



INGENIERIE FINANCIERE
CASH MANAGEMENT
PREVOYANCE – SANTE
IMMOBILIER

Siège Social : 1 rue Villaret de Joyeuse -
75017 Paris
SIRET N° 432 240 182 R.C.S PARIS
Capital Social : 10.000 € - Code NAF : 6622Z
Tél. 01 42 85 80 00 • Fax 01 42 85 80 44
www.maubourg-entreprise.fr
info@maubourg-entreprise.fr

L'année de tous les dangers



L'économie mondiale a vaincu la pandémie. Mais elle est confrontée aujourd'hui à un nouvel ennemi. Les prix s'emballent partout dans le monde depuis le début de l'année. Les autorités politiques et monétaires, notamment américaines, ont longtemps minimisé ces tensions inflationnistes, estimant qu'elles étaient transitoires. Avant d'admettre depuis quelques jours que, finalement, la hausse des prix était plus résiliente qu'anticipé initialement.

Le dernier président démocrate à avoir dû prendre les armes contre un tel ennemi était Jimmy Carter. Il avait nommé en 1979 à la présidence de la banque centrale américaine Paul

SARL SELECT'PLACEMENTS

MEMBRE D'ORIAS N°07005216 (www.orias.fr), MEMBRE DE LA CNCIF - CIF N° D013212

INTERMEDIAIRE EN ASSURANCE CATEGORIE B ET DE COURTIER IOB SP

SOUS LE CONTROLE DE L'AUTORITE DE CONTROLE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION – ACPR (4 Pl. de Budapest CS 92459, 75436 Paris)
ACTIVITE DE TRANSACTION SUR IMMEUBLE ET FONDS DE COMMERCE, CARTE PROFESSIONNELLE N° T15650 DELIVREE PAR LA PREFECTURE
DE LA VILLE DE PARIS, GARANTIE FINANCIERE DE 110 000 € AUPRES DE COVEA RISKS (19-21 Allées de l'Europe 92616 CLICHY CEDEX)

Volcker pour l'éradiquer. Il a été servi. Les prix ont été matés, au prix toutefois d'une forte récession. Les autres pays développés, aux prises quant à eux avec la stagflation, ont suivi la voie ouverte par les Etats Unis.

Depuis cette période, la croissance des pays développés est plus équilibrée, moins élevée tendanciellement que durant les Trente Glorieuses, mais sans aucune tension inflationniste. Seuls quelques pays émergents ou moins développés, souvent les plus dispendieux (Turquie, Argentine), ont dû épisodiquement faire face à des bouffées inflationnistes.

La croyance des « anciens » d'un lien entre chômage et inflation s'est étiolée depuis les années 1980

La maîtrise durable des prix n'était pas évidente. La théorie économique, formalisée sous la forme de la courbe de Phillips, nous enseigne qu'il existe une relation entre la croissance et l'inflation. Lorsque la croissance s'accélère, le marché de l'emploi est en surchauffe, les salaires s'accroissent et les entreprises, confrontées à une hausse de leurs coûts de production, doivent augmenter les prix. La politique économique permet donc de réduire le chômage mais au prix d'une inflation plus élevée et de manière souvent transitoire.

Le marché de l'emploi s'est bien retrouvé en surchauffe à plusieurs reprises depuis quarante ans, surtout aux Etats Unis, mais les prix ne se sont pas emballés. Les économistes ont avancé plusieurs explications à cette « anomalie », rarement pleinement convaincantes.

La première concerne la baisse de la croissance démographique. Alfred Sauvy avait en son temps mis en évidence la corrélation entre augmentation de la population et dynamisme économique. Les générations les plus jeunes sont plus productives et consomment plus. Dans les pays développés, les « baby-boomers » étaient dans la force de l'âge lorsque Paul Volcker tenait les rênes de la Fed. Ils ont ensuite épargné pour préparer leur retraite. Mais, une fois leur besogne terminée, ils n'ont pas consommé cette épargne. Moins de bébés et plus de pépés font moins d'inflation. La situation du Japon corrobore cette théorie. Le seul pays à avoir connu une décroissance démographique significative est aussi le seul à être encalminé dans la déflation (le contraire, en pire, de l'inflation).

