

DÉBATS • ÉCONOMIE

Une stagflation loin de la crise des années 1970

Inflation élevée et croissance stagnante : le scénario des années 1970 se répéterait-il, au point que l'on puisse employer à nouveau le terme de « stagflation » ? Les ingrédients économiques d'aujourd'hui ne sont en réalité pas tout à fait les mêmes.

Par Antoine Reverchon

Publié le 21 décembre 2022 à 06h45, mis à jour le 21 décembre 2022 à 06h45

• Lecture 3 min.

Article réservé aux abonnés

Histoire d'une notion. Bien qu'il fonctionne aussi très bien en français, le terme « stagflation » est un anglicisme. Sa première occurrence connue date du 17 novembre 1965 lorsque, devant la Chambre des communes britannique, Iain Macleod, chargé des affaires économiques au « cabinet fantôme » de l'opposition conservatrice, dénonçait la crise qui frappait alors l'économie britannique : « *Nous avons désormais le pire des deux mondes – non seulement l'inflation d'un côté et la stagnation de l'autre, mais les deux ensemble. Nous avons une sorte de situation que nous pourrions dénommer "stagflation".* »

Le terme est repris par les économistes pour désigner la situation inédite que connaît l'économie mondiale à partir du début des années 1970, rappelle la Banque mondiale dans ses dernières *Perspectives économiques mondiales* (*Global Economic Prospects*, juin 2022). De 1962 à 1972, le taux d'inflation annuel moyen était de 3,6 % ; il s'envole à 10,3 % en 1973 avec le premier choc pétrolier, et reste en moyenne de 11,3 % de 1973 à 1983. Concomitamment, la croissance économique mondiale – 5,1 % en moyenne annuelle de 1950 à 1960 et 5,5 % de 1960 à 1970 – chute à 4,1 % de 1970 à 1980. Elle entre même en récession (baisse de l'activité pendant au moins deux semestres consécutifs) en 1975 et en 1982.

Le problème est que la théorie économique alors dominante, héritée de l'analyse keynésienne, considère qu'il est impossible de connaître simultanément inflation et stagnation économique. Cette dernière intervient en effet, selon la théorie, à la fin d'un cycle de production, lorsque les entreprises, incapables de renouveler leur offre ou à cause d'un choc extérieur (guerre ou krach financier, par exemple) ne trouvent plus preneur sur le marché, renoncent à investir et licencient : faute de demande, les prix baissent, jusqu'à ce que la demande reparte.

LA SUITE APRÈS CETTE PUBLICITÉ

C'est pourquoi les politiques keynésiennes consistent à regonfler la demande en substituant la dépense publique (investissements publics, subventions aux entreprises, allocations aux ménages) à la dépense privée défaillante. Inversement, la hausse des prix intervient lorsque la croissance repart, quand les entreprises proposent des produits innovants à un marché demandeur et dégagent des marges importantes permettant d'investir, explique l'économiste Cristina Peicuti, autrice avec Jean-Marc Daniel de *Comprendre les crises économiques* (PUF, 256 pages, 14 euros).

Rétablir « l'équilibre naturel »

Les économistes « découvrent » alors une explication au paradoxe de la stagflation. C'est précisément la dépense publique de soutien à la demande, et le maintien volontaire de taux d'intérêt bas pour faciliter le crédit, qui crée un surcroît de liquidités par rapport à la valeur « réelle » de la production : cet écart à l'équilibre naturel entre prix et production fausse les anticipations des agents économiques, génère de l'inflation et entrave la croissance.

Rétablir « l'équilibre naturel » en laissant fonctionner le marché, et non en soutenant la demande, doit donc être l'objectif des politiques économiques. Combattre l'inflation devient, au début des

années 1980, la priorité, confiée à des banques centrales indépendantes de gouvernements toujours tentés de dépenser trop. Etats-Unis en tête, les pays occidentaux augmentent les taux d'intérêt, et promeuvent la « modération salariale » en supprimant l'indexation des salaires et en combattant les syndicats. Pour encourager l'investissement, ils baissent les impôts des plus riches et dérégulent les marchés financiers. Et de fait, les pays développés connaissent trente ans de stabilité des prix et des salaires, avec une croissance certes modeste mais régulière, période que les économistes appelleront après-coup la « Grande Modération », jusqu'à la crise de 2008.

Lire aussi :  [Economie : « Après la “grande modération”, nous entrons dans une période de “grande volatilité” »](#)

Aujourd'hui, nombre d'entre eux s'inquiètent d'un retour de la stagflation. Le Covid-19 a rouvert le robinet de la dépense publique, la guerre en Ukraine a fait s'envoler les prix de l'énergie et des produits alimentaires. Selon le FMI, l'économie mondiale devrait connaître en 2022 une inflation élevée (8,8 %) et une croissance morose (3,2 %).

Plutôt une récession

Mais comparaison n'est pas raison. Le rythme de la hausse des prix semble avoir atteint son pic cet automne aux Etats-Unis, au premier semestre 2023 en zone euro et en France du fait de la fin du bouclier tarifaire, et devrait rester inférieur aux taux à deux chiffres de la décennie 1973-1983. Surtout, alors qu'à cette époque la flambée était générale, l'augmentation actuelle est relative – elle touche certains biens plus fortement que d'autres. Or, « *une trop forte hausse des taux contraindrait les entreprises, confrontées au renchérissement de tous leurs coûts, à monter tous les prix*, observe Pierre-Cyrille Hautcoeur, directeur d'études à l'Ecole des hautes études en sciences sociales. *Ce serait créer une crise là où elle n'existe pas* ». De fait, c'est une pure et simple récession qui est prévue par la plupart des économistes pour la mi-2023.

Lire aussi :  [Europe, Etats-Unis, Chine : alerte à la récession planétaire](#)

En outre, la hausse des taux des pays riches attire les capitaux des pays du Sud et déstabilise leur monnaie au moment où, déjà endettés à hauteur de 70 % de leur PIB, ils ont besoin d'investissements massifs pour affronter la crise climatique. Pendant que les pays développés vivaient la « Grande Modération », la hausse du dollar avait provoqué de violentes crises financières au Mexique, en Asie du Sud-Est et en Amérique latine – ce fut une « décennie perdue » pour le développement.

Antoine Reverchon