Le retour de la bête ?

Les virus sèment la terreur sur la planète depuis que l'homme existe. Il est un autre fléau qui revient nous hanter aussi fréquemment que les épidémies : l'inflation. Elle peut avoir pour origine un choc externe, tel que l'explosion des prix pétroliers en 1973, ou le recours à la « planche à billet » par des Etats impécunieux, tels l'Allemagne en 1924 ou le Venezuela aujourd'hui.

Paul Volcker, gouverneur de la Banque Centrale Américaine dans les années 1980, semblait avoir inventé le vaccin contre l'inflation en associant maîtrise de la masse monétaire et gouvernance éclairée (« forward guidance »).

Le Covid 19 pourrait-il changer la situation ?

Des Cassandre prédisent déjà le retour de la bête inflationniste.

D'une part, le choc d'offre restreint les quantités produites et accroit les coûts. Certains prévisionnistes comparent notre période à l'après-guerre. Déjà, les consommateurs peuvent constater que le prix des denrées de base augmente sur les étals des commerçants. Par ailleurs, le prix des matériels médicaux nécessaires au traitement des malades du coronavirus s'accroît plus rapidement encore que l'épidémie.

D'autre part, les programmes de stimulation monétaire et budgétaire vont conduire à un accroissement important des dettes publiques et de la quantité de monnaie en circulation. C'est une situation propice au retour de l'inflation. Certes, l'assouplissement financier mis en œuvre par les grands argentiers après la crise financière de 2008 n'avait pas eu d'effet sur les prix. Mais ils n'avaient pas alors à lutter en même temps contre un choc d'offre.

Enfin, l'épidémie amplifierait le processus de « dé mondialisation » entamé depuis l'arrivée au pouvoir de Donald Trump.

Un choc de demande plutôt qu'un choc d'offre

Il est à craindre que les Cassandre de l'hydre inflationniste n'aient une nouvelle fois tort. Nous devrions connaître au contraire un choc déflationniste de grande ampleur. Certes le confinement stoppe la production créant quelques goulots d'étranglement. Mais il assèche également la demande. Les commerçants qui vont pouvoir ouvrir leur magasin à partir du 11 Mai ne s'inquiètent pas de l'assortiment de leurs linéaires mais de l'afflux de clients.

Le fait que certains secteurs soient peu affectés par l'épidémie ou même en bénéficient (commerce alimentaire, jeux video, digital, …) sera loin de compenser ceux qui sont à l'arrêt. Les produits ne sont pas suffisamment fongibles. Le voyageur qui prenait l'avion chaque trimestre pour ses vacances ne mangera pas plus une fois confiné.

Le chômage partiel, dans les pays où il existe, limite l'impact financier à court terme pour les ménages. Mais ces derniers ne recommenceront à consommer que lorsqu'ils auront une meilleure visibilité sur leur avenir. De même, au sortir du confinement, les entreprises n'investiront que lorsqu'elles anticiperont une augmentation de la demande de leurs produits. Nous n'en sommes pas là !

Autre effet pervers de la situation actuelle, la réduction de l'offre sur une large gamme de produits du fait du confinement se traduit par une baisse de la demande actuelle, le consommateur accroissant son épargne pour

pouvoir consommer davantage plus tard les produits indisponibles aujourd'hui.

Les prochaines semaines seront difficiles pour l'économie ainsi que le montre la Chine qui n'est parvenue qu'à 80 % de son potentiel de production un mois après la fin du confinement.

La demande restera poussive à moyen terme du fait de la montée du chômage, de la baisse des revenus et du patrimoine et des probables contraintes subsistant dans certains secteurs (transports, loisirs, tourisme, …).

Nous connaîtrons donc un choc d'offre keynésien dans lequel la demande baisse plus rapidement que l'offre.

Nos apprentis sorciers monétaires pourraient-ils réussir à ressusciter l'inflation ?

La machine à imprimer les billets revient dans l'air du temps. Mais elle ne devrait pas se traduire par un supplément d'inflation, du moins tant que les banques centrales gardent la confiance des citoyens et des investisseurs.

Le Japon vit depuis plus de trente ans sous assistance respiratoire monétaire avec des déséquilibres budgétaires et financiers massifs. Malheureusement pour lui, il n'a pas réussi à se sortir d'une déflation larvée.

La guerre du Covid aura-t-elle lieu ?

La comparaison avec les périodes d'après-guerre n'est pas non plus pertinente.

Les données statistiques disponibles montrent effectivement une corrélation entre le niveau d'inflation et les guerres.

Mais nous ne sommes pas en guerre. En 2018, la France déplorait la perte de près de 10 % de sa population active masculine, 500.000 victimes civiles, 3 millions de blessés, plus d'1 million d'invalides de guerre. Sur le plan matériel, l'essentiel du bassin industriel du Nord et de l'Est était détruit ainsi que 3 millions d'hectares de terres cultivables.

La situation n'était guère meilleure en 1945.

Notre choc d'offre ne pèse pas lourd par rapport à ces fléaux. Il devrait par ailleurs être limité dans le temps. Il ne sera pas suffisamment nocif pour entraîner une hausse des prix.

Avec la fin de la mondialisation, le retour de l'inflation ?

Le transfert de nos unités de production vers des pays émergents à bas coût de main d'œuvre serait terminé. Emmanuel Macron nous l'a promis ! Produire en France coûterait plus cher mais nos citoyens sont prêts à l'assumer selon un récent sondage (sic). Moins de mondialisation, plus d'inflation !

L'hypothèse selon laquelle le coronavirus constituerait un tournant dans la démondialisation doit être relativisée.

Nonobstant le fait qu'il n'y a aucune causalité entre l'internationalisation des échanges et l'apparition du virus, la relocalisation des facteurs de production ne se fera pas rapidement. Le mouvement est certes déjà engagé depuis quelques années du fait de la hausse du coût de la main d'œuvre en Chine, des contraintes climatiques et de la montée des tensions protectionnistes. Mais il ne peut être que progressif. On ne repense pas l'intégralité des chaînes d'approvisionnement mondial en quelques semaines ou en quelques mois !

Les autorités politiques s'efforceront probablement de relocaliser rapidement quelques usines jugées sensibles en termes sanitaire et, peut-être, de sécurité. Mais cela restera marginal.

L'hydre inflationniste ne devrait donc pas venir nous hanter pendant longtemps. Ce n'est pas une bonne nouvelle. Prise en quantité modéré, l'inflation pourrait constituer un bon remède pour nos économies surendettées.

Pour plus d'informations :

- Téléphone : 01.42.85.80.00
- Courriel : info@maubourg-entreprise.fr