

La taxe inflationniste

Le pouvoir d'achat, le taux d'épargne et le déficit public

François Geerolf

2024-07-09

Section 1

Introduction

Contexte et idée clé

- Depuis **fin 2021**, l'inflation ressurgit en **France** et à l'échelle mondiale, bouleversant les politiques économiques.
- Retour à des **taux d'intérêt nominaux positifs** → hausse **nominale** des revenus du capital et des **charges d'intérêt** sur la dette publique.
- Effet moins discuté : la « **taxe inflationniste** », forme de « *taxation sans législation* » (Friedman 1974), connue depuis (Keynes 1919), mais **non intégrée** dans la méthodologie des comptes nationaux — comme déjà noté par (Jump 1980 ; Sterdyniak 1987).

Biais statistiques récents

- Cette omission a conduit à plusieurs **surestimations** dans les données publiées depuis 2022 :
 - ▶ du **pouvoir d'achat** et du **niveau de vie** des ménages (voir aussi, Geerolf (2024b));
 - ▶ du **taux d'épargne** (effets comptables liés à la réévaluation nominale);
 - ▶ des **charges d'intérêt** et du **déficit public** (effet d'illusion nominale).

- Le coût réel de l'endettement dépend du **taux d'intérêt réel** :

$$r \approx i - \pi$$

- La « taxe inflationniste » correspond au **transfert réel** subi par les détenteurs de dette nominale :

$$\text{Taxe inflationniste} \approx \pi \times \frac{D}{PIB}$$

- Exemple France :

$$D \approx 100\% PIB, \quad \pi = 5,5\% \Rightarrow 5,5\% PIB \approx 140 \text{ Md€}.$$

Points à retenir

- Lire avec prudence les **séries macroéconomiques** depuis 2021.
- Réévaluer le **pouvoir d'achat**, le **taux d'épargne**, le **déficit public** en termes **réels**.
- Intégrer explicitement la **taxe inflationniste** dans l'analyse pour éviter les illusions nominales.

Section 2

Le pouvoir d'achat

Le pouvoir d'achat et la « taxe inflationniste »

- L'Insee mesure le **pouvoir d'achat** via le *revenu disponible brut déflaté par le déflateur de la consommation des ménages*.
- Cette définition unique pose plusieurs limites conceptuelles (voir Geerolf (2024b)).
- Depuis 2021, les **intérêts et dividendes nets reçus** ont fortement augmenté.
- Mais cette hausse **ne tient pas compte** de la « **taxe inflationniste** », ce qui **surestime** les revenus du capital réels.

Exemple : le cas du Livret A

- Encours du **Livret A** (2021) \approx 300 Md€ (avec Livrets Bleus).
- Taux d'intérêt : 0,5 % \rightarrow 3 % \rightarrow intérêts versés : 1,5 Md€ \rightarrow 9 Md€.
- Inflation : 6 % \rightarrow **taxe inflationniste = 18 Md€**, contre 6 Md€ si inflation = 2 %.
- Apparente hausse des revenus du capital : +7,5 Md€, mais en réalité :

