

Retour de l'inflation ? Une possibilité sérieuse, si...

Posté le : 17 septembre 2020 10:35 | Posté par : Blog du cercle des économistes e-toile
Catégorie: Actualité chaude, Cycles et conjoncture, Concepts fondamentaux, Crise systémique, Zone Euro, Monnaies et changes, Attitudes, Crise mondiale, Crise financière, Histoire économique récente, Réforme, Economie et politique

Après l'inflation générale à deux chiffres qui a suivi les hausses massives du prix du pétrole imposées par le cartel des pays producteurs, fin 1973, et la sévère récession aux Etats-Unis du début des années 80 provoquée par la volonté des Etats-Unis d'y mettre fin, il est généralement admis qu'il n'y a plus de risque d'inflation. La bourse, l'immobilier et les matières premières rares, ont vu leur prix s'envoler mais ces biens n'entrent pas dans l'indice des prix à la consommation. En France, l'inflation ne dépasse pas les 2% depuis près de 30 ans.

La résolution de la crise bancaire, financière et monétaire de 2008 a imposé mondialement une inondation de monnaie banque centrale (près de 15 mille milliards de dollars dans le monde) à laquelle se sont ajoutées près de 50 mille milliards de dettes privées supplémentaires, sans inflation des prix à la consommation. Rappelons que la valeur ajoutée des entreprises du secteur marchand en France était avant l'épidémie de Covid d'un peu plus de mille deux cents milliards d'euros et que la dette avait grimpé jusqu'à près de 2.000 milliards d'euros. En créant de la monnaie globalement à hauteur de plus de quarante fois la valeur de la production marchande française, le monde n'a pas connu d'inflation ! Un peu fort de café tout de même, surtout quand on relit toute la littérature économique sur l'inflation qui sert de base à l'enseignement de l'économie dans nos écoles et universités. Une pareille inflation de moyens de paiement aurait dû se retrouver dans les prix ! Cette bizarrerie ne fait pratiquement l'objet d'aucune étude sérieuse. Un nouveau credo s'est installé : la nouvelle économie ne connaît pas l'inflation et le Covid ne changera rien à l'affaire, même si on essaie de compenser des pertes abyssales de production par des distributions de monnaies artificiellement créées.

Ce nouveau credo se doit d'être interrogé. Les sommes mises en jeu pour faire face à la crise sanitaire et sa durée sont tellement incertaines que nous risquons de graves surprises.

Un des premiers aspects qui saisit le regard est évidemment la survenue finalement assez fréquente ces dernières années de crises d'hyperinflation. Le Liban en connaît une en ce moment même. Mais l'Amérique du Sud et l'Afrique en ont porté un témoignage important. Maduro au Venezuela et Mugabe au Zimbabwe ont provoqué deux effondrements monétaires suivi d'une hyperinflation et de la réduction drastique de la production, avec ruine de la population et exode massif. L'Argentine n'est pas passé loin. Plus de 50 états ont une inflation fortement augmentée comparée à la situation d'il y a 6 ans. La hausse des prix n'est pas « à venir ». Elle est déjà parmi nous avec parfois des hausses considérables. Très peu de pays connaissent une baisse de l'inflation. En général ce sont des pays qui ont mis en place une politique stricte de désinflation comme l'Iran, dont l'inflation avait atteint plus de 40%. Une vingtaine de pays vivent une inflation de plus de 10%.

Dès maintenant, l'inflation dans le monde est souvent forte et parfois désastreuse. Il est vrai qu'elle touche des pays habitués à une mauvaise gestion ou des pays accidentés par des tensions politiques ou militaires. Peut-on alors prétendre que l'inflation a été éradiquée pour les pays développés sérieux et ne demeure que dans les pays à problèmes de gouvernance récurrents ?

En France, l'inflation moyenne sur les 12 mois de l'année 2018 a été de 1.85%, en nette augmentation par rapport à 2017 (1%) et 2016 (0.2%). L'inflation est basse mais en hausse importante et continue jusqu'à la crise sanitaire. En Chine l'inflation en juillet 2020 est supérieure à 2.4% en dépit de la crise de Covid qui a asséché l'activité, alors que le taux de toute l'année 2017 était inférieur à 1.50%.

Avant la crise sanitaire la pression sur les prix était réelle mais avec des résultats très faibles, la BCE ne parvenant même pas à obtenir l'objectif de 2% d'inflation pour l'ensemble de la zone Euro !

Il importe de comprendre pourquoi, si on veut apprécier, par contraste, la situation créée par la crise sanitaire.

