

Jézabel Couppey-Soubeyran : « L'inflation n'est pas le problème d'aujourd'hui, ni celui de demain »

Dans sa chronique, l'économiste passe en revue toutes les causes d'un retour de l'inflation pour les écarter, et rappelle que la plaie principale de l'économie mondiale reste le risque de déflation.

Publié le 29 janvier 2021 à 15h51, mis à jour hier à 07h03 | Lecture 4 min.

Article réservé aux abonnés

Chronique. Rêve des uns, cauchemar des autres, l'inflation revient dans le débat public. Ceux qui la souhaitent y voient de quoi faire fondre la dette Covid-19. Ceux qui la redoutent agitent son spectre pour s'opposer à toute relance monétaire.

Mais les uns comme les autres surestiment largement la possibilité de son retour. C'est son contraire, la déflation, qu'il faut combattre aujourd'hui. Et à trop craindre le retour de l'inflation, c'est ce combat-là qui pourrait être perdu.

Lire aussi Pourquoi l'inflation devrait rester modérée en 2021 malgré la reprise économique

L'inflation n'est pas l'augmentation de quelques prix, fussent-ils ceux des biens que l'on consomme le plus (alimentation, énergie...), mais celle générale et durable du prix d'un large ensemble de biens et services, représentatif de ce que consomment les ménages. Lorsque le niveau général de ces prix augmente, une même quantité de monnaie ne permet plus d'acheter autant : l'inflation réduit le pouvoir d'achat de la monnaie, et donc aussi le poids réel des dettes. D'où l'idée que cela faciliterait le remboursement de la dette Covid-19.

Alors que l'inflation se situe actuellement à peu près partout au-dessous de zéro, les financiers du monde entier anticipent son retour. Mais par quelle porte, quelle fenêtre, l'inflation pourrait-elle bien revenir ? A vrai dire, presqu'aucune !

Repenser la circulation de la monnaie

Par la fenêtre monétaire ? Cela revient à se demander si la monnaie que créent les banques centrales pour la prêter aux banques ou leur racheter des actifs va faire remonter l'inflation. Tant que cette monnaie centrale circulera en boucle dans la sphère financière, la réponse est non. Dans ce circuit fermé, son augmentation n'entraîne qu'une augmentation bien moindre de la monnaie en circulation dans l'économie, qui elle-même ne fait pas augmenter l'inflation. C'est que, dans des économies très financiarisées, la monnaie sert à acheter des titres financiers et des biens immobiliers, bien plus que des marchandises. Toute quantité additionnelle de monnaie se trouve ainsi en grande part aspirée dans la sphère financière, avec davantage d'impact sur le prix des titres que sur celui des biens et des services.

Lire aussi Inflation négative, croissance en berne, endettement... En zone euro, le spectre d'une spirale à la japonaise

L'inflation ne sera-t-elle alors plus jamais - l'économiste américain Milton Friedman (1921-2006) la voyait ainsi « partout et toujours » - un « phénomène monétaire » ? Charge aux macroéconomistes de repenser la circulation de la monnaie dans un espace d'échanges étendus aux transactions financières. Et aux banques centrales de se demander si elles ont la bonne mesure de l'inflation. Pour la Banque centrale européenne (BCE), ce ne serait toutefois pas si simple d'y intégrer le prix des titres et des biens immobiliers, car une moyenne de ces prix, qui ne suivent pas la même tendance d'un pays à l'autre de la zone euro, ne renseignerait sur la situation d'aucun.

Par la demande ? Ce serait surestimer la capacité des plans de relance à accroître le pouvoir d'achat des ménages. Alors même que ces plans sont, pour la plupart, comme en France notamment, davantage orientés vers l'offre que vers la demande. Et qu'ils comblent des pertes bien plus qu'ils ne lancent des investissements d'avenir qui auraient un effet positif sur l'emploi. Il n'y aura pas de puissant rebond, ni de refondation de nos systèmes économiques avec ces plans-là.

