

Prévisions d'inflation : l'analyse n'a jamais été aussi complexe;

Jean-Michel Servet, André Tiran, Solène Morvant-Roux

▶ **To cite this version:**

Jean-Michel Servet, André Tiran, Solène Morvant-Roux. Prévisions d'inflation : l'analyse n'a jamais été aussi complexe;. The Conversation France, 2021. hal-03533425

HAL Id: hal-03533425
https://hal.science/hal-03533425

Submitted on 18 Jan 2022

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NoDerivatives 4.0 International License

THE CONVERSATION
Academic rigour, journalistic flair

Prévisions d'inflation : l'analyse n'a jamais été aussi complexe

April 20, 2021 7.06pm BST

Jean-Michel Servet
Honorary professor, Graduate Institute – Institut de hautes études internationales et du développement (IHEID)

André Tiran
Professeur émérite de sciences économiques, Université Lumière Lyon 2

Solène Morvant-Roux
Professeure assistante, Université de Genève, Agence Universitaire de la Francophonie (AUF)

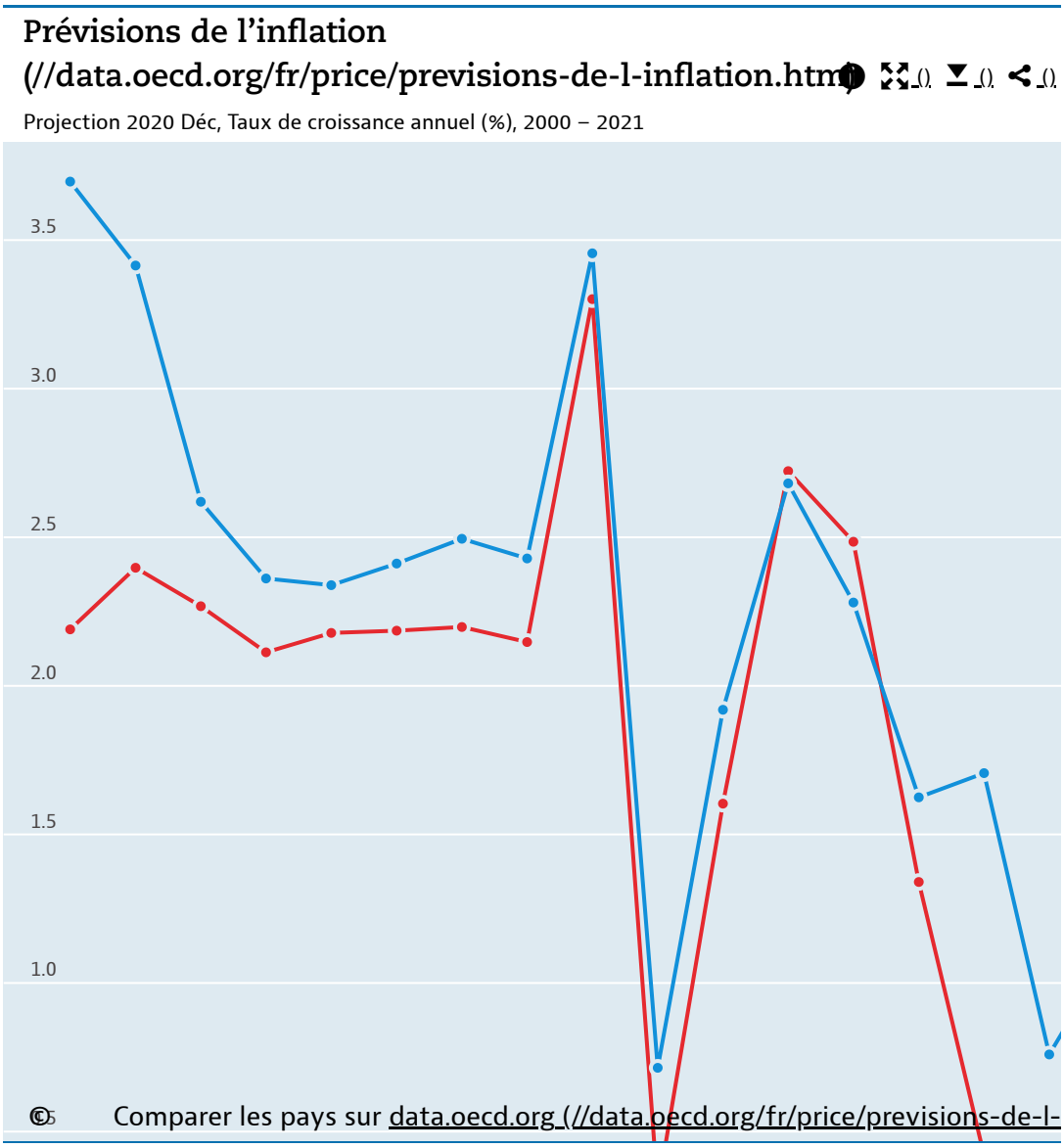


En zone euro, l'inflation reste basse avec une moyenne de 1,3 % par an depuis la crise de 2008.
Elena Katkova / Shutterstock

