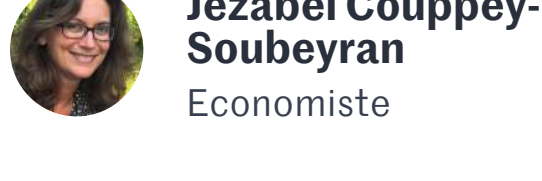


CHRONIQUE



Jézabel Couppey-Soubeyran
Economiste

Jézabel Couppey-Soubeyran : « Il n’y a plus de pilote dans le train de l’inflation »

L'économiste observe, dans sa chronique, que si l'inflation actuelle est transitoire, il vaudrait mieux qu'elle le reste car les banques centrales ont perdu les clés permettant de la maîtriser.

Publié le 29 octobre 2021 à 13h30 - Mis à jour le 30 octobre 2021 à 18h03 | Lecture 4 min.

Article réservé aux abonnés

Chronique. Les grands argentiers de la planète veulent voir, dans les tensions inflationnistes actuelles, un phénomène transitoire qui, selon les projections du Fonds monétaire international, devrait culminer à 3,6 % d'ici quelques mois dans les pays avancés. Ils ont peut-être raison, car ce rebond d'inflation n'est pas dû à une surabondance de monnaie dans l'économie réelle. Mais ils auraient alors tort de le croire gérable par les banques centrales s'il persistait néanmoins, car il n'y a plus de pilote dans ce train de l'inflation supposé ne pas pouvoir dérailler.

La communication, en tout cas, va bon train, pour dire le caractère temporaire des tensions inflationnistes actuelles et parvenir à ancrer les anticipations d'inflation au niveau de la cible (de 2 %) des grandes banques centrales. Les économistes de la Banque de France s'en sont fait récemment l'écho, en expliquant que l'inflation élevée de 2021 reflète « une normalisation après le creux de 2020 ainsi que la hausse du prix de l'énergie et des biens manufacturés » et, qu'à plus long terme, « la reprise économique devrait permettre une remontée plus durable de l'inflation du niveau général des prix et des salaires, en deçà toutefois des 2 % ».

Cette communication active des banques centrales se justifie par le fait que l'inflation dépend beaucoup de ce que tout le monde pense qu'elle sera. Peut-être est-ce toutefois le seul instrument de leur boîte à outils actuelle qui puisse encore avoir un quelconque effet sur l'inflation.

L'offre peine à se rétablir

Au-delà de l'influence de leurs discours, les banques centrales n'auront pas de capacité à piloter, si elle venait à persister, une inflation qui ne provient pas d'une surabondance de monnaie dans l'économie réelle. Ce ne sont pas, comme le voudrait l'image d'Épinal de la planche à billets, les tombereaux de monnaie centrale déversés sur les banques et les marchés qui expliquent l'inflation actuelle. En tout cas pas telle que la définissent et la mesurent les instituts de statistiques et les banques centrales : une hausse généralisée des prix à la consommation, en excluant le prix des actifs financiers et en ne prenant que très faiblement en compte celui de l'immobilier. Ces tombereaux ont, en effet, redoublé l'activité des marchés financiers et de l'immobilier mais n'ont pas rempli de billets les poches de tous les ménages.

Lire aussi | [Le grand retour de l'inflation, une peur « d'avant le monde d'avant »](#)

L'inflation actuelle ne puise ainsi pas sa source dans une surchauffe de la demande que l'offre ne parviendrait pas à suivre. C'est surtout l'offre qui peine à se rétablir à son niveau d'avant la crise sanitaire du fait de problèmes d'approvisionnement et de l'augmentation du prix des matières premières et de l'énergie. Cette inflation pourrait même continuer d'affaiblir la demande globale en réduisant le pouvoir d'achat des ménages modestes pour lesquels ces augmentations de prix pèsent sur des postes majeurs de dépense (transport, chauffage et éclairage, alimentation), sans compter la hausse des prix immobiliers qui se répercute sur les loyers.