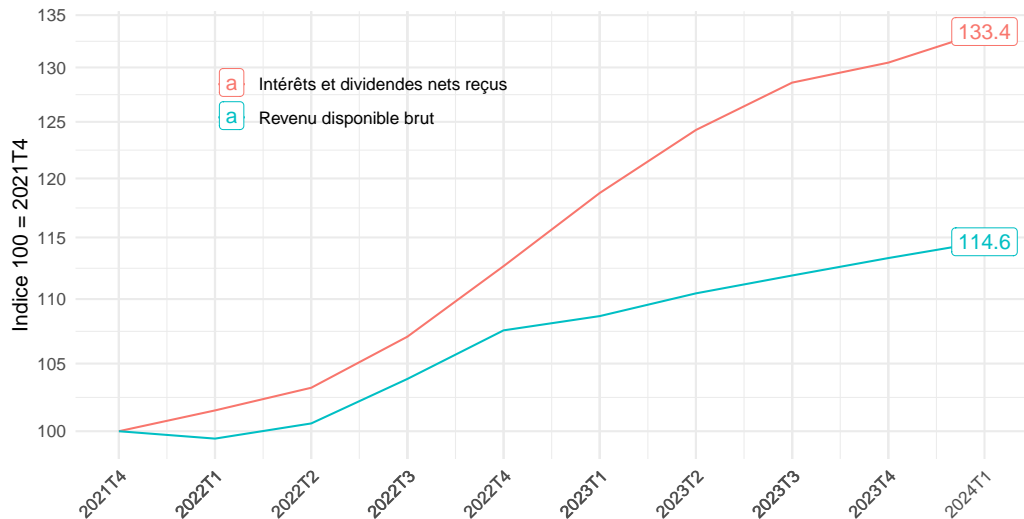
$$+7,5 - 12 = -4,5 \text{ Md€}$$

- \Rightarrow **Baisse réelle** des revenus du capital malgré la hausse nominale.

Autres produits de taux

- Autres livrets réglementés (LDDS, LEP) : \approx **200 Md€ d'encours**.
- **Assurance-vie en euros** : encours \approx **1 100 Md€**.
- Taux moyen : 1,28 % \rightarrow 2,6 % (2021–2023, ACPR) \Rightarrow +15 Md€ de revenus du patrimoine.
- Mais taxe inflationniste \approx 44 Md€ (**4 % \times 1 100 Md€**)
 \rightarrow perte réelle \approx **-29 Md€**.
- Conclusion : ignorer la taxe inflationniste **surestime fortement le pouvoir d'achat**, surtout des ménages disposant de placements de taux.

Croissance des intérêts et dividendes nets reçus, et du revenu disponible brut (2021T4-)



Source: Insee, calculs de l'auteur

Effets symétriques côté dettes

- Du côté des **emprunts**, les charges d'intérêt sont aussi **surestimées**, car exprimées en **taux nominaux**.
- Mais la plupart des **crédits immobiliers** sont à **taux fixe** : l'effet concerne surtout les nouveaux prêts.
- Le **patrimoine financier net** des ménages étant positif (assurances-vie \approx encours de crédit), la **taxe inflationniste pèse globalement** sur les ménages, même si les emprunteurs y gagnent à court terme.

Un biais comptable spécifiquement français

- Le **revenu disponible brut** sert de base officielle à la notion de **pouvoir d'achat**.
- Cette convention est **propre à l'Insee** : une approche nationale spécifique (voir Geerolf (2024b)).
- En période d'inflation, il est préférable de suivre :
 - ▶ le **pouvoir d'achat du salaire** (salaires déflatés par un indice des prix) ;
 - ▶ de préférence avec **l'IPCH** plutôt que l'IPC (voir Geerolf (2024a)).
- Cela évite de faire apparaître une **hausse illusoire** des revenus du capital, qui sont en réalité **en baisse réelle**.

Section 3

Le taux d'épargne

Le taux d'épargne et la « taxe inflationniste »

- Comme le **revenu disponible brut** est **surestimé**, le **taux d'épargne** l'est aussi mécaniquement :

$$\text{Taux d'épargne} = 1 - \frac{\text{Consommation}}{\text{Revenu Disponible Brut}}$$

- Ce biais touche **tous les pays**, car cette définition du taux d'épargne est **universelle**.
- Selon (Rudd 2024), les **comptes nationaux américains** présentent le même biais :
 - ▶ corrigé de la taxe inflationniste, la période **désinflationniste** n'a pas vu de baisse séculaire du taux d'épargne.

