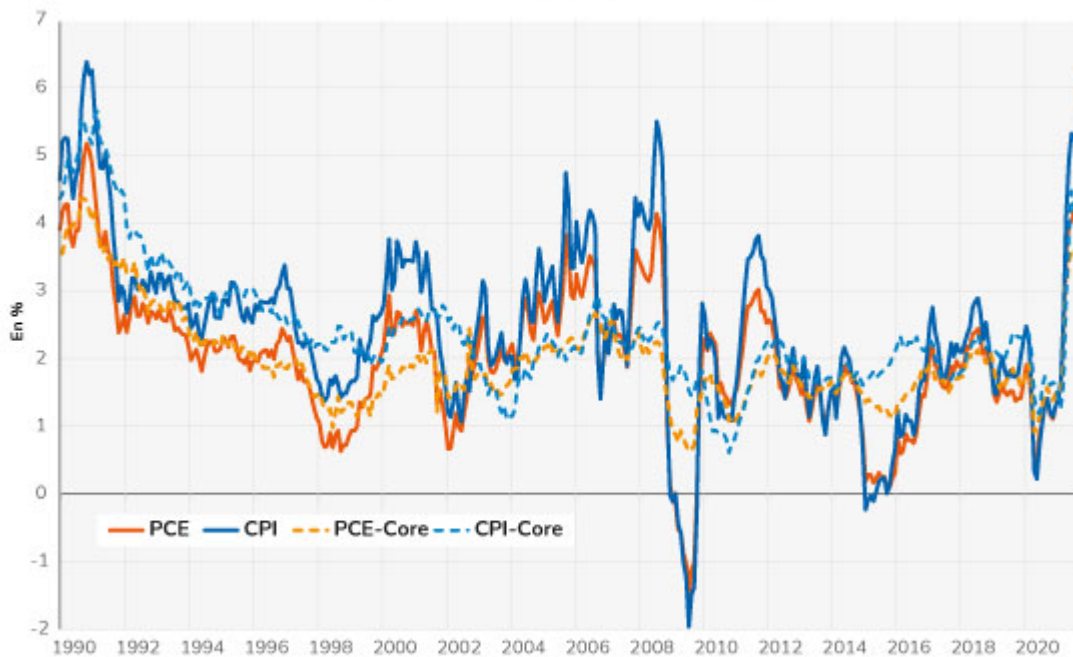
par [Elliot Aurissergues](#), [Christophe Blot](#) et [Caroline Bozou](#)

Les derniers chiffres de l'inflation aux États-Unis confirment la tendance observée depuis plusieurs mois. En octobre 2021, les prix à la consommation ont progressé sur un an de 6,2 %. Le phénomène est certes mondial mais, parmi les pays industrialisés, il est particulièrement notable outre-Atlantique. En effet, sur la même période, l'inflation en zone euro s'est établie à 4,1 %. Une telle progression de l'inflation n'avait pas été observée depuis la fin des années 1990 et suscite donc toute l'attention dans le débat de politique économique aux États-Unis, notamment parce qu'elle fait écho à une controverse amorcée dès le début du mandat de Joe Biden à propos de la relance budgétaire votée en mars 2021. Bien que cette inflation soit en partie tirée par l'évolution du prix de l'énergie, il n'en demeure pas moins que les tensions se sont rapidement amplifiées. Hors composantes énergie et alimentation, l'inflation dépasse 4 % depuis juin 2021 suggérant un risque de surchauffe pour l'économie américaine. Si le contexte macroéconomique européen ne permet pas d'identifier un risque équivalent pour la zone euro, il n'en demeure pas moins qu'une hausse durable de l'inflation américaine pourrait avoir des répercussions sur la zone euro. Au-delà des effets sur la compétitivité, la dynamique de l'inflation américaine pourrait influencer l'évolution des taux et la conduite de la politique monétaire

de la Réserve fédérale et de la BCE.

Quel que soit l'indicateur – indice des prix à la consommation ou déflateur de la consommation –, les prix ont nettement accéléré depuis mars 2021 (**graphique**)[\[1\]](#). La composante énergie est certes importante mais n'explique pas totalement cette dynamique puisque les derniers chiffres pour les indices sous-jacents, c'est-à-dire corrigés des prix de l'énergie et des biens alimentaires, indiquent une augmentation en glissement annuel de 4,6 % pour l'IPC et de 3,6 % pour le déflateur de la consommation[\[2\]](#). Il faut de plus noter que cette évolution reflète un rattrapage par rapport à l'année 2020 où l'inflation était particulièrement modérée dans le contexte de la pandémie et du coup d'arrêt brutal de l'activité. Ainsi, en moyenne sur l'année 2020 et 2021, jusqu'en octobre, le déflateur de la consommation progresse de 2,1 %, en ligne avec la cible adoptée par la Réserve fédérale[\[3\]](#). Les tensions récentes reflètent évidemment la dynamique de la reprise économique mondiale post-confinement, à laquelle participent largement les États-Unis, qui a provoqué de fortes tensions sur les prix de l'énergie mais également sur l'offre comme en témoignent les difficultés d'approvisionnement sur certains biens et la flambée du coût du fret maritime.

Graphique 1. Inflation aux États-Unis



Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics.

Au-delà de ces facteurs mondiaux, se pose la question d'un phénomène inflationniste qui pourrait être intrinsèquement lié à la politique économique américaine. Avant même les discussions récentes sur le vote du budget 2022, le total des mesures prises d'abord par l'administration Trump puis celle de Joe Biden pour faire face à la crise Covid atteint 5 200 milliards de dollars, ce qui représente plus de 23 points de PIB de l'année 2019. Ces dépenses effectuées sur 2020 et 2021 représentent une relance inédite ces quarante dernières années. La nécessité des mesures proposées par Joe Biden et votées par le Congrès en mars 2021 était certes consensuelle, mais son ampleur a suscité beaucoup de débats car la reprise était déjà amorcée et l'économie bénéficiait déjà, et comme encore aujourd'hui, des mesures de soutien budgétaire votées en 2020 et d'une politique monétaire fortement expansionniste[4]. Une politique économique – budgétaire et monétaire – aussi expansionniste peut-elle provoquer la surchauffe de l'économie et alimenter le retour de l'inflation comme le craignent des économistes tels que Lawrence Summers ou Olivier Blanchard ou au contraire, l'effet sur l'inflation est-il surestimé, comme le suggèrent d'autres analyses ? Nous analysons ce débat dans un [Policy Brief de l'OFCE](#) en précisant



notamment les conditions pouvant conduire à une augmentation durable de l'inflation. Ce risque dépendra de la taille des multiplicateurs mesurant l'effet des plans de relance sur l'activité et le chômage, de la position de l'économie américaine par rapport à son potentiel et de l'évolution des anticipations d'inflation, autant d'aspects sur lesquels planent quelques incertitudes.

---

### [\[1\]](#)

L'indice des prix à la consommation (IPC) est calculé à partir d'une enquête consistant à relever les prix d'un panier de biens moyens consommés par un ménage représentatif. Le déflateur de la consommation est issu de la comptabilité nationale et représente le système de prix qui permet le passage de la consommation en valeur à la consommation en volume. Voir [La désinflation importée](#) dans la *Revue de l'OFCE*, 2019, n° 162, pour plus de détails sur la différence entre ces deux mesures de l'inflation.

### [\[2\]](#)

Non corrigé de l'énergie et des prix alimentaires, le déflateur de la consommation augmentait de 4,4 %. Les données pour le déflateur font référence au mois de septembre tandis que la publication des indices de prix à la consommation est plus rapide, les derniers chiffres publiés étant ceux du mois d'octobre.

### [\[3\]](#) Le

déflateur des prix à la consommation est l'indicateur retenu par la Réserve fédérale pour évaluer la stabilité des prix aux États-Unis.

[\[4\]](#)

Deux autres projets ont été annoncés ensuite : un plan d'investissement en infrastructures (*American Jobs Plan*)

et un ensemble de mesures en faveur des ménages (*American Families Plan*).

Il ne s'agit pas de mesures spécifiques à la crise mais de mesures censées

marquer l'orientation de la politique budgétaire sur les huit prochaines

années. Ces plans sont en cours de discussion au Congrès dans le cadre du vote

du budget 2022.

---

## **COP 26 : les exigences de la transition juste**

par [Éloi Laurent](#)

Parmi les thèmes nouveaux qui résonnent dans les halls et les couloirs de la COP 26 cet automne figure celui de la « transition juste ». Ainsi, le 4 novembre dernier, plusieurs chefs d'État et de gouvernement (dont ceux de l'Italie et du Royaume-Uni co-organisateurs mais aussi de la France, de la Commission européenne et des États-Unis) ont co-signé une « [Déclaration sur la transition internationale juste](#) ». Mais de quoi parle-t-on, au juste ?