La source de l'inflation monétaire depuis 1971 et l'abandon des changes fixes est bien connue : le système de changes flottants permet aux Etats-Unis d'accumuler des déficits phénoménaux, qu'équilibrent des excédents tout aussi importants au Japon et en Allemagne, puis en Chine et dans les autres Dragons asiatiques. Ces excédents sont recyclés dans les pays déficitaires et une double hélice de dettes se crée qui ne cesse de s'accélérer. A un moment elles deviennent problématiques et on a une crise financière et une récession associée. Ce mécanisme a été vérifié en 1973-74, 1981-1982, 1992-1993, 2002-2003, 2008-2009. La cause étant occultée ou niée, personne ne réforme quoi que ce soit et cela recommence. A chaque fois des milliers de milliards de monnaies banque centrale sont émises que l'on retrouve dans la valeur des actifs mais pas dans les prix. Pourquoi ? Parce qu'on a ouvert l'économie mondiale aux exportations des pays à très bas salaires à partir des années 80, avec une formidable accélération à partir de la crise de 90. La différence de niveau de vie était telle et la main d'œuvre disponible tellement nombreuse que la Chine et les ex-pays socialistes ont pu capter une part majeure de la production mondiale dans la mesure où les énormes déficits extérieurs ne gênaient plus personne. Du coup les salaires ont été bridés dans les pays développés obligés de faire face à cette nouvelle compétition. Or l'inflation rampante s'accélère toujours par la hausse incontrôlée des salaires. Les récessions décennales provoquées par le système des changes flottants ont aussi pesé lourdement sur les salaires, le cumul d'un chômage de masse structurel et conjoncturel n'était pas vraiment propice à des accélérations salariales.

Pour l'Europe la construction de l'Euro a imposé une politique financière rigoureuse (notamment depuis 1983 en France) et la stabilité de l'euro impose un contrôle des budgets par la Commission de Bruxelles. L'euro ne permet plus à la France de compenser sa sous-compétitivité accrue vis-à-vis de l'Allemagne par la dévaluation. Le rééquilibrage de la compétitivité passe obligatoirement par une dévaluation relative des salaires. En France les folies socialistes sur la durée de travail, l'âge de la retraite, la pénalisation des relations du travail et le délire de la dépense publique et donc de l'impôt, pèsent également très lourd sur les entreprises et le pouvoir d'achat.

Dans ces conditions les créations de monnaies se sont retrouvées dans les marchés financiers et dans l'immobilier. Les prix immobiliers ne sont pas pris en compte dans l'indice des prix. Donc pas d'inflation !

La crise de 2008 était pour l'essentiel une crise de surinvestissement boursier, bancaire et immobilier. La bulle a explosé créant un trou béant dans les comptes des banques. Les banques centrales ont créé 15 mille milliards de dollar de monnaie pour sauver le système bancaire. Un trou financier se trouvait ainsi compensé par une création financière. Il s'est agi en quelque sorte de jeux d'écritures assez virtuels. Evidemment la récession post éclatement de la bulle, elle, a créé du chômage et une pression à la baisse sur les salaires empêchant tout emballement inflationniste.

Les mécanismes décrits n'ayant pas été corrigés, la pression à la hausse sur les prix à la consommation est restée très faible. La petite hausse constatée dans les pays occidentaux a été provoquée par la reprise économique mondiale ou des circonstances de marché ou des tensions

politiques. Jusqu'à l'arrivée de l'épidémie de Sars-Cov-2, le risque d'inflation était nul en France.

Les pays qui ont connu une hyperinflation sont pour l'essentiel passé par trois phases :

- L'effondrement de la monnaie sur le marché des changes
- L'effondrement conjoint de la production
- La création de monnaie administrative en quantité astronomique.

Ce n'est jamais une inflation rampante qui s'est tout d'un coup emballée. Le Liban donne une parfaite image de ce mécanisme. L'effondrement monétaire a précédé l'hyperinflation.

Il faut garder en tête ce mécanisme. La mauvaise gouvernance et des taux de dettes astronomiques peuvent casser les changes dans un système de changes flottants non régulés et provoquer un effondrement économique. C'est un risque qui n'est pas négligeable pour la France.

Comment la crise sanitaire vient-elle s'insérer dans ce système inchangé ?

L'énorme différence tient à la nature de la crise. On a supprimé l'essentiel de la production pendant deux mois et des secteurs vont tourner avec un chiffre d'affaire fortement réduit pendant des mois. Les calculs les plus savants parlent d'une perte annuelle de production autour de 10%. En fait il ne faut pas oublier que le secteur public entre dans le calcul du PIB. S'il a réduit sa « production » (on parle de 17%, ce qui est énorme) il n'a en rien réduit ses rémunérations qui seules sont prises en compte par les statistiques de PIB. La baisse globale de 10% sur le PIB global d'environ 2.500 milliards est à imputer sur la seule économie marchande dont la valeur ajoutée est de 1.250 milliards. Les 250 milliards de pertes de production s'appliquent donc à ces 1.250 milliards. La perte est de 20%, pas de 10%.

