

Chronique 22 (diffusion le 15 février) – Les banques centrales sont-elles encore les grands manitous de l’inflation ?

Maintenir la stabilité des prix, c’est le job des banques centrales, longtemps vues comme les grands manitous de l’inflation. Mais le sont-elles vraiment ? Ont-elles les moyens d’agir sur l’inflation actuelle ?

Depuis plusieurs mois, l’inflation fait son retour. Sur un an, le prix des biens à la consommation a augmenté d’environ 7% aux États-Unis et 5% en zone euro. C’est très au-dessus de la cible visée par les banques centrales comme la BCE, la Fed ou encore la Banque d’Angleterre. Celles-ci situent le bon niveau de l’inflation à 2% en moyenne sur le moyen terme, niveau qu’elles estiment suffisamment haut pour mettre de l’huile dans les rouages de l’économie, et suffisamment bas pour préserver le pouvoir d’achat des ménages et la confiance dans la monnaie.

Les banques centrales ramèneront-elles l’inflation au niveau de leur cible ? Rien n’est moins sûr, car cela fait en réalité pas mal d’années qu’elles n’y parviennent pas : de 2007-2008 jusqu’à la crise sanitaire, elles étaient plutôt en dessous, dans une situation de déflation latente dont elles ne parvenaient pas à s’extirper. Depuis quelques mois, elles sont bien au-dessus. N’a-t-on pas en fait jusque là surestimé la capacité des banques centrales à agir sur l’inflation ?

J’entends bien que la question peut sembler paradoxale. Car la stabilité des prix est la mission confiée à toutes les grandes banques centrales. Toutes ciblent plus ou moins explicitement le niveau d’inflation qui leur semble être le bon. Cette stratégie, qui s’est imposée dans les années 1990, a ses défenseurs, comme Ben Bernanke, macroéconomiste néo-keynésien et ancien président de la Fed, qui y voient la principale explication de la stabilisation de l’inflation du milieu des années 1990 jusqu’à la crise sanitaire. Mais aussi ses détracteurs, parmi lesquels l’Américain Joseph Stiglitz ou le Français Michel Aglietta, qui y voient l’une des causes de la crise financière de 2007-2008 : les banques centrales, en gardant les yeux rivés sur l’inflation stable et en se gargarisant de leur crédibilité en la matière, n’ont pas vu augmenter la prise de risque résultant du niveau trop bas de leur taux d’intérêt. Pour eux, ce n’est pas le talent des banquiers centraux, mais la mondialisation et l’insertion de la Chine dans l’économie mondiale qui expliquent que l’inflation mondiale soit devenue stable dans les années 1990-2000.

Comment vont s’y prendre les banques centrales face à l’inflation actuelle ? Toutes ou presque ont annoncé la réduction de leurs achats de titres, puis un relèvement graduel de leurs taux directeurs. Elles cherchent ainsi à faire remonter l’ensemble des taux et diminuer le volume de monnaie centrale à la disposition des banques, et à ce que s’ensuive moins de monnaie dans l’économie, et une baisse de l’inflation. Mais cela suppose :

- 1/ que la monnaie en circulation dans l’économie soit étroitement reliée à celle de la banque centrale, ce qui n’est pas le cas car la monnaie centrale circule dans une sphère financière fortement déconnectée de l’économie réelle ;
- 2/ que l’inflation soit due à un excès de monnaie en circulation dans l’économie, or c’est surtout sur les marchés financiers que la monnaie déborde ;

- et 3/ que l'inflation soit exclusivement d'ordre monétaire, or, outre la désorganisation du commerce mondial à la suite de la crise sanitaire, la hausse des prix alimentaires et de l'énergie jouent fortement et, sur cela, les banques centrales n'ont pas de prise, à part peut-être si leur tour de vis réduit la spéculation sur les marchés dérivés de matières premières que les tombereaux de liquidité qu'elles ont jusqu'ici déversés ont amplement nourrie et qui a sans doute contribué à la hausse du prix du pétrole, du gaz ou des céréales. Mais le tour de vis sera forcément petit pour éviter de faire exploser les bulles qu'elles ont fait gonfler. Et il ne changera rien aux causes plus profondes de ces hausses de prix : la crise énergétique et écologique.

Reste aux banques centrales leurs mots, leurs discours, pour influencer ce que les marchés pensent que l'inflation sera. Mais les grands manitous ne manient plus tout.

Références

Jézabel Couppey-Soubeyran et Thomas Renault, *Monnaie, banques, finance*, Puf, octobre 2021.

Jézabel Couppey-Soubeyran, *L'économie en BD*, Ed. Casterman, août 2020.