

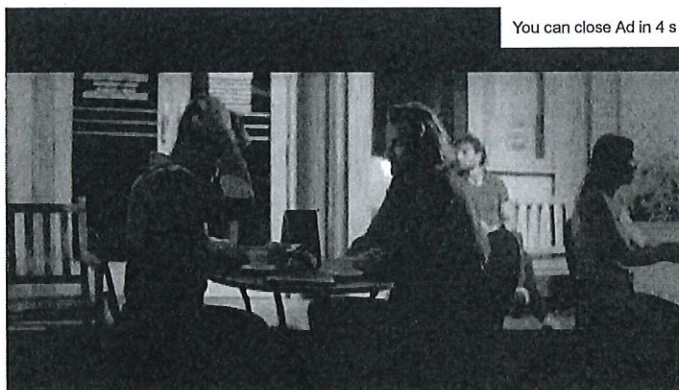
L'inflation est-elle réellement de retour ?

LE CERCLE DES ÉCONOMISTES • 01/10/2018 à 10:00



"La reprise de l'activité aurait dû provoquer, depuis quelques trimestres, une hausse significative des salaires et un retour de l'inflation. Ce n'est pas ce que l'on observe." (crédit : Adobe Stock)

Publicité



You can close Ad in 4 s

Les pressions inflationnistes de base ont légèrement diminué au mois de septembre dans l'Eurogroupe. L'euro s'en est ressenti et cette évolution pourrait compliquer la tâche de la BCE au moment où elle se prépare à réduire son soutien à l'économie. Jean-Paul Pollin explique pourquoi le retour de la mécanique inflationniste n'est, pour l'heure, pas avéré.

L'observation des derniers chiffres de la croissance des prix à la consommation semble montrer que les banques centrales ont enfin gagné leur bataille contre la déflation. Définie en ces termes, l'inflation ressort, en rythme annuel, à 2,7% aux Etats-Unis, contre moins de 2% un an plus tôt ; elle se situe à 2,2% dans la zone euro (1,7% en France), contre moins de 1,5% un an plus tôt. On se doit cependant d'ajouter que ces évolutions sont en grande partie influencées par le

rebond des prix de l'énergie qui se manifeste depuis deux ans.

De sorte que la consultation des chiffres de l'inflation sous-jacente (c'est-à-dire de la croissance des prix faisant abstraction de l'énergie, des produits alimentaires, du tabac...) conduit à un constat bien plus nuancé. Car, si pour les Etats-Unis l'inflation sous-jacente se situe aujourd'hui un peu au-dessus de 2% (l'objectif retenu par les banques centrales), elle n'est encore que de 1% en zone euro (0,9% en France).

Pas de reprise des salaires aux Etats-Unis

Par construction c'est cette statistique qui reflète le mieux les évolutions à moyen terme du niveau général des prix, puisqu'elle filtre les fluctuations qui affectent les prix les plus volatils ; et c'est donc elle qui doit servir de base pour capter les tendances et tenter de prévoir. Or, l'inflation sous-jacente s'explique pour l'essentiel par la croissance des coûts unitaires de production : en conséquence, elle dépend positivement des salaires et négativement des gains de productivité. Tandis que la croissance des salaires est fonction (négativement) du taux de chômage et (positivement) des anticipations d'inflation et du taux de croissance de la productivité du travail.

Dans ces conditions, la reprise de l'activité aurait dû provoquer, depuis quelques trimestres, une hausse significative des salaires et un retour de l'inflation. Or, ce n'est pas ce que l'on observe, puisqu'aux Etats-Unis, en dépit d'un taux de chômage tombé à un niveau historiquement bas (moins de 4 %), les salaires n'augmentent guère qu'à un rythme de 2,5 à 3%, et que dans la zone euro leur croissance est un peu inférieure à 2% (1,7 en France).

La dynamique des prix et des salaires s'est transformée

En ce sens, divers travaux récents ont montré que, dans nombre de pays avancés, la sensibilité des salaires au chômage (que reflète la fameuse courbe de Phillips) s'est affaiblie depuis une à deux décennies, selon les cas. Différentes explications, nullement exclusives les unes des autres, ont été avancées pour rendre compte de ce phénomène. D'abord, il se peut que les indicateurs de chômage ou d'output gap ne traduisent pas correctement les tensions sur le marché du travail ou sur les capacités de production : notamment parce que la crise a affecté le taux de participation de la population potentiellement active, ou parce que les innovations technologiques ont rendu plus imprécise l'évaluation du taux de croissance potentielle. Ensuite parce que le pouvoir de négociation des salariés s'est réduit, du fait de la concurrence internationale, de la concentration des firmes, de la baisse du taux de syndicalisation... Ou encore parce que le vieillissement de la population active conduit à remplacer plus rapidement des salariés âgés par des jeunes moins bien payés.

Si l'on ajoute que l'incidence des évolutions de salaires sur celle de prix semble s'être également affaiblie et que les anticipations d'inflation sont faibles et peu volatiles (comme si la mémoire du phénomène s'était érodée), on perçoit mieux encore que la dynamique des prix et de salaires s'est transformée depuis la crise. En fait, les mécanismes qui la constituent sont toujours bien présents, mais tout se passe comme s'ils s'étaient atténués. Ce qui explique cette relative inertie qui surprend, à un moment où s'estompent les syndromes de la crise. De sorte que l'inflation sous-jacente reste sous contrôle aux Etats-Unis et qu'elle se maintient à un niveau bien inférieur à l'objectif des 2 % dans la zone euro.

Dans ces conditions, on comprend pourquoi, si les politiques monétaires tendent progressivement à se normaliser, elles ne se sont toujours pas décidées à devenir vraiment restrictives. Le retour de la mécanique inflationniste n'est pas avéré : il faudra pour cela attendre encore quelque temps. Mais en restera-t-il assez avant que s'annonce la prochaine récession ?

Jean-Paul Pollin et même te du Cercle des économistes et professeur à l'université d'Orléans

Le Cercle des économistes a été créé en 1992 avec pour objectif ambitieux de nourrir le débat économique. Grâce à la diversité des opinions de ses 30 membres, tous universitaires assurant ou ayant assuré des fonctions publiques ou privées, le Cercle des économistes est aujourd'hui un acteur reconnu du monde économique. Le succès de l'initiative repose sur une conviction commune : l'importance d'un débat ouvert, attentif aux faits et à la rigueur des analyses. Retrouvez tous les rendez-vous du Cercle des économistes sur leur site.

PROPOSÉ PAR VOLKSWAGEN