



Au Japon, l'inflation est en moyenne nulle depuis les années 1980.
Tokyo, avril 2019.
© AFP

4 minutes de lecture

Economie débats

Charles Wyplosz

Publié mercredi 1 mai 2019
à 13:35, modifié mercredi 1
mai 2019 à 14:35.

PLANÈTE ÉCO

Mais où est passée l'inflation?

OPINION S'il est impossible de faire remonter l'inflation, est-ce grave? interroge notre chroniqueur Charles Wyplosz, qui passe en revue les recettes pour atteindre un objectif discutable, celui des 2% d'inflation

Dans la zone euro, en Suède, au Japon et en Suisse, l'inflation reste depuis des années en dessous de l'objectif de 2%. Le phénomène est très répandu. Les Etats-Unis et la Grande-Bretagne ont atteint l'objectif en 2018 à la suite de la hausse des cours du pétrole, mais l'inflation est depuis retombée en dessous des 2%. Cet objectif, devenu le standard international de la définition de la stabilité des prix, apparaît inatteignable malgré les efforts des banques centrales, dont c'est la mission principale. Elles ont tout fait, pourtant. Elles ont abaissé les taux d'intérêt en dessous de zéro, ce qui paraissait impensable. Elles ont gonflé la masse monétaire à des niveaux jamais vus. Mais l'inflation ne suit pas.

Quel paradoxe! Depuis 1945, l'inflation était devenue la hantise absolue. Toute une science s'était développée pour en comprendre les ressorts et élaborer des stratégies pour la contenir. Et nous voilà dans la position inverse, apparemment incapables de la faire remonter vers les 2%. L'explication traditionnelle, selon laquelle l'inflation augmente lorsque le taux de chômage baisse, semble inopérante. Un peu partout, les taux de chômage ont atteint des niveaux particulièrement bas, mais l'inflation ne répond pas.

La grande rupture, il y a dix ans

Les explications se suivent au fur et à mesure qu'elles s'avèrent insuffisantes pour comprendre ce qui se passe. Une idée est que nombreux sont ceux qui ne travaillaient pas et qui rejoignent le marché du travail maintenant que le chômage a beaucoup baissé. Dans ce cas, les bas taux de chômage ne reflètent pas un manque de main-d'œuvre qui pousserait à une augmentation des salaires. En fait, les salaires augmentent relativement rapidement, mais les entreprises ne transposent pas ces hausses de leurs coûts de production en hausse de prix.

Pourquoi? On cite la mondialisation et la pression compétitive des produits chinois. Ou bien les innovations technologiques qui transforment les modes de production. La baisse de la démographie est aussi évoquée, parce qu'elle incite les entreprises à la prudence face à une population vieillissante. Et puis il y a la peur d'un nouveau cycle d'instabilité financière. Mais ces explications ne sont pas très convaincantes. Alors il reste l'idée que les efforts des banques centrales vont finir par opérer, il suffit juste d'attendre encore un peu. Peut-être, mais combien de temps?

La grande rupture avec le passé remonte à la crise financière de 2008. Dix ans, donc, que les banques centrales ont déployés des trésors d'inventivité. Elles ont évité la profonde déflation qui avait suivi la dépression des années 1930, mais la «panne d'inflation» dure depuis lors. Au Japon, l'inflation est en moyenne nulle depuis les années 1980, soit bientôt quarante ans, on parle de japonification mondiale. En vérité, le mystère reste épais.

L'ère de la croissance molle

S'il est impossible de faire remonter l'inflation, est-ce grave? La raison de s'en inquiéter est que les faibles taux d'inflation sont historiquement liés à un chômage élevé, la conséquence d'une croissance économique faible. C'est vrai que la croissance n'est plus ce qu'elle était, mais cela n'a pas empêché une baisse du taux de chômage, avec des exceptions comme, par exemple, en France ou en Espagne.

Nous serions donc entrés dans une nouvelle ère, caractérisée par une croissance molle, une inflation faible et le plein-emploi. Si la croissance est molle, synonyme de pouvoir d'achat qui stagne, une inflation faible et le plein-emploi sont plutôt satisfaisants. Cela conduit certains commentateurs à pousser les banques centrales à baisser leur objectif d'inflation. Après tout, l'objectif de 2% n'a rien de sacro-saint. Il représentait un

idéal après la période d'inflation élevée qui a été jugulée il y a une vingtaine d'années. Cette proposition est rejetée par d'autres commentateurs, qui y voient une justification de l'incapacité des banques centrales à atteindre leurs objectifs. De plus, si l'inflation reste proche de zéro, les taux d'intérêt seront durablement bas, ce qui limitera les marges de manœuvre de la politique monétaire en cas de récession, puisqu'il s'agit alors de baisser les taux. Sauf à imaginer des taux très négatifs, la perte de l'instrument monétaire ne serait pas une bonne nouvelle.

A chaque époque ses maux. Aujourd'hui, la sagesse est peut-être d'être patient et d'attendre que l'inflation remonte finalement, en espérant qu'elle remontera un peu mais pas trop. En attendant de percer le mystère.

Lire aussi

- Les bourses ont oublié leurs craintes
- Aux Etats-Unis, une Fed indépendante mais trumpiste
- Valeurs refuges, l'or et le franc divorcent
- **La précédente chronique:** Trump s'en prend aux dirigeants de la Fed