Il y a peu, évoquer un « retour de l'inflation » paraissait hors de saison. Certes les prix au Venezuela ont augmenté de 2 960 % en 2020 et au Nigeria février 2021 a été avec 17 % de hausse le 18^{e} mois consécutif d'augmentation de l'inflation. Mais dans la plupart des pays, l'évolution récente des prix ne peut pas donner lieu à pareille crainte. En zone euro, depuis 2008, l'inflation moyenne est de 1,3 % par an et les prévisions à long terme la situent en dessous de la cible de 2 %. La plupart des pays dits « développées » peinent à atteindre cet objectif.

La mise en avant d'une menace d'inflation peut être vue comme une rhétorique des banquiers centraux justifiant leur mandat d'austérité, réalisé au détriment d'autres missions d'intérêt général qui pourraient, non sans raison, viser prioritairement l'emploi, la couverture des besoins sanitaires et la crise écologique, y compris en arguant qu'elles pourraient avoir des effets sur les prix…

Notons que l'affichage d'un risque d'inflation paraît incompatible avec l'affirmation courante, parmi les autorités monétaires et économiques, du caractère supportable de la dette Covid, du fait de la perspective d'un maintien à long terme de taux d'intérêt nuls ou quasi nuls permettant aux États de réemprunter à peu de frais à l'échéance de ces nouvelles dettes.



Or, comprendre comment des taux d'intérêt bas sont compatibles avec une forte hausse des prix des biens et services obligerait à un aggiornamento des manuels d'économie !

Une multitude d'éléments en jeu

Pour bien comprendre les variations de prix, il faut désagréger leurs facteurs et le temps de leur influence. À un mois, six mois, deux ans ou dix ans, telle ou telle composante pèse d'un poids différent et ses effets se propagent plus ou moins vite et durablement.

Ainsi une stabilité apparente de la moyenne générale des prix peut cacher des évolutions fortes des prix relatifs avec des conséquences en particulier sur les revenus ou les opportunités d'acquisition (immobilière par exemple) des différentes catégories de la population.

L'incertitude quant à l'inflation, question éminemment politique, est imprégnée des rapports de pouvoirs à niveaux international et national. Les facteurs « réels » expliquant traditionnellement les mouvements de prix opèrent par l'offre (les coûts des intrants) ou par la demande en biens et services des entreprises et des ménages ainsi que des organismes publics. Des tensions sur les divers marchés peuvent constituer autant de facteurs à la hausse des prix.

Compte tenu de la multiplicité des éléments en jeu, de l'incertitude sur l'évolution du poids spécifique de chacun, et d'une absence de compensation des uns par les autres (on peut au contraire assister à des effets cumulatifs), les prévisions à long terme sont évidemment les plus hasardeuses.

L'échelon international pèse sur certains approvisionnements et sur leurs coûts, notamment pour les matières premières mais aussi sur les voies maritimes et terrestres de transport, qui peuvent être momentanément ou durablement interrompues.

La désorganisation des échanges consécutive à la crise de la Covid-19 a provoqué à court terme une raréfaction de la disponibilité des conteneurs et un allongement des durées d'approvisionnement ; par conséquent un fort accroissement des coûts du transport entre l'Asie et l'Europe.

La crise sanitaire a désorganisé les échanges internationaux de marchandises. Shutterstock

Le prix du transport par conteneurs a presque quadruplé entre novembre et février dernier pour aller de Chine en Europe. Celui de la Chine vers la côte ouest des États-Unis a été multiplié par 2,6 entre mai et février.

Une menace… ou une opportunité

Autre exemple de hausse durable : la variation forte et durable du coût de l'énergie subi par les ménages et les entreprises si les sources utilisées changent, à court terme selon les approvisionnements disponibles mais surtout à la suite de mutations des normes écologiques, des techniques de production ou de décisions politiques quant aux pays d'approvisionnement tels que des embargos vis-à-vis de pays exportateurs.

Même chose pour les produits manufacturés et alimentaires importés à plus bas coût du « Sud » et destinés aux salariés du « Nord », dont les revenus en termes monétaires ont ainsi pu stagner tout en gagnant du pouvoir d'achat. Si pour diminuer la dépendance externe des pays et l'empreinte environnementale du transport de produits, leur importation diminue, soit les salariés du « Nord » subissent une perte de pouvoir d'achat, soit, pour la compenser, l'inflation d'origine salariale risque d'être relancée.

Les facteurs nationaux incluent particulièrement la situation sociale, y compris le degré d'organisation et donc de consentement des salariés à leur niveau de rémunération immédiate et indirecte (le niveau de couverture sociale) ou différée (à travers les retraites) et la fourniture en équipements publics notamment éducatifs, sociaux et sanitaires.