Un éclaircissement sur la définition mais aussi sur les conditions de mise en œuvre de la transition juste est proposé dans le dernier [Cahier de prospective de l'IWEPS](#), à commencer par la généalogie de cette notion.

Celle-ci est née au début des années 1990 dans les milieux syndicalistes américains comme un projet social défensif visant à protéger les travailleurs des industries fossiles des conséquences des politiques climatiques sur leurs emplois et leurs retraites.

Ce projet a trouvé un écho contemporain dans l'Union européenne avec la Déclaration de Silésie/Katowice en 2018 et la création du « Mécanisme de transition juste » du Pacte vert européen en 2019 ; au niveau mondial, il a été repris dans l'Accord de Paris de 2015 (lequel évoque les « impératifs d'une transition juste pour la population active et de la création d'emplois décents et de qualité conformément aux priorités de développement définies au niveau national »).

Dans cette perspective défensive (que l'on retrouve dans les débats actuels aux États-Unis autour de l'avenir des États charbonniers comme la Virginie occidentale), ce sont les politiques de transition qu'il s'agit de rendre justes. Or, l'amplification des chocs écologiques (inondations, sécheresses, pandémies, etc.),

indépendamment des politiques d'atténuation qui seront mises en œuvre pour y faire face, appelle une définition plus large et positive de la transition juste.

Cet élargissement a été entamé sous l'influence de la Confédération internationale des syndicats puis de la Confédération européenne des syndicats, qui ont fait évoluer la transition juste vers une tentative de conciliation de la lutte contre le dérèglement climatique et de la réduction des inégalités sociales, autour du thème des « emplois verts » et du slogan « *no jobs on a dead planet* ». Ce projet social-écologique se retrouve dans le Rapport de l'Organisation Internationale du Travail de 2015 qui définit des « [lignes directrices](#) » en la matière.

C'est cette définition élargie que l'on retrouve dans la Déclaration du 4 novembre dernier, qui reprend les thèmes traditionnels de l'accompagnement des travailleurs dans la transition vers de nouveaux emplois caractérisés par un travail décent via le dialogue social, mais en les encastrant dans une nouvelle stratégie économique qui implique notamment de redéfinir des modèles de croissance considérés comme insoutenables au plan écologique (surconsommation des ressources) et social (exacerbation des inégalités).

Si cette prise de position est bienvenue, elle est encore insuffisante : il convient

d'élargir encore le projet de transition juste en précisant ses exigences et surtout en s'efforçant de le rendre opératoire de manière démocratique.

La transition juste ne doit plus seulement s'entendre comme un accompagnement social ou une compensation financière des politiques d'atténuation des crises écologiques, mais plus largement comme une stratégie de transition sociale-écologique intégrée face aux crises écologiques incluant les politiques écologiques comme les chocs écologiques (une fiscalité carbone est une politique écologique tandis qu'une canicule est un choc écologique).

La crise du Covid illustre bien la pertinence et la nécessité de cette transition sociale-écologique : c'est un choc écologique (en l'occurrence une zoonose) qui a aggravé les inégalités sociales existantes (logements exigus, travailleurs essentiels, comorbidités, etc.) et en a fait naître de nouvelles (nécessité/possibilité du télétravail, Covid long, etc.). De même, les inondations de juillet 2021 en Allemagne et en Belgique sont un exemple frappant de l'urgence d'évoluer vers la transition juste pour que les ménages les plus vulnérables aux conséquences inéluctables du changement climatique puissent être vraiment protégés.

On peut dans cet esprit définir trois exigences d'une stratégie de transition juste :

## **1 – Analyser systématiquement les chocs écologiques et les politiques**

**qui entendent les atténuer sous l'angle de la justice sociale** dans ses

trois dimensions fondamentales : de reconnaissance, distributive et procédurale

; ainsi, l'Agence européenne de l'environnement propose dans un [document](#)

[tout juste publié](#) des stratégies sociales-écologiques pour faire face aux

défis sociaux des politiques de transition ;

## **2 – Accorder la priorité dans la conception des politiques de transition juste (ou transition sociale-écologique) au bien-être humain dynamique éclairé par ces enjeux de justice en vue de dépasser l'horizon de la**

**croissance économique.** Ce dépassement de la croissance économique n'est

plus l'apanage d'une minorité académique, il est en train de devenir un élément

de consensus dans la communauté globale environnementale : il est ainsi inscrit

en toutes lettres dans le [rapport](#)

[récent](#) et conjoint du GIEC (Groupe d'experts intergouvernemental sur

l'évolution du climat) et l'IPBES (Plateforme intergouvernementale scientifique

et politique sur la biodiversité et les services d'écosystèmes) qui recommande

de « s'éloigner d'une conception du progrès économique où seule prévaut la

croissance du PIB » pour préserver la biodiversité et les écosystèmes. Le

rapport AR6 du GIEC suggère lui aussi dans le scénario « SSP 1 » une

évolution vers un monde dans lequel « l'accent mis sur la croissance

économique bascule en faveur du bien-être humain » (voir [Riahi et al. 2017](#)) . C'est également la position adoptée récemment par [l'Agence européenne de l'environnement\[1\]](#) ;

**3 – Construire et mettre en œuvre ces politiques de transition juste de manière démocratique** en veillant à la compréhension, à l'adhésion et à l'engagement des citoyennes et des citoyens, aux différents niveaux de gouvernement (local, national et européen dans le cas de l'Union européenne).

Dans le cadre de la COP 26, ces trois exigences s'emboîtent les unes dans les autres : au cœur de la transition juste, il y a bien une [articulation essentielle entre crises écologiques et inégalités sociales](#), à la fois entre pays et au sein des pays. On pourrait ainsi, à la Cop 26, progresser sur les principes de justice qui doivent présider à l'allocation du budget carbone global et ensuite, au sein de chaque pays, sur les critères et les politiques de réduction des émissions de gaz à effet de serre (on pourrait faire de même avec les financements consacrés à l'adaptation au changement climatique). On se rapprocherait alors [d'une vision intégrale de la justice climatique, du sol au plafond](#).

---

[1]

Pour un panorama des arguments analytiques en faveur du bien-être et des

politiques de bien-être qui émergent partout dans le monde, voir E. Laurent (ed.), [\*The Well-being Transition: Analysis and Policy\*](#), Palgrave Macmillan, 2021.

---

## La BCE doit-elle s'inquiéter de l'augmentation récente de l'inflation ?

[Christophe Blot](#), Caroline Bozou et [Jérôme Creel](#)

En août 2021, l'inflation dans la zone euro a atteint 3 % en glissement annuel. Un tel niveau n'avait pas été observé depuis novembre 2011 et dépasse la cible de 2 % que s'est fixée la BCE. Cette dynamique récente est en partie tirée par le prix du pétrole mais on observe dans le même temps un rebond de l'inflation sous-jacente, qui exclut du calcul les indices des prix de l'énergie et du secteur alimentaire. L'inflation aux États-Unis renoue également avec des niveaux qui n'avaient pas été observés depuis plusieurs années, ce qui y alimente le débat sur un potentiel retour du risque inflationniste. De par leur mandat orienté vers la stabilité



des prix, il est légitime que les banques centrales s'interrogent sur les sources de ce retour de l'inflation. Dans un document récent en vue de la préparation du [Dialogue monétaire entre le Parlement européen et la BCE](#), nous discutons cependant du caractère temporaire plutôt que permanent de cet épisode d'inflation.

L'évolution récente de l'inflation ne peut être dissociée de la conjoncture économique, actuellement encore fortement marquée par la crise sanitaire. Après une forte chute de l'activité – le PIB s'est contracté de 6,5 % en 2020 –, les performances macroéconomiques de la zone euro restent erratiques. La crise a été sans précédent à la fois par son ampleur mais aussi par ses caractéristiques sectorielles et par la nature des chocs qui ont affecté les économies de la zone euro. En effet, la crise de la Covid-19 se caractérise à la fois par un choc négatif d'offre et de demande (voir [Dauvin et Sampognaro, 2021](#)).

