

Les remèdes contre l'inflation ne sont-ils pas pires que le mal ?



Anne de Guigné
adeigne@lefigaro.fr

POLITIQUE ÉCONOMIQUE Comme un diable sorti de sa boîte, l'inflation s'impose comme l'encombrant invité de cette rentrée économique. Cet été, les hausses de prix ont atteint 8,5 % aux États-Unis et 9,1 % en zone euro, dont 5,8 % pour la France. Des deux côtés de l'Atlantique, un léger vent de panique accompagne cette résurgence du passé. Depuis quarante ans, les fortes augmentations de prix avaient disparu du paysage économique et aucun dirigeant en place n'a appris à naviguer sous ces vents contraires. À dire vrai, le retour de l'inflation n'a pas été aussi brutal : il s'annonçait depuis deux ans. Mais les banquiers centraux, comme la plupart des économistes, ont cru à des hausses temporaires et laissé les anticipations s'installer à des niveaux si élevés qu'elles sont devenues auto-réalisatrices.

L'heure n'est plus aux regrets. Désormais, les dirigeants publics s'échinent tous à limiter cette flambée des prix. Ce qui n'est pas si simple, car selon la formule bien connue de l'ancien président de la Bundesbank, Karl Otto Pöhl, « l'inflation, c'est comme la pâte dentifrice, quand elle est sortie du tube, impossible de l'y faire rentrer. » Pour résorber la pâte, la palette des instruments disponibles est large : politique monétaire, budgétaire, mais aussi industrielle (pour préparer la transition énergétique), de la concurrence...

L'essentiel étant d'activer ces leviers avec la bonne intensité et de manière à peu près coordonnée, ce qui ne semble pas assuré aujourd'hui. Or, mal calibrée, la potion n'est pas sans effets secondaires. Sous la pression des hausses rapides des taux d'intérêt, les États-Unis sont aujourd'hui menacés de récession. La zone euro, qui dépense des milliards d'euros pour tenter de limiter la portée de ces hausses de prix, semble aussi s'y diriger tout droit. Le remède ne serait-il pas alors pire que le mal ?

UN MOUVEMENT DE FOND

L'inflation galopante que nous connaissons a grandi sur le terreau du choc d'offre provoqué par la reprise mondiale post-pandémie, dans un contexte de redémarrage poussif des vastes chaînes de production internationales. Outre-Atlantique, les plans de relance de plusieurs milliers de milliards de dollars soutenus par les présidents Trump puis Biden ont accentué le déséquilibre, en surchauffant la demande. En Europe, l'histoire est un peu différente. Avant la guerre en Ukraine, les hausses de prix étaient essentiellement importées des États-Unis. Le conflit a ensuite provoqué une explosion des tarifs de l'énergie, en raison du double jeu de sanctions mis en place contre la Russie, avant que les tensions se propagent à l'ensemble du panier du consommateur, et notamment l'agroalimentaire.

Des éléments structurels nourrissent aussi l'inflation : d'abord l'explosion de la masse monétaire ces dernières années, la Banque centrale européenne (BCE) ayant notamment racheté sur le marché quasiment l'intégralité de la nouvelle dette émise dans la zone euro pendant la crise du Covid ; ensuite, les chocs démographiques et climatiques qui entravent l'offre. Dans un article qui a beaucoup fait parler de lui, l'économiste, membre du directoire de la BCE, Isabel Schnabel, a détaillé, en juin dernier, les ressorts de ce qu'elle appelle la « greenflation ». Elle distingue trois grands leviers qui alimentent l'inflation : le changement climatique, qui vient perturber l'offre (comme par exemple lorsque la sécheresse du Rhin limite la circulation des bateaux), les inexorables hausses de prix des énergies fossiles et enfin l'inflation verte elle-même : les coûts entraînés par la transition énergétique et écologique, par exemple liés au passage du moteur thermique à l'électrique.

En France, l'activité économique et l'emploi résistent encore. Les hausses de taux de la BCE ne vont-elles pas précipiter un renversement de tendance ?

