

L'inflation est là...

QUELLES CONSÉQUENCES ?

Décryptage



Les tensions inflationnistes actuelles sont-elles le simple reflet du rebond d'activité d'après-confinement ? Qu'en est-il d'un effet domino des pénuries du moment ?

Faut-il craindre le retour de l'inflation ?

L'inflation, mesurée par la hausse de l'indice des prix à la consommation, singulièrement aggravée par les conséquences immédiates de la crise ukrainienne, suscite une crainte chez les ménages qui, ne pouvant renégocier leurs revenus contractuels (salaires, retraites, prestations sociales), voient leur pouvoir d'achat réduit. D'où la nécessité pour le politique de s'en inquiéter.

Les tensions inflationnistes actuelles sont-elles le reflet du rebond d'activité d'après confinement ?

Les tensions inflationnistes actuelles sont le fait des hausses de prix sur les marchés de matières premières et de certains biens intermédiaires tels que les composants électroniques. Elles résultent d'un rebond exceptionnel d'activité consécutif à l'arrêt imposé par les contraintes sanitaires et la persistance de goulets d'étranglement le long des chaînes mondiales d'approvisionnement.

Si ces hausses devaient être temporaires, elles ne se transmettraient pas nécessairement au prix des produits finis car le plus souvent vendus sur des marchés à prix rigides qui dépendent des coûts normaux et non des coûts du moment. Les prix de certains produits de consommation courante, notamment ceux de l'énergie et des produits alimentaires, peuvent cependant être très vite affectés d'autant plus que l'envolée des prix sur les marchés de matières premières s'est encore accrue avec la guerre en Ukraine.

Quel pourrait être l'impact de la transition écologique et de la révolution digitale sur les prix ?

La transition écologique et la révolution digitale sont à l'origine d'un processus de

destruction créatrice. D'anciennes activités entrent en déclin et de nouvelles doivent se développer. D'un côté, les entreprises font face à des chutes de demande qui les conduisent à licencier. De l'autre, elles doivent augmenter leurs prix pour faire face aux hausses de coûts liées à l'ampleur des investissements à effectuer. L'évolution du secteur automobile confronté au passage du véhicule thermique au véhicule électrique est emblématique de cette évolution. Une stagflation, mélange de hausse du chômage et de hausse des prix, n'est pas à écarter comme ce fut le cas dans les années 1970.

Qu'est-ce qui peut rendre durable l'inflation, voire en faire un mécanisme cumulatif ?

En tout premier lieu, les pressions sur les cours de toutes les matières premières vont persister, voire s'amplifier, car les marchés vont rester durablement déséquilibrés. On peut citer le domaine des énergies fossiles où la demande reste élevée alors que les investissements sont en recul, celui des matières premières exigées par la transition énergétique, dans celui des productions agricoles soumises aux aléas climatiques. Sans compter les raretés induites par les événements géopolitiques comme on peut le vivre actuellement avec le conflit ukrainien. En second lieu, une spirale prix-salaires est possible sinon effective dans les pays où le taux de chômage est faible d'autant que l'offre de travail dans les métiers nouvellement demandés est encore limitée. En troisième lieu, des soutiens directs à la consommation financés par la dette publique peuvent engendrer une inflation de

« Une stagflation n'est pas à écarter. »

monnaie centrale.

Quelles peuvent en être les conséquences pour la politique monétaire et la croissance ?

Si l'inflation devait dérapage, il faut s'attendre à une hausse des taux d'intérêt qui aurait pour effet un effondrement des marchés financiers et un alourdissement du coût des dettes publiques en outre différencié suivant les pays créant une difficulté particulière au sein de la zone euro. Cela comprimerait la demande globale, nuirait à la croissance, sans résoudre aucun des déséquilibres sectoriels et des goulets d'étranglement qui caractérisent la mutation structurelle de l'économie. Les pressions inflationnistes seraient contenues mais au prix d'une pénalisation des investissements productifs, d'une hausse du taux de chômage et de retards pris dans les mutations structurelles.

