



## L'Éco en court – Épisode 12

### Inflation : ni trop, ni trop peu

(enregistré le 03/02/2026)

#### Introduction

Quand on parle d'inflation, on parle des prix qui augmentent globalement et durablement. Concrètement, cela veut dire qu'avec la même somme d'argent, on peut acheter moins de choses qu'avant. À l'intérieur d'un pays, la monnaie perd de sa valeur.

Mais d'où vient l'inflation, pourquoi varie-t-elle et doit-on toujours s'en inquiéter ? Répondre à ces questions est essentiel pour comprendre le rôle des banques centrales et les décisions économiques qui nous concernent. Aussi, avec les éclairages de François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France, je vous propose d'explorer ce concept pas si simple, qui fait souvent l'actualité.

Je m'appelle Lucile. Bienvenue dans L'Eco en court.

#### Définition

Dans la zone euro, l'évolution des prix est mesurée par l'Indice des Prix à la Consommation Harmonisé, l'IPCH. Il est calculé chaque mois par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne, à partir du prix d'un panier des biens et services représentatif de la consommation des ménages européens.

Le taux d'inflation annuel est obtenu en comparant le prix total du panier au cours d'un mois donné à celui relevé le même mois de l'année précédente. Si en décembre 2025, l'inflation s'élevait à 1,9%, cela veut dire, qu'à cette date, le prix du panier de biens et services représentatif coûtait 1,9% plus cher qu'en décembre 2024.

#### Mais pourquoi le niveau général des prix varie-t-il ?

En simplifiant un peu, on peut distinguer deux grandes catégories d'explications.

La première attribue l'inflation à l'augmentation des coûts de production des biens et services. Par exemple, lorsque les prix des matières premières augmentent, qu'elles soient importées ou

non, cela pèse sur les coûts de production des entreprises, qui augmentent à leur tour le prix de leurs produits pour maintenir leurs marges.

**François Villeroy de Galhau** : *L'inflation était montée d'un coup à la suite de l'invasion russe en Ukraine : on se rappelle la montée du prix du pétrole, la montée du prix des céréales.*

En effet, l'Ukraine et la Russie représentaient environ 30 % des exportations de blé au niveau international. L'augmentation du prix du blé a fait monter le prix de la farine, donc des pâtes, des biscuits, du pain et *in fine*... de l'IPCH.

La deuxième catégorie d'explications voit l'origine de l'inflation dans la demande de biens et services. Si les ménages puisent dans leur épargne ou qu'ils bénéficient de baisse d'impôts, si les conditions pour emprunter s'assouplissent, ou si les salaires, notamment les plus bas, sont revus à la hausse... la demande de biens et services augmente. Et si les entreprises ne peuvent pas y répondre rapidement, les prix augmentent aussi.

C'est ce qui s'est passé après la crise du Covid : les ménages ont vu leurs revenus globalement préservés grâce aux politiques monétaire et budgétaire, comme le « quoi qu'il en coûte ». Ils ont aussi épargné pendant les confinements. Quand l'économie s'est rouverte, la consommation est repartie très vite quand la production a mis plus de temps à suivre, faisant grimper le niveau général des prix.

La hausse des coûts de production et de la demande participent à expliquer l'inflation supérieure à 10% observée en septembre 2022 dans la zone euro.

La fameuse « planche à billets » est une autre cause possible d'inflation. L'expression, datée, est trompeuse : il ne s'agit plus pour un État d'imprimer physiquement des billets. Il s'agit pour une banque centrale - qui ne serait pas indépendante - de créer de la monnaie en achetant **directement** des titres de dette d'un État. Dans les États où les banques centrales sont indépendantes, comme en zone euro, le financement direct des États par les banques centrales est interdit, notamment pour prévenir l'inflation.

**François Villeroy de Galhau** : *L'interdiction de financement des États est très importante. On le voit à contrario dans certains pays émergents où la banque centrale n'est pas indépendante et où il y a toujours la tendance du gouvernement à faire tourner ce qu'on appelle la « planche à billets » : vous demandez à la banque centrale de vous faire des avances en fin de mois. C'est une solution de facilité pour boucler les budgets, mais malheureusement, plus ça dure, plus ça a des effets inflationnistes, et l'hyperinflation est très souvent liée au financement monétaire des États.*

En effet, les États se servent de cette monnaie créée *ex nihilo* pour régler leurs dépenses, comme payer les fonctionnaires ou leurs fournisseurs, ce qui augmente la quantité de monnaie en circulation dans l'économie et stimule la demande. Si l'offre de biens et services ne peut pas répondre à ce surcroît de demande, les prix augmentent et peuvent même devenir incontrôlables si la monétisation du déficit public est systématique et que personne n'anticipe un retour à la normal.

## Or l'inflation est en partie redoutée par le risque de devenir incontrôlable

Dans son livre, « Le monde d'hier », Stefan Zweig livre un témoignage sur l'hyperinflation allemande de 1923.