Taux d'épargne officiel vs. corrigé de l'inflation. Source : Rudd (2024)

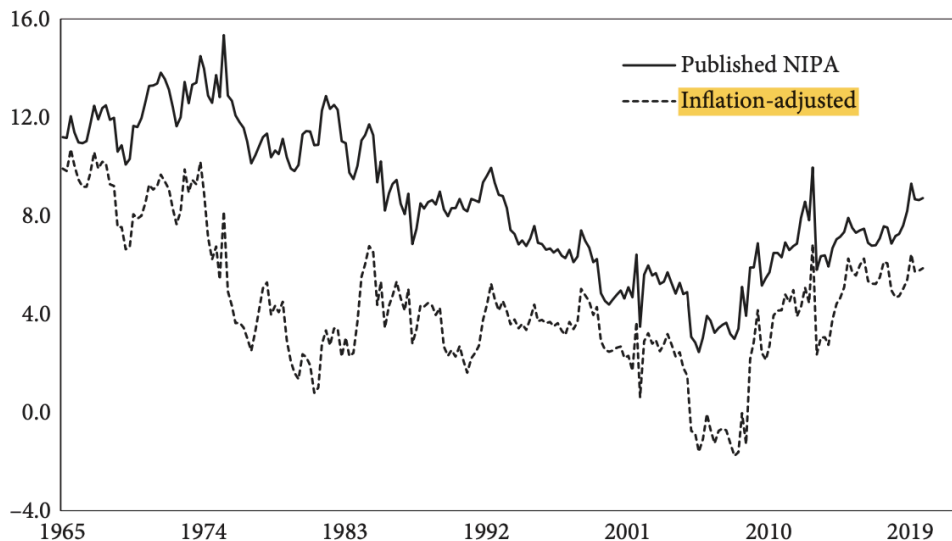


Figure 3.3 Correcting for the portion of nominal interest income that is compensation for inflation implies a very different contour for the saving rate over the past half-century.

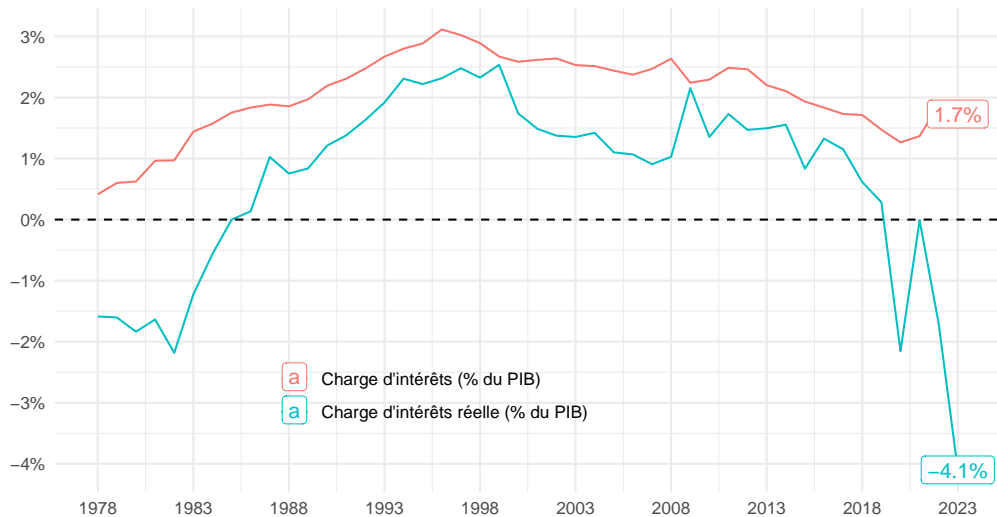
Section 4

Le déficit public

Effet sur le déficit public

- En miroir, le **taux d'épargne public** est **sous-estimé**.
- Le **déficit public** officiel est **surestimé**, car l'État rembourse ses dettes avec une monnaie **dévaluée par l'inflation**.
- Cette « **taxe inflationniste** » n'est **pas comptabilisée** comme un revenu de l'État.
- D'où le constat de **Daniel Cohen** : les chiffres du déficit public sont « *fondamentalement faux* ».
- Corriger ce biais consiste à déflater non seulement les **flux d'intérêts**, mais aussi le **stock de dette**.