La seconde explication tiendrait dans la virtuosité nouvelle des banques centrales. Ces dernières auraient appris à piloter avec plus de dextérité l'économie grâce aux enseignements de la science économique, à l'expérience du passé, à une meilleure connaissance de la situation et à de nouvelles armes monétaires.

La dernière explication repose sur le changement durable des anticipations des agents économiques. Les banques centrales sont devenues indépendantes, avec l'objectif premier de limiter l'inflation à 2 % au maximum. Elles ne se sont pas écartées depuis de cette nouvelle orthodoxie monétaire. Elles sont aujourd'hui crédibles. En cas de choc exogène

SARL SELECT'PLACEMENTS

MEMBRE D'ORIAS N°07005216 (www.orias.fr), MEMBRE DE LA CNCIF - CIF N° D013212

INTERMEDIAIRE EN ASSURANCE CATEGORIE B ET DE COURTIER IOB SP

SOUS LE CONTROLE DE L'AUTORITE DE CONTROLE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION – ACPR (4 Pl. de Budapest CS 92459, 75436 Paris)
ACTIVITE DE TRANSACTION SUR IMMEUBLE ET FONDS DE COMMERCE, CARTE PROFESSIONNELLE N° T15650 DELIVREE PAR LA PREFECTURE
DE LA VILLE DE PARIS, GARANTIE FINANCIERE DE 110 000 € AUPRES DE COVEA RISKS (19-21 Allées de l'Europe 92616 CLICHY CEDEX)

conduisant à une hausse temporaire des prix, par exemple les prix alimentaires en 2007 ou 2011, les ménages et les entreprises, anticipent un retour à la normale rapide grâce à la sagesse des banques centrales. Ils ne demandent pas comme auparavant une compensation sous forme de hausse des salaires ou de rattrapage des prix. Or, l'inflation a besoin de cette spirale prix/salaires pour s'incruster dans l'économie.

Une politique monétaire à « cliquet »

Les autorités politiques et monétaires ont bien compris l'intérêt de ce nouveau « paradigme » économique. A chaque nouvelle crise, elles ont utilisé l'arme monétaire pour limiter son impact sur l'économie. Les taux d'intérêt ont été abaissés puis, lorsque ce n'était plus possible, les interventions non « conventionnelles » sur les marchés se sont multipliées.

Les banques centrales nous promettaient une « normalisation » une fois le calme revenu. Le retour au statu quo ante s'est révélé en pratique impossible car les banques centrales craignaient qu'un resserrement monétaire trop rapide ne conduise à un effondrement des marchés d'actifs (valeurs mobilières et immobilier) pouvant lui-même se traduire par une récession économique. C'est d'ailleurs exactement ce qui s'est passé en 2018 lorsque la banque centrale américaine a dû renoncer en rase campagne à sa normalisation monétaire après que les marchés actions aient abandonné près de 20 %.

Et puis, pourquoi chercher à revenir au statu quo ante s'il n'y a pas d'inflation ?

Les pays développés connaissent ainsi une politique monétaire à « cliquet ».

Cette situation a connu son paroxysme durant la pandémie. L'arme monétaire a été réactivée et amplifiée. La politique budgétaire a été appelée à la rescousse. Cela a très bien fonctionné. Le choc, d'une violence extrême, a été amorti en moins de deux ans.

Les marchés d'actifs ont été dopés par cette injection massive de morphine. L'immobilier, les valeurs mobilières, le private equity, les cryptomonnaies, ... toutes les classes d'investissements, à des degrés divers, ont bénéficié de l'euphorie.

L'inflation, un invité dérangeant

Lorsqu'au début de l'année 2021, les premières tensions ont commencé à apparaître sur les prix, les économistes n'ont pas été vraiment étonnés. Il n'était pas anormal que l'appareil productif s'ajuste imparfaitement à la reprise de la demande après de nombreux mois de confinement. La demande s'est portée massivement sur les biens durables lorsque les services étaient fermés. L'offre n'était pas prête pour faire face à cette nouvelle demande.

