

LE POINT DE VUE DU GERANT

FEVRIER 2022

Ces dernières années, la hausse des marchés financiers a essentiellement été alimentée par les injections massives de liquidités des banques centrales. Or le discours de ces dernières a considérablement changé au cours des trois derniers mois. Désormais, l'inflation est devenue la préoccupation principale des banquiers centraux.

Les inquiétudes sont légitimes car on connaît en fait peu de choses sur l'inflation. M. Friedmann a établi que « *l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire en ce sens qu'elle est et qu'elle ne peut être générée que par une augmentation de la quantité de monnaie plus rapide que celle de la production* ». Cependant, on ignore en période d'impression monétaire quand l'inflation va précisément se réveiller, combien de temps elle risque de durer et pourquoi elle accélère parfois au point de dégénérer en hyperinflation.

On sait que l'inflation, une fois réveillée, a tendance à se propager. Comme elle rogne le pouvoir d'achat des ménages, ces derniers vont demander des hausses de salaires. Comme elle pèse sur les marges des entreprises, ces dernières vont augmenter leurs prix de ventes. On sait aussi que l'inflation s'auto-alimente par des facteurs psychologiques puisque les anticipations d'inflation lorsqu'elles deviennent ancrées chez les ménages modifient leurs comportements de consommation et d'épargne. Mais on ne connaît pas de méthode simple qui permette de juguler l'inflation.

En fait, il faut remonter à l'ère de Paul Volcker pour avoir un exemple concret de lutte contre l'inflation. Ce dernier, président de la FED de mi-1979 à 1987, a pris la décision courageuse de remonter significativement les taux directeurs au début de son mandat. Un tel épisode est douloureux car une hausse de taux a pour conséquence de ralentir l'économie, peut engendrer une récession et risque également de faire chuter les prix de l'immobilier et les marchés financiers. Une telle décision ne peut se prendre qu'avec un soutien politique, mais il est rare que le pouvoir en place donne son aval à une décision qui va le rendre impopulaire. Aux Etats-Unis, le président Biden a fait savoir, au vu de son âge, qu'il ne sera président que pour un mandat unique et cela laissera peut-être le champ libre pour une action de la FED. En Europe, cela semble plus difficile car l'économie au sortir de la crise du Covid n'a toujours pas retrouvé son niveau pré-crise et des mesures restrictives mettraient en péril tout espoir de reprise.

Une autre source d'inquiétude est que lorsque les banques centrales retirent leur soutien monétaire trop brutalement, cela peut engendrer une déflation qui risque également de s'auto-alimenter ensuite. C'est ce qui s'est produit au Japon au cours des 30 dernières années. Un tel scénario serait clairement néfaste aux nombreux Etats et acteurs économiques qui ont accumulé des excès de dette et étaient les principaux bénéficiaires d'une inflation modérée.

Après plusieurs décennies d'inflation sous contrôle, les banques centrales vont donc désormais lutter contre le retour de cette dernière. Cela risque de créer une pression baissière pour les marchés financiers et va contraindre ces banques centrales à rester vigilantes sans être trop agressives. Elles ont donc une marge de manœuvre limitée qui pourrait également se traduire par un retour de la volatilité sur les marchés.

Gérant
David DEHACHE