Charge d'intérêts et charge d'intérêts réelle (% du PIB)

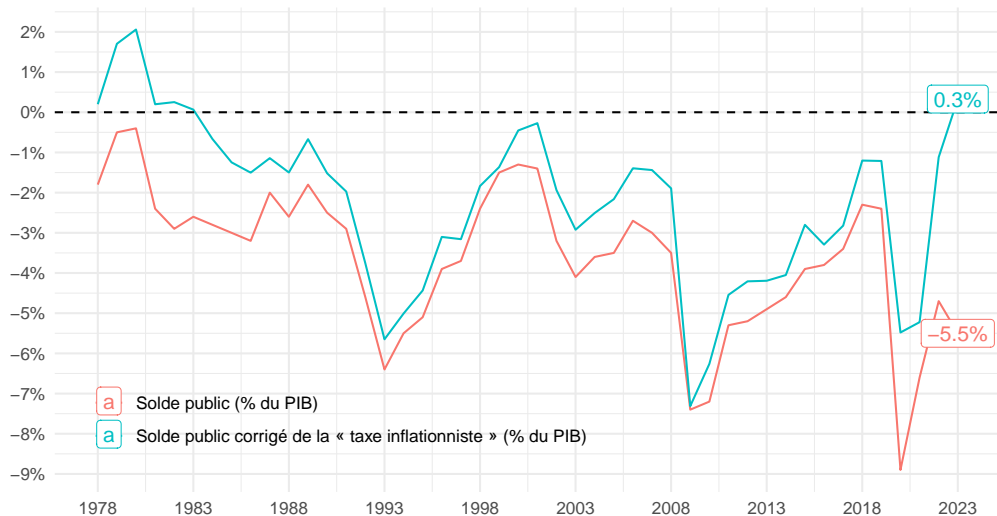


Source: Insee, calculs de l'auteur

Déficit corrigé de la taxe inflationniste

- En combinant la **charge d'intérêt réelle** et le **déficit primaire**, on obtient un **déficit corrigé** bien plus faible.
- La correction change fortement la lecture de la trajectoire budgétaire.

Solde public et solde public corrigé de la « taxe inflationniste » (% du PIB)



Source: Insee, calculs de l'auteur

Exemple numérique (France 2023)

- **Dettes publiques** : 111,2 % → 109,9 % du PIB (−1,3 pt) malgré un déficit officiel de **5,5 % du PIB**.
- **Détail du déficit** :
 - ▶ Charges d'intérêt : **1,7 % du PIB** (48,8 Md€)
 - ▶ Déficit primaire : **3,8 % du PIB**
- Taux apparent sur la dette : **1,6 %**, inflation (déflateur du PIB) **5,3 %**
→ **Taxe inflationniste 5,8 % du PIB** (164,5 Md€)
- Coût réel de la dette : **−4,1 % du PIB**
- Effet croissance réelle : **−1,0 % du PIB**
- Total : $3,8 - 4,1 - 1,0 = -1,3$ % du PIB

Diminution Dette/PIB malgré un déficit fort

	Dette 2022	Dette 2023	Déficit 2023	Taxe inflationniste	Effet croissance	Charge d'intérêts	Charge d'intérêts réelle
% du PIB	111.2%	109.9%	5.5%	-5.8%	-1.0%	1.7%	-4.1%
Md€	2,954	3,101	155	-164	-29	49	-116

