

## Inflation : circulez, y'a rien à voir !

 alternatives-economiques.fr/inflation-circulez-ya-rien-a-voir/00099408

Sereins sur le niveau de l'inflation, les banquiers centraux ne changent pas d'orientation et n'envisagent pas d'augmenter les taux d'intérêt. D'autres mécanismes mériteraient d'être analysés, plaident des économistes.

Et si l'inflation revenait ? Au premier coup d'œil, la Banque de France pourrait nous le laisser croire. « *L'inflation s'est nettement redressée [en France] ces derniers mois, passant de 0,8 % en février 2021 à 1,6 % en avril 2021* », souligne-t-elle dans ses dernières prévisions macroéconomiques présentées la semaine dernière. Même son de cloche en zone euro, où le dernier pointage chiffre une inflation mensuelle de 2 % en mai, contre seulement 1,6 % en avril et 1,3 % en mars. Aux Etats-Unis, l'indice des prix à la consommation a atteint le seuil de 5 % en mai, après 4,2 % en avril. Est-ce une tendance de fond ou un simple épisode passager ?

Question épineuse à laquelle la Banque centrale européenne (BCE) et son homologue américaine, la Réserve fédérale (Fed), ont cherché à répondre. Et pour cause, le fil rouge qui guide l'action de ces banques centrales est le suivant : en cas d'inflation élevée, il faut remonter les taux d'intérêt pour ralentir l'économie, et à l'inverse les baisser si l'inflation est faible afin d'encourager les acteurs économiques à emprunter, pour *in fine* consommer. Le tout dans l'objectif de maintenir une inflation aux alentours de 2 %, comme le stipulent leurs mandats.

Dans le compte rendu de leurs dernières réunions, datant respectivement du 10 et du 16 juin, il n'est donc pas étonnant qu'une part importante des analyses des banquiers centraux se soient préoccupées plus que tout de l'inflation. Son évolution déterminera jusqu'où les institutions monétaires doivent poursuivre leur soutien actif à l'économie. Doivent-elles encore maintenir les taux d'intérêt proches de zéro et acheter massivement de la dette publique, ou faut-il arrêter progressivement pour éviter un risque de surchauffe ?

### L'inflation est temporaire

Le constat est le même de part et d'autre de l'Atlantique : l'inflation est temporaire. Les explications avancées sont multiples. Tout d'abord, il y a « l'effet de base » : comme l'inflation est calculée chaque année par rapport à la précédente, elle est d'autant plus élevée aujourd'hui que le niveau des prix était faible il y a un an, au début de la pandémie.

« *Je pense qu'il est important de se rappeler où nous en étions il y a un an* », ainsi insisté Christine Lagarde. « *De nombreuses activités étaient arrêtées, les prix étaient orientés à la baisse.* »

Le même mécanisme permet de relativiser les chiffres élevés de croissance qui seront annoncés de par le monde pour 2021 : il est plus facile de faire progresser l'activité de 4 %, 5 % voire 7 % après une année passée à l'arrêt, qu'après une phase d'expansion.

Si l'inflation augmente ponctuellement, c'est aussi parce qu'à force d'être confinée, partiellement rouverte, puis reconfinée, puis rouverte, l'économie est un peu désorganisée.

« Nous observons une pression à la hausse sur les prix parce que la demande augmente à mesure que l'économie rouvre, mais en même temps des engorgements ont limité la rapidité avec laquelle le système productif a pu y répondre à court terme », a ainsi expliqué le patron de la Fed, Jérôme Powell, admettant que « ces goulots d'étranglement ont été plus forts qu'anticipés ».

En clair, les flux de production ont été désorganisés par la pandémie, mais ces effets sont censés s'atténuer avec le temps.

Pour que l'inflation s'installe véritablement, il faudrait que la situation s'améliore sur le marché de l'emploi. Sauf qu'en zone euro, le chômage plafonnait encore à 8 % en avril, contre 7,3 % il y a un an. Il est plus faible aux Etats-Unis (5,8 %), qui partaient d'un niveau pré-pandémie plus avantageux, mais sous-estimé.

La politique monétaire va rester accommodante, et les rachats de dette vont se poursuivre à un rythme plus soutenu qu'au début de l'année

« L'économie de la zone euro est composée à 60 % de services. (...) Si vous regardez la situation dans différents secteurs des services, les prix n'évoluent pas beaucoup. C'est parce que les salaires n'ont pas augmenté significativement », a précisé Christine Lagarde.

Or, c'est bien là, dans la bataille des salaires, que se situe la source d'une hausse des prix durable. Si l'on s'est rendu compte, qu'à l'inverse de ce que prévoyait la courbe de Phillips, un niveau de chômage faible ne parvenait pas à lui seul à faire augmenter les salaires (donc l'inflation), il reste toutefois peu probable que les salaires partent à la hausse sans une amélioration sur le front de l'emploi.