DES CONSÉQUENCES SOCIALES ET POLITIQUES EXPLOSIVES

À croire cette éminente économiste, les hausses de prix élevées s'annoncent pérennes. Une perspective peu rassurante pour les politiques, bien conscients du caractère potentiellement dévastateur d'un point de vue économique comme social de la valse des tarifs. Les salaires n'étant plus indexés à l'évolution des prix depuis les années 1980, l'inflation grignote le si sensible pouvoir d'achat des ménages, renforçant les inégalités. « L'inflation accroît les inégalités parce que les revenus des ménages modestes sont moins bien indexés que ceux des ménages aisés », explique la chef économiste du Trésor à Bercy, Agnès Benassy-Quéré, en reconnaissant toutefois que la France échappe en grande partie à ce phénomène en raison de ses dispositifs d'aide ciblés. Qu'elle s'accompagne ou non d'une hausse des inégalités, la baisse des revenus réels des ménages nourrit inévitablement les tensions sociales : multiplication des revendications salariales, saturation des banques alimentaires, telle que l'Allemagne le vit déjà, emprunteurs en faillite... Non maîtrisée, l'inflation mène tout droit à la révolution, comme l'expérimentent régulièrement les pays en développement. L'augmentation continue des prix propage un autre vice, moins spectaculaire mais tout aussi destructeur pour l'économie : elle brouille les prévisions des ménages comme des entreprises. Ce qui n'est pas anecdotique, car quand aucun fondement solide ne permet plus de se projeter dans l'avenir, chacun a tendance à reporter ses projets à un retour à meilleure fortune.

QUELS MOYENS POUR LUTTER ?

Une inflation élevée menace donc la cohésion sociale d'un pays, mais aussi son activité économique. On comprend alors que tous les dirigeants s'activent pour tenter d'en limiter la

portée. Pour l'instant, les gouvernements ne s'attardent pas sur les causes structurelles de la spirale des prix, en premier lieu l'indépendance énergétique pour l'Europe. Ils parent au plus pressé en tentant, par une politique de redistribution ou, en amont, de blocage des prix, de limiter les conséquences des hausses de prix pour les citoyens. Dans la zone euro, les États ont mis sur la table entre 1 et 2,5 points de produit intérieur brut (PIB) pour aider les particuliers à passer le cap. En France, depuis un an, une enveloppe de près de 50 milliards d'euros a ainsi été fléchée pour protéger les ménages de l'explosion des coûts de l'énergie.

En parallèle, les banques centrales sont à la manœuvre. Aux États-Unis, la Réserve fédérale a brutalement augmenté ses taux directeurs d'abord mi-mars, d'un quart de point, avant d'accélérer le mouvement début mai, puis en juillet. Une nouvelle hausse pourrait advenir en septembre. La BCE a suivi le mouvement. Après une première augmentation de ses taux de 0,50 point en juillet, le Conseil des gouverneurs de la banque a assumé la semaine dernière une hausse sans précédent de l'ordre de 0,75 point. Se propageant mécaniquement à toute la sphère du crédit, ces augmentations de taux ont pour mission de jeter un coup de froid sur l'économie. Aux États-Unis, où le resserrement monétaire s'accompagne depuis quelques mois d'un tour de vis budgétaire, cette politique devrait générer une réaction assez simple : les hausses de taux s'attaqueront à l'inflation via un ralentissement de la consommation et donc la croissance. Tout l'enjeu étant de ne pas pousser les curseurs trop loin, jusqu'à la récession. En Europe, l'équation apparaît bien plus complexe : le mouvement simultané d'expansion budgétaire et de restriction monétaire pourrait produire des conséquences beaucoup plus importantes. La première surprise étant venue de l'euro, qui, contre toute attente, a chuté à l'annonce de la hausse des taux directeurs la semaine dernière.

Par définition, les décisions de la BCE n'ont aucun impact sur les soubresauts du conflit en Ukraine et donc l'évolution des prix de l'énergie. Les hausses de taux devraient jouer, en revanche, de manière plus incertaine, sur la propagation de l'inflation dans l'économie. Dans le cas de la France, où l'emploi résiste pour l'instant et où le levier budgétaire est utilisé à plein, l'issue de ce durcissement monétaire, qui par définition fragilise l'activité, paraît particulièrement incertaine. D'autant que la dégradation des comptes publics hexagonaux a bien mal préparé Paris à absorber l'explosion de la charge de la dette qui s'annonce. Un point de hausse des taux représentant un surcoût de 40 milliards d'euros à horizon dix ans, selon la Banque de France.

