ET SI LE RETOUR DE L'INFLATION ÉTAIT UN ÉVÈNEMENT GÉOPOLITIQUE ? Sylvie MATELLY

Inflation et puissance

jeudi 24 novembre 2022, par MATELLY

L'inflation est toujours le signe de déséquilibres, mais bien loin d'être un simple sujet économique. Hier, pendant les Trente Glorieuses, elle était largement le résultat du compromis fordo-keynésien. Elle relève aujourd'hui d'une multiplicité de facteurs : bousculement des chaînes de valeur (Covid, guerre), coût de la transition énergétique etc… À partir des tensions géopolitiques, Sylvie Matelly (1) propose une véritable géopolitique de l'inflation, et plus généralement des dimensions de la puissance.

Nous connaissons une phase de basculement vers une autre mondialisation, plus tendue y compris sur le plan climatique, avec la réaffirmation de la primauté nationale. L'auteure pointe en particulier l'Inflation Reduction Act (16 août 022), le plan « anti-inflation » de Joe Biden, qui est en quelque sorte un Buy American Act, créant par ses subventions massives des distorsions de concurrence. Ce programme est l'objet de vives tensions avec ses alliés traditionnels (sud-coréens, européens et japonais).
Derrière les réaffirmations de principe des uns et des autres sur le commerce multilatéral, le protectionnisme revient en force dans un monde de plus en plus fragmenté. « J'ai tiré la sonnette d'alarme dès août », s'insurgeait récemment Thierry Breton…

(1) Sylvie Matelly, Economiste et Directrice adjointe de l'IRIS (cf fiche auteur)

Géopolitique de l'inflation : Et si le retour de l'inflation était un évènement géopolitique ?

Et si le retour de l'inflation était un évènement géopolitique ? J'aurai pu ajouter à cette question d'un évènement géopolitique « au moins aussi notable que la guerre en Ukraine ». D'aucuns me répondraient que la guerre en Ukraine a été l'une des causes de l'inflation et ils auraient raison mais il ne faut pas réécrire l'histoire. La guerre en Ukraine a été un accélérateur d'une tendance inflationniste qui préexistait bien avant son déclenchement et qui perdurera certainement bien après, si tenté que ce conflit cesse à un moment donné. Cette tendance inflationniste est multifactorielle (pandémie de Covid et désorganisation des chaines logistiques, reprise forte de la demande après les confinements, entrainant des pénuries de certains biens dont l'énergie, politiques économiques trop dispendieuses…). Cette inflation a d'ailleurs des causes différentes suivant les pays et les régions même si elle apparait généralisée aujourd'hui.

Inflation – De quoi parle-t-on ?

Sur son site internet, la Banque centrale européenne nous explique qu' « On parle d'inflation lorsque les prix augmentent globalement, et non uniquement les prix de quelques biens et services. Quand tel est le cas, avec le temps, chaque euro permet d'acheter moins de produits. Autrement dit, l'inflation érode progressivement la valeur de la monnaie ». [1]

L'inflation n'est pas un phénomène nouveau. Elle a même plutôt été la norme par le passé. Elle traduit le plus souvent un déséquilibre entre l'offre et la demande. Cette dernière étant plus dynamique que l'offre, la rareté entraine une augmentation des prix qui est supposé conduire à son tour à un ralentissement de la demande et par conséquent de l'inflation. C'est l'autorégulation des marchés telle que décrite par les économistes libéraux. Pour autant dans une économie où la demande est structurellement plus importante que l'offre comme en période post guerre, l'inflation est combinée à une augmentation des salaires permettant le maintien du pouvoir d'achat donc la croissance et ainsi de suite… Les trente glorieuses ou la pandémie de Covid-19 en sont des illustrations. L'inflation peut toutefois être importée comme lors des chocs pétroliers dans les années 1970 ou l'augmentation du prix du gaz depuis la guerre en Ukraine. Dans ce cas-là, il devient plus compliqué pour les entreprises de compenser l'augmentation des prix par une augmentation des salaires puisqu'elles subissent déjà une augmentation sensible de leurs coûts de production et que dans le même temps, les ménages voient leurs factures énergétiques s'accroitre et par conséquent, leur pouvoir d'achat diminuer. Par conséquent, sans augmentation de salaires, le risque que la croissance s'essouffle est réel et renforcé par des politiques monétaires restrictives telles que des augmentations de taux, c'est la stagflation (combinaison d'inflation et de croissance ralentie). Consentir des augmentations de salaires peut entrainer un cercle devenu vicieux d'inflation, voire d'hyper inflation.

La tentation de comparer la situation actuelle a des situations passées est réelle et pourtant, même si des similitudes existent, d'importantes différences doivent être soulignées également. L'inflation est pour partie importée, liée à l'augmentation des prix de l'énergie et des matières premières certes mais

aussi aux dispendieux plans de soutien mis en place dès 2020 par les administrations en place aux Etats-Unis (près de 25% du PIB ont été dépensés pour soutenir une économie qui n'en avait pas vraiment besoin). De ce point de vue, l'inflation d'aujourd'hui ressemble à celle des années 1970. Elle se propage toutefois dans des économies en situation de plein emploi ou de quasi plein emploi poussant les salariés à réclamer des revalorisations salariales. On se rapproche de ce point de vue plus de l'inflation des 30 glorieuses même si cette dernière, couplée aux incertitudes géopolitiques, affecte à présent la croissance économique partout dans le monde.

Pourtant, au moins deux facteurs la rendent unique et différente de ce que nous avons connu par le passé : la mondialisation et le changement climatique.

Tout commence par une illusion des prix bas et de l'abondance

Si l'inflation s'accélère au tournant de l'année 2020, elle est par bien des aspects, inédite. Elle avait en effet totalement disparue depuis le milieu des années 1980 en Europe et aux Etats-Unis. Ces pays parvenaient même difficilement à assurer un taux de 2% d'augmentation des prix, taux jugé nécessaire pour garantir une certaine liquidité des économies et par conséquent leur bon fonctionnement. Cette faible inflation s'expliquait en grande partie par l'essor de la Chine dans la mondialisation qui, en devenant l'atelier du monde, approvisionnait abondamment nombre de marchés à des prix défiants toute concurrence. Est-il utile de rappeler à ce stade que l'essentiel de nos biens de consommation