Les éléments qui expliquent l'inflation actuelle semblent être de nature temporaire. Un examen des données récentes suggère en effet que la hausse de l'inflation serait principalement liée aux prix de l'énergie, aux modifications des taux d'imposition de la TVA

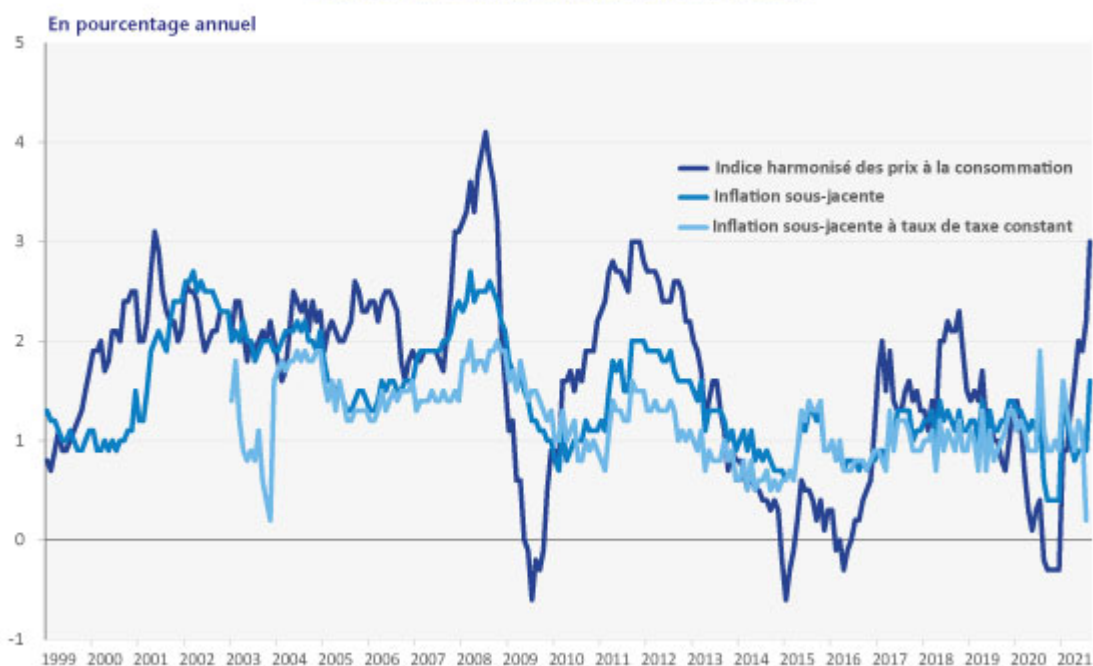
et à la reprise qui suit la récession annuelle la plus spectaculaire depuis la Seconde Guerre mondiale (figure 1). Pour autant, à un niveau désagrégé, il semble que pour la plupart des biens, les prix sont souvent inférieurs au niveau de décembre 2019 tandis que les prix de certains services sont plus élevés (figure 2).

Il n'en reste pas moins que les facteurs qui pourraient influencer l'inflation à moyen terme sont nombreux et laissent planer quelques incertitudes sur les tensions à venir. Le choc de demande résultant des mesures de relance budgétaire européenne et des pressions sur le marché du travail devrait être faible. Le coût en termes d'inflation d'une baisse du chômage dans la zone euro est désormais très bas – on parle d'aplatissement de la courbe de Phillips, voir [Bobeica, Hartwig, et Nickel \(2021\)](#) – et le niveau « élevé » des emplois vacants l'est moins qu'en 2018 alors qu'aucune crainte d'un retour de l'inflation n'était alors évoquée. Toutefois, les pressions inflationnistes dues au comportement de désépargne des agents pourraient présenter une trajectoire plus incertaine. Une poussée de la demande pourrait alimenter de futures hausses de prix, surtout si les difficultés d'ajustement de l'offre, observées récemment dans certains secteurs, persistaient. Du côté des difficultés d'approvisionnement et de la hausse des coûts du transport maritime, la corrélation forte de ces derniers avec

le prix du pétrole laisse imaginer une baisse lors des deux prochaines années (voir le bulletin de la [US Energy Information Administration](#)).

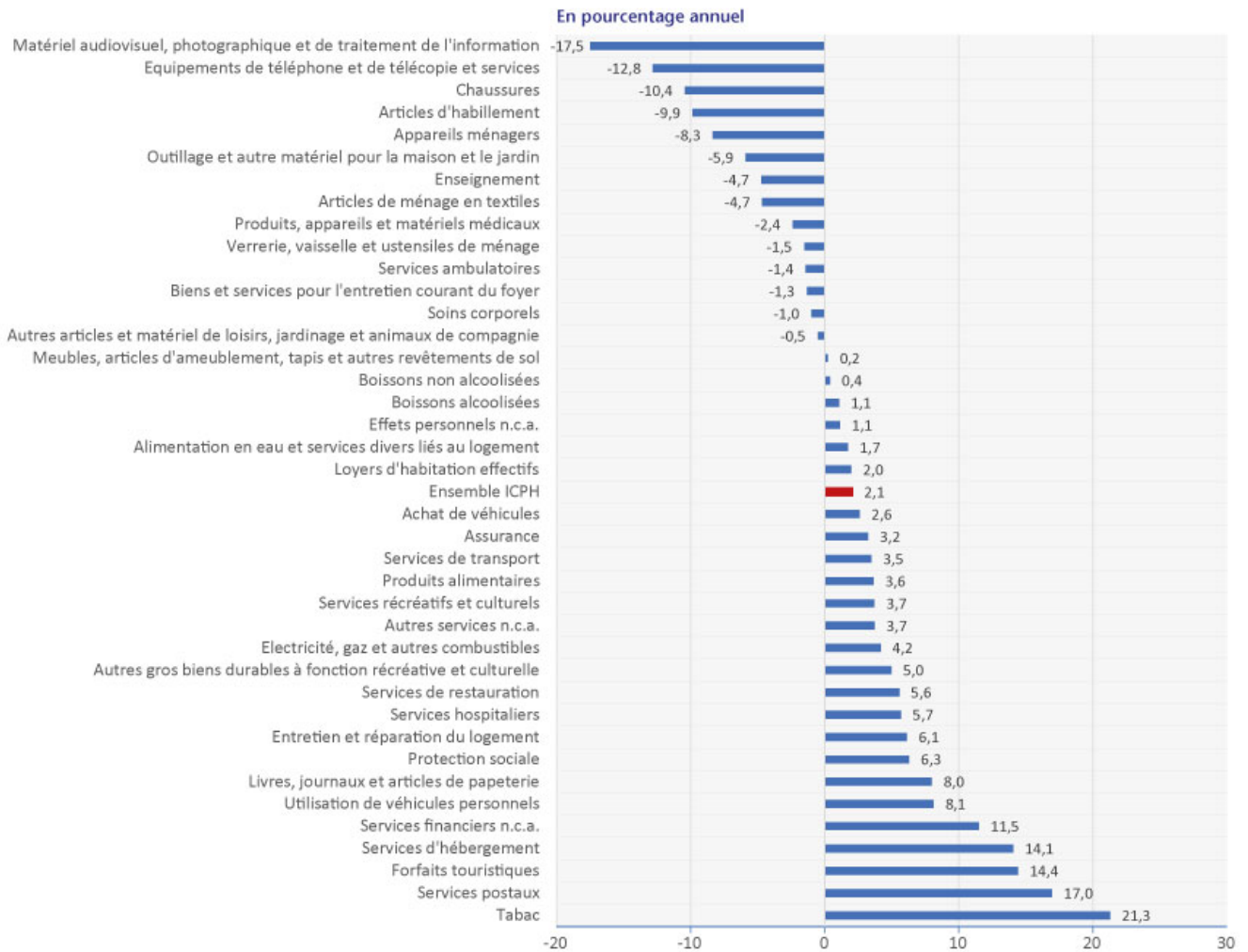
Pour autant, si on se place dans une perspective plus longue, on peut observer que cette remontée d'inflation ne permet en aucun cas de compenser les nombreuses années au cours desquelles l'inflation fut inférieure à la cible de 2% (figure 3). Ainsi, tant que la poussée observée ces derniers mois reste contenue, ce retour de l'inflation pourrait plutôt être perçu comme une bonne nouvelle par la BCE lui permettant d'atteindre enfin sa cible et même éventuellement de rattraper les sous-ajustements passés.

