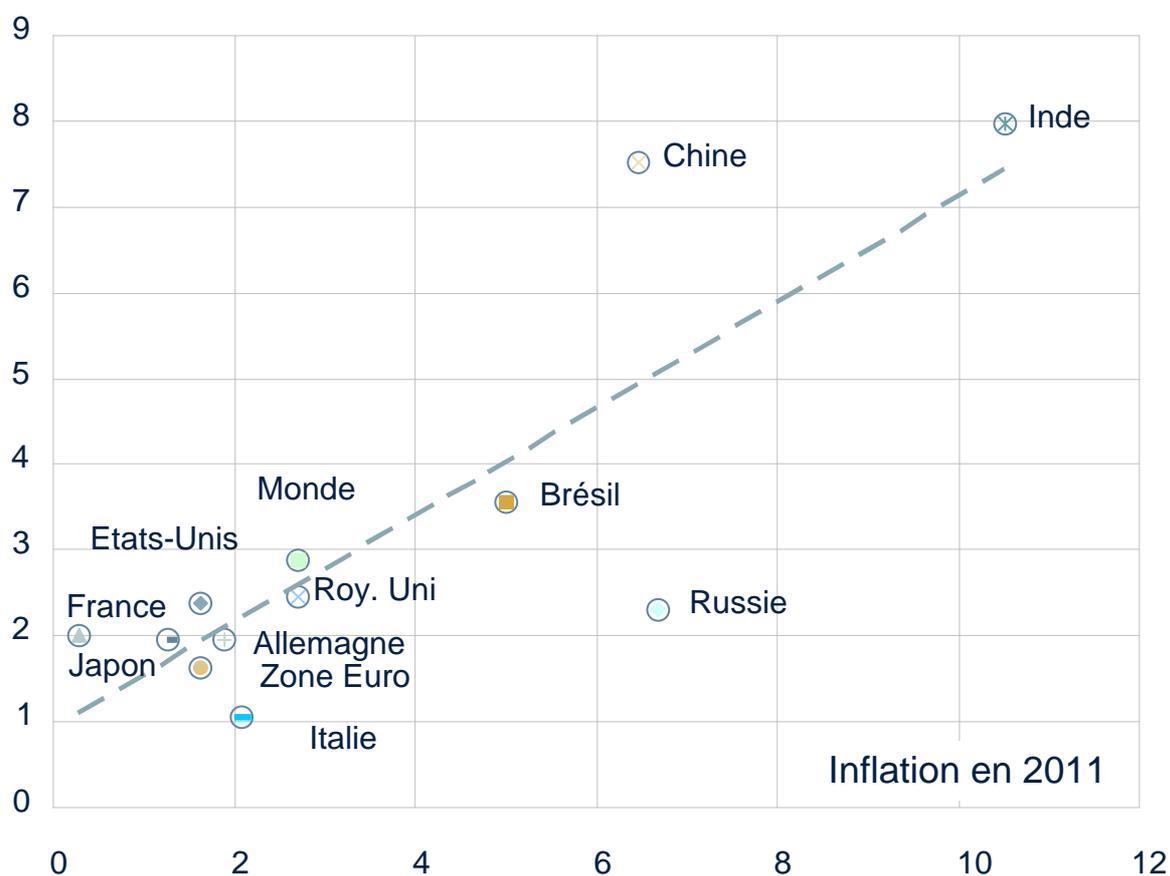


Inflation et croissance : la preuve par les pays neufs

Source : La Tribune.fr - 17/01/2011 | 08:31 - 688 mots |

Après trente ans de procès en sorcellerie et un acharnement à défendre l'idée qu'une inflation inférieure à 2% est la condition de la croissance, l'exemple des pays émergents est l'occasion de revoir nos classiques.

Croissance du PIB en 2011



On s'extasie de la forte croissance passée et future des pays émergents. Mais on oublie leur forte inflation. Le contraste avec les pays développés (faible croissance associée à une faible inflation) est pourtant frappant et révèle une relation positive entre inflation et croissance (voir graphique ci-contre), à l'encontre de la théorie qui guide la politique monétaire européenne, selon laquelle l'inflation serait négative pour la croissance. Comment expliquer ce paradoxe ?