Ces pertes ne sont pas toutes définitives, une partie des décisions d'achat ont été simplement différés et on fait l'objet d'un rattrapage pendant l'été. Mais une grande partie de la production perdue l'est définitivement. Le revenu correspondant à cette production n'est pas apparu. Il a été largement compensé par des versements d'état. Mais il est facile de comprendre que le circuit économique ne se boucle pas. Une partie de l'argent versée va chercher ses produits à l'étranger, aggravant les déficits commerciaux français qui ont flambé depuis le confinement. D'autres achats se sont concentrés sur des secteurs en déficits de production et de stocks où ils ont déclenché une hausse des prix. Les autres secteurs, qui captaient une part importante du revenu, comme les voyages, l'hôtellerie, les sorties culturelles, ont été boudés par la clientèle par crainte du virus. La perte de recettes est massive. Les stratégies de prix ont été très variées : certains ont fait des offres attractives en baissant leur prix. D'autres ont eu une stratégie de réduction de leur offre en montant leur prix.

100 milliards d'épargne à court terme se sont immobilisés dans les comptes en banques et les bas de laine, à hauteur de la perte de confiance dans l'avenir. Si ces sommes venaient à se déverser sur les marchés, les tensions sur les prix seraient immédiates faute de production et de stock.

Cette situation est susceptible de durer jusqu'à la fin 2020 et sans doute aussi en 2021. On commence à voir les prix déraiper dans certains secteurs. Il n'est pas impossible qu'en continuant longtemps de compenser le revenu de production en l'absence de production, une certaine inflation se déclenche. La hausse du chômage est censée jouer en sens inverse en pesant sur les salaires, ainsi que les importations. Si ce schéma est exact, les hausses seront donc plutôt ponctuelles et dépendant de la situation mondiale des marchés.

Le consensus est qu'il y aura une certaine hausse de l'inflation mais relativement contenue et de nature à faire diminuer le coût des dettes et à grignoter le surplus de pouvoir d'achat distribué sans production correspondante.

Sauf en cas d'accident systémique ! L'énormité des dettes supportées par les Etats peuvent à tout moment provoquer une crise de confiance mondiale et des mouvements incontrôlables. La rupture des changes dans un pays parti à la dérive y apporterait dans la minute une énorme inflation. On dira qu'en France et en Europe l'Euro nous protège ! Mais si l'Italie et la France connaissent le même krach que la Grèce, l'Eurozone sautera.

A contrario il n'y a pas pour la France de relocalisation massive possible de production compte-tenu de la non-compétitivité du pays dans le cadre de l'Eurozone. Il faudrait pour cela une dévaluation et un contrôle des échanges, des instruments dont nous nous sommes volontairement privés. L'Euro s'apprécie vis-à-vis du dollar, ce qui est totalement incompatible avec la relocalisation. On ne pourra relocaliser qu'à base de subvention en creusant les dettes et en créant des distorsions dans la compétition. Ou en prenant l'argent sur les pensions des retraités et en resurtaxant les « riches ». Tout cela n'a rien de durable. Les Enarques croient pouvoir jouer à ce jeu de bonneteau qu'ils pratiquent depuis 1983 avec les résultats que l'on sait. L'Europe fédérale, à ce jeu, ne protège plus que les pays excédentaires, et accable les pays qui se sont laissé aller à casser leur compétitivité comme la France.

Lorsqu'on voit la masse des difficultés anciennes et l'énormité des complications nouvelles, la persistance de systèmes inefficaces, dysfonctionnels et chaotiques, l'inadaptation des politiques qui sont menées sur la base de réflexes d'un autre temps (comme la relance keynésienne en système changes flottants dont on sait qu'elle ne marche plus depuis celle de Chirac en 1975), l'irrationalité des contraintes que l'on accepte aux noms des petits oiseaux et du réchauffement climatique, le fait que partout on ne respecte plus aucun des principes avec lesquels on a justifié l'édification des nos institutions économiques, on ne peut qu'être troublé.

La prévision devient un exercice impossible. On en est réduit à constater des « surprises ». Aux Etats-Unis une de celles qui fait parler aujourd'hui c'est une hausse des prix soutenue et imprévue, largement liée à la hausse des produits importés du fait d'une dévaluation assez forte du dollar. Même si le raisonnement permet de juger qu'en Europe une inflation sérieuse est difficile à imaginer, la complexité de la situation, l'inadéquation des politiques, la persistance des erreurs d'organisation, l'impossibilité de certaines réformes indispensables, tout laisse penser que quelque chose peu lâcher. Et cela pourrait bien être le niveau des prix avec une inflation beaucoup plus forte qu'anticipée.