

## Inflation : la belle endormie ???

Si la plupart des experts financiers n'anticipent pas de tension sur l'inflation post-crise Covid-19, l'histoire nous a souvent appris à devancer les grands mouvements économiques et de marchés.

Mais cette crise, à la base sanitaire, n'est pas comparable avec les précédentes. Les économistes semblent assez déboussolés quant aux conséquences directes ou indirectes tant à court qu'à plus long terme notamment si on parle d'inflation.

C'est pour cela qu'il nous paraît intéressant de détailler différents éléments relatifs à cette question.

Pour rappel, l'inflation qui altère les rendements des revenus fixes est déterminante dans la sélection et la valorisation des actifs financiers.

Actuellement, il est indéniable que la brutale chute des prix des matières premières, pétroliers en tête, et l'effondrement de la demande sont des forces extrêmement importantes à court terme justifiant d'une inflation aussi basse qu'actuellement (+0.7% en avril en rythme annuel en zone euro contre +1.2% en février dernier, et +0.3% en avril aux Etats-Unis à comparé à +2.3% en février dernier).

Toutefois, deux éléments principaux pourraient remettre en cause les théories d'une inflation qui resterait sur un niveau plancher.

- L'impact des chaînes de production

Durant cette crise, certaines ruptures d'activités économiques ont directement eu un impact sur la hausse des prix, c'est notamment le cas du prix du porc aux Etats-Unis qui a flambé à cause de la fermeture imposée d'abattoirs.

En France, pareille situation a été constatée notamment dans l'agriculture, avec une hausse globale de +18% sur douze mois à cause d'une main d'œuvre confinée notamment saisonnière.

Ces perturbations sur l'offre, au moment où chacun de nous (la demande) n'avait que la gastronomie à domicile comme passe-temps, a fait bondir le prix de bon nombre d'articles alimentaires.

Si ce facteur est temporaire, il pose en tout cas une réflexion plus globale sur la chaîne de production.

En effet, par exemple Apple, dépendant notamment de l'Asie pour ses composants électroniques et son iPhone en tête, et qui a subi de lourds problèmes sur sa chaîne de production mondialisée durant cette crise, pourrait être obligé d'augmenter le prix de vente de ses iPhones si pareil cas se reproduisait dans un contexte de demande plus soutenue.

Si une relocalisation des chaînes de production venait à se matérialiser dans les années à venir pour éviter ces déconvenues, il y a fort à parier qu'une probable hausse des prix s'en suive.

- Quid de la répercussion des hausses de coûts de production suite aux mesures sanitaires ?

Bien entendu, l'ensemble des dispositifs sanitaires nécessaires d'une part pour combattre ce virus, et d'autre part pour rassurer la clientèle sont autant d'éléments qui vont impacter les marges bénéficiaires des entreprises.

Patrick Artus, chef économiste chez Natixis et appuyé par différentes études, prévoit une baisse de 10 à 15% de la productivité horaire du travail.

Cette baisse de la productivité peut, à court terme, être prise en charge par les PDG d'entreprises. Toutefois si la crise venait à se poursuivre ou si on assistait à un changement total des modes de consommation, il est fort à parier que les chefs d'entreprise n'auront pas d'autre choix que de répercuter ce manque à gagner dans les prix à moyen terme.

Si nous venons de décrire différents éléments qui penchent pour une hausse à moyen terme de l'inflation (relocalisation des chaînes de production, répercussion des hausses de coûts de production), d'autres forces de rappel, certainement bien plus importantes, plaident davantage pour une inflation qui devrait continuer à naviguer sous les cibles des banques centrales au cours des prochains trimestres.

En effet, les salaires restent un indicateur fort pour anticiper le niveau d'inflation.

- Salaires, actuel vecteur de hausse de l'inflation ?

Le chiffre macroéconomique qui a été le plus commenté ces dernières semaines est à n'en pas douter le chiffre du chômage aux Etats-Unis.

En effet, plus de 26 millions de chômeurs se sont immédiatement inscrits dès mi-mars et le mouvement devrait se poursuivre au cours des prochaines semaines. Si le taux de chômage Outre-Atlantique naviguait sur ses plus bas niveaux historiques, un rebond massif du chômage à 10% voire 20% de la population active est déjà acté pour les prochains mois, dans un pays qui n'offre pas de mesures sociales fortes contrairement aux pays européens (chômage partiel...).

Du côté de la zone euro, malgré des efforts sans précédent des principaux gouvernements, certains pays sont touchés de plein fouet par une violente hausse de destruction d'emplois. La France vient de publier une appréciation de +22% du nombre de demandeurs d'emplois de catégorie A (sans aucune activité) en avril...

Ainsi, plus globalement, un vent massif de destruction d'emplois se constate chaque semaine à l'échelle mondiale, ce qui n'est absolument pas un signe de pression sur les salaires, et réduira à fortiori les pouvoirs de négociation des syndicats.

- Intervention massive des banques centrales, source d'inflation ?

Contrairement à 2008, les banques centrales comme les gouvernements n'ont pas attendu pour intervenir et chaque semaine de mars à mai a été le lot de nouvelles mesures aux montants astronomiques, le dernier en date étant un potentiel accord franco-allemand portant sur plus de 500 milliards d'euros (dettes + garanties) à destination des pays européens les plus impactés par la crise. Il doit toutefois être encore soumis à l'approbation de l'ensemble des pays membres de la zone.

Ces montants monstrueux sont, à en croire notre éducation économique, théoriquement sujette à une poussée de l'inflation.

Si on repart 10 ans en arrière, force est de constater que, pour différentes raisons notamment du fait d'une certaine uberisation de l'outil productif, aucune tension sur l'inflation n'a été observée suite à la mise en place des fameux Quantitative Easing des quatre principales banques centrales mondiales. C'est même l'inverse qui s'est produit, avec des craintes de déflation dans un contexte de sous-utilisation des capacités de production.

En conclusion, si certains effets peuvent avoir des répercussions marginales d'appréciation de l'inflation à moyen terme et sur des segments plutôt spécifiques, le contexte actuel fait que l'inflation devrait, tout du moins au cours des prochains semestres, se maintenir sur des niveaux bas.

En effet, les ménages vont davantage épargner par anticipation d'une aggravation de la crise, que consommer.

De plus, une fois la crise sanitaire passée, nulle doute que les défauts des entreprises vont se multiplier avec pour directe conséquence une poursuite de la hausse du chômage, et donc une baisse de revenus.

Du côté des entreprises, elles sont davantage concentrées à maintenir un niveau de liquidité convenable dans leurs bilans plutôt qu'à entreprendre des projets d'investissements.

Ces deux observations ne plaident en rien pour un retour rapide de l'inflation.

Toutefois, viendra dans quelques années l'inexorable question du remboursement de toutes ces dettes, et jusqu'à présent l'inflation était le meilleur moyen pour les rembourser à bon compte.

Nous sommes convaincus que les gouvernements et banques centrales sauront faire fonctionner leur imagination pour qu'un tel phénomène se produise s'il est toujours prévu de rembourser ces dettes...

Mais quand ? L'avenir nous le dira !

Enfin, pour les investisseurs convaincus d'un retour plus rapide de l'inflation, intéressez-vous dès maintenant aux produits de couverture contre l'inflation, leur pricing est actuellement très très bas !

*Romain Levasseur*