

Pourquoi il faut s'inquiéter du retour de la désinflation en zone euro



Alors que l'inflation en zone euro avait touché le seuil de 2% en début d'année, celle-ci s'est retournée depuis lors pour atteindre le niveau de 1.3%, bien loin de l'objectif de la BCE, c'est à dire un seuil proche mais inférieur de 2%.

Avec Christopher
Dembik

Atlantico : Quelles sont les causes de cette baisse depuis le début de l'année ? Que traduit cette baisse de l'inflation ?

Christopher Dembik : Le consommateur considère qu'une inflation basse est une bonne nouvelle puisqu'elle ne va pas rogner son pouvoir d'achat. Cependant, objectivement, nous aurions besoin d'une inflation plus élevée, peut être autour de 3% à 4% par an, pour faire face à notre niveau d'endettement élevé. Actuellement, la dynamique d'inflation est fortement influencée par l'évolution du prix du baril de pétrole. Dans la comptabilité nationale, le pétrole crée de l'inflation importée. Plus son prix sera bas, plus cela voudra dire qu'il y a moins d'inflation importée. C'est ce qui se produit actuellement. L'effet pétrole est massif ces dernières années sur l'évolution de l'inflation. Le problème, on le comprend rapidement, c'est que la BCE n'a aucune prise sur cette donnée exogène. Même le cartel de l'OPEP peine à contrôler les prix, c'est ce qui explique que les fluctuations importantes constatées au niveau de l'inflation dernièrement. Enfin, c'est ce qui explique aussi pourquoi les banques centrales, pas seulement la BCE, n'arrivent pas à atteindre leurs objectifs d'inflation nonobstant les liquidités nombreuses déversées dans l'économie mondiale dans la foulée de la crise financière.

Quels sont les moyens dont disposent encore la BCE pour que celle ci parvienne à remplir son objectif ? Quelle est la position du conseil des gouverneurs de la BCE sur ce point, sont ils prêts à aller "plus loin" pour satisfaire à leur mandat ?

En fait, la tâche de la BCE est très compliquée. Autant sur la question de la croissance économique, son action a été incontestablement bénéfique. Il y a cinq ans, lorsque Mario Draghi a annoncé le Quantitative Easing (programme de rachats d'actifs) à Jackson Hole aux Etats-Unis, le taux de chômage en zone euro était à 11,5%. Il n'est plus qu'à 9,1% de nos jours. En revanche, sur l'inflation, le bilan est plus mitigé. En effet, l'indice des prix à la consommation pour la zone euro a chuté de 2,6% à 1,3% sur cette période et l'inflation sous-jacente (donc hors effet pétrole) a aussi baissé, passant de 1,5% à 1,1%. On est donc très loin de l'objectif d'une inflation « inférieure mais proche de 2% ». En fait, seulement quatre pays sont dans les bornes (Lituanie, Estonie, Lettonie, Autriche) mais ils comptent pour moins de 4% du PIB de l'Union. Concrètement, la BCE n'a pas beaucoup de marge de manoeuvre. Comme la croissance est incontestablement de retour, avec une hausse du PIB qui pourrait atteindre entre 2% et 2,2% cette année, elle va progressivement retirer ses mesures extraordinaires sous la pression des Allemands. Cela ne veut pas dire que les taux d'intérêt de la banque centrale vont remonter. Nous sommes dans une progressive sortie du QE qui va prendre beaucoup d'années. Concrètement, cela veut dire que les taux vont rester encore bas, en comparaison historique, y compris pour les chefs d'entreprise et les ménages qui vont emprunter auprès de leurs banques, et que l'argent facile va subsister sur les marchés financiers ce qui devrait

permettre encore de belles hausses en bourse. En ce qui concerne l'inflation, je fais partie de ceux qui considèrent que dans les prochaines décennies, l'inflation va certainement demeurer basses en raison de changements structurels, que j'attribue à la dynamique démographique et au progrès technique. Dans ce contexte, les banques centrales ont peu de marge de manœuvre, à moins de complètement revoir les outils qu'elles utilisent.

Au regard des dernières statistiques et de la hausse de l'euro constatée ces derniers mois, à quoi faut-il s'attendre pour le reste de l'année ?

La hausse de l'euro n'est pas une bonne nouvelle pour l'inflation. En effet, les prévisions de juin plutôt optimistes de la BCE se basaient sur un taux de change EURUSD à 1,09. Force est de constater que la dynamique de croissance positive en zone euro contribue à apprécier la monnaie unique ce qui veut dire concrètement qu'on importe moins d'inflation. Pour la BCE, cela voudra dire une nouvelle fois que ses prévisions d'inflation ne seront pas atteintes et qu'elle va devoir les revoir à la baisse pour les prochaines années. A moins d'un bond du baril de pétrole, qui pourrait être lié à une dégradation complètement inattendue de la situation géopolitique au Moyen-Orient, je vois mal ce qui pourrait créer plus d'inflation. En outre, si on exclut les facteurs externes qui jouent sur l'inflation (le pétrole, comme on le sait déjà, ou encore le taux de change), on constate très bien qu'il n'y a pas d'inflation au niveau domestique. Pas de hausse des salaires importantes en zone euro. C'est là le principal point noir.