

Inflation : stop ou encore ?



Sabahudin Softic
Fondé de pouvoir
Conseiller Institutionnel

CONINCO Explorers in finance SA

« Ce qu'il y a de bien avec l'inflation, c'est que, quand on va au magasin avec cent francs, on en ressort plus vite qu'il y a un an. »



L'actuelle période de forte hausse des prix a débuté en 2021 et fait suite à une longue période de relative stabilité. Ayant dans un premier temps nié la problématique, la plupart des banques centrales ont commencé à prendre des mesures fortes à partir de début 2022, principalement par le biais d'augmentation de leurs taux d'intérêt directeurs, afin de tenter de résoudre le problème. Suite à cela, les taux d'inflation, après avoir culminé à des niveaux plus vus en Occident depuis de nombreuses années, ont amorcé un retour en direction de leur moyenne historique ces derniers mois.

Au moment où on écrit ces lignes, le niveau d'inflation reste cependant jugé encore trop élevé par les autorités concernées. Cela dit, la plupart des instituts monétaires s'accordent

à dire que les taux d'inflation vont continuer à baisser et qu'elles s'attèleront à la tâche jusqu'à ce que les niveaux reviennent aux objectifs fixés d'environ 2% par an.

Impressions monétaires

« L'inflation (persistante) est toujours et partout un phénomène monétaire », Milton Friedman.

Alors que les banques centrales semblent bien décidées, du moins c'est ce qu'elles affirment, à faire tout ce qui est nécessaire afin de faire revenir l'inflation à des niveaux acceptables, il faut relever que ce sont bien elles qui sont en grande partie responsables de la problématique. En effet, depuis de nombreuses années, et plus particulièrement depuis la

crise de 2008, les instituts monétaires ont systématiquement répondu à toutes les crises qui se présentaient par des baisses des taux directeurs et surtout par d'importantes injections monétaires. Ces injections monétaires, principalement des rachats sur le marché secondaire des dettes des États, autrement dit de la monétisation, ont continuellement fait enfler leurs bilans.

Ces politiques monétaires laxistes sur un long terme n'ont étonnamment pas provoqué de hausses incontrôlées de l'inflation... jusqu'à la crise de trop. En effet, suite à une accélération massive de l'endettement provoqué par les politiques budgétaires liées au « Covid » à partir de début 2020, et les nouvelles monétisations qui les ont accompagnées, les taux d'inflation ont donc finalement commencé à dépasser les bornes à partir de début 2021.

À partir de début 2022, sentant la situation leur échapper, les banques centrales ont donc commencé à réduire leurs bilans pour faire face à la problématique, avec jusqu'à présent un certain succès puisque, comme on l'a vu, les taux d'inflation ont effectivement reflué. Mais à la prochaine crise, si elles suivent le modus operandi utilisé ces dernières années, elles se remettront à monétiser et les taux d'inflation risquent de repartir à la hausse.

Dettes

La hausse des bilans des banques centrales des dernières années a été accompagnée par une hausse continue de l'endettement des États.

De futures monétisations sont d'autant plus inévitables que les États ne semblent pas avoir pris la pleine mesure de la problématique de l'inflation et de ces mécanismes. En effet, la plupart des pays qui ont été confrontés aux hausses généralisées des prix ont choisi de traiter les symptômes, au lieu de traiter le mal. C'est-à-dire qu'ils ont décidé de donner toutes sortes d'aides aux divers agents économiques, aides financées à crédit. Les déficits budgétaires des États restent donc très importants. Pour aider à calmer les taux d'inflation, il faudrait dépenser moins que ce qui est levé en impôts afin de réduire la demande générale des biens et services, or c'est exactement l'inverse qui se produit. En aidant les ménages par le biais de la hausse

des dettes étatiques sur le court terme, les États risquent d'amplifier le problème de l'inflation sur le court, moyen et long terme.

La poursuite de l'endettement, amputé momentanément de la monétisation par les banques centrales a logiquement participé à faire rapidement monter les taux obligataires.

Les énormes stocks de dettes étatiques accumulées depuis des années continuent de monter; la dette américaine par exemple vient de dépasser USD 33'000 milliards.

Cette situation ne semble pas tenable sur le moyen à long terme et risque inévitablement de créer une sorte de crise liée à la soutenabilité de la dette à des taux désormais plus élevés. Lorsque cela arrivera, les banques centrales vont probablement se remettre à faire enfler leurs bilans en achetant des obligations étatiques et les taux d'inflation risquent de repartir à la hausse.