Graphique 1. Inflation dans la zone euro



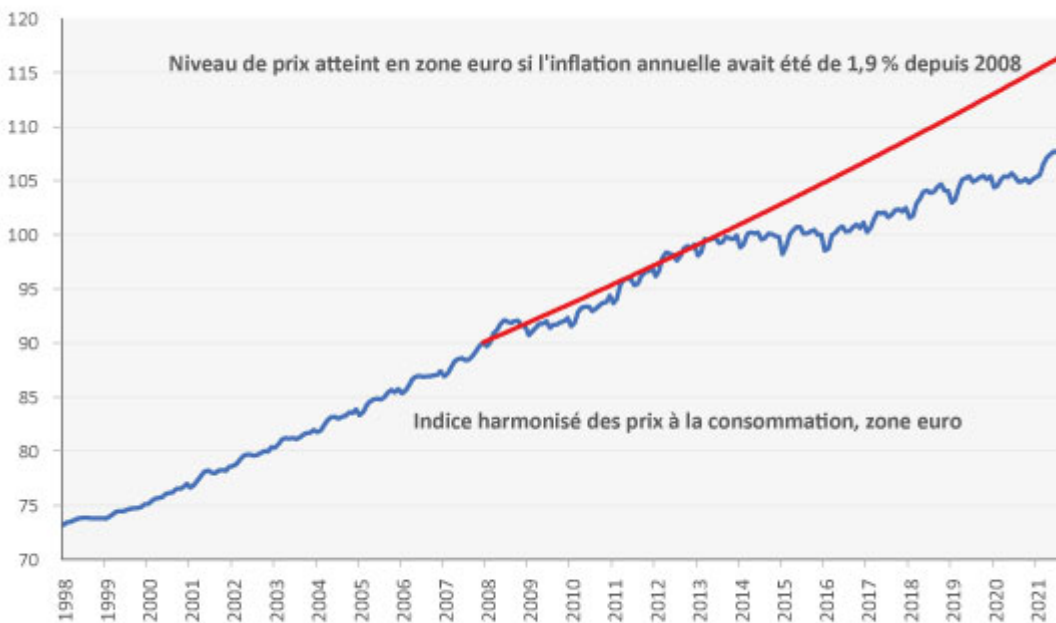
Source : Eurostat.

**Graphique 2. Hausses et baisses de prix au niveau désagrégé depuis décembre 2019**



Source : Eurostat.

**Graphique 3. Niveau de prix réalisé et ciblé, zone euro**



Source : Eurostat.

---

# Une élection allemande placée sous le signe de la transition écologique

par [Céline Antonin](#)

Alors que l'économie allemande a mieux résisté que celle des pays européens voisins en 2020, avec une baisse du PIB de « seulement » de 4,9% – contre 6,4 % en zone euro et 7,9 % en France –, elle semble repartir moins fort. Au deuxième trimestre 2021, l'Allemagne affiche toujours un PIB inférieur de 3,3 % à son niveau d'avant-crise, un chiffre quasi-identique à celui de son voisin français (-3,2 %).

Dans ce contexte économique toujours marqué du sceau de la pandémie, l'Allemagne s'apprête à écrire, le 26 septembre 2021, une nouvelle page de son histoire politique après les seize années de mandat d'Angela Merkel. La CDU, parti de centre-droit, est au cœur de la vie politique allemande depuis 1949 et totalise 50 années de participation aux gouvernements de coalition. Demeurera-t-il le premier parti au sein du

Parlement ? Rien n'est plus incertain : Armin Laschet, successeur d'Angela Merkel à la tête de la CDU, a certes réussi à s'imposer en avril 2021 comme candidat de la droite allemande contre le Ministre-Président de Bavière Markus Söder, mais les divisions affichées par la droite ont fragilisé le parti, comme en témoigne le fort recul dans les intentions de vote de la CDU/CSU. Ainsi, au cours des six derniers mois, deux partis se sont disputés avec la CDU/CSU la tête des sondages : les Verts emmenés par Annalena Baerbock et, pour la première fois en 15 ans, le SPD. Ce dernier s'appuie sur la figure du ministre des finances sortant de la coalition CDU-SPD, Olaf Scholz, qui apparaît comme un centriste modéré, incarnant une forme de continuité par rapport au gouvernement actuel. Être en tête des élections revêt une importance considérable car le parti le plus important au Parlement brigue généralement la chancellerie.

Les possibilités de coalition sont nombreuses et les négociations s'annoncent complexes. Le scénario le plus probable est la poursuite de la grande coalition (CDU/CSU et SPD), expérimentée à trois reprises par Angela Merkel (2005-2009, 2013-2017 et 2018-2021). Cependant, une configuration de « coalition jamaïcaine » (CDU/CSU, Verts et FDP) est possible, de même qu'une « *Ampelskoalition* » (SPD, Verts et FDP), voire une coalition plus à gauche dans

laquelle le SPD s'allierait avec, entre autres, le parti de gauche *Die Linke*.

Lorsque l'on examine les programmes des trois principales formations politiques (voir **tableau**), un consensus fort se dégage autour de la transition écologique, principal thème de la campagne. Sur les autres thèmes, en revanche, on retrouve le clivage droite/gauche traditionnel. La CDU/CSU se fait le chantre de la compétitivité des entreprises en plaidant pour une baisse de l'impôt sur les sociétés et le plafonnement des coûts non salariaux, tandis que le SPD et les Verts souhaitent l'augmentation du salaire minimum, instauré en 2015. Par ailleurs, la CDU/CSU défend une fiscalité inchangée sur les ménages, tandis que le SPD et les Verts défendent l'idée d'une contribution accrue pour les ménages les plus aisés avec le rétablissement de l'impôt sur la fortune et un alourdissement de l'impôt sur le revenu pour les hauts revenus. Ce clivage se retrouve sur la question de l'intégration européenne, notamment dans ses aspects budgétaires.

## **Un fort consensus autour de la transition écologique**

Un large consensus semble émerger au sein des principaux partis pour une politique de transition écologique ambitieuse. Si l'orientation est claire, l'ampleur et la rapidité de la mise en œuvre dépendront des partis qui formeront la prochaine coalition. Les trois

principaux partis ont confirmé leur engagement en faveur de la neutralité carbone : la CDU/CSU et le SPD se fixent l'échéance de 2045, année cible indiquée dans la loi sur la protection du climat votée par la coalition actuelle ; quant aux Verts, ils se fixent l'objectif d'atteindre la neutralité carbone en vingt ans. Le parti libéral (FDP) s'est quant à lui fixé une échéance plus lointaine, en 2050.

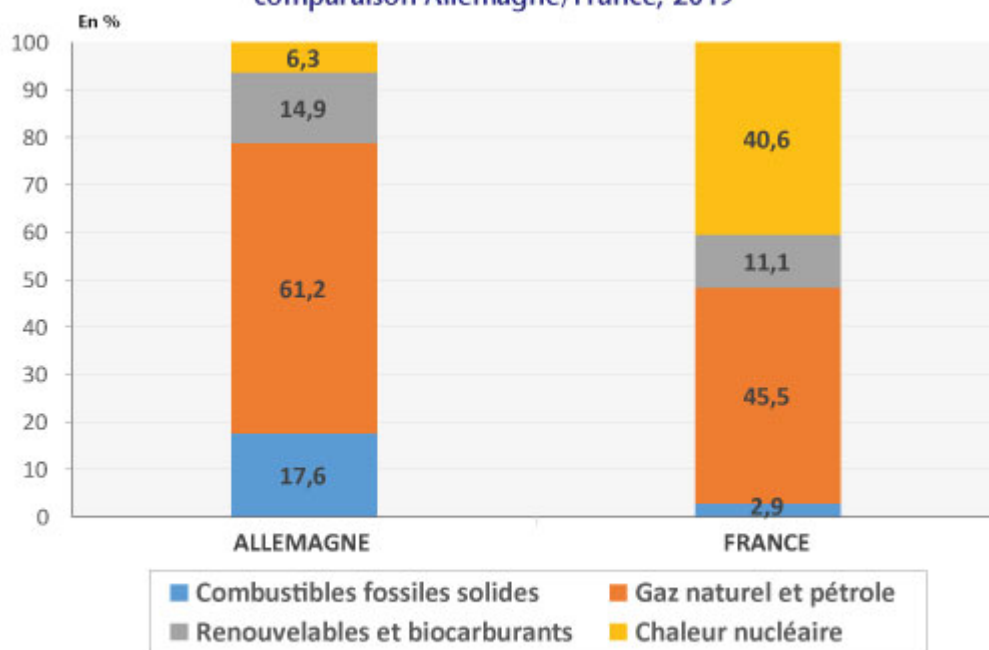
Pour atteindre cet objectif, il faut une profonde modification du mix énergétique actuel (**graphique**), qui repose en Allemagne à 78 % sur les énergies fossiles – contre 48 % en France. La CDU/CSU et le SPD veulent la disparition du charbon d'ici 2038 (2030 pour les Verts). Or, historiquement, l'Allemagne avait privilégié les sources de production fossiles, en particulier le charbon et le lignite qu'elle possède en abondance, ainsi que le gaz, essentiellement importé. Malgré une baisse importante au cours de la dernière décennie, le charbon représente encore 17,6 % de l'approvisionnement énergétique en 2019. Ayant annoncé en 2011 son choix de sortir du nucléaire<sup>[1]</sup>, elle ne peut donc que compter sur l'essor des énergies renouvelables. C'est pourquoi les grands partis souhaitent fortement augmenter leur part – actuellement autour de 15 % – dans le mix énergétique allemand. Le SPD souhaite que l'électricité provienne entièrement d'énergies renouvelables d'ici 2040 : or seul un tiers de l'électricité



est actuellement produite à partir des énergies renouvelables[2].