Les conflits de répartition à travers les revendications salariales pourraient très rapidement faire voler en éclats beaucoup d'anticipations sur la stabilité des prix ; même si jusqu'ici, le rapport de forces est globalement défavorable aux salariés.

Des hausses de prix consécutives à une réévaluation des salaires pourraient exercer un effet positif sur la dynamique des activités productives de biens et services du fait d'une demande accrue ; donc sur les recettes fiscales. Elles peuvent aussi alléger en termes dits « réels » les dettes accumulées par les ménages, les entreprises, les collectivités locales et les États et favoriser un boom des investissements privés et publics et provoquer une augmentation des emplois.

Les facteurs nationaux, comme la répartition des salaires, peuvent enrayer les prévisions d'inflation. Shutterstock

Ainsi, les hausses des prix peuvent ne pas constituer une menace mais une opportunité, par leur capacité de déprécier en partie les surliquidités spéculatives qui pèsent sur l'économie dite « réelle ».

La « règle d'or » ne fonctionne plus

La multiplicité et l'entrelacement de ces facteurs peuvent expliquer les discours actuels sur les évolutions prochaines des prix du type « p'têt ben qu'oui, p'têt ben qu'non ». Cela illustre la capacité des modèles économiques de prévoir surtout la poursuite d'une tendance et leurs fortes limites à anticiper les retournements, à la hausse comme à la baisse.

Quelles raisons permettent de projeter un retournement de tendance de l'évolution des prix ? Beaucoup d'économistes croient encore qu'un accroissement de la quantité de monnaie en circulation provoque systématiquement une hausse des prix. Et ce devrait donc être la conséquence du surcroît d'injections massives de liquidités pour faire face au grand confinement. D'où leur réflexe de craindre un retour de l'inflation.

L'inquiétude vient tant de cette création monétaire liée à la crise que de l'épargne accumulée par des ménages ayant restreint leurs dépenses). Mais, depuis deux décennies, l'observation de la variation de prix et de la masse de liquidités rend largement obsolète cette corrélation, règle d'or supposée pendant des décennies de la variation des prix.

Analyser l'inflation nécessite de distinguer monnaie de paiement et monnaie de placement. Sur la base de cette distinction, on peut identifier deux secteurs aux variations de prix radicalement différentes. Le secteur des biens et services dans lequel la demande est fondamentalement alimentée par les revenus des salariés et l'investissement productif et d'autre part le secteur des marchés financiers alimenté par l'injection de liquidités de trésorerie des entreprises et l'épargne des 10 % aux revenus les plus élevés.

Dans le marché des biens et services, la demande est fortement contrainte par un partage de la valeur ajoutée structurellement défavorable aux salariés alors que dans le marché des actifs financiers la demande est structurellement croissante et alimentée par les taux d'intérêt bas et le soutien financier aux entreprises qui ne supportent plus le risque et de la hausse des dividendes ainsi que de l'assurance tout risque de l'injection de liquidités par les banques centrales et le crédit.

Un million d'emplois « zombies »

Si une fraction de l'épargne accumulée pendant le confinement se porte sur certains biens tels que produits de luxe, bateaux, œuvres d'art, etc. et peut entraîner des hausses sectorielles de prix, du fait de la forte inégalité dans la répartition de l'épargne, une large partie pourrait être transformée en actifs financiers. Elle servira aussi à l'acquisition de biens immobiliers à usage d'habitation ou de placement.

Une large partie de l'épargne accumulée en 2020 pourra servir d'actifs financiers ou permettre d'acquérir des biens immobiliers. Shutterstock

Rien dans les politiques annoncées ne laisse penser à une orientation contrainte de l'épargne vers l'économie productive. Cette poursuite de l'économie financiarisée limitera d'autant les pressions inflationnistes sur les prix des biens et services composant le « panier de la ménagère ». Selon Ludovic Subran, chef économiste de l'assureur Allianz, la France compterait déjà près d'un million d'emplois « zombies » amenés à disparaître.

Faute d'un effet richesse des hausses des cours boursiers au-delà de la sphère financière et d'un effet limité de la hausse de l'immobilier sur les loyers, la hausse des prix des biens et services dépendra d'un facteur non contrôlé par l'économie : le degré de contestation sociale et politique et les réponses qui pourraient y être apportées.

Si, après le confinement, le taux de chômage augmente avec des salariés ayant perdu leur travail et des jeunes en sortie d'études ne trouvant pas d'emplois à la hauteur de leurs aspirations alors que la crise environnementale nécessite des investissements publics et des mesures adaptées en matière de normes plus coûteuses de production, d'habitation et de transport, l'équation à résoudre peut être financièrement explosive sans une plus grande justice fiscale.

La recherche d’un compromis social par une fuite en avant par l’inflation, comme dans les années 1950 et 1960, serait une issue illusoire. Elle ne résoudrait pas les conflits de répartition et elle ne réduirait pas les bulles inflationnistes propres à la sphère financière.