

Le retour de l'inflation ou l'arlésienne de l'économie.

■ Comment se prémunir du risque, malgré tout ? Une opinion de Cédric de Caritat et Rodolphe de Limburg-Stirum, Fisconsult-Sinews Group.

Beaucoup nous l'on dit, « avec les banques centrales qui impriment de la monnaie et les gouvernements qui dépensent de l'argent qu'ils n'ont pas, l'inflation est inévitable ». Qui sait ? Il nous semble pourtant que, quand tout le monde s'attend à l'évident, c'est parfois le contraire qui se produit. Il est intéressant de se pencher sur la question en l'analysant point par point.

Premièrement, l'impression d'argent par les banques centrales. Ce phénomène est devenu important depuis la crise financière de 2008 et n'a, pour l'instant, engendré aucune inflation, sans doute parce qu'il ne s'agit pas vraiment d'impression d'argent.

En effet, les banques centrales ne font que liquéfier le système financier en achetant aux banques commerciales des dettes illiquides (subprimes, obligations à haut rendement, etc.) en les remplaçant par des liquidités, permettant ainsi aux banques commerciales de disposer d'un bilan plus sain et donc d'octroyer plus de prêts à plus de clients.

Certes, le bilan de la banque centrale grossit. Elle a imprimé l'argent utilisé pour racheter les papiers illiquides, mais, une fois que cette dette est repayée à la banque centrale (désormais la créancière), l'argent disparaît à nouveau, rendant l'opération neutre. C'est le rôle des banques centrales, elles ont été créées pour aider l'économie réelle durant des périodes de crises.

En 2008 et en 2011, Jean-Claude Trichet, président de la Banque Centrale Européenne, a décidé de monter les taux d'intérêts, précisément lorsque l'économie européenne avait besoin de l'inverse. L'économie européenne s'est écrasée et, malgré l'aide de son successeur, l'actuel premier ministre italien Mario Draghi, elle n'avait toujours pas récupéré au moment où la pandémie est arrivée. La nécessité d'une politique monétaire accommodante pour redémarrer l'économie est donc indéniable. Elle ne nous semble toutefois pas suffisante.



Une analogie intéressante serait celle de l'utilisation d'un tuyau à incendie pour remplir une tasse de thé se trouvant derrière un mur: c'est faisable, mais ce n'est pas la façon la plus efficace d'atteindre l'objectif.

Ceci nous mène au deuxième point. La dette publique. Le meilleur outil serait une politique fiscale expansionniste, mais les gouvernements, craintifs sur leur niveau de dette publique, sont à peine intervenus entre 2009 et 2019. Cette erreur d'appréciation a conduit à une croissance faible et des taux de chômage plus importants que nécessaires, en particulier en Europe, creusant un peu plus les inégalités sociales. Les banques centrales n'avaient donc pas d'autre choix que d'intervenir.

La dette publique a effectivement explosé depuis le début de la pandémie. Ce n'est pas une surprise. Après tout, ce sont ces mêmes gouvernements qui nous ont demandé de rester chez nous et qui ont plus ou moins arrêté l'économie. Décision sans doute justifiée d'un point de vue sanitaire, mais elle aurait dû être contrebalancée par des mesures fiscales tout aussi évidentes, comme, par exemple, une assurance chômage plus importante et plus longue, des aides directes aux entreprises à l'arrêt, etc. Puisque l'économie s'est effondrée durant cette période, le ratio de la dette publique par rapport au PIB aurait de toute manière explosé, et ce même sans politiques fiscales expansives.

Que pouvait-on donc faire d'autre? Le temps de se soucier des déficits arrivera bien assez tôt, une fois que l'économie aura complètement récupéré. Jusque-là, tout autre chose qu'une politique fiscale expansive ne fait aucun sens. En temps de guerre, les déficits publics ont toujours explosé. Aujourd'hui, l'ennemi n'est pas un autre pays, mais un virus. L'objectif reste le même: le faire disparaître, au moins à limiter ses effets afin que les états puissent retourner aux affaires courantes.

Tout ceci étant dit, seul l'avenir pourra nous donner raison ou tort. Ce que nous savons est que, même si l'inflation est plus élevée que nous le pensons, un bon endroit où se prémunir de ses effets est dans des actions de sociétés disposant d'une capacité à augmenter leurs prix. Contrairement aux idées reçues, ces sociétés ne sont pas nécessairement des compagnies pétrolières ou minières, ou même de grands conglomérats industriels. Des sociétés comme Microsoft, Netflix, Facebook, LVMH, L'Oréal ou encore Visa sont, parmi d'autres, des sociétés offrant des biens et des services dont les clients peuvent difficilement se passer et donc disposant d'une capacité de fixation des prix particulièrement intéressante. Ne nous alarmons donc pas, mais restons, comme toujours, attentifs à nos choix d'investissements.