Ainsi, les prévisions d'inflation s'étiolent avec le temps. Côté américain, l'inflation attendue est de 3,4 % en 2021. La banque centrale américaine peut tout à fait se le permettre puisqu'elle a changé son mandat il y a un an afin de pouvoir dépasser sa cible de 2 % en compensation d'une longue période d'inflation faible. Pour la suite, les prévisions ne sont plus que de 2,1 % en 2022 et 2,2 % en 2023.

Côté européen, l'inflation annuelle est estimée à 1,9 % pour 2021, 1,5 % en 2022 et 1,4 % en 2023, ce qui est encore bien loin de l'objectif poursuivi par la BCE de se maintenir à un niveau proche de 2 %.

En réponse à la publication d'une tribune de l'ancien ministre allemand des Finances, Wolfgang Schäuble, prônant un retour à la discipline budgétaire en Europe, l'ancien économiste en chef Olivier Blanchard, qui s'est trouvé cité en raison de ses interventions sur le risque d'inflation induit par le méga plan de relance de Joe Biden a clarifié: « *Je ne m'inquiète pas de l'inflation en zone euro.* »

« *Vous allez finir par me trouver ennuyante, mais je vais me répéter. Toute discussion sur la sortie du programme d'urgence pandémique [qui a été mis en place en mars 2020 par la BCE pour soutenir les économies confinées, NDLR], serait prématurée* », a tranché Christine Lagarde.

La politique monétaire va donc rester accommodante, et les rachats de dette vont se poursuivre à un rythme plus soutenu qu'au début de l'année.

## **Monnaie hélicoptère : ne jamais dire jamais**

---

Après tant d'années passées à ne pouvoir relever l'inflation, on pourrait toutefois se demander si la poursuite de la politique actuelle portera ses fruits, et s'il n'est pas urgent de réfléchir à de nouveaux moyens d'action pour la BCE. Bien qu'utiles et nécessaires pour éviter la déflation, « *les instruments actuels n'ont pas réussi à produire une inflation conforme à la cible [proche de 2 %, NDLR] mais ont produit des effets collatéraux qui posent question* », affirment ainsi les économistes Philippe Martin, Eric Monnet et Xavier Ragot dans une note du Conseil d'analyse économique (CAE) parue le 17 juin.

En l'occurrence, en faisant monter le prix des actifs, les achats de la banque centrale bénéficient surtout aux plus riches qui sont les seuls à en détenir. Les achats d'actifs d'industries polluantes par l'institution monétaire ont également suscité des critiques.

Et la pérennisation des achats de dette publique provoque à terme une situation dite de « *dominance budgétaire* », où la BCE se trouve contrainte dans son action par les problématiques liées à l'endettement des Etats membres. La question qui se pose est : pourra-t-elle vraiment, dans quelques années, remonter les taux d'intérêt si elle en estime le besoin sans mettre en danger la soutenabilité des dettes des pays de la zone euro ?

La BCE pourra-t-elle vraiment, dans quelques années, remonter les taux d'intérêt si elle en estime le besoin sans mettre en danger la soutenabilité des dettes des pays de la zone euro ?

Que faire alors ? « *Parmi les nouveaux instruments possibles de politique monétaire, l'option communément nommée "monnaie hélicoptère" devrait être rendue possible pour relancer l'inflation dans le temps au cas où cette dernière demeurerait trop faible de manière persistante* », propose la note du CAE.

Cette distribution d'argent aux ménages directement par la BCE, grâce à la planche à billets, n'est pas envisagée à court terme. Mais, elle gagnerait à être discutée sans tabous, notamment dans le cadre de la revue stratégique que la BCE est en train de conduire pour refonder son cadre d'action et dont les résultats pourraient être connus avant la fin de l'année.

Le débat risque d'être vif. Cette idée a beau être revenue dans le débat à l'aune de la crise sanitaire, elle clive encore les économistes.

« *Quelle est la légitimité de la banque centrale pour décider que des transferts aux ménages doivent dépendre ou non de revenus, âge, citoyenneté ? Il y a de multiples façons de réduire les inégalités et aucune banque centrale n'a la légitimité nécessaire pour choisir la plus pertinente* », a par exemple twitté François Escalle, président de Fipeco, un site d'information sur les finances publiques.

« *L'objectif, à travers cette création monétaire, n'est pas de remplacer les dispositifs sociaux ni fiscaux des pays, c'est pourquoi nous prônons une répartition qui soit la plus neutre possible, sans différenciation en fonction du niveau de revenu. Mme Martin recevra la même chose que M. Arnault* », a précisé Philippe Martin, président du CAE en conférence de presse.

L'idée fait progressivement son chemin. Il ne faut jamais dire jamais.