La stratégie retenue pour atteindre les objectifs environnementaux diffère néanmoins. Les Verts plaident pour une politique d'État très volontariste et prévoient 50 milliards d'euros d'investissement par an dédiés à la transition écologique. Les chrétiens-démocrates et le FDP privilégient le soutien à l'innovation et s'en remettent aux mécanismes de marché : ils souhaitent notamment étendre le marché des quotas d'émissions qui renchérit le prix du CO2 afin de préserver la compétitivité de l'industrie allemande.

Graphique 1. Décomposition de l'énergie disponible brute, comparaison Allemagne/France, 2019



Note : Hors déchets non renouvelables, électricité et chaleur, en raison de leur part cumulée inférieure à 1 % de l'énergie disponible brute.

Source : Eurostat.

**Les éléments de divergence : compétitivité des entreprises, salaire minimum et fiscalité des ménages**

Les clivages traditionnels

gauche/droite se retrouvent sur la question de la fiscalité des entreprises. La CDU/CSU, ainsi que son traditionnel partenaire libéral, le FDP, prônent la baisse du taux d'imposition des sociétés à 25 % au lieu de 30 %. La CDU/CSU entend également plafonner à 40% de la masse salariale les coûts non salariaux (le coin socio-fiscal), c'est-à-dire les prélèvements obligatoires et cotisations sociales payées par les employeurs et salariés. Le parti conservateur souhaite également supprimer la surtaxe de solidarité [\[3\]](#) (*Solidartätszuschlag*) pour les entreprises, contrairement au SPD et aux Verts qui souhaitent son maintien. Enfin, la CDU/CSU souhaite que le seuil de rémunération des *minijobs*, seuil qui permet l'accès à une couverture sociale, soit relevé de 450 à 550 euros.

Alors que les propositions de la CDU mettent l'accent sur l'allègement de la fiscalité pour les entreprises dans une optique de compétitivité accrue, le SPD et les Verts proposent de porter le salaire minimum à 12 euros de l'heure, soit une augmentation de 15 % par rapport au niveau prévu en juillet 2022 [\[4\]](#). Pour rappel, en 2020, le salaire minimum représente 51 % du salaire brut médian pour les salariés à temps plein en Allemagne, contre 58 % au Royaume-Uni et 61 % en France (source : OCDE). Une augmentation du salaire toucherait un nombre conséquent de salariés : d'après Schulten et Putsch (2019), entre 9 et 11 millions de salariés – soit entre

27 % et

30 % des salariés allemands – gagnent un salaire horaire inférieur ou égal au seuil de 12 euros[5].

Sur la question de la fiscalité des ménages, la CDU/CSU défend une fiscalité inchangée sur les hauts revenus, tandis que le SPD et les Verts défendent l'idée d'une contribution accrue pour les ménages les plus aisés avec le rétablissement de l'impôt sur la fortune et souhaitent une réforme de la progressivité de l'imposition sur le revenu. Les Verts se prononcent à la fois pour un allègement pour les faibles revenus (*via* une augmentation de l'abattement de base), et pour un alourdissement pour les revenus du haut de la distribution. Ils plaident ainsi pour le relèvement du taux marginal de 42 à 45 % à partir d'un revenu de 100 000 euros pour les célibataires et de 200 000 euros pour les couples mariés, et le relèvement du taux marginal de la tranche supérieure de 45% à 48% à partir de 250 000 euros pour un célibataire et 500 000 euros pour un couple marié – cette dernière proposition étant partagée par le SPD.

La problématique du logement est également prégnante : les trois partis proposent la construction d'un million à un million et demi de logements. Le SPD et les Verts souhaitent introduire le plafonnement des loyers tandis que la CDU souhaite favoriser l'accèsion à la

propriété.

## **La question de l'intégration européenne et de l'investissement public**

La faiblesse de l'investissement public est un problème endémique en Allemagne : le discours allemand demeure en effet très marqué par l'importance de la vertu budgétaire qui bride les dépenses de l'État aux fins d'investissement. Ainsi, la part de l'investissement public dans le PIB n'a représenté que 2,3% en moyenne entre 1995 et 2020, contre 3,8% en France sur la même période ; par ailleurs la formation nette de capital fixe du secteur public a été négative pendant plusieurs années depuis 2004, c'est-à-dire que le montant de l'amortissement a été supérieur au montant des nouveaux investissements. Dans une étude conjointe de l'IMK et de l'IW[\[6\]](#), les besoins de financement dans les infrastructures sont estimés à 450 milliards d'euros sur les 10 prochaines années. La question de l'investissement public a refait surface à l'occasion de la crise de la Covid-19. Dès juin 2020, l'Allemagne a élaboré un plan de relance de grande envergure pour relever le pays de cette crise à la fois sanitaire et économique. Sur les 130 milliards d'euros – 4 points de PIB – alloués à ce plan, 50 milliards étaient dédiés au volet d'investissement

destiné à s'attaquer aux transformations structurelles.

L'investissement

public est au cœur de la campagne des législatives : les Verts prévoient

500 milliards d'euros – soit 17 % du PIB – d'investissement public au

cours des dix prochaines années, le SPD évoque également un montant de 50

milliards d'euros par an, et la CDU ne donne pas de chiffre précis. Les

objectifs sont relativement similaires, avec un accent mis sur la transition

écologique (hydrogène vert notamment), la numérisation, le domaine de la santé,

les infrastructures. Les financements ne sont pas toujours clairement définis.

En tout état de cause, cette attention portée à l'investissement public

implique des déficits plus élevés dans les prochaines années.

Ces déficits seront

difficilement réconciliables avec le retour à la règle d'or de l'endettement – suspendue pour cause de Covid –

en 2023<sup>[7]</sup>, sauf si l'investissement

est exclu du calcul du déficit, comme le demande le parti écologiste.

Cette

question de l'investissement public, commune à plusieurs pays européens, est liée

à la question de l'intégration européenne. Si l'Allemagne a, en 2020, accepté

le principe d'une mutualisation de la dette publique, c'est à la condition expresse

que ces sommes ne soient utilisées que pour de nouveaux investissements, et non

pour rembourser des dettes préexistantes. Ainsi, la crise de

la Covid-19 a entraîné un changement historique dans la position allemande vis-à-vis de l'intégration budgétaire. Le vote du cadre financier pluriannuel pour la période 2021-2027 et le fonds de relance européen « Next Generation EU » (NGEU) ont mis fin au tabou de la non mutualisation de la dette publique défendue par l'Allemagne. Ainsi, la Commission européenne a été chargée d'emprunter elle-même des fonds sur les marchés financiers afin d'alimenter le budget de relance – d'un volume financier total de 750 milliards d'euros maximum[8].

Pour autant, il ne faut pas se méprendre sur cette volte-face et cette solidarité budgétaire. Lors de sa déclaration gouvernementale du 18 juin 2020 au Bundestag, Angela Merkel a réaffirmé sa position : « *Le plan de relance de l'Europe fait explicitement référence à la pandémie, son action est ciblée et il est limité dans le temps* » [9].

La chancelière a ainsi tenu à souligner le caractère exceptionnel et la portée limitée du fonds de relance.

Sur la question de l'intégration fiscale et politique de l'UE, le paysage politique allemand est toujours divisé en deux camps. D'un côté le SPD, les Verts et la gauche prônent une intégration européenne toujours plus poussée à travers la refonte des règles budgétaires

européennes existantes. De l'autre, la CDU/CSU et le FDP considèrent que l'emprunt par émission d'obligations communes pour financer NGEU doit rester exceptionnel et temporaire et que l'Union européenne ne devrait pas se transformer en une union de la dette. Au contraire, le SPD souhaite une réforme du Pacte de stabilité et de croissance en faveur de l'investissement public et une véritable convergence fiscale. Les Verts souhaitent quant à eux intégrer le fonds européen de reconstruction dans le budget de l'UE et le pérenniser pour en faire un instrument d'investissement respectueux du climat à l'avenir.