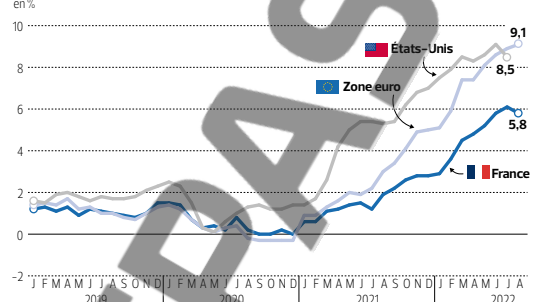
UNE PROMESSE FONDATRICE DE LA ZONE EURO

Malgré toutes ces incohérences et inconnues, la BCE s'est engagée fermement dans cette politique de hausse de taux, car se joue derrière un enjeu de bien plus vaste ampleur que les variations des prix à la consommation : l'avenir de la zone euro. La monnaie unique a été fondée sur deux promesses : la stabilité des prix et la stabilité des changes. « L'euro a toujours été, et restera, une monnaie stable. Nous nous y engageons. C'est notre responsabilité, et nous l'assumerons », assurait encore Christine Lagarde, la présidente de la BCE, en juillet dernier. Pour éviter un trop grand décrochage avec le dollar, l'institution doit suivre la voie tracée par la Réserve fédérale. Les hausses de taux s'adressent alors tout autant aux investisseurs internationaux qu'aux consommateurs européens.

Après des mois d'hésitation, la BCE n'a ainsi d'autre choix que relever ses taux. En parallèle, angoissés par les conséquences sociales potentiellement dévastatrices de l'inflation, les gouvernements, à commencer par celui de la France, dépendent à tout-va pour aider les particuliers à traverser ce choc. Cet étonnant remède permettra-t-il de réduire l'inflation sans casser l'activité ? Réponse dans quelques mois. ■

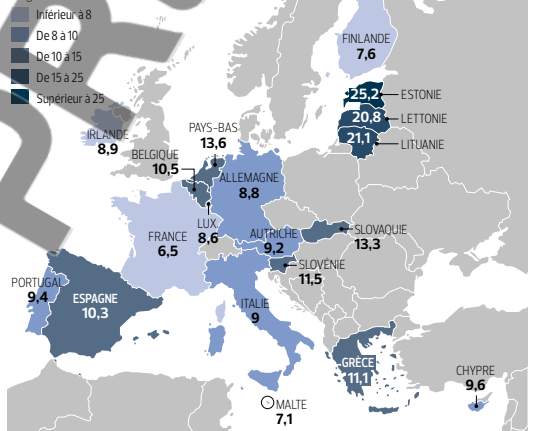
1 L'inflation s'est réveillée des deux côtés de l'Atlantique

ÉVOLUTION DU TAUX D'INFLATION MENSUEL, en %



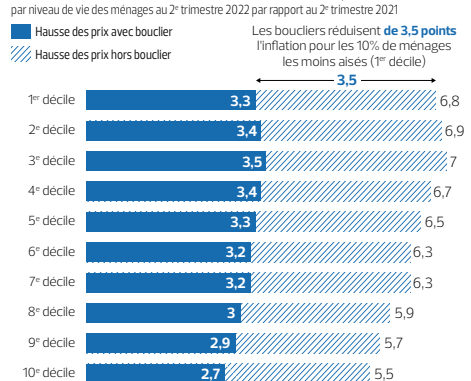
2 De sérieuses divergences au sein de la zone euro

ÉVOLUTION DES INDICES DES PRIX À LA CONSOMMATION HARMONISÉS (ICPH), en glissement annuel en août 2022



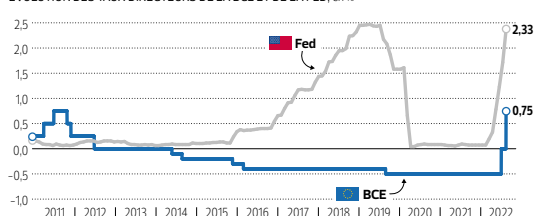
3 Les Français protégés par des politiques budgétaires

EFFETS DU RENCHÉRISSEMENT DE L'ÉNERGIE SUR L'INFLATION, par niveau de vie des ménages au 2^e trimestre 2022 par rapport au 2^e trimestre 2021



4 La réplique monétaire : les banques centrales augmentent leurs taux

ÉVOLUTION DES TAUX DIRECTEURS DE LA BCE ET DE LA FED, en %



Sources : Insee, BLS, Eurostat, BCE