L'inflation n'est pas, ou plus, le phénomène monétaire que l'économiste américain Milton Friedman voulait y voir en son temps. Quand il écrivait, en 1971, dans *Inflation et systèmes monétaires*, « la cause immédiate de l'inflation est toujours et partout la même, un accroissement anormalement rapide de la quantité de monnaie par rapport au volume de production » (trad. Arnaud Patet dans *Les Grands Penseurs de l'économie*, Ed. Eyrolles, août 2021), le capitalisme n'était pas financiarisé comme aujourd'hui, l'activité des banques était tournée vers l'économie réelle – du crédit aux entreprises en grande partie – et la monnaie circulait bien moins dans la sphère financière.

Bulles spéculatives

L'activité des banques s'est, depuis, largement tournée vers les marchés financiers, avec une part de transactions (« Repo », dérivés...) entre banques, ou entre banques et « shadow » banques, qui mobilisent et font circuler les réserves qu'elles ont à la banque centrale, mais qui ne font pas toutes augmenter la masse monétaire ou bien la font circuler beaucoup plus que par le passé dans la sphère financière.

Résultat : en même temps que les banques centrales mettent de plus en plus de monnaie centrale à la disposition des banques – la base monétaire a été multipliée par huit depuis 2008 dans la zone euro –, les banques commerciales mettent aussi plus de monnaie à la disposition de leurs clients mais dans des proportions bien moindres – les dépôts bancaires, billets et pièces, n'ont fait « que » tripler dans le même temps – et sans que le niveau général des prix à la consommation augmente... jusqu'aux tensions récentes. En tout cas, les banques centrales ne sont pas parvenues à ramener le taux d'inflation à leur cible quand il était trop bas, et ne parviendront pas davantage à le faire baisser s'il la dépasse.

Lire aussi l'analyse : [Le grand retour du spectre de l'inflation](#)

Comme la stabilité des prix demeure au cœur de leur mandat, les banques centrales n'ont pas d'autre choix que de se prétendre capables de piloter l'inflation. Mais que se passera-t-il si, pour répondre classiquement à ces tensions inflationnistes, elles remontent les taux ? Le revenu global ne sera guère plus affecté à la baisse qu'il ne l'a été à la hausse par leurs actions précédentes. L'inflation non plus. En revanche, les prix des actifs financiers, qui ont beaucoup augmenté à mesure que les taux ont baissé, pourraient alors fortement chuter. Si des bulles spéculatives se sont formées, elles exploseront.

Il se produira la même chose si les banques centrales réduisent leurs achats d'actifs, avec une conséquence potentielle encore plus lourde pour les États de la zone euro car, faute d'union budgétaire, les taux souverains remonteraient en ordre dispersé et la dette de certains deviendrait plus difficile à rouler. Gagneront-elles alors à ne rien faire, sinon continuer de parler à l'oreille des marchés ? Peut-être, mais si l'inflation temporaire se mue en inflation persistante, ces oracles finiront par se révéler plus vénérés que vénérables...

Jézabel Couppey-Soubeyran est maîtresse de conférences (université Paris-I-Panthéon-Sorbonne, Ecole d'économie de Paris).

Jézabel Couppey-Soubeyran (Economiste)

Contribuer Sélections Partage

Contenus sponsorisés par **Outbrain**

Paris - Genève en 3h11 ! Découvrez la Suisse avec TGV Lyria à 49€

Octobre 2021: Prix du m2 à Paris

Dans la même rubrique

Services

Édition du jour

Daté de mardi 2 novembre

Lire le journal numérique

Les éditions précédentes

SAUVAGE
LE NOUVEL ELIXIR

Un dialogue entre nature et savoir-faire

DÉCOUVRIR

Proposé par DIOR sur Le Monde

Les plus lus

- Covid-19 : pourquoi le nombre de cas augmente fortement à Singapour, l'un des pays les plus vaccinés
- Licences de pêche post-Brexit : la France suspend les sanctions envers le Royaume-Uni
- La crise de couple de Mauro Icardi, attaquant du PSG, provoque un débat de société en Argentine