Pour conclure ce tour d'horizon, l'analyse des programmes illustre la proximité entre la CDU/CSU et les libéraux du FDP, et semble également montrer une convergence entre le SPD et les Verts, au moins en matière fiscale et d'intégration budgétaire. Cela étant, l'économie n'est qu'une dimension de l'élection. Les questions migratoires et de politique étrangère seront également un axe de clivage ou de rapprochement entre partis, notamment avec la question des relations avec la Russie et la Chine. Par conséquent, il est probable que la formation d'un gouvernement de coalition prendra du temps et que le 26 septembre, l'incertitude ne fera que commencer.

**Tableau. Principales annonces économiques des trois grands partis**

	CDU	SPD	Verts
<b>Investissement public</b>	Financement des projets d'environnement et d'infrastructures numériques: réseau 5G, réseau gigabit (15 milliards d'euros).	Investissement d'au moins 50 milliards d'euros par an dans les domaines de la protection du climat, des transports, de la numérisation et de la santé.	Programme d'investissement de 500 milliards d'euros sur 10 ans (Internet à haut débit, recherche sur les ordinateurs quantiques et les biotechnologies, infrastructures climatiquement neutres).
<b>Fiscalité des ménages</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Suppression de la contribution sur les énergies "renouvelables" (EEG Umlage)</li> <li>- Rejet de l'impôt sur la fortune ou de l'augmentation des droits de succession</li> <li>- Augmentation de l'allègement fiscal pour parents isolés (5000 au lieu de 4008 euros)</li> <li>- Suppression de la surtaxe de solidarité (Soli)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Suppression de la contribution sur les énergies "renouvelables" (EEG Umlage)</li> <li>- Réintroduire un impôt sur la fortune au taux de 1% (sans précision de seuil)</li> <li>- Impôt sur le revenu: relèvement du taux marginal de la tranche supérieure de 45 % à 48 % à partir de 250 000 euros pour un célibataire et 500 000 euros pour un couple marié.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Réduction de la contribution sur les énergies "renouvelables"</li> <li>- Réintroduire l'impôt sur les grandes fortunes pour les personnes possédant un patrimoine supérieur à 2 millions d'euros au taux de 1 %</li> <li>- Impôt sur le revenu: augmentation de l'abattement de base de l'impôt sur le revenu; relèvement du taux marginal de 42 à 45 % à partir d'un revenu de 100 000 euros (célibataires) et de 200 000 euros (couples mariés); relèvement du taux marginal de la tranche supérieure de 45% à 48% à partir de 250 000 euros pour un célibataire et 500 000 euros pour un couple marié.</li> </ul>
<b>Fiscalité des entreprises</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Plafond de 40 % pour les coûts non salariaux (impôts et cotisations sociales des employeurs et salariés)</li> <li>- Baisse de l'impôt sur les sociétés à 25 % (contre 30% aujourd'hui)</li> <li>- Plafond de rémunération des mini-jobs donnant droit à couverture sociale porté de 450 euros à 550 euros par mois</li> <li>- Suppression de la surtaxe de solidarité (Soli)</li> </ul>		

**Tableau (bis). Principales annonces économiques des trois grands partis**

	CDU	SPD	Verts
<b>Politique sociale: retraites</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pas de relèvement de l'âge légal de départ à la retraite</li> <li>- Fonds de génération (<i>Generationrente</i>): 100 euros/mois mis de côté pour les moins de 18 ans. But: développer les retraites par capitalisation</li> <li>- Développement d'une assurance vieillesse obligatoire pour les travailleurs indépendants</li> <li>- Pour les bas salaires, régimes de retraite d'entreprise rendus obligatoires et subventionnés par l'État</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pas de relèvement de l'âge légal de départ à la retraite</li> <li>- Maintien du niveau de la pension permanente à 48 pour cent.</li> <li>- Ouverture d'une assurance vieillesse pour les indépendants, les fonctionnaires et les élus</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Maintien du niveau de la pension permanente à 48 %.</li> <li>- Inclusion des travailleurs indépendants et des parlementaires dans l'assurance vieillesse légale.</li> </ul>
<b>Politique sociale: logement</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Favoriser l'accès à la propriété (exonération de la taxe sur les mutations foncières pour la première acquisition d'un logement occupé par son propriétaire de 250 000 euros par adulte et de 100 000 euros par enfant.)</li> <li>- Construction de 1,5 million de nouveaux logements d'ici 2025.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Construction de 400 000 logements par an, dont 100 000 seront financés par des fonds publics</li> <li>- Plafonnement de l'augmentation des loyers dans les zones résidentielles.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Construction d'un million d'appartements locatifs supplémentaires</li> <li>- Plafonnement de l'augmentation des loyers (2,5 %/an)</li> </ul>
<b>Politique sociale: emploi et famille</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Salaire minimum porté à 12 euros/heure (contre 10,45 euros au 1er juillet 2022)</li> <li>- Augmentation des salaires des travailleurs sociaux</li> <li>- Remplacement de "Hartz IV", par un revenu citoyen simple</li> <li>- Augmentation des allocations familiales de 250 à 528 euros mensuels</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Augmentation immédiate du salaire minimum à 12 euros de l'heure (contre 10,45 euros au 1er juillet 2022)</li> <li>- Semaine de 35 heures dans le secteur des soins avec maintien du salaire intégral</li> </ul>



**Tableau (ter). Principales annonces économiques des trois grands partis**

	<b>CDU</b>	<b>SPD</b>	<b>Verts</b>
<b>Endettement public</b>	Retour à la règle d'or de l'endettement, vraisemblablement en 2023	Retour à la règle d'or de l'endettement d'ici 2023, réduction de la dette à 60 % d'ici 2030	Réforme de la règle d'or de l'endettement (sortir l'investissement public de la règle d'endettement)
<b>Union budgétaire</b>	- Le Fonds de relance est temporaire et ne devrait pas évoluer vers une union de la dette. - Favorable à une taxe sur les transactions financières.	- Utiliser le Fonds de relance pour faire progresser l'intégration fiscale et créer une véritable union économique et sociale. - Favorable à une taxe sur les transactions financières	- Le Fonds de relance doit être intégré au budget de l'UE et devenir permanent. - Favorable à une taxe sur les transactions financières - Favorable aux taxes européennes sur le plastique et les entreprises numériques, ainsi que la taxe carbone aux frontières
<b>Transition écologique</b>	- Neutralité carbone en 2045 - Réduction de 65 % des émissions de CO2 d'ici 2030 (par rapport à 1990), et de 88% d'ici 2040, et fin du charbon d'ici 2038 - Élargissement du système d'échange de droits d'émission de CO2 - Suppression de la surtaxe sur les énergies "renouvelables" (EEG Umlage). Réduction du prix de l'électricité. - Développement des stations de recharge pour véhicules électriques, développement du fret ferroviaire et des voies navigables intérieures - Rejet de l'interdiction de circuler au diesel et d'une limitation générale de la vitesse sur les autoroutes. - Favorable à Nordstream 2	- Neutralité carbone en 2045 - Fin du charbon en 2038. L'électricité doit provenir entièrement d'énergies renouvelables d'ici 2040 au plus tard. - Suppression de la surtaxe sur les énergies "renouvelables" d'ici 2025, financement sur le budget fédéral. Réduction du prix de l'électricité - Développement des réseaux électriques, des lignes ferroviaires et des stations de recharge pour les voitures électriques - Favorable à une limitation de vitesse de 130 km/h sur autoroute.	- Neutralité carbone à horizon de 20 ans - Réduction de 70 % des émissions de CO2 d'ici 2030 (par rapport à 1990), fin du charbon d'ici 2030 - Augmentation du prix du CO2 à 60 euros/tonne à partir de 2023 (contre 25 euros aujourd'hui), prix minimum pour les émissions de CO2 dans l'industrie - Pas de véhicules sans émission immatriculés après 2030 - 100% d'énergies renouvelables d'ici 2035 - Un million de nouveaux toits équipés de panneaux solaires dans les 4 prochaines années, utilisation de 2 % des terres pour l'énergie éolienne - Opposition à Nordstream 2 - Evaluation : 50 milliards d'euros par an de surcoût pour la "transformation socio-écologique"

[\[1\]](#)

Neuf

mois après avoir annulé la sortie de l'Allemagne du nucléaire prévue par l'ancien gouvernement de Gerhard Schröder (coalition SPD-Verts), Angela Merkel annonce en 2011 le retrait définitif du nucléaire pour 2022 au plus tard, contre l'avis de sa propre majorité.