Cette relation positive pourrait être une exception transitoire, avant que la situation ne se normalise : soit que les pays avancés finissent par atteindre la croissance des

pays émergents (douce utopie), en récompense de leur vertu, soit que les pays émergents ne s'effondrent, en punition de leur péché d'inflation. Avec le recul d'une décennie, on constate néanmoins que les pays émergents ont eu régulièrement une croissance supérieure à celle des pays avancés, moyennant une inflation supérieure. De nombreuses études économiques, conduites sur un large nombre de pays et des périodes plus longues, convergent vers les trois conclusions suivantes :

1. La très forte inflation (supérieure à 15% pour certains auteurs, 40% pour d'autres) a un effet négatif sur l'activité (corrélation négative). 2. La baisse des prix (déflation) fait baisser la croissance (corrélation positive). 3. Dans la zone intermédiaire (de 0 à 40%), il n'y a pas de relation claire entre inflation et croissance.

Comment expliquer alors l'acharnement de certains à défendre l'idée qu'une inflation inférieure à 2% est la condition sine qua non de la croissance ? Et simultanément cette évidence factuelle contraire, fournie par les pays émergents ? Curieusement, un seul et même facteur, la manipulation des taux de change, semble à l'oeuvre.

Une politique de désinflation des salaires peut permettre à un pays de gagner en compétitivité, au point de compenser, au bout de quelques années, par les exportations, la perte initiale de croissance liée au ralentissement des revenus. Cette stratégie de désinflation compétitive marche comme une dévaluation : au lieu de dévaluer le taux de change courant, observé sur les marchés, on dévalue le taux de change réel (taux de change courant corrigé de l'écart d'inflation entre le pays désinflationniste et ses partenaires). Une forte dévaluation directe, comme celle des pays émergents dans les années 1990, donne aussi un avantage compétitif durable. Il peut être progressivement érodé par le surcroît d'inflation, lié au renchérissement des produits importés et à la baisse du chômage ; mais il est rarement éliminé, sauf par un mouvement inverse de réévaluation : la Chine s'en est habilement défendue par le contrôle des changes ; mais moins bien le Brésil, victime d'un afflux de capitaux attirés par la croissance. Dans les deux cas, dévaluation déguisée par désinflation compétitive, ou dévaluation directe, la stratégie n'est gagnante que si les partenaires commerciaux sont suffisamment aveugles ou sots pour ne pas riposter par une dévaluation, directe ou déguisée, de leur propre monnaie.

Mais si l'on laisse de côté ces manipulations du taux de change, que reste-t-il du lien inflation-croissance ? Les données de la période de taux de changes fixes mondiaux (1950-1970) suggèrent une relation positive, explicable par une double causalité. D'une part, la croissance finit par engendrer de l'inflation, en créant des tensions sur les capacités de production (notamment l'emploi). Dans l'autre sens, l'inflation semble un adjuvant à la croissance. Elle permet d'ajuster en douceur les ressources et les revenus entre secteurs et agents économiques. L'ajustement se fait par une hausse plus ou moins forte des revenus par rapport à l'inflation moyenne, si celle-ci n'est pas faible ou nulle. Sinon il faut baisser en termes absolus certains revenus ou prix, ce qui est difficile pour des raisons sociales ou légales (pérennité des contrats de travail par exemple). Or, la sortie de crise des pays avancés, pour être durable, doit passer par des rééquilibrages importants, notamment pour réduire l'excès de dette publique, et son pendant naturel : l'excès d'épargne, notamment sous forme d'emprunts d'État. L'inflation, qui permettrait tout à la fois une réduction en douceur de la dette (en % du PIB) et de la rémunération, en termes réels, des épargnants, demande à être regardée d'un oeil neuf par les autorités politiques et monétaires, après trente ans de procès en sorcellerie.

Philippe Brossard, économiste, président de Macrorama -