Source: Insee, calculs de l'auteur

- Même avec une **inflation modérée**, la **taxe inflationniste** reste **significative**.
- Keynes rappelait : « Par des procédés constants d'inflation, les Gouvernements peuvent confisquer d'une façon secrète et inaperçue une part notable de la richesse de leurs nationaux. » (Keynes (1919))
- La crainte d'une explosion de la **charge d'intérêt** et sa comparaison avec d'autres postes budgétaires est donc **exagérée** : elle se base sur des montants **nominaux**.
- Le véritable coût de la dette dépend du **taux réel** r et de la **croissance réelle** g (Geerolf (2013)) :

$$r - g < 0 \quad \Rightarrow \quad \text{Dette soutenable et désirable}$$

Section 5

Conclusion

Conclusions

- L'inflation induit deux **biais symétriques** :
 - ▶ **Revenu des ménages surestimé** (pouvoir d'achat gonflé)
 - ▶ **Revenu de l'État sous-estimé** (déficit public exagéré)
- Ces erreurs s'annulent **en agrégé**, mais perturbent l'analyse sectorielle.
- Il faut donc :
 - ▶ Interpréter le **pouvoir d'achat** et le **déficit public** avec prudence.
 - ▶ Ne pas comparer la **charge d'intérêt nominale** à d'autres postes budgétaires (ex. Éducation).
 - ▶ Reconnaître que le **déficit réel** est inférieur aux chiffres officiels en période inflationniste.

Bibliographie : travaux reliés

« Mesurer “le” pouvoir d’achat », F. Geerolf, 9 juillet 2024, hal-05505752. [[html](#)] [[pdf](#)] [[handouts](#)] [[slides](#)] [[slides](#)] [[github](#)]

« La taxe inflationniste, le pouvoir d’achat, le taux d’épargne et le déficit public », F. Geerolf, 9 juillet 2024, hal-05506068. [[html](#)] [[pdf](#)] [[handouts](#)] [[slides](#)] [[slides](#)] [[github](#)]

« Inflation en France : IPC ou IPCH? », F. Geerolf, 9 juillet 2024, hal-05502577. [[html](#)] [[pdf](#)] [[handouts](#)] [[slides](#)] [[slides](#)] [[github](#)]

« L’analyse de l’inflation par catégorie de ménages : quelques problèmes méthodologiques », F. Geerolf, Blog de l’OFCE, 18 décembre 2023. [[html](#)] [[pdf](#)] [[handouts](#)] [[slides](#)] [[slides](#)] [[github](#)]

« Au sujet du Blog de l’Insee : “Mais si, l’Insee prend bien en compte le logement dans l’inflation!” », F. Geerolf, Document de travail, 22 février 2022. [[html](#)] [[pdf](#)] [[handouts](#)] [[slides](#)] [[slides](#)] [[github](#)]

Bibliographie I

- Friedman, Milton. 1974. « Inflation, Taxation, Indexation ». In *Inflation : Causes, Consequences, Cures*, 71-88. IEA Readings 14. Institute of Economic Affairs.
- Geerolf, François. 2013. « Reassessing Dynamic Efficiency ». <https://fgeerolf.com/r-g.pdf>.
- . 2024a. « Inflation en France : IPC ou IPCH ? », juillet. <https://hal.science/hal-05502577>.
- . 2024b. « Mesurer « le » pouvoir d'achat », juillet. <https://hal.science/hal-05505752>.
- Jump, Gregory V. 1980. « Interest Rates, Inflation Expectations, and Spurious Elements in Measured Real Income and Saving ». *The American Economic Review* 70 (5) : 990-1004. <https://www.jstor.org/stable/1805777>.
- Keynes, John Maynard. 1919. *The Economic Consequences of the Peace*.
- Rudd, Jeremy B. 2024. *A Practical Guide to Macroeconomics*. Cambridge : Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781009465779>.

Bibliographie II

Sterdyniak, Henri. 1987. « Le choix des ménages entre consommation et épargne en France de 1966 à 1986 ». *Revue de l'OFCE*, n 21 : 191-210. <https://doi.org/10.3406/ofce.1987.1111>.