[\[2\]](#)

Grâce à l'énergie nucléaire, 90 % de la production électrique en France métropolitaine est « bas carbone » (reposant sur le nucléaire et les énergies renouvelables) contre 47 % en Allemagne. Source : Eurostat, série NRG\_IND\_PEH.

[\[3\]](#)

Créée à l'origine pour soutenir la reconstruction économique dans les *Länder* de l'ex-RDA, la surtaxe de solidarité est un supplément d'impôt ayant pour assiette l'impôt sur le revenu, l'impôt sur les plus-values et l'impôt sur les sociétés, qui affiche un taux additionnel de 5,5 %. Cette surtaxe a été abolie, depuis janvier 2021, pour 90 % des contribuables, mais reste en vigueur pour les entreprises.

[\[4\]](#) Lors de son introduction en 2015, le salaire minimum légal était de 8,50 euros bruts de l'heure. Il a régulièrement été augmenté depuis, et atteint 9,60 euros depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2021. Au 1<sup>er</sup> janvier 2022, il passera à 9,82 euros et à 10,45 euros le 1<sup>er</sup> juillet 2022. Sur la question du salaire minimum en Allemagne, on pourra utilement consulter O. Chagny & S. Le Bayon, 2020, « La loi sur le salaire minimum en Allemagne : un bilan globalement positif, des enjeux d'application majeurs », *La Revue de l'Ires*, n° 100, pp. 103-143.

[\[5\]](#) T. Schulten & T. Pusch, 2019, « Mindestlohn von 12 Euro: Auswirkungen und Perspektiven », *Wirtschaftsdienst*, n° 99.

[\[6\]](#) H. Bardt, S. Dullien, M. Hüther & K. Rietzler, 2019, « Für eine solide Finanzpolitik: Investitionen ermöglichen! », *IMK Report, IMK at the Hans Boeckler Foundation*, n° 152-2019.

[\[7\]](#)  
La règle d'or selon laquelle recettes

et dépenses doivent s'équilibrer est inscrite dans la loi fondamentale de la République fédérale (art. 115). Elle est renforcée en 2009, par la loi *Schuldenbremse* (« frein à l'endettement »), votée aussi bien par la CDU/CSU que par le SPD. Ce frein supplémentaire à l'endettement impose des contraintes plus restrictives que les contraintes européennes et interdit à l'État de s'endetter au-delà de 0,35 % de son PIB chaque année. Il est inscrit dans la Constitution et demanderait une majorité de trois cinquièmes au Parlement pour être modifié.

#### [\[8\]](#)

Le plan d'investissement allemand est majoritairement financé par le creusement du déficit public allemand ; il bénéficie toutefois du soutien apporté par le plan de relance européen de nouvelle génération (NGEU) sous forme de subventions à hauteur de 23,6 milliards d'euros d'ici à 2026, soit 3 % des sommes allouées par le NGEU.

#### [\[9\]](#)

Voir P. Becker, 2021, « Changement de cap de l'Allemagne en matière de politique européenne : un repositionnement avec des limites », *Allemagne d'aujourd'hui*, vol. 236, n° 2, pp. 68-78.

---

# Faut-il évaluer les programmes des candidats à l'élection présidentielle ? Le rôle des économistes (et de l'OFCE) dans le débat politique

Par [Xavier Ragot](#), Président de l'OFCE

Les élections présidentielles sont toujours un moment d'accélération du débat économique en France. C'est le moment des diagnostics, des bilans et de tous les projets. Des institutions comme l'OFCE se posent de manière régulière la question de l'évaluation des programmes économiques des candidats. À la différence des élections de 2017, l'OFCE a choisi de ne pas évaluer les programmes mais seulement certaines mesures qui seront discutées dans le débat politique. En revanche, l'OFCE va apporter des éclairages sur des questions importantes pour le débat de politique économique comme la question environnementale, les inégalités ou encore les enjeux européens, l'état du tissu productif, entre autres.

La première contribution portera

sur la dette publique et les évolutions des dépenses et prélèvements publics, début octobre. Ce choix ne vise ni à dramatiser la question de la dette publique ni à minimiser son importance mais à reconnaître que la période que nous avons vécue, avec la crise Covid, a conduit à des politiques inédites en France et dans le monde, qui ont changé l'état des comptes publics. Que ce soient des projets de hausse (ou baisses) de dépenses, d'impôts ou de dettes publiques, les équilibres comptables de base devront être vérifiés et des choix devront être assumés, quels qu'ils soient.

L'importance de l'enjeu a conduit l'OFCE à développer un nouvel outil, un simulateur de la trajectoire de la dette publique, de la croissance, du chômage et de l'inflation, qui permettra à chacun de simuler les effets macroéconomiques d'un choix de cible de dette publique. Cet outil permettra de montrer ce qu'est le budget de l'État et les effets de choix économiques sur la croissance, l'inflation, l'emploi et la dette.

Pour comprendre cette décision de fournir un cadre général et des contributions spécifiques plutôt que d'évaluer des programmes, il faut mettre en perspective la question de l'évaluation des programmes. Avant de parler de la situation française, décentrons le débat pour regarder ce qui se fait

dans les autres pays. Le pays dans lequel l'évaluation économique des programmes des candidats est la plus développée est les Pays-Bas. Le CPB (Centraal Plan Bureau), qui est un organisme indépendant pour l'analyse économique, évalue le programme des candidats depuis 1986 de manière systématique. Dans ce pays, le CPB joue un rôle singulier. Le CPB a été créé en 1945 et son premier directeur était Jan Tinbergen. Ce dernier est l'un des principaux fondateurs des modèles macroéconomiques de prévision et d'évaluation. Cet économiste avait une vision très claire de la répartition des rôles entre économie et politique : aux hommes et femmes politiques d'affirmer les préférences sociales et aux économistes de contribuer aux moyens les plus efficaces de les atteindre. Cette expérience d'évaluation systématique a permis aux économistes néerlandais d'affiner leur vision des avantages et inconvénients de l'évaluation des programmes économiques des candidats et d'avoir une approche nuancée de leur contribution[1].

### ***Heurs et malheurs de l'évaluation économique***

Commençons par les avantages d'une évaluation des programmes en résumant les leçons hollandaises. Tout d'abord, et bien entendu, l'évaluation économique ne consiste pas à donner un critère unique (que ce soit chômage, croissance, inégalités, écologie) ni à

déterminer le meilleur programme. Elle consiste à faire une évaluation multicritères et proposer des évaluations sur chacun d'eux, avec une méthode commune pour les différents programmes.

De ce fait, le gain premier de l'évaluation des programmes est de révéler les priorités contenues dans chaque programme qui peuvent parfois différer des discours politiques. Un parti peut préférer la réduction de la dette (et possiblement des moyens budgétaires à long terme) à la croissance de court terme, d'autres la réduction des émissions de CO<sub>2</sub> à l'équilibre des comptes sociaux, etc. Dans les deux cas il s'agit d'un rapport différent au temps et aux risques. L'évaluation comparative permet donc de révéler des préférences sociales entre lesquelles les électeurs peuvent choisir suivant leur propre préférence politique.

Quelle différence d'une évaluation de think tanks qui identifient le meilleur programme et donc le meilleur candidat ! Cet autre exercice est bien sûr utile pour le débat politique, mais il est différent. Le think tank affirme et défend des préférences sociales. Son rôle n'est pas tant d'évaluer que de plaider une cause ou une vision du monde. L'OFCE est un centre de recherche. Son rôle est d'éclairer le débat public autour des questions économiques que l'on juge importantes.

Le deuxième intérêt de l'évaluation des programmes, selon le CPB, est d'éclairer le lecteur sur l'évolution de la situation économique si un programme est mis en œuvre. Il s'agit donc de contribuer à la prévision : quelle serait la dynamique du chômage, de l'inflation, des inégalités, etc. Dans une période de forte incertitude (sanitaire au premier chef), identifier les futurs possibles est une contribution utile, tant les discours catastrophistes peuvent inquiéter (et assurer une forte visibilité politique).

Le troisième intérêt de l'évaluation économique peut sembler anecdotique mais il s'avère important. L'évaluation des programmes ne consiste pas seulement à faire de l'analyse économique sur les documents publics. Il consiste à aller voir les équipes de campagne pour préciser les mesures, les dispositifs et les causalités supposées. Ce travail d'évaluation, dont le premier est l'évaluation des effets au premier ordre sur le budget public, permet aux candidats de préciser les dispositifs et les implications des propositions. Le travail d'évaluation fournit ainsi un service aux équipes de campagne en leur permettant d'interagir avec des équipes d'économistes. Il n'a pas échappé aux lecteurs que le degré de précision des programmes est hétérogène. Une faible précision peut être un choix politique assumé mais aussi, parfois, le résultat



d'équipes de campagne  
peu spécialisées sur certains sujets économiques.

