







JANET HENRY

## Reprise et vents contraires

Les perspectives économiques restent très opaques. Il se peut que la crise immédiate induite par la pandémie soit passée, mais le paysage qui émerge pose de nombreux défis aux décideurs politiques. La croissance mondiale ralentit et le combat contre la Covid-19 est loin d'être gagné. Malgré les incertitudes, de nombreuses banques centrales souhaitent abandonner les politiques monétaires accommodantes. Après tout, les économies ont rebondi, les chiffres de l'emploi sont bien meilleurs qu'on le craignait début 2020 et l'inflation continue d'augmenter. Des goulets d'étranglement au niveau de l'approvisionnement dans la production, la logistique et les marchés du travail poussent les prix à la hausse. Il y a actuellement peu d'espoir de voir l'inflation diminuer rapidement. En Europe, la récente augmentation des prix de gros du gaz pourrait même entraîner une nouvelle poussée inflationniste au premier semestre 2022.

Ce rebond des prix ne devrait être que temporaire – en partie du moins : le prix des voitures d'occasion et l'effet des réouvertures dans l'hôtellerie-restauration ne devraient pas maintenir l'inflation à haut niveau au-delà de deux ans.

Il y a toutefois de nombreuses autres raisons de penser qu'une inflation plus élevée pourrait constituer à moyen terme un danger plus important qu'il ne l'a été depuis longtemps. Premièrement, plus la période d'inflation élevée est longue, plus le risque d'une adaptation des salaires est important – en particulier si la pénurie de main-d'œuvre et l'inadéquation des qualifications persistent sur le marché du travail. Deuxièmement, les banques centrales ne sont plus tenues de se concentrer uniquement sur la stabilité des prix : elles doivent également

se soucier de la croissance, de l'emploi, de la stabilité financière et même du changement climatique, ce qui accroît le risque de conflits d'objectifs et donc d'erreurs dans les options choisies. Troisièmement, les risques liés aux revers de la mondialisation augmentent ; ces revers reflètent à la fois la détérioration des relations entre la Chine et l'Occident et les restrictions transfrontalières liées à la pandémie.

### Aussi une tendance déflationniste

Il est néanmoins très peu probable que la situation de surchauffe durable des années 1960 et 1970 se répète. Certains facteurs demeurent fortement déflationnistes, notamment l'automatisation et la robotisation, dont la rapide progression s'accélère dans les services. Les marchés de l'emploi sont beaucoup plus flexibles et ont une couverture syndicale moindre par rapport aux années 1960–1970, tandis que la transparence en matière de prix s'est nettement améliorée grâce à Amazon et autres Alibaba. Un retour à une inflation structurellement basse n'est pas pour autant acquis. C'est pourquoi les banques centrales changent de politique malgré le nombre encore élevé de cas de Covid-19 à l'échelle mondiale. En septembre, la banque centrale norvégienne a été la première au sein du G10 à relever son taux directeur. Plusieurs devraient suivre début 2022 – dont la banque d'Angleterre – tandis que les autres ralentissent (voire suspendent) leurs programmes d'achat d'actifs. Compte tenu du contexte sans précédent, les banques centrales auront de la difficulté à réduire leurs importantes mesures de soutien sans perturber les marchés financiers.

Janet Henry est économiste en chef mondiale de HSBC, à Londres.