

# LE TEMPS

## Le plan de relance de Joe Biden: fin de l'inflation zéro?

Le Temps, Charles Wyplosz, 4 mars 2021

---

Il n'est pas encore définitivement adopté mais, s'il est approuvé par le Congrès, le plan de Joe Biden pourrait bien avoir un effet majeur sur l'économie mondiale. Depuis une dizaine d'années, dans la plupart des pays développés, l'inflation est quasiment nulle, voire négative, malgré tous les efforts des banques centrales. Ce pourrait bientôt être la fin de cette période. Le nouveau président américain veut augmenter les dépenses fédérales d'environ 8% du PIB en 2021, doublant ainsi la mise de son prédécesseur en 2020. Mis bout à bout, ces deux trains de mesures sont d'une taille historique, du niveau de ce que l'on observe parfois en période de guerre. L'impact sur l'économie américaine sera massif, mais il ira bien au-delà de ses frontières.



Bien sûr, pour financer ces dépenses, il faudra emprunter. Lever les impôts correspondants reviendrait à détruire l'effet expansionniste recherché en reprenant d'une main ce que l'on donne de l'autre. La dette du gouvernement fédéral va donc continuer à s'envoler. Mais ce qui provoque le plus de critiques aux Etats-Unis, c'est que ces déficits pourraient provoquer une expansion tellement forte que l'inflation augmenterait brutalement. C'est très plausible, mais pas certain. Admettons que ce sera le cas.

Depuis la crise financière de 2008, aux Etats-Unis comme en Europe et au Japon, l'inflation semble coincée bien en dessous des objectifs annoncés, en général 2%. Une inflation élevée est détestée, mais qui peut bien se plaindre d'une inflation nulle? Personne, vraiment, mais le problème est ailleurs, du côté des banques centrales car inflation et taux d'intérêt tendent à évoluer de concert. Quand l'inflation est nulle, les taux d'intérêt sont très bas.

Or le taux d'intérêt est l'instrument des banques centrales. Elles l'utilisent pour stabiliser le taux d'inflation, en général aux environs de 2% par an. Si l'inflation baisse trop, elles réduisent le taux d'intérêt, et inversement quand l'inflation augmente. Aujourd'hui, elles sont prises dans un cercle vicieux. Depuis des années, pour atteindre les 2%, elles ont abaissé les taux d'intérêt. Ils sont aujourd'hui nuls ou même négatifs. Le minimum atteint, les banques centrales n'ont plus d'instrument, et l'inflation ne remonte toujours pas.

Que se passera-t-il si le plan Biden fait grimper l'inflation au-delà de 2% aux Etats-Unis? La banque centrale, la Réserve fédérale, fera remonter son taux d'intérêt. Plus la pression inflationniste sera forte, plus le taux d'intérêt s'éloignera de son niveau minimum. La Réserve fédérale récupérera alors l'usage de son instrument. Elle pourra de nouveau, enfin, le faire monter ou baisser en fonction de la situation.

Etant donné le poids de la place financière américaine, cette remontée des taux d'intérêt se propagera partout dans le monde. Si un pays essaie d'y résister, attirés par des taux d'intérêt plus rémunérateurs aux Etats-Unis, les capitaux s'y précipiteront, et sa monnaie se dépréciera. Or une dépréciation renchérit les produits importés et fait monter l'inflation. La banque centrale de ce pays, initialement récalcitrante, augmentera alors son taux d'intérêt, s'alignant ainsi sur la Réserve fédérale.

L'opération est-elle dangereuse? Après tout, on ne donne pas un puissant coup d'accélérateur sans risquer une embardée. Tout va dépendre de la vitesse à laquelle la Réserve fédérale réagira. Aujourd'hui, elle dit vouloir attendre tranquillement pour voir si l'inflation atteint 2%, et elle est prête à aller un peu au-delà pour être à l'abri d'une rechute. Mais les prix peuvent augmenter soudainement alors que la politique monétaire agit lentement car il faut au moins un an pour qu'elle produise ses effets. Dans ce cas, il y aura une bouffée d'inflation aux Etats-Unis et la Réserve fédérale devra alors réagir fortement. On peut discuter à volonté du rôle dominant du dollar, c'est comme ça, et ça n'est pas près de changer. Mais il se peut que, d'ici un an ou deux, dans toutes les économies avancées, les taux d'intérêt seront redevenus normaux et on dira «merci Joe».