SARL SELECT'PLACEMENTS

MEMBRE D'ORIAS N°07005216 (www.orias.fr), MEMBRE DE LA CNCIF - CIF N° D013212
INTERMEDIAIRE EN ASSURANCE CATEGORIE B ET DE COURTIER IOB SP

SOUS LE CONTROLE DE L'AUTORITE DE CONTROLE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION – ACPR (4 Pl. de Budapest CS 92459, 75436 Paris)
ACTIVITE DE TRANSACTION SUR IMMEUBLE ET FONDS DE COMMERCE, CARTE PROFESSIONNELLE N° T15650 DELIVREE PAR LA PREFECTURE
DE LA VILLE DE PARIS, GARANTIE FINANCIERE DE 110 000 € AUPRES DE COVEA RISKS (19-21 Allées de l'Europe 92616 CLICHY CEDEX)

Mais les économistes n'avaient pas anticipé que les pénuries seraient aussi massives (énergie, matières premières, transports, semi-conducteurs, produits chimiques, ...) et aussi résilientes.

La parole des autorités monétaires et politiques s'est émoussée au fur et mesure de la publication des statistiques d'inflation.

Mais elles sont confrontées à un vrai dilemme. Elles ne peuvent se permettre un relèvement fort et durable des taux d'intérêt. Les marchés d'actifs s'effondreraient. Les débiteurs, notamment publics, seraient insolvables. L'économie serait en panique. Mais elles doivent agir pour maîtriser l'inflation. Leur crédibilité est en jeu. Et, si elles prévariquaient, les marchés obligataires réagiraient et conduiraient à un durcissement de fait des conditions financières.

Pour compliquer la situation, une nouvelle flambée pandémique obligerait les autorités monétaires à un brusque rétropédalage.

Le chemin de crête est ainsi très étroit.

L'objectif, non avoué des banques centrales, est que le taux de croissance nominal (en tenant compte de l'inflation) des économies soit un peu supérieur (de l'ordre de 1 à 2 %) au taux d'intérêt de la dette publique de manière à permettre une résorption progressive de cette dernière... Aux Etats Unis, le taux de croissance nominal du PIB est supérieur de plus de 10 % au taux d'intérêt de la dette publique. Cela ne peut pas durer.

Quelles stratégies pour les banques centrales en 2022 ?

Même si l'inflation paraît avoir gangréné toutes les économies mondiales, la situation est loin d'être homogène selon les zones économiques.

Certains pays émergents (Brésil, Mexique, ...) ou développés (Nouvelle Zélande, Australie, Hongrie, ...), peu friands d'assouplissement quantitatif par le passé, ont déjà durci leur politique monétaire, soit, sous la contrainte, pour éviter une crise des changes, soit pour réduire les tensions inflationnistes dans une économie normalisée.

D'autres, le Royaume Uni notamment, ont fait savoir aux investisseurs que leur patience avait des limites et qu'ils allaient bientôt agir, d'abord en restreignant les achats d'actifs sur les marchés obligataires.

C'était également la position que semblait devoir adopter la Fed qui « donne le ton » dans la politique monétaire mondiale. Elle avait déjà prévu une réduction progressive de ses achats d'actifs (le « tapering »). Mais l'accélération de la hausse des prix en Novembre ainsi que l'intervention du président Biden, devant réagir aux accusations d'avoir attisé l'inflation par des dépenses publiques excessives, changent la donne. La valse des étiquettes n'est plus limitée aux secteurs directement affectés par la pandémie mais généralisée. Les salaires ont progressé de 6,5 %. Il est évident qu'une proportion

