

Inflation : un retour probable et souhaitable

15/07/2020

Par Stéphane Faure, président d'Astyrian Patrimoine

<https://www.agefiactifs.com/inflation-un-retour-probable-et-souhaitable-86819>

Economiquement, la crise du Covid-19 ressemble aux grandes guerres mondiales. Comme à l'époque, l'inflation pourrait être une opportunité pour l'Europe

Les événements passés qui ressemblent le plus à la crise actuelle ne sont pas les crises de 2000 ou 2008, ni même la crise de 1929 mais les grandes guerres mondiales du 20^e siècle, notamment la Seconde. Durant ces deux guerres, les productions et flux commerciaux se sont arrêtés nets, de manière généralisée et ce, pendant une longue période. Il est maintenant acquis que les ratios dettes / PIB, déjà hauts avant la crise, vont augmenter de plusieurs dizaines de points suite aux différents plans de soutiens et aux futurs plans de relances.

Dans ce contexte, il est intéressant de noter que ce ratio était monté en quelques années à plus de 200 % en France et même 300 % au Royaume-Uni au terme de la Seconde Guerre mondiale. C'est cette période, qui a impliqué le plus grand nombre de pays, et l'après-guerre qu'il convient d'analyser pour en tirer des enseignements.

A retenir

- Une opportunité à saisir : Le monde se régionalise et le protectionnisme s'installe.
- Les plans de relances Européens comme nationaux doivent être utilisés pour mettre l'Europe au niveau de ses compétiteurs (USA, Chine), relocaliser et mettre sur pied de nouvelles filières.
- La manne financière ne doit pas être utilisée pour maintenir en vie des entreprises « zombies ».
- L'inflation future des actifs (actions, immobilier) est fortement probable.
- L'inflation au sens de l'INSEE lui serait de loin préférable.
- Elle serait le meilleur scénario de sortie de crise et permettrait de purger les dettes du passé tout en évitant les conflits sociaux.
- Notre rapport à l'inflation doit changer. L'inflation est une amie. Pas une ennemie.
- L'objectif de 2% de la BCE n'est pas suffisant.

Après-guerre, c'est une inflation importante générée par une monétisation de la dette, des plans de relances et un contrôle de la courbe des taux qui ont permis de résorber des niveaux de dettes colossaux aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis.

C'est précisément la voie qu'il faut suivre pour résoudre l'équation actuelle. Pour payer la facture, la solution d'un retour de l'inflation serait de loin préférable aux autres alternatives que sont l'ajout d'impôts additionnels ou une restructuration de la dette. L'option d'une dette perpétuelle risquerait quant à elle de nous enfermer dans un scénario à la japonaise peu enviable.

Le retour de l'inflation, organisé dans le cadre des plans de relances pourrait être une opportunité pour restructurer et réformer les pays fragiles, financer des projets européens d'avenir (infrastructures, *cloud* européen, véhicules non polluants, énergies non polluantes, alternatives européennes aux GAFA) et pour purger les dettes du passé. Il est clair que l'inflation ne va pas revenir dans l'immédiat. Pas pendant la crise, mais une inflation importante pourrait revenir après la crise. Après les plans de relance.

La crise porte en elle des facteurs inflationnistes

Au-delà des plans de relances, inflationnistes par nature, nous assistons à la fin du processus de mondialisation de la chaîne de valeur. Or, c'est ce processus qui a été la principale source de déflation ces 30 dernières années. En Europe et aux Etats-Unis, la crise du Covid-19 a montré les failles logistiques, économiques et politiques de la mondialisation. Elle a exacerbé la volonté de relocalisation et de souveraineté des populations et des politiques. Les plans de relances vont avoir pour vocation de produire plus près et par conséquent plus cher, ce qui sera source d'inflation.

Autre facteur, la remontée du protectionnisme. Nous y assistons depuis deux ans aux Etats-Unis mais aussi, par réaction, dans les autres régions du monde. Ce devrait être un élément complémentaire de « re-régionalisation » de la production. De plus, les salaires ont déjà beaucoup augmenté et continuent de progresser dans les pays émergents. Ce phénomène va redonner du pouvoir de négociation aux salariés des pays occidentaux, ce qui fera pression à la hausse sur les salaires. Par ailleurs, les infrastructures, le niveau de développement économique et la stabilité politique en Afrique semblent actuellement insuffisants pour que le continent prenne le relais de l'Asie comme usine du monde.

En outre, des classes moyennes se développent en masse au niveau mondial avec comme corollaire de plus en plus de clients solvables qui veulent tous les mêmes biens. Par conséquent, les prix des actifs tangibles et des matières premières vont grimper.

