

« L'activation des instruments traditionnels de lutte contre l'inflation risque de précipiter une crise de la dette »

TRIBUNE

Laurence Scialom

Economiste

L'économiste Laurence Scialom appelle, dans une tribune au « Monde », à un aggiornamento de la doctrine anti-inflation des banques centrales pour faire face aux investissements nécessaires à la « reconstruction » d'une économie décarbonée.

Publié aujourd'hui à 11h48 Temps de Lecture 3 min.

Article réservé aux abonnés

Le grand retour de l'inflation renoue avec le narratif des années 1970 : choc énergétique, stagflation, boucle prix-salaires... Mais c'est faire fi des profondes mutations socio-économiques qui séparent nos deux périodes et de leur impact majeur sur les processus inflationnistes : désindexation et individualisation des salaires, concentration industrielle, libéralisation des marchés et situations de rente (dans la finance, le numérique, le secteur pharmaceutique, les énergies fossiles, etc.). C'est aujourd'hui davantage dans une boucle prix-profits que dans une boucle prix-salaires que s'entretient la dynamique inflationniste.

L'histoire que l'on se raconte aurait peu d'importance si elle ne conditionnait pas la tentation de renouer avec les vieilles recettes économiques et monétaires, aujourd'hui inappropriées, qui y sont associées.

Lire aussi l'entretien : [Article réservé à nos abonnés « L'inflation est l'impôt le plus régressif possible »](#)

L'inflation que nous vivons est appelée à durer. Certes, la sortie de la phase aiguë de la pandémie de Covid-19 et la guerre en Ukraine ont nourri les hausses de prix par leur impact sur la désorganisation des chaînes de valeurs et sur le prix de l'énergie et des céréales. Mais elles révèlent également des fragilités préexistantes et structurelles. Les racines de l'inflation actuelle sont largement non monétaires.

Dans les années 1970, l'accélération de l'inflation avait été le révélateur de la crise du régime de croissance des « trente glorieuses », amorcée dès les années 1960 par la baisse de la productivité. Aujourd'hui, l'inflation est de nouveau un symptôme, celui de la fin annoncée du régime de croissance financiarisé, globalisé et réputé autorégulé qui s'était installé précisément en réponse à la crise des années 1970.

Paradoxe pervers

L'inflation est l'une des expressions macro-économiques des tâtonnements vers un nouveau régime susceptible de surmonter les incohérences et l'insoutenabilité environnementale du modèle néolibéral. Les distorsions de prix relatifs reflètent les ajustements des prix aux pénuries sectorielles (énergies, produits agricoles, composants-clés de l'industrie du numérique, etc.), souvent favorisées par le dérèglement climatique.

Cette idée d'une inflation d'origine climatique est partagée par certains banquiers centraux. Isabel Schnabel, membre du directoire de la Banque centrale européenne, met l'accent sur plusieurs sources d'inflation liées au climat, notamment ce qu'elle a qualifié, lors d'un séminaire à Francfort, le 17 mars, d'« *inflation climatique* » et de « *fossilflation* » (« [Monetary Policy and Climate Change](#) »). La première désigne les impacts du réchauffement climatique sur l'activité économique et financière qui accroissent l'inflation (baisse des rendements agricoles, de la productivité, perturbations des chaînes d'approvisionnement...). La seconde traduit notre dépendance aux énergies fossiles, dont les prix sont appelés à rester élevés.

[Isabel Schnabel, une banquière allemande vraiment centrale](#)

Par un paradoxe pervers, l'activation des instruments traditionnels de lutte contre l'inflation, comme la hausse des taux, risque, compte tenu des excès de dettes privées et publiques, de précipiter une crise de la dette dont l'un des effets notables sera d'entraver les investissements massifs indispensables à la transition écologique, ce qui ne peut que renforcer l'inflation structurelle d'origine climatique. Soit exactement l'effet inverse à celui recherché...

Si la référence aux années 1970 ne peut donc nous guider, un saut temporel plus lointain vers l'après-seconde guerre mondiale nous est d'une plus grande utilité, car la bifurcation écologique à mener s'apparente en quelque sorte à une économie de sortie de guerre. Il nous faut en effet dévaloriser et détruire du capital carboné avant qu'il n'ait été amorti, tout comme les bombes avaient détruit du capital avant amortissement, puis réinvestir et reconstruire des infrastructures et du capital décarbonés.

Dévalorisation des dettes

Lors de ces phases historiques de reconstruction, l'inflation permet de « ronger » la valeur réelle des dettes accumulées qui, sinon, entraveraient les investissements indispensables au redressement économique. Cette dévalorisation réelle des dettes serait utile dès lors qu'elle s'accompagnerait d'une protection des acteurs économiques les plus fragiles grâce à des politiques publiques adaptées, comme des augmentations de revenus pour les bas salaires et les retraités, et des aides sociales ciblées pour réduire la précarité énergétique.

Un « *contrôle des prix stratégiques* », pour reprendre l'expression de l'économiste américain John Kenneth Galbraith (1908-2006) au lendemain de la seconde guerre mondiale, mériterait également d'être discuté. En particulier dans les secteurs où le pouvoir de marché de certaines entreprises, acquis dans la phase néolibérale, se traduit par une capacité à préserver leurs

marges et profits en transférant les ajustements sur les salariés et consommateurs sous forme de baisse du pouvoir d'achat (c'est la fameuse boucle prix-profits).

Lire aussi : [Article réservé à nos abonnés Inflation : les banquiers centraux en accusation](#)

Le rôle des banques centrales après-guerre est également instructif. Dans les années 1940, le modèle de banque centrale publique s'est généralisé en Europe et dans le reste du monde. Les gouvernements prirent l'ascendant sur les banques centrales, appelées à offrir et à favoriser des conditions de financement de la reconstruction moins soumises aux pressions du marché. Les banques centrales participèrent alors à un ciblage de la création monétaire sur le financement des secteurs prioritaires.

Ce type d'aggiornamento de la doctrine des banques centrales mériterait une délibération démocratique ouverte. Il est possible d'imaginer toutes sortes d'instruments monétaires favorisant la reconstruction d'une économie bas carbone, par exemple une différenciation des taux de refinancement selon les usages des crédits, offrant des taux très bas pour les crédits à la rénovation thermique des bâtiments ou pour le financement des énergies renouvelables.

Dans la lutte contre l'inflation, n'oublions pas les leçons du passé. Mais le passé le plus proche n'est pas nécessairement la meilleure référence.

Laurence Scialom est professeure d'économie à l'université Paris-Nanterre, laboratoire EconomiX