Lire la chronique de Philippe Escande : « Comme les pandémies, le retour de l'inflation est un cygne noir, improbable et dévastateur »

Par la démographie ? C'est la thèse des économistes Charles Goodhart et Manoj Pradhan dans The Great Demographic Reversal (Springer, 2020, non traduit). Il en serait fini, selon eux, de la mondialisation et de la faible inflation dans un monde vieillissant, où la main-d'œuvre se fera plus rare donc plus chère.

Cette thèse d'un retour de la stagflation n'est toutefois pas pleinement convaincante. D'une part, le vieillissement démographique est plutôt allé de pair avec la déflation dans les pays qui y ont été les premiers confrontés, comme le Japon, et, d'autre part, il serait surprenant de voir revenir les salariés en situation de force au sortir de la crise sanitaire, après avoir été fragilisés par le chômage, certes plus ou moins en fonction des protections mises en places (financement du chômage partiel...), mais plutôt plus que moins.

Inflation ressentie et inflation mesurée

Par le prix des importations ? Ce serait oublier la dimension mondiale de la crise sanitaire et, en ce qui concerne la zone euro, l'appréciation tendancielle du taux de change, qui fait baisser le prix des importations. Cette appréciation cause d'ailleurs du souci à la BCE, car cela rend encore plus inaccessible sa cible de 2 % d'inflation.

Par les coûts de production ? La crise sanitaire a certes remis en question les interdépendances que la mondialisation des chaînes de valeur a installées. Certaines productions pourraient être relocalisées et, dans le même mouvement, les coûts de production augmenteraient. Mais cela ne se fera pas du jour au lendemain.

Pourraient aussi venir des pénuries de quelques matières premières alimentaires (soja, maïs, sucre, blé), qui feraient alors monter les coûts de production et le prix des biens les plus consommés par les ménages, creusant l'écart entre l'inflation ressentie et celle mesurée. Mais ce ne sera pas pour autant une tendance générale.

Lire aussi Le spectre de la déflation plane à nouveau sur la zone euro

L'inflation n'est pas le problème d'aujourd'hui, ni celui de demain. C'est contre de puissants ressorts déflationnistes, au contraire, qu'il faut lutter. La perspective du remboursement des dettes contractées pour gérer la crise sanitaire en est un, l'insuffisant soutien à la demande aussi, tout comme l'incapacité de la politique monétaire actuelle à transmettre ses effets à l'économie réelle.

Des solutions existent face à cela, comme l'annulation des dettes là où c'est possible, la monnaie hélicoptère ou encore le financement direct des Etats par la banque centrale, souvent écartées en invoquant à tort le risque d'inflation qu'elles feraient courir. A se tromper d'ennemi, on se trompe de combat.

Jézabel Couppey-Soubeyran est maîtresse de conférences à l'université Paris-I-Panthéon-Sorbonne et conseillère scientifique à l'Institut Veblen.

Jézabel Couppey-Soubeyran (Economiste)

Contribuer Favoris Partage

Contenus sponsorisés par Outbrain. Includes Lexus NX and SCPI advertisements.

Dans la même rubrique

Services

CODES PROMOS avec Global Savings Group. List of promotional codes for various brands like Red SFR, Nike, Made.com, etc.

RUBRIQUES, OPINIONS, SERVICES, NEWSLETTERS DU MONDE, APPLICATIONS MOBILES, ABONNEMENT, SITES DU GROUPE. Navigation and subscription menu.

Édition du jour. Daté du lundi 1 février. Includes image of newspaper cover and 'Lire le journal numérique' button.

Croisière littéraire. Cap sur les fjords de NORVÈGE. 29 MAI - 5 JUIN 2021 avec Le Monde. Je découvre button.

Les plus lus. 1 La France pourrait connaître un climat extrême à la fin du siècle. 2 Birmanie : Aung San Suu Kyi exhorte la population à « ne pas accepter le coup d'Etat ». 3 En Birmanie, l'armée s'empare du pouvoir et arrête Aung San Suu Kyi.