Pendant la crise, des forces déflationnistes comme la baisse des prix du pétrole ou la montée du chômage sont et seront évidemment à l'œuvre. Cependant, si les Etats saisissent l'occasion de la situation pour lancer des plans de transformation massifs, il sera possible de relancer la croissance, de résorber le chômage, de restructurer le tissu économique et de rééquilibrer les comptes publics. C'est ce qui s'est passé au sortir de la Seconde Guerre mondiale. C'est ce qu'il faut reproduire.

La BCE semble prête à financer ces projets, qu'ils soient nationaux ou européens. Charge aux pays de les lancer. Pas pour maintenir en vie des entreprises qui auraient dues disparaître depuis longtemps mais pour investir dans l'avenir et pour sortir de la crise plus fort et avec des comptes à l'équilibre.

Quelle stratégie pour les banques centrales ?

Jusqu'à présent, les banques centrales ont fait un quasi sans faute. C'est vrai de la Fed, c'est également le cas de la BCE. Même sans Coronabonds, la BCE répond déjà à l'essentiel : elle donne la possibilité à n'importe quel Etat européen de lever sans problème les sommes dont il a besoin. Elle permet aussi d'éviter les écarts de taux trop importants entre les différents pays.

L'arrivée d'Eurobonds serait évidemment un plus pour la construction européenne, ils ne sont cependant pas indispensables et ne doivent pas empêcher les pays européens de mettre en place, en parallèle, leurs propres plans de relance, financés *in fine* par la BCE.

L'institution de Francfort est désormais ouverte à une monétisation indirecte des dettes ainsi qu'à un élargissement du spectre de son intervention en matière de *quantitative easing* (QE). Elle a clairement affiché « *qu'il n'y aurait aucune limite à son engagement* ». Elle sera donc là pour soutenir les Etats comme les entreprises, en achetant des obligations souveraines, des obligations d'entreprises et pourquoi pas demain des actions comme le fait déjà la Banque du Japon (BoJ) via des ETF.

Cette création monétaire devrait a minima avoir comme effet une inflation de la valeur des actifs tangibles (actions et immobilier en premier lieu). A la faveur de plans de relances massifs, de la résorption du chômage et de la relocalisation de productions, elle pourrait également, post plans de relances, se refléter dans l'inflation au sens de l'INSEE. A terme, une fois l'inflation revenue, la BCE pourrait continuer à suivre l'exemple des banques centrales après-guerre. Elle devrait alors mettre en place une séquence de « répression financière » caractérisée par un maintien artificiel des taux à un niveau bas malgré le retour de l'inflation. C'est cette séquence qui a permis de résorber rapidement la dette publique à cette époque.

Un ingrédient efficace de la mécanique économique et sociale

Quel que soit le scénario effectif de sortie de crise, il serait enfin intéressant de revisiter notre rapport à l'inflation. L'inflation ne doit pas être vue comme une ennemie mais comme une amie. Elle permet d'écraser les dettes, mais également d'huiler les rouages du système économique. Les anomalies et rentes de situation peuvent ainsi être corrigées en douceur, là où sans inflation, chaque réforme conduit systématiquement au blocage et au conflit.

Ainsi, l'objectif actuel d'inflation de la BCE de 2 % pourrait être relevé à 3 % ou 4 % et les plans de relances structurés pour faire revenir l'inflation.

Que l'inflation revienne ou pas, la création monétaire que s'apprête à réaliser les banques centrales devrait au moins aboutir à une inflation des actifs. Cette inflation n'est pas prise en compte par l'INSEE car elle n'est pas liée à la consommation. Elle est cependant bien réelle.

Les premiers effets sont déjà visibles sur les cours des indices boursiers, lesquels sont pour certains déjà revenus à leur valeur d'avant crise. Nous continuerons probablement à en voir les effets au fur et à mesure des plans de relances qui ne manqueront pas de fleurir en Europe.

Si ce scénario devait se réaliser, il conviendrait de revenir sur des actifs tangibles (actions et immobilier notamment) tout en veillant à être sélectif afin de se positionner sur des secteurs et entreprises résilients et pérennes à même de traverser la crise actuelle.

Attention cependant, la crise sanitaire n'est pas terminée. Il existe encore beaucoup d'inconnues (seconde vague de covid-19, relance des guerres commerciales, crise politique européenne Nord-Sud, etc.). Même si sur le moyen terme les actifs tangibles devraient tirer leur épingle du jeu, le parcours boursier risque d'être chahuté dans les semaines et mois à venir.