

Inflation : « Les regards devraient davantage se tourner vers la responsabilité de Moscou »

TRIBUNE

Nicolas Goetzmann

Responsable de la recherche et de la stratégie macroéconomique à La Financière de la Cité

L'inflation en Europe n'est pas due à une « surchauffe » comme c'est le cas aux Etats-Unis... mais à une stratégie délibérée mise en place par Moscou depuis près d'un an, explique l'économiste Nicolas Goetzmann dans une tribune au « Monde ».

Publié aujourd'hui à 06h00, mis à jour à 06h00 | Lecture 3 min.

Article réservé aux abonnés

« La flambée de l'inflation sur le marché des biens et des matières premières était devenue une réalité bien avant les événements de cette année. Le monde a été poussé dans cette situation, petit à petit, par de nombreuses années de politiques macroéconomiques irresponsables menées par les pays du G7 (...). Les gouvernements des principales économies occidentales ont simplement accéléré leur recours à la planche à billets. »

Cette analyse de la situation économique est aujourd'hui largement répandue en Europe. Pourtant ces mots ont été prononcés le 17 juin par Vladimir Poutine, lors du Forum économique international de Saint-Petersbourg.

L'explication par « la planche à billets » semble peu pertinente, notamment parce que les pays occidentaux qui y ont eu le plus recours (c'est-à-dire ceux qui ont le plus augmenté, proportionnellement, la taille du bilan de leur banque centrale) sont le Japon et la Suisse. Or ces deux pays affichent également les taux d'inflation les plus faibles.

Antérieure aux « événements de cette année »

En revanche, la remarque de Vladimir Poutine sur la date du démarrage de la poussée inflationniste peut être retenue. En effet, elle a bien été, dans la zone euro, antérieure aux « événements de cette année » : l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) calculé par Eurostat [*l'office européen des statistiques*] y a franchi la barre des 4 % dès le mois d'octobre 2021. Et, précisément, la Russie de Vladimir Poutine n'est pas étrangère à ce phénomène.

Le 24 août 2021, six mois avant l'invasion de l'Ukraine, le site d'information financière CNBC titrait « La Russie fournit beaucoup moins de gaz à l'Europe – et on ne sait pas pourquoi ». Maintenant nous le savons. Et il convient de souligner que la composante « énergie » de l'indice IPCH battait son record historique datant de l'année 2008 dès le mois de septembre 2021, en étant propulsé à plus de 17 %, avant d'atteindre un record de 45 % en mars 2022.

Lire aussi : [Vladimir Poutine parie sur l'érosion du soutien des Occidentaux à l'Ukraine](#)

Pour les industriels européens, dont les coûts de production sont mesurés par l'indice des prix à la production industrielle (PPI), la composante « énergie » atteint en mars 2022 une hausse de plus de 100 %, avant même que les sanctions économiques ne soient appliquées à la Russie.

Certes, l'inflation qui frappe aujourd'hui la zone euro ne se cantonne pas au seul secteur de l'énergie : en août 2022, l'indice IPCH hors énergie a atteint 5,7 %. Mais le choc énergétique impacte bien sûr chaque produit, chaque service consommé au sein de la zone euro. La corrélation maximale entre l'évolution de l'indice énergie et celle de l'indice hors énergie apparaît au bout de cinq mois (« coefficient de détermination » de 0,93).

Privilège abonnés

NEWSLETTER « LA LETTRE DES IDÉES »

Votre rendez-vous hebdomadaire avec la vie intellectuelle.

[S'inscrire](#)

Restrictions et efforts de persuasion

Nous assistons en fait à une adaptation rapide de l'ensemble de l'économie européenne à un choc énergétique historique, dont le principal chef d'orchestre est Moscou, que ce soit au travers de restrictions directes à la livraison de gaz, ou au travers de ses efforts de persuasion auprès de ses partenaires de l'OPEP + [Les Etats membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et leurs alliés].

