#

#  Et si le débat sur l’inflation était un faux débat ?

**Carte blanche - Bernard Keppenne, Chief Economist CBC Banque**

L’inflation est de retour peut-on lire partout. Et avec elle, la crainte de voir une remontée brutale des taux qui viendrait tuer la reprise dans l’œuf. Et surtout compte tenu de l’envolée des endettements des Etats, l’inflation provoquerait, par cette hausse des taux, une crise majeure de la dette. Mais la question qu’il faut se poser est plutôt de savoir si le retour de l’inflation est si inquiétant que cela…

L’inflation est bien de retour

Les chiffres sont sans ambiguïté, l’inflation est bien en hausse comme l’a confirmé l’indicateur de référence de la FED, à savoir l’indice des prix des dépenses de consommation personnelle (PCE) qui, en taux annuel, est passé de 1.9% à 3.6%. En zone euro, l’inflation s’affiche à 2% en taux annuel, soit son taux le plus élevé depuis octobre 2018 et à comparer au taux de 0.1% du mois de mai 2020.

Quels sont les facteurs explicatifs de cette hausse ? En premier lieu, la remontée du prix du baril qui est passé de 22 $ en avril 2020 à quasiment 70 $ un an plus tard, est évidemment une raison majeure de cette remontée de l’inflation. Le deuxième élément est lié à des facteurs techniques temporaires comme l’a rappelé dernièrement Philip Lane, le Chief Economist de la Banque Centrale Européenne (BCE). Dans ces facteurs, il faut pointer l’instauration, en Allemagne, d’une taxe carbone sur les prix des combustibles liquides et du gaz, en janvier 2021 et la refonte de l’indice des prix, qui intervient chaque année, mais dont l’impact n’a pas été neutre cette fois-ci. En effet, la pandémie a entraîné une redistribution des dépenses de consommation qui se sont effondrées dans les secteurs du tourisme, des voyages et de l’hôtellerie, alors qu’elles ont augmenté à tout niveau en ce qui concerne la maison. Avec comme conséquence, selon les calculs de la BCE que la repondération de l’indice des prix a représenté une hausse de 0,3 % de l’Indice des Prix à la Consommation Harmonisé (IPCH) en janvier.

A côté de cela, il faut encore pointer deux facteurs ; des réductions temporaires de la TVA qui ont momentanément ralenti l’inflation en 2020, avant de la faire provisoirement remonter en 2021, à mesure que ces dispositifs prennent fin. Notons également les changements dans le calendrier des soldes saisonnières.

Comme on le voit, une série de ces facteurs auront un effet temporaire, mais ce n’est pas tout comme raison. Cette hausse est aussi liée à la forte reprise de l’activité avec la fin des mesures de confinement. Elles entrainent une forte demande qui se heurte à des goulets d’étranglement dans l’offre. En effet, les entreprises avaient fortement réduit leur stock pour éviter des problèmes de trésorerie et avaient mis en veilleuse leurs investissements. Elles se retrouvent confrontées à une forte hausse de la demande qui affecte tous les acteurs au même moment et dans une intensité inégalée. Une demande à la hauteur évidemment de la frustration provoquée par les périodes de confinement. Cela entraine naturellement une forte demande pour les matières premières qui ont vu leur prix s’emballer.

Un débat biaisé

On parle d’inflation lorsqu’il y a une hausse généralisée des prix et non pas seulement de certains produits. Il faut aussi que cette hausse soit durable. Si nous avons une reprise économique extrêmement forte, il est logique d’assister à une hausse de prix de certains produits. Mais comme le montrent les facteurs de cette hausse, certains d’entre eux auront un effet temporaire et ne sont donc en rien durables. Pour preuve si l’on compare l’indice IPCH (Indice des prix à la consommation harmonisé) hors énergie dans la zone euro, nous sommes passés d’un taux de 1.4% en mai 2020 à 0.9% cette année. Dans la même logique, l’effet de rattrapage et donc le déséquilibre entre l’offre et la demande va se rééquilibrer avec le temps, même si cela demandera quelques mois.

Ce ne sont donc pas les politiques monétaires accommodantes qui ont provoqué cette hausse de l’inflation. Et remonter les taux maintenant n’aurait aucun effet sur ces facteurs temporaires. Nous connaitrons une remontée des taux en adéquation avec la croissance, mais l’indicateur d’inflation ne peut pas être pour l’instant la bonne référence. Le débat est donc sans doute aujourd’hui biaisé.