**Lecture :** *J'ai connu des jours où je devais payer cinquante mille marks pour un journal le matin et cent mille le soir ; quiconque avait des devises à échanger le faisait d'heure en heure, car à quatre heures il obtiendrait un meilleur taux qu'à trois heures, et à cinq heures il obtiendrait beaucoup plus qu'il n'en avait une heure plus tôt. Par exemple, j'ai envoyé un manuscrit à mon éditeur sur lequel j'avais travaillé pendant un an ; pour être prudent, j'ai demandé un acompte de redevances sur dix mille exemplaires. Au moment où le chèque a été déposé, il a à peine payé les frais de port que j'avais mis sur le colis une semaine auparavant.*

C'est un cercle vicieux : on parle de fuite devant la monnaie, de spirale prix-salaire.

**François Villeroy de Galhau :** *La spirale prix-salaires, c'est-à-dire que les travailleurs n'ont pas confiance dans le fait que l'inflation va diminuer, donc demandent des augmentations supplémentaires, ce qui augmente les coûts des entreprises et l'inflation augmente encore, etc.*

Les plus pauvres et les classes moyennes, dont l'épargne et les salaires s'ajustent avec retard sur l'évolution des prix, figurent parmi les grands perdants d'une inflation excessive. A l'inverse, les acteurs endettés, comme les États ou certaines entreprises, sont favorisés : ils remboursent leurs dettes avec de l'argent qui vaut de moins en moins cher. En outre, une inflation trop forte brouille les signaux donnés par les prix : l'augmentation des prix observée dans tel secteur est-elle due à l'inflation ? Ou est-ce un secteur porteur dans lequel il conviendrait d'investir pour satisfaire la demande ? L'inflation complique les décisions d'investissements et peut conduire à une mauvaise allocation des ressources... Bref, toute la vie économique se trouve désorganisée. Les effets de l'hyperinflation des années 20 ont traumatisé une génération d'Allemands et continuent d'influencer les décisions de politique monétaire européenne.

## Mais une inflation trop faible, voire négative, n'est pas souhaitable non plus

En novembre 2020, l'inflation en zone euro était proche de 0%.

**François Villeroy de Galhau :** *Une inflation trop faible est aussi une maladie de l'économie : ça veut dire que l'activité économique n'est pas assez forte, que la demande est insuffisante. Il y a même une forme extrême de cette maladie, la déflation, c'est-à-dire une évolution négative des prix, quelquefois des salaires, de l'activité.*

Cette situation peut faire entrer l'économie dans un cycle récessif : anticipant que les prix baisseront dans le futur, les ménages reportent leurs achats à plus tard. Si tout le monde agit de la même manière, l'économie peut être paralysée.

Attention à ne pas confondre la déflation et la désinflation : dans un cas le niveau général des prix baisse, dans l'autre il augmente de moins en moins vite.

## La stabilité des prix est donc une voie étroite entre inflation et déflation

La hausse des prix devrait être suffisante pour éviter la spirale déflationniste mais modérée pour préserver le pouvoir d'achat des ménages et des entreprises et leur permettre de planifier leurs dépenses et leurs investissements. Alors quel est le seuil d'inflation considéré comme acceptable, voire positif pour la prospérité ?

**François Villeroy de Galhau** : *La stabilité des prix s'entend depuis assez longtemps comme un objectif d'inflation à moyen terme de 2% par an. Dans le cas de la BCE [Banque centrale européenne], c'est ce qu'on appelle l'objectif primaire. Il figure à l'article 127 du Traité de Maastricht.*

C'est une cible symétrique : une inflation inférieure à cet objectif est aussi indésirable qu'une inflation qui lui serait supérieure. En effet, l'objectif de 2% est considéré comme suffisamment bas pour assurer la stabilité des prix et limiter le coût économique de l'inflation, tout en laissant un filet de sécurité pour éviter d'entrer dans une spirale déflationniste en cas de récession. C'est un objectif pragmatique, clair, prévisible et compréhensible.

**François Villeroy de Galhau** : *Si les citoyens sont convaincus, dans des périodes d'inflation forte, que nous allons revenir vers 2%, ce que l'on appelle les anticipations d'inflation en termes techniques, c'est un puissant adjuvant de la politique monétaire.*

## Conclusion

La politique monétaire sera le sujet de notre prochain épisode. Avec François Villeroy de Galhau, nous parlerons des moyens de la Banque centrale européenne pour remplir son mandat de stabilité des prix.

Merci à toutes et tous de nous avoir écoutés. Un grand merci également à Erwan Gautier pour sa relecture attentive et à Hugo. Si vous avez aimé cet épisode, n'oubliez pas de nous laisser des commentaires et des étoiles. Vous pouvez aussi nous poser vos questions économiques par messages à l'adresse [podcasts@banque-france.fr](mailto:podcasts@banque-france.fr). A bientôt.