Que faire pour éviter un dérapage ?

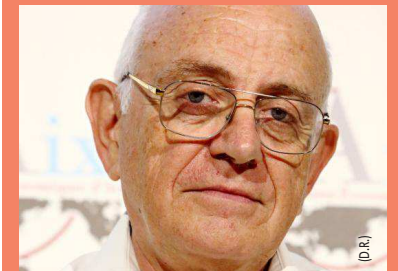
Prévenir une hausse brutale des taux d'intérêt semble d'autant plus raisonnable que le problème tient à une insuffisance de l'offre dans toute une série de secteurs d'activité. Le scénario favorable est celui dans lequel seraient engagés les investissements en capital physique et en capital humain nécessaires pour que les ajustements structurels puissent prendre place et les déséquilibres sectoriels

soient en voie de résorption. Une inflation de crédit modérée pourrait perdurer jusqu'à ce que les nouvelles capacités de production deviennent opérationnelles. Une hausse progressive du taux d'intérêt serait en phase avec la hausse du taux de croissance.

Ce scénario d'une inflation contrôlée et d'une croissance garantie ne repose pas sur la seule action des Banques centrales. Il ne prendra place que si les entreprises peuvent faire des anticipations fiables sur leurs marchés futurs et bénéficier d'un engagement à long terme de détenteurs de capitaux, banques ou actionnaires.

À propos...

Jean-Luc Gaffard est Professeur émérite de sciences économiques à l'Université Côte d'Azur, membre honoraire de l'Institut Universitaire de France, chercheur à l'OFCE Sciences Po, au GREDEG-CNRS et à SKEMA. Ses recherches portent sur l'instabilité et la résilience des économies de marché dans une perspective macro et microéconomique. Son dernier livre *Le temps retrouvé de l'économie* (en collaboration avec M. Amendola et F. Saraceno) est paru aux Éditions Odile Jacob, 2020.



Taux d'inflation ici et ailleurs

En février, le taux d'inflation annuel (mesuré par les données mensuelles de l'Indice des prix à la consommation harmonisé IPCH) a été aux États-Unis de 7,9 % ; en Grande-Bretagne de 5,4 % ; en zone euro de 5,8 % ; en Allemagne de 5,5 % ; en Espagne de 7,5 % ; en France de 4,1 % ; en Italie de 6,2 % ; aux Pays-Bas de 7,2 %.

En France, la Banque de France qui a publié il y a quelques jours ses prévisions s'attend à une inflation comprise entre 3,7 % si le prix du pétrole en 2022 reste à 93 dollars ; et de 4,4 % si le cours de l'or noir augmente à 119 dollars.

Inflation de crédit ou de monnaie centrale ?

Une inflation de crédit permet de lisser les fluctuations de l'activité en facilitant les changements de prix relatifs et les changements structurels qui en sont la cause. Elle n'est pas nécessairement accompagnée d'une politique de monnaie bon marché par la Banque centrale. Une inflation de crédit modérée pendant une période peut aider à contenir les déséquilibres de marché et conduire à sa propre extinction. L'inflation de monnaie centrale procède de la monétisation des déficits publics. Elle est de nature à devenir élevée et est très coûteuse en termes réels. Elle modifie la répartition des revenus en pénalisant les titulaires de revenus contractualisés, les salariés, les rentiers et les retraités dont le pouvoir de négociation est faible.

L'automobile et la transition énergétique

Le passage du thermique à l'électrique va modifier drastiquement le paysage industriel. Les métiers vont évoluer avec, entre autres, le développement de la production de batteries, l'utilisation d'énergies concurrentes (comme l'hydrogène), l'électronique de puissance et le déclin des fonderies de fonte (remplacée par l'aluminium). Constructeurs, équipementiers, concessionnaires seront concernés, leurs périmètres d'activité vont changer avec à la clé des hausses de coût et de prix en même temps que des licenciements dans les métiers traditionnels.