Face à de tels arguments, il  
pourrait sembler que l'évaluation des programmes par un centre  
de recherche en  
économie comme l'OFCE est d'une utilité évidente pour le débat  
public. En fait,  
il n'en est rien pour ces élections de 2022 : les  
inconvenients de  
l'évaluation sont les miroirs des avantages discutés plus  
haut.

L'évaluation des programmes et  
des mesures peut donner l'illusion de la certitude alors que  
ces évaluations *ex ante* sont fondées sur des modèles pas  
toujours adaptés aux mesures évaluées. Les résultats de  
l'évaluation de chaque  
mesure sont donc empreints d'incertitudes qui se cumulent dans  
l'évaluation des  
programmes. Cela n'est pas un argument pour ne pas évaluer des  
programmes, mais  
il faut reconnaître qu'une grande pédagogie est nécessaire  
dans la présentation  
des limites des résultats.

Ensuite, les déclarations des  
partis, candidats ou candidates ne sont pas toujours  
évaluables car trop floues.  
Ces derniers jouent avec ce flou pour affirmer des valeurs  
sans s'engager sur  
des montants ou des réformes. Prenons par exemple le débat  
actuel sur la hausse  
des salaires nécessaires après la crise Covid. Différentes  
mesures sont  
possibles qu'il faut alors financer. Les économies peuvent  
être chiffrées, mais  
l'effet économique dépend d'un ensemble précis de

contreparties financières qui peuvent permettre d'apprécier l'effet sur le chômage, la croissance et les inégalités. Enfin, la difficulté d'évaluer les programmes peut pénaliser les programmes qui se prêtent à l'exercice face à des programmes inévaluables ! Ces inconvénients avaient été identifiés par l'OFCE lors des élections 2007 (voir Fitoussi et Timbeau, 2017 et la description des débats par Lemoine, 2007).

### ***Le dispositif de l'OFCE en 2017***

Les évaluations peuvent être utiles lorsque les programmes sont évaluables et lorsque les précautions de présentation sont utilisées. De ce fait, l'OFCE en 2017 s'est livré à un exercice d'évaluation plutôt qualitative des programmes. Le résultat public est un tableau multicritères qualitatif (OFCE, 2017).

Ce travail prospectif avait été rendu possible par une situation singulière de la campagne de 2017, qui a été l'organisation des primaires pour les candidats de droite et du parti socialiste. Ensuite, le candidat de la France Insoumise avait fourni des éléments économiques quantitatifs alors que la candidate du Front National proposait la sortie de la zone euro, qui est une politique économique inévaluable mais dont on peut discuter les implications économiques (Blot *et al.*, 2017). Le rôle du débat économique était important en 2017 : le président François Hollande avait

transformé un moment économique en symbole politique, « l'inversion de la courbe du chômage », le débat européen était vif autour du thème de « l'austérité ».

L'OFCE a donc fourni en 2017 un tableau qualitatif comparatif de différents programmes. L'intérêt de l'exercice était le choix des critères d'évaluation : ils doivent être assez nombreux pour permettre l'analyse fine au sein d'un espace politique complexe mais limités pour que les comparaisons soient compréhensibles. Nous avons choisi quatre thèmes : finances publiques, ménages, entreprises et environnement, avec dix sous-thèmes.

### ***La situation en 2022***

La situation en cette fin d'année 2021 est bien différente. Premièrement, sur le plan économique les séquelles économiques de la crise Covid sont encore en cours d'évaluation. Quelle sera la dynamique du chômage après la fin des mesures de soutien de l'économie ? Comment la croissance sera-t-elle affectée à moyen terme par le recours accru au télétravail ? Ces discussions ont lieu dans un environnement sanitaire encore incertain et conditionneront l'orientation des mesures de politique économique.

Deuxièmement, la gestion de la crise de la Covid a été bien différente en France, en Europe

et dans le monde de la gestion de la crise des *subprime* de 2010 à 2011. Les États ont pris à leur charge, sous la forme d'une dette publique accrue, une grande partie des pertes de revenus des agents. Cela permet une reprise forte de l'activité après crise, avec un État certes plus endetté. Cette gestion est presque consensuelle parmi les économistes et les acteurs politiques. Il n'y a pas, du moins à ce stade, de contestation politique de la gestion économique de la crise Covid. Les débats des grandes options de politique économique sont bien moindres qu'en 2017.

Troisièmement, des positions économiques radicales, comme la sortie de la France de la zone euro, ne sont plus proposées par des partis susceptibles d'aller au second tour des élections. D'autres formations politiques pourront porter un projet de Frexit, mais il y a peu de chance que ce projet soit central dans le débat politique français. Cette inflexion du débat économique sur l'Europe est le signe d'un changement d'appréciation de la politique européenne. Cette dernière devient moins clivante. La mise en place dans la crise d'un plan de relance européen ambitieux, d'une capacité d'endettement commune, de projets d'une fiscalité carbone aux frontières de l'Union européenne pour éviter le dumping environnemental, tous ces éléments récents font que la critique de l'Union européenne

(sur le plan économique) porte moins.

De ce fait, le débat économique en 2022 paraît moins porteur d'enjeux qu'en 2017. Certes, des politiques économiques seront en débat, comme l'évolution de la fiscalité et des inégalités, de l'investissement public, de la réforme des retraites, de l'évolution de la dette publique, les hausses de salaires et du SMIC, le salaire des enseignants entre autres. Ces éléments donneront probablement lieu à des propositions évaluables, ce que l'OFCE fera, mais à ce stade, il est peu probable que les programmes donneront des éléments précis sur tous ces sujets, permettant une évaluation du programme et donc une prévision de la situation économique si le ou la candidate était élue.

À ce stade au moins, les partis politiques cherchent à départager des personnalités porteuses de projets plutôt que de programmes clairs. Le Président de la République présentera probablement tardivement des éléments de programme économique, ce qui est fréquent pour un second mandat. Le moment n'est pas propice à l'évaluation des programmes et les inconvénients domineront très probablement les avantages.

Les élections présidentielles doivent cependant être le moment d'identifier les enjeux importants du débat de politique économique des prochaines années, voire de la prochaine décennie, en

laissant la place au diagnostic, aux options pertinentes, à la discussion de différentes mesures possibles.

De ce fait, l'OFCE a choisi de contribuer en proposant des analyses sur une série de thèmes, à la fois importants pour le débat économique et au sein de l'observatoire (sans ordre) : dette publique, vieillissement, conjoncture, marché du travail, protection sociale, environnement, construction européenne, fiscalité, tissu productif, logement, genre.

Ces thèmes ne sont pas exhaustifs. L'éducation, thème essentiel, ne sera qu'indirectement traité. Enfin, le débat économique est une composante à la fois partielle et essentielle dans le débat politique. Il faut espérer que ces contributions permettront d'éviter les faux débats économiques pour se concentrer sur les vrais enjeux politiques.

## **Références**

- [Fitoussi Jean-Paul et Timbeau Xavier](#), 2007, « Pourquoi nous ne chiffrerons pas les programmes présidentiels : manifeste contre une déontologie en rase campagne », *Blog OFCE*, 23 février.
- [Graafland Johan J., Ros Arie P.](#) (Eds.), 2003, « Economic Assessment of Election Programmes: Does it make sense? », Boston, Kluwer Academic Publishers.
- [Lemoine Benjamin](#), 2008, « Chiffrer les programmes politiques lors de la campagne présidentielle 2007 :

Heurs et malheurs  
d'un instrument », *Revue française  
de science politique* , Vol. 58, n° 3, juin, pp. 403-431.

- [OFCE, 2017,](#)  
« Quelles propositions économiques des candidats  
à l'élection présidentielle ? », *OFCE  
Policy Brief*, n° 16, M. Plane et X. Ragot,  
coordinateurs, 25 pages.
- [Christophe Blot,](#)  
[Jérôme Creel, Bruno Ducoudré, Paul Hubert, Xavier Ragot,](#)  
[Raul Sampognaro,](#)  
[Francesco Saraceno, et Xavier Timbeau, 2017,](#) « Sortir de  
l'euro  
», *Blog OFCE*, 23 avril.

---

[\[1\]](#) Pour une présentation  
détaillée de l'environnement institutionnel aux Pays-Bas, et de  
la méthode du CPB  
pour évaluer les programmes, voir Graafland et Ross (2003).