Lire aussi : [« L'impact d'une remontée des taux d'intérêt sur l'inflation pourrait être beaucoup plus faible qu'attendu »](#)

Il est surprenant, dans ces conditions, de constater que l'argument d'une responsabilité de la Banque centrale européenne (BCE) dans l'inflation actuelle soit repris aussi largement par Joachim Nagel, le président de la Bundesbank.

Le 30 août, dans un discours prononcé à Berlin, M. Nagel affirmait que « beaucoup voient la guerre de la Russie contre l'Ukraine et ses répercussions économiques comme des facteurs-clés derrière la hausse de l'inflation (...). Mais ce n'est pas la seule raison (...) loin de là ». Et d'ajouter « Même avant la guerre, la pression sur les prix s'était considérablement intensifiée », citant l'exemple d'une inflation allemande de 4 % au mois de septembre 2021.

Pourtant, la hausse de l'indice des prix allemand s'expliquait alors pour un tiers par la hausse de l'énergie provoquée par les actions de guerre économique anticipées menées par Moscou, et pour un tiers par la hausse de la TVA appliquée par Berlin au mois de janvier 2021, sans que la BCE puisse être mise en cause !

Rupture avec « l'ère Draghi »

Ces propos tenus par Joachim Nagel sont d'autant plus problématiques que l'influence allemande s'est considérablement renforcée au sein du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne, marquant une rupture avec « l'ère Draghi ». Le 27 août, Isabel Schnabel, membre (allemande) du directoire, a prononcé un discours particulièrement remarqué à l'occasion du symposium des banquiers centraux à Jackson Hole (Wyoming, Etats-Unis), évoquant la nécessité pour la BCE d'agir « avec force » contre l'inflation.

Lire aussi : [Inflation aux Etats-Unis : « La Réserve fédérale et le Trésor mènent une politique concertée qui devrait porter ses fruits »](#)

Les observateurs se sont demandé pourquoi un discours aux conséquences si importantes n'avait pas été prononcé par Christine Lagarde, la présidente de la BCE. A tel point que Jürgen Stark, ancien chef économiste démissionnaire de la BCE a pu suggérer, le 1^{er} septembre dans une lettre adressée au grand quotidien économique allemand *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, de remplacer Christine Lagarde par Isabel Schnabel !

Le 8 septembre, la BCE va décider une nouvelle fois de relever ses taux directeurs pour les porter en territoire positif pour la première fois depuis l'année 2012, malgré les risques de voir la zone euro entrer en récession, comme nous en avertissent différents indicateurs d'activité publiés ces deux derniers mois.

Alors que la BCE semble s'inspirer de l'action de la Réserve fédérale des Etats-Unis, dont l'économie est effectivement en surchauffe à l'inverse d'une zone euro considérablement fragilisée, les regards devraient davantage se tourner vers la responsabilité de Moscou, notamment pour éviter que le scénario européen ne ressemble au script de Vladimir Poutine. Le contexte actuel ne doit pas être considéré par les faucons de la BCE comme une occasion de retrouver une position majoritaire.

Lutter contre l'inflation

Les banques centrales ont choisi de renouer avec la politique traditionnelle de hausse des taux, au risque de casser la croissance et, surtout, la capacité d'investir dans la transition énergétique.

- « L'inflation a signalé au marché un changement d'époque », par Anne-Laure Delatte, chargée de recherche au CNRS, membre du Laboratoire d'économie de l'université Dauphine-PSL (LEDA) et du Centre for Economic Policy Research (CEPR)
- « Donner un coup d'arrêt à l'inflation ne signifie pas agir avec brutalité », par Jean-Michel Naulot, ancien membre du collège de l'Autorité des marchés financiers
- « L'activation des instruments traditionnels de lutte contre l'inflation risque de précipiter une crise de la dette », par Laurence Scialom, professeure d'économie à l'université Paris-Nanterre, laboratoire EconomiX
- « L'inflation impose de fait aux autorités monétaires de naviguer à vue », par Sébastien Cabrol et Victor Lequillier, économistes au groupe de réflexion Brainstorming Initiative in Economics

Nicolas Goetzmann (Responsable de la recherche et de la stratégie
macroéconomique à La Financière de la Cité)

Services