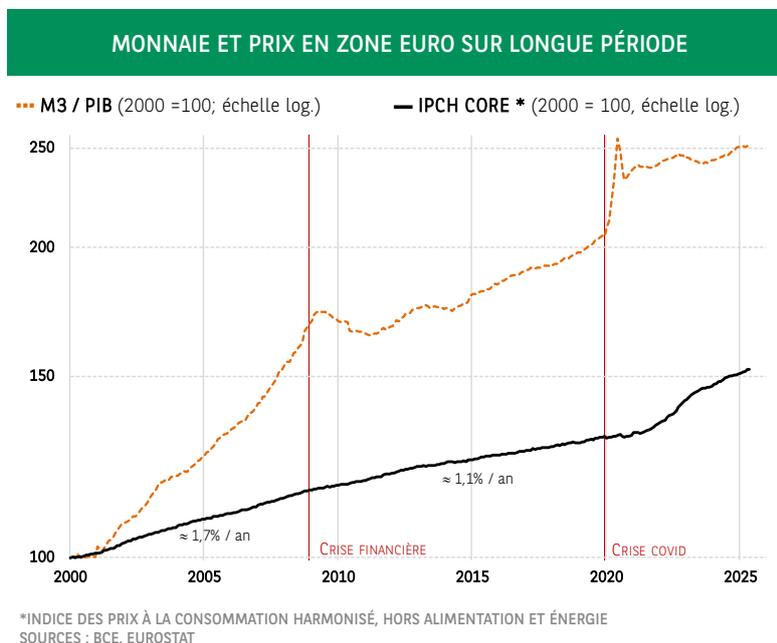


EN ZONE EURO, L'INFLATION EST AUSSI UN PHÉNOMÈNE MONÉTAIRE



La théorie quantitative de la monnaie — cette idée que, dans une économie, l'inflation dépend de la quantité de moyens de paiement qui y circule — est très ancienne. On en attribue généralement la paternité au philosophe et juriste français Jean Bodin, qui, vers le milieu du XVI^e siècle, fut le premier à avoir l'intuition que les causes du « renchérissement de toutes choses » en Europe étaient à rechercher du côté de l'afflux de métaux précieux en provenance du Nouveau Monde.

Aujourd'hui, les agrégats de monnaie continuent de faire l'objet d'une surveillance étroite de la part de la Banque centrale européenne (BCE), signe que, malgré les années et la complexification des circuits de financement, la théorie quantitative conserve une certaine actualité. Dans ses allocutions, l'ancien membre du Directoire de la BCE, Benoît Cœuré (désormais président de l'Autorité de la concurrence de l'OCDE) rappelait volontiers que le lien entre monnaie et inflation n'avait pas disparu¹. Notre graphique de cette semaine vient plutôt appuyer ce constat.

Il retrace les différents régimes d'inflation vécus dans la zone euro depuis vingt-cinq ans, ainsi que l'évolution sur la même période de la masse monétaire « M3 » rapportée au PIB réel. Une première cassure apparaît au tournant des années 2010, lorsque surviennent coup sur coup la grande crise financière et la crise des dettes souveraines. Le durcissement consécutif des normes prudentielles appliquées aux banques, couplé aux efforts de « *deleveraging* » des agents économiques (pour beaucoup, les États et ménages du sud de l'Europe) donnent alors lieu à un net ralentissement de la course des agrégats de monnaie et de crédit. L'inflation fléchit, quant à elle, durablement : de 1,7% par an en moyenne dans les années 2000 (hors éléments volatils), elle tombe à 1,1% par an en moyenne dans les années 2010.

Hyperstimulation monétaire et dérapage des prix : parenthèse refermée. Il aura fallu une catastrophe sanitaire mondiale ainsi qu'une guerre aux portes de l'Europe pour qu'à nouveau, les choses changent. Pour contrer les effets dépressifs de la Covid 19, les banques centrales ont racheté à grande échelle la dette des États, qui a elle-même beaucoup gonflé. Ce sont des conditions monétaires redevenues soudainement très amples qui, par leur soutien à la demande en phase de pénuries d'offre, ont contribué au redémarrage de l'inflation².

S'il a pu surprendre par son ampleur, le dérapage des prix fut néanmoins transitoire. La Banque centrale a « fermé le bar » par étapes à partir de 2022, lorsque qu'elle a commencé à remonter ses taux d'intérêt, puis à réduire la taille de son bilan. L'inflation est aujourd'hui revenue dans la cible des 2%, tandis que le ratio M3/PIB a peu ou prou retrouvé sa tendance pré-pandémique. Quant à l'avenir, dans un monde où l'instabilité devient la norme, d'autres embardées de prix sont à prévoir. Toutefois, avec une quantité désormais comptée de carburant monétaire, le risque d'embrasement général apparaît faible.

¹ "I may be old fashioned, but I still believe that inflation is always a monetary phenomenon" Benoît Cœuré, interview donnée au Wall Street Journal, le 17 décembre 2014.

² Pour une analyse approfondie du lien entre politique quantitative des banques centrales et comportement des agrégats de monnaie durant la phase Covid, cf. Choulet C. (2021) « [Les dessous de la création monétaire aux États-Unis](#) » BNP Paribas Conjoncture, juin.

Jean-Luc Proutat

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?

La réponse dans vos quatre minutes d'économie

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Des graphiques hebdomadaires illustrant des points saillants dans l'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de déterminer une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page linkedin des études économiques

OU TWITTER
voir la page twitter des études économiques

Bulletin publié par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemerier
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change