

Faut-il accepter plus d'inflation pour soutenir la croissance ?

La Tribune, 14 novembre 2007

Jean-Claude Trichet, président de la BCE, a de nouveau manifesté ses inquiétudes vis-à-vis de l'inflation et mis en garde contre toute volonté de répercuter la hausse des prix sur les salaires. Des propos en ligne avec le discours plus rigoureux du président de la Fed, Ben Bernanke, qui pointe désormais le risque de l'inflation sans écarter celui de récession aux États-Unis.

Jean-Paul Fitoussi, président de l'OFCE, professeur des universités à l'IEP Paris
Oui : " Il est temps de donner une bouffée d'oxygène à l'économie européenne " (Jean-Paul Fitoussi)

Malgré les mises en garde répétées de la BCE, le risque inflationniste n'existe toujours pas en Europe, et plus globalement, nous sommes davantage dans un monde désinflationniste, caractérisé par un excès d'épargne et une très grande modération salariale. Les États-Unis font, il est vrai, figure d'exception : après deux baisses consécutives des taux directeurs de la Fed et un dollar affaibli comme jamais, le risque inflationniste est réel. Mais la stratégie américaine révèle un choix clair en faveur de la croissance en ce qu'il permet d'éviter un ralentissement trop brutal de l'économie sous l'effet de la crise immobilière. En outre, un peu d'inflation permet de soulager la pression sur les débiteurs. En Europe, le choix est autre. La BCE n'a pas pour mission de soutenir la croissance et ne fera rien pour le faire sans du moins un message fort de la part du Conseil. Pour l'heure, une croissance molle avec une monnaie manifestement surévaluée par rapport aux autres devises m'apparaît plus désinflationniste qu'inflationniste ! Il serait temps de réagir et de donner une bouffée d'oxygène à l'économie européenne. La marge de manoeuvre existe car les salaires n'ont pas bougé malgré les hausses successives des prix des matières premières et le sentiment que le pouvoir d'achat ne cesse de s'éroder. Les autorités peuvent tout à fait maîtriser une inflation plus soutenue, du moins lorsqu'elle reste contenue dans une fourchette comprise entre 2 % et 3,5 %. Au-delà, le risque d'un emballement existe, même si la globalisation est une puissante force de rappel pour contenir les hausses de salaires.

Pierre Jacquet, chef économiste, Agence française pour le développement (AFD)
Non : " Il faut avant tout relâcher les contraintes qui pèsent sur l'offre " (Pierre Jacquet)

La croissance ne dépend pas de l'inflation mais des facteurs de production disponibles (capital, main-d'oeuvre) et de leur productivité. La monnaie peut être un élément "facilitateur" mais pas créateur de croissance. Le vrai défi de l'Europe me semble être celui d'une faible croissance potentielle, à peine supérieure à 2 % l'an : dans ce contexte, toute accélération de la demande au delà de cette "vitesse limite" rencontre inévitablement une contrainte d'offre susceptible de pousser les prix à la hausse. C'est aux gouvernements, et non à la BCE, qu'il revient de prendre des initiatives pour relâcher les contraintes qui pèsent sur l'offre. Ce défi ne relève pas de la politique conjoncturelle, mais d'un ensemble de mesures structurelles portant sur la recherche, l'innovation, l'enseignement supérieur, le fonctionnement des marchés du travail et des biens et services. Il est donc trop facile de s'en prendre à la BCE,

dont le mandat exclusif est de préserver la stabilité des prix. Il n'est pas sûr qu'un élargissement de ce mandat changerait la situation économique de la zone euro. Pour autant, dans le court terme, la conjoncture a aussi son importance, et il n'y aurait pas de raison de contraindre indûment la demande. Il ne faut donc pas s'arc-bouter sur une approche dogmatique de la stabilité des prix, d'autant plus que ce n'est pas tant le niveau d'inflation qui pose problème que le risque d'enclencher une spirale inflationniste. Ce risque me semble aujourd'hui limité, au vu du ralentissement probable de l'économie mondiale et de la hausse de l'euro.

La "new" inflation

L'inflation revient sur le devant de la scène. Aux États-Unis, sous l'effet d'un dollar faible et d'une envolée des prix des matières premières, la hausse des prix atteint 2,8 % sur un an glissant et, dans la zone, chacun s'attend à une inflation proche de 3 % en fin d'année, bien au-delà du seuil de tolérance fixé à 2 % par la BCE. Ces dérapages sur les prix interviennent au moment même où les signes de ralentissement économique sont de plus en plus prononcés, notamment aux États-Unis, englués dans la crise immobilière. Face à cette situation, les banques centrales ne cachent pas leur embarras. Car les sources de l'inflation ont changé de nature. Il y a, certes, de l'inflation "importée" avec la hausse simultanée des prix du pétrole, des matières premières et des denrées alimentaires. Mais, pour autant, on n'évoque ni l'inflation par la demande ni l'inflation par les coûts salariaux. Comme le souligne Laurence Boone, économiste chez Barclays Capital, "nous sommes en présence d'un véritable choc de l'offre qui augmente les coûts de production, ralentit l'activité et pousse les prix à la hausse". Ainsi, les banques centrales se révèlent-elles désarmées. L'alerte apparaît d'autant plus sérieuse que la mondialisation, dont on disait il y a peu qu'elle avait "tué l'inflation", pourrait à son tour jouer un rôle moteur dans une hausse généralisée des prix. Car chacun, dans le monde, réclame désormais son pouvoir d'achat.