

Où allons-nous ?

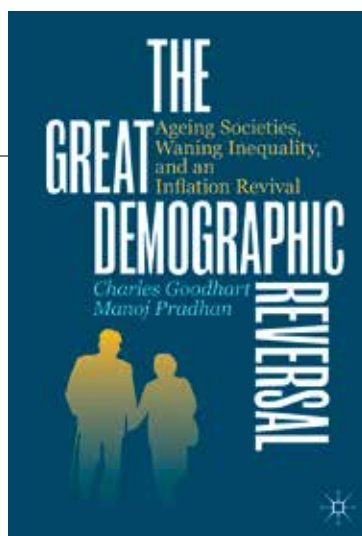
L'ÉMINENT ÉCONOMISTE suédois Knut Wicksell (1851–1926) avait affirmé que les manuels d'économie devraient s'ouvrir sur un chapitre consacré à la population. Un nouvel ouvrage de Charles Goodhart et Manoj Pradhan se fait l'écho de cette préconisation en plaçant la démographie et les conséquences macroéconomiques de ses tendances lentes et chroniques au tout premier plan des débats économiques.

Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival se concentre sur la démographie et le rôle de la Chine dans l'économie mondiale. Les auteurs estiment que la conjonction de ces deux dynamiques a déclenché ces 30 dernières années des mécanismes déflationnistes qui expliquent la baisse de l'inflation et des taux d'intérêt nominaux. Ces deux phénomènes ont aussi contribué à l'extrême modération des salaires nominaux, au creusement des inégalités dans de nombreux pays et à des bouleversements sociaux et politiques. À l'avenir, ces deux forces agiront à rebours, en induisant sous peu des tensions inflationnistes. Suivant les arguments développés dans le corps de l'ouvrage, ce scénario devrait se dérouler dans les 30 prochaines années.

Les auteurs reconnaissent qu'au début de 2020, ils n'étaient pas encore capables de prévoir le point d'inflexion. Mais la COVID-19 a tout changé et leur permet d'être beaucoup plus précis : « ... que se passera-t-il quand le confinement prendra fin et que la reprise suivra, après une période d'expansion budgétaire et monétaire massive ? Eh bien, comme dans le sillage de nombreuses guerres, l'inflation s'envolera, avec sans doute un taux supérieur à 5 %, voire de l'ordre de 10 % en 2021 ».

D'après Charles Goodhart et Manoj Pradhan, le retournement démographique et les politiques monétaires et budgétaires très expansionnistes mises en place pour combattre la pandémie feront assez vite baisser l'épargne et augmenter l'investissement, poussant le taux naturel à la hausse. Les marchés financiers et les dirigeants n'y sont pas préparés. L'effet de levier accumulé entraîne une fragilité financière et décourage les banques centrales de durcir leur politique, de sorte que l'inflation va repartir.

Un an après la déclaration du caractère pandémique de la COVID-19, l'avenir reste très incertain. L'épargne est abondante, l'investissement est déprimé. Les travailleurs s'inquiètent à juste titre



Charles Goodhart
et Manoj Pradhan

The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival

Palgrave Macmillan,
Londres, Royaume-Uni, 2020,
280 pages, 24,40 dollars

pour leurs emplois et leurs perspectives dans ce domaine. L'inflation est basse depuis des années et la politique monétaire demeure sous la menace de la borne inférieure.

J'estime pour ma part que le Japon (où les taux directeurs atteignent ou avoisinent la borne infé-

Un an après la déclaration du caractère pandémique de la COVID-19, l'avenir reste très incertain.

rieure du zéro depuis 25 ans, dont la population active diminue depuis 1995 et la population tout court depuis 2008, et où l'inflation moyenne est quasi nulle et devrait le rester encore 10 ans) est un contre-exemple manifeste de la thèse inflationniste. Charles Goodhart et Manoj Pradhan ne sont pas de cet avis, mais ils avancent des arguments convaincants.

Les auteurs nous proposent aussi un débat très intéressant à partir de plusieurs objections opposées à leurs principales thèses. La lecture de leur livre s'apparente à une conversation agréable avec des amis cultivés et bien informés ; elle nous incite à réfléchir et interroger les idées reçues. **FD**

VITOR GASPARI, directeur, département des finances publiques du FMI