

# Le FMI alerte sur la nécessité d'être « très, très vigilant » face aux risques d'inflation. Au risque d'aggraver le problème?



L'économie mondiale entre dans une phase de risque inflationniste, selon les avertissements ce mardi du FMI. L'économiste en chef du FMI, Gita Gopinath, alerte sur la nécessité d'être « très, très vigilant » face aux risques d'inflation et à prendre des mesures rapides pour resserrer la politique monétaire.

Avec François-Xavier Oliveau

**Atlantico : L'économiste en chef du FMI, Gita Gopinath, alerte sur la nécessité d'être « très, très vigilant » face aux risques d'inflation et à prendre des mesures rapides pour resserrer la politique monétaire. Un excès de prudence sur ce sujet pourrait-il être plus dangereux que le phénomène en lui-même ? Risque-t-on de commettre les mêmes erreurs que par le passé ?**

**François-Xavier Oliveau :** La logique voudrait en effet que les banques centrales tempèrent leur politique monétaire au vu de la surchauffe actuelle des prix. C'est notamment le cas de la BCE, qui s'est fixé un nouvel objectif de 2% d'inflation. Nous sommes désormais à 3,4% sur douze mois en zone euro, avec une tendance qui devrait logiquement nous faire dépasser nettement les 4% en 2021.

Or la BCE a pour objectif unique la stabilité des prix : il est donc étonnant qu'elle maintienne une politique à ce point accommodante. S'il est probablement un peu tôt pour relever les taux d'intérêt, le ralentissement voire l'arrêt des programmes de rachats d'actifs pourrait très légitimement être envisagé. Le plan de rachats d'actifs lié mis en place pour soutenir l'économie lors de la pandémie (PEPP) n'a plus vraiment de raison d'être avec une reprise forte et une inflation élevée. Il serait légitime de le stopper avant la date annoncée de mars 2022. Même le programme « classique » de rachats d'actifs (APP), toujours de 20 milliards d'euros par mois, pourrait être suspendu, au moins temporairement.

**D'une autre part, le FMI se base sur une forte augmentation de l'inflation vers la fin d'année avec un ralentissement mi-2022, le FMI alors a-t-il tort d'alerter sur ce sujet ? Quels risques concrets d'inflation y-a-t-il ?**

La hausse de prix actuelle est liée à une reconstitution chaotique des chaînes logistiques et de production. De nombreux sites de production ont été mis à l'arrêt ou tourné au ralenti lors de la pandémie. Dans un premier temps, les stocks ont permis d'éviter les pénuries. Mais ils étaient tombés très bas lorsque la demande a repris fortement après le Covid, dopée par les injections monétaires et budgétaires, d'où les pénuries et les hausses de prix dans de nombreux secteurs – matières premières, containers, semi-conducteurs...

D'abord absorbées par les entreprises, ces hausses de prix sont maintenant répercutées aux distributeurs, qui les acceptent en général plutôt que de risquer de manquer de marchandise. Enfin, certains salaires pourraient aussi être augmentés, notamment dans des secteurs en forte pénurie de main d'œuvre comme l'hôtellerie-restauration. A court terme, la pression est donc très forte sur de nombreux prix.

Mais il faut garder en tête que de tels mouvements dans les chaînes de valeur sont violents dans les deux sens. Autrement dit, plus les prix monteront haut et vite, plus la chute risque d'être violente et forte. Les stocks vont se reconstituer, les usines tourner à plein régime, les capacités de transport augmenter et la productivité s'améliorer avec l'accélération du digital. L'équilibre entre l'offre et la demande risque alors de s'inverser. Quand ? Difficile à dire, cela dépend notamment de la capacité des pays asiatiques, dont la Chine, à sortir de la pandémie et remettre en marche les capacités de production.

A ce moment-là, probablement courant 2022 ou 2023, les prix risquent de baisser fortement, bien au-delà d'un simple ralentissement. Dans les dix dernières années, la zone euro est entrée deux fois en déflation, en 2009 et 2015/2016. A chaque fois, cela suivait une forte poussée des prix, notamment liée à l'énergie et aux matières premières, suivie logiquement par une baisse. Plus qu'à une reprise durable de l'inflation, je m'attends plutôt à une telle séquence haussière

puis baissière. Dans cette hypothèse, les banques centrales pourraient être mises sous une forte pression déflationniste à moyen terme.

**Avec la spirale de doute que de telles annonces peuvent provoquer, comment l'organisme international devrait-il doser le niveau d'alerte ? Quelles réponses au problème devrait-il apporter ?**

Sur les agents économiques, les anticipations d'inflation et de pénuries ont déjà un effet autoréalisateur : les acheteurs tendent à surstocker afin d'éviter à tout prix, littéralement, la pénurie. Cet effet ne se calmera que lorsque la demande et l'offre se rééquilibreront. Il s'agit de comportements micro-économiques d'acheteurs et de dirigeants d'entreprises, qui me semblent bien plus sensible à leur propre perception de la situation sur leurs approvisionnements qu'aux avertissements du FMI.

Quant aux Etats, l'impact potentiel d'une hausse des taux d'emprunts sur leur solvabilité devrait être assez limité à court terme. La France, par exemple, emprunte sur huit ans. Elle remplace donc actuellement des emprunts effectués en 2013 à des taux qui étaient en moyenne de 2,2%. Même si les taux devaient augmenter à 0,5% ou même 1%, ce qui est loin d'être le cas aujourd'hui, la charge de la dette continuerait à baisser car les nouveaux emprunts resteraient moins coûteux aux anciens.

Au final, le FMI est dans son rôle d'alerte, mais son influence sur l'évolution future des prix semble modeste, certainement bien moindre que les contraintes économiques réelles auxquelles sont confrontées les entreprises.