





GERO JUNG

Garder un œil sur l'inflation

«La stabilité des prix, c'est lorsque les gens cessent de parler d'inflation», disait un ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre. Il y a longtemps que l'inflation n'a plus été un sujet de discussion, et les souvenirs d'un passé inflationniste sont lointains. La période d'hyperinflation en Allemagne est un exemple extrême : entre 1923 et fin 1924, un client de restaurant commandait souvent déjà la deuxième bière lorsqu'on lui servait la première pour éviter de devoir la payer plus cher. Nous sommes certainement loin d'un scénario d'hyperinflation, mais des éléments signalent qu'une hausse généralisée des prix va continuer de s'observer dans les mois à venir. L'inflation est définie comme la modification du prix d'un panier contenant les principaux biens et services de consommation courante. Les actions ne figurent pas dans ce panier, l'immobilier non plus. Il y a des raisons à cela : si une action devient plus chère, cela ne désavantage personne. Au contraire, la fortune du détenteur d'actions augmente. C'est pourquoi un prix plus élevé des actions est fondamentalement différent d'un prix plus élevé des bananes. En outre, si les prix de la viande augmentent, mais que ceux des légumes baissent, le panier entier peut être inchangé. Les économistes parlent alors d'un « changement de prix relatifs ». En Suisse, l'indice des prix à la consommation calculé par l'Office fédéral de la statistique mesure l'évolution de 100 000 prix de biens et services représentatifs de la consommation d'un ménage type.

Des relances inflationnistes ?

Actuellement, il y a trois raisons principales de rester attentif face aux risques d'inflation.

Premièrement, l'important stimulus monétaire et budgétaire injecté dans les économies avancées est sans commune mesure avec l'ampleur de l'écart plausible entre la demande globale et l'offre potentielle. Les mesures de restriction ont créé un blocage économique affectant à la fois la demande et l'offre, et un soutien fiscal est hautement souhaitable tant que les restrictions restent en place. Mais de nouveaux engagements de dépenses non financés comme ceux prévus par exemple aux États-Unis pourraient s'avérer inflationnistes. Deuxièmement, une combinaison de pressions politiques destinée à favoriser le financement des déficits budgétaires et la promesse des banques centrales majeures de ne pas resserrer leur politique trop tôt menacent d'affaiblir de facto l'indépendance des autorités monétaires, entraînant une réponse lente aux signes d'une inflation plus élevée. Un troisième point concerne les grandes tendances structurelles déflationnistes, comme une population vieillissante, la mondialisation et la numérisation. Actuellement, la Chine, l'atelier de l'économie mondiale et traditionnellement un exportateur de déflation, est en train d'inverser cette tendance en devenant un possible exportateur d'inflation. Concernant l'implication sur la politique monétaire, les banques centrales commencent à prendre note de cette évolution. En effet, la Réserve fédérale américaine a reconnu qu'une remontée des taux directeurs est envisageable dans un avenir plus proche. Or, c'est lorsque les banques centrales arrêtent de parler d'inflation qu'il faut s'inquiéter.

Gero Jung est économiste en chef de la banque Mirabaud, à Genève.