Matières premières

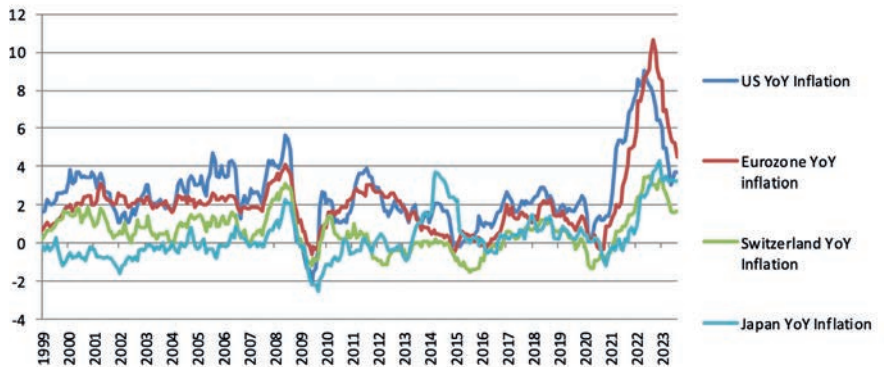
Il est difficile de savoir avec certitude si les impressions monétaires faites jusqu'à présent se sont déjà pleinement diffusées dans l'économie. On peut néanmoins tenter de s'en faire une idée en analysant notamment les prix des matières premières. Les prix nominaux seuls ne donnent pas une indication utile, car ils n'incluent pas la perte de valeur de la monnaie dans le temps, en raison de l'inflation. Nous avons donc fait une analyse long terme de l'indice en matières premières S&P GSCI Total Return Index, en dollar américain, corrigé de l'inflation américaine.

Il ressort que d'un point de vue historique, les cours des matières premières, corrigés de l'inflation, sont encore à des niveaux relativement bas. On peut donc en conclure que les potentiels de hausse des prix en général ne sont largement pas épuisés.

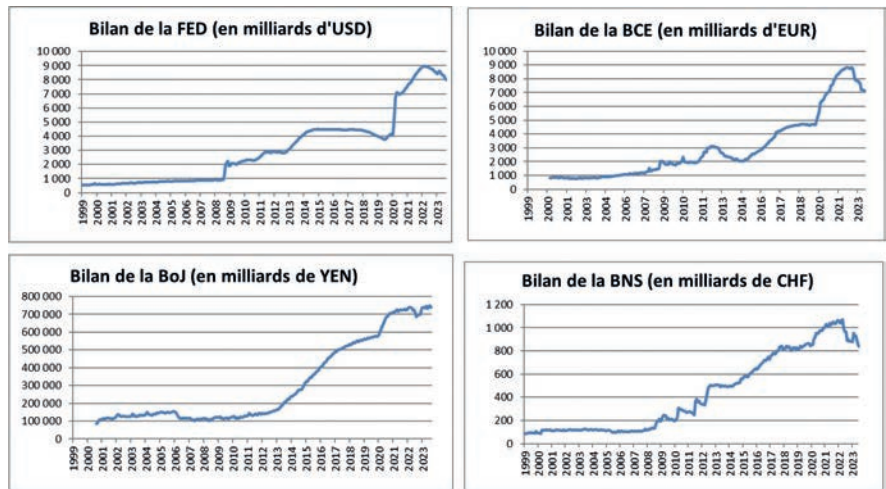
Conclusion

Au vu des éléments qui précèdent, il semble acquis que les taux d'inflation élevés ayant démarrés en 2021, suite à des années de laxismes monétaires, vont encore nous accompagner pendant quelques années. Le temps exact que cela prendra dépendra

Indice des prix à la consommation (sur 12 mois glissants)

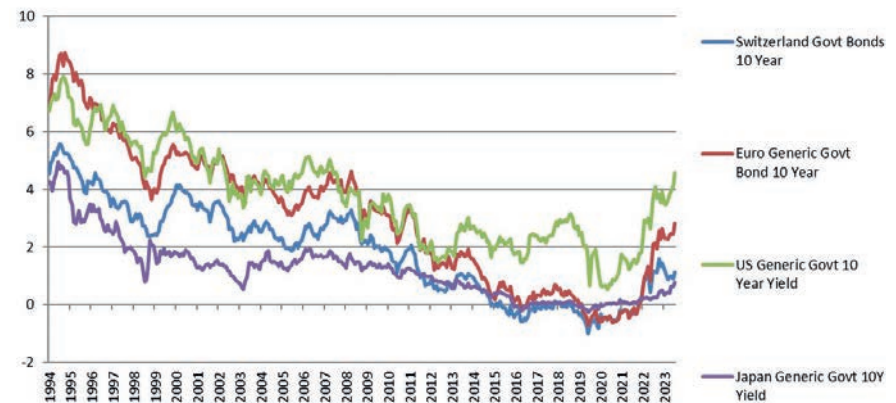


Source : Refinitiv/CONINCO



Source : Refinitiv/CONINCO

Taux obligataires de référence à 10 ans (en %)



Source : Refinitiv/CONINCO



Source : zeroedge.com

S&P GSCI Total Return Index (en USD corrigé de l'inflation)



Source : Refinitiv/CONINCO

largement des politiques qui seront menées par les États et les banques centrales. Ce qui paraît probable est que le problème ne pourra pas être réglé en continuant de générer toujours plus de dettes étatiques que les banques centrales devront d'une manière ou d'une autre monétiser.

Les banques centrales elles-mêmes semblent avoir bien compris le problème et cherchent à ralentir la demande. En effet, elles sont conscientes que pour faire baisser l'inflation il faudra que la demande baisse et que l'économie s'adapte à cette nouvelle réalité. Or, les États ne semblent pas l'accepter et continuent à fortement s'endetter pour notamment maintenir l'économie à flot, ce qui va contrecarrer les efforts des banques centrales à moyen et long terme.

Tant que ce cercle vicieux ne sera pas stoppé, le taux d'inflation devrait se maintenir à un niveau plus élevé que ce qui a été constaté dans les années précédentes. ■



Michèle Ansermet Papadopoulos, Spanish Dancer, 100x150cm