SARL SELECT'PLACEMENTS

MEMBRE D'ORIAS N°07005216 (www.orias.fr), MEMBRE DE LA CNCIF - CIF N° D013212

INTERMEDIAIRE EN ASSURANCE CATEGORIE B ET DE COURTIER IOB SP

SOUS LE CONTROLE DE L'AUTORITE DE CONTROLE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION – ACPR (4 Pl. de Budapest CS 92459, 75436 Paris)
ACTIVITE DE TRANSACTION SUR IMMEUBLE ET FONDS DE COMMERCE, CARTE PROFESSIONNELLE N° T15650 DELIVREE PAR LA PREFECTURE
DE LA VILLE DE PARIS, GARANTIE FINANCIERE DE 110 000 € AUPRES DE COVEA RISKS (19-21 Allées de l'Europe 92616 CLICHY CEDEX)

significative de cette hausse est transitoire et diminuera avec la résorption des goulets d'étranglement et la réduction des dépenses publiques. Mais la banque centrale ne peut prendre le risque d'une inflation entretenue par les salaires. Elle avait annoncé au cœur de la pandémie qu'elle n'augmenterait pas ses taux directeurs avant 2023. Elle devrait en fait agir d'ici quelques jours ou quelques semaines. Les promesses monétaires n'engagent que ceux qui les reçoivent...

L'Union Européenne n'est malheureusement pas en situation de surchauffe économique. L'inflation y est également élevée mais la composante conjoncturelle est beaucoup plus importante. Les salaires ne croissent pas malgré des tensions ponctuelles. La hausse des prix est également beaucoup plus élevée dans les pays du Nord, les plus riches, ce qui pourraient conduire, si ces derniers l'acceptent, à une réduction du déficit de compétitivité des pays du sud. La BCE devrait se limiter à réduire ses achats d'actifs sur les marchés. Mais l'économie européenne pâtira d'une hausse des taux obligataires que ne manquerait pas de suivre l'annonce du durcissement de la politique américaine.

Enfin, l'économie chinoise est dans une situation opposée à celle de son rival. Instruite de la leçon apprise lors de la Grande Crise Financière durant laquelle la Chine avait soutenu l'économie mondiale par des dépenses pharaoniques autant qu'improductives, ses dirigeants se veulent aujourd'hui plus vertueux. Peut-être trop. Sortis de la crise pandémique avant les autres, ils ont été les premiers à resserrer les cordons monétaires. Mais l'économie « hocquette » et le marché immobilier vacille. Pour dynamiser la croissance, les dirigeants viennent d'annoncer une baisse des réserves obligatoires que doivent constituer les banques auprès de la banque centrale.

En conclusion, la résurgence de l'inflation constitue un changement majeur dans le fonctionnement de l'économie mondiale. La situation peut paraître explosive alors que les marchés d'actifs atteignent des sommets. Mais le pire n'est pas certain. Les tensions inflationnistes sont surtout prégnantes aux Etats Unis où la banque centrale dispose de la crédibilité suffisante pour, dans un premier temps, éviter un emballement de la spirale prix / salaires, puis, espérons-le, atteindre le « graal » économique avec une inflation oscillant entre 2 et 3 % et un taux de croissance économique entre 1 et 3 %.

Vous souhaitez prendre contact avec nos conseillers ?

- ☎ 01.42.85.80.00
- ✉ info@maubourg-patrimoine.fr

SARL SELECT'PLACEMENTS

MEMBRE D'ORIAS N°07005216 (www.orias.fr), MEMBRE DE LA CNCIF - CIF N° D013212

INTERMEDIAIRE EN ASSURANCE CATEGORIE B ET DE COURTIER IOB SP

SOUS LE CONTROLE DE L'AUTORITE DE CONTROLEE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION – ACPR (4 Pl. de Budapest CS 92459, 75436 Paris)
ACTIVITE DE TRANSACTION SUR IMMEUBLE ET FONDS DE COMMERCE, CARTE PROFESSIONNELLE N° T15650 DELIVREE PAR LA PREFECTURE DE LA VILLE DE PARIS, GARANTIE FINANCIERE DE 110 000 € AUPRES DE COVEA RISKS (19-21 Allées de l'Europe 92616 CLICHY CEDEX)