

# La désinflation est-elle un avantage méconnu de la mondialisation?

Si le processus de mondialisation devait s'inverser, un retour de l'inflation ne serait pas à exclure

Kenneth S. Rogoff



*Kenneth S. Rogoff était Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI jusqu'en octobre 2003. Il est aujourd'hui professeur d'économie et Directeur du Center for International Development à l'université Harvard.*

L'INFLATION mondiale est tombée d'environ 30 % par an au début des années 90 à moins de 4 % aujourd'hui (voir graphique). L'euphorie de nombreux banquiers centraux n'est donc pas étonnante. Les gourous de l'inflation prétendent avoir trouvé la formule magique qui résout le dilemme classique des banques centrales, à savoir comment stabiliser la croissance de la production à un niveau qui assure un emploi élevé sans provoquer une forte inflation. Peut-être. Bien sûr, les pratiques des banques centrales se sont beaucoup améliorées ces vingt dernières années. Elles jouissent d'une plus grande indépendance, le grand public mesure davantage les coûts de l'inflation, les techniques de politique monétaire sont meilleures et le nombre de banquiers centraux «conservateurs» anti-inflation est plus élevé. De plus, les banquiers centraux sont plus nombreux à comprendre qu'une inflation-surprise peut, dans le meilleur des cas, avoir des effets positifs qui ne seront que temporaires sur la production et l'emploi et, dans le pire des cas, peut enfermer une économie dans une spirale d'inflation galopante et d'instabilité macroéconomique. On ne peut s'empêcher de voir une analogie entre une envolée des cours boursiers — où chacun est un génie de l'investissement — et une désinflation mondiale — où tous les banquiers centraux sont des pourfendeurs d'inflation.

Mais je souhaiterais mettre en garde contre l'idée selon laquelle la meilleure tenue de l'inflation s'explique *uniquement* par une meilleure politique et de meilleures institutions. Ce qui me fait réfléchir, c'est le fait que, même dans les nombreux pays où les institutions sont relativement faibles, où les banques centrales disposent de compétences techniques limitées et où la cohésion politique est parfois précaire, l'inflation s'est effondrée aussi. Entre 1990 et 1994, l'inflation annuelle a atteint en moyenne plus de 40 % en Afrique, plus de 230 % en Amérique latine et plus de 360 % dans les pays en transition. Aujourd'hui, elle

frise les 10 %. Même dans des pays comme le Brésil et la République démocratique du Congo — où la hausse cumulée des prix depuis 1970 a dépassé 1.000 billions de pour cent —, l'inflation sera probablement nulle, ou quasi nulle, en 2003. Qu'est-ce que les gourous de l'inflation ont à dire à ce propos?

## La mondialisation aide à combattre l'inflation

Est-il possible que d'autres facteurs favorables aident à faire tomber l'inflation mondiale? À mes yeux, la mondialisation — de concert avec la déréglementation et la privatisation — a contribué vigoureusement à la désinflation observée ces dix dernières années en intensifiant la concurrence, ce qui fait fléchir l'inflation à la fois directement et indirectement. Directement, simplement parce que les monopolistes tendent à appliquer des prix plus élevés faute de concurrence. Indirectement, en atténuant les pressions politiques exercées sur la banque centrale pour qu'elle laisse filer les prix. Après tout, une concurrence intensifiée accroît la production globale tout en assouplissant les prix (l'inflation imprévue étant moins en mesure d'accroître la production et l'emploi). En conséquence, la banque centrale peut s'engager de manière plus crédible à réduire l'inflation. Donc, non seulement l'intensification de la concurrence exerce un effet ponctuel sur les prix, mais elle peut aussi entraîner une réduction permanente de l'inflation. La mondialisation permet de réduire l'inflation d'une autre manière encore : comme les individus se voient offrir de nouvelles options d'épargne — par exemple, en actifs libellés en dollars plutôt qu'en monnaie locale —, il devient plus difficile pour les pouvoirs publics d'annihiler l'épargne par l'inflation.

Je ne dis pas que la mondialisation est le seul facteur qui aide les banques centrales à combattre l'inflation. Il est clair que la politique budgétaire a joué un rôle dans nombre de pays et régions au cours des dix dernières années — prenons, par exemple, les améliorations no-

tables observées dans plusieurs pays africains et latino-américains. Mais la politique budgétaire ne peut certainement pas être la principale explication, étant donné le grand nombre de pays où la dette publique augmente rapidement, tandis que l'inflation continue de fléchir.

La croissance de la productivité n'est pas non plus une explication universelle très convaincante de la désinflation à l'échelle mondiale, quoi qu'en pensent de nombreux observateurs. Certes, la croissance de la productivité américaine est montée en flèche à partir de 1995, mais la désinflation avait commencé au début des années 80. Pourtant, même à la fin des années 80, lorsque l'inflation américaine avait déjà baissé nettement, des économistes réputés tels que Robert Solow et Paul Krugman se demandaient si l'essor technologique se traduirait jamais par des gains de productivité. Et, plus important, au cours des vingt dernières années, la croissance de la productivité a ralenti ou stagné dans de nombreuses régions (en Europe, par exemple), qui, pourtant, ont enregistré un net recul de l'inflation.

Je ne peux m'empêcher de signaler en passant que la réduction de l'inflation s'est avérée extrêmement favorable à la croissance et aux pauvres. Comme l'a souvent noté l'ancien Premier Directeur général du FMI, Stanley Fischer, de nombreuses études semblent indiquer que les coûts de l'inflation sont supportés essentiellement par les pauvres, parce qu'ils n'ont pas les moyens de diversifier leur patrimoine en acquérant des actifs insensibles à l'inflation. Celle-ci est donc l'un des impôts les plus cruels et les plus régressifs. Les altermondialistes, qui ont l'intensification du commerce et de la concurrence en horreur, devraient en prendre note : c'est un exemple des conséquences de la mondialisation qui n'est manifestement pas défavorable aux pauvres. En fait, le recul de l'inflation a aidé les pauvres partout dans le monde.

## Qu'est-ce qui pourrait faire revenir l'inflation?

Faute d'un retour en arrière dans les pratiques des banques centrales, l'inflation pourrait-elle revenir un jour? La réponse est oui, bien sûr. Si le processus de mondialisation devait s'inverser — par exemple, si l'aggravation des conflits rendait les transports internationaux plus difficiles et plus coûteux —, les avantages d'une intensification du commerce et de la concurrence pourraient être annulés, avec pour conséquence une envolée de l'inflation. En fait, c'est exactement ainsi que la dernière grande ère de mondialisation (1870–1910) a pris fin. Le

déclenchement de la première guerre mondiale a entraîné un effondrement de l'étalon or, mais aussi une nette diminution des échanges, qui fut exacerbée par la grande crise des années 30. Le commerce mondial ne s'est véritablement redressé qu'après la deuxième guerre mondiale. Il est à noter que le modèle qui sous-tend mon analyse est axé sur l'offre et est donc approprié pour examiner la tendance de l'inflation à moyen terme. L'inflation à court terme dépend aussi fortement de facteurs liés à la demande; des chocs négatifs sur la demande peuvent facilement entraîner une réduction du commerce et de l'inflation, mais seulement de manière temporaire.

S'il me semble que l'on ne peut expliquer la désinflation mondiale uniquement par l'amélioration des politiques budgétaires (parce que bon nombre de pays n'ont pas amélioré la leur), il faut bien comprendre que la politique budgétaire sera toujours un talon d'Achille. La persistance de déficits budgétaires élevés peut submerger les banques centrales les plus puissantes et même celles qui sont les plus déterminées à combattre l'inflation. Étant donné la forte détérioration des positions budgétaires après le récent ralentissement de l'économie mondiale et la bombe à retardement démographique qui menace de nombreux pays, il se peut que la seule option pour certains pays soit finalement un retour à l'inflation. Avec un ratio dette/PIB qui approche déjà 160 % et l'un des pires profils démographiques du monde, c'est vrai, le Japon affiche les taux d'intérêt les plus bas parmi les pays de l'OCDE. Manifestement, les Japonais, qui détiennent plus de 95 % de leur dette publique, ne se préoccupent encore que relativement peu d'un retour de l'inflation. À terme, d'autant plus que l'afflux de retraités entraînera une forte baisse du taux d'épargne au cours des dix prochaines années, il est facile d'imaginer qu'ils auront peut-être eu bien tort.

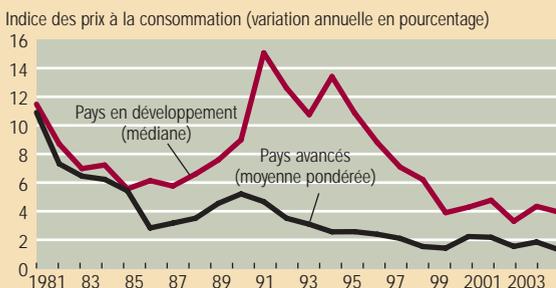
## Comment garder l'inflation sous contrôle

Y a-t-il des mesures à prendre aujourd'hui pour se protéger contre un retour de l'inflation? La seule véritable défense est de continuer à améliorer les banques centrales. Celles-ci doivent être conscientes qu'un choc négatif sur l'offre peut entraîner temporairement une déflation, mais risqué, à moyen terme, de provoquer plutôt de l'inflation.

Quelles sont les implications pour les conseils donnés par le FMI? Il est clair que cela donne de bonnes raisons de recommander une plus grande autonomie des banques centrales et de rester conscient du risque d'inflation, même si celle-ci est aujourd'hui très faible. Un jour, les forces technologiques et politiques qui ont intensifié la concurrence s'inverseront presque sûrement pendant un certain temps. À ce moment, les marchés sépareront rapidement le bon grain de l'ivraie. Les pays qui ont tiré profit de la faible inflation actuelle pour renforcer leurs institutions seront bien placés pour s'en sortir. Les pays qui n'ont rien fait de plus que de laisser les forces de la mondialisation faire fléchir leur inflation seront sans doute fort vulnérables à un retournement de situation. Je ne propose pas de faire immédiatement de l'inflation l'ennemi public numéro un, mais il n'est pas bon d'ignorer totalement ce problème. Comme tant de maladies tropicales soi-disant éradiquées, l'inflation pourrait bien menacer de nouveau, et les banques centrales doivent rester vigilantes, notamment aux facteurs qui pourraient inverser le processus de mondialisation. ■

### Chute des prix

L'inflation mondiale est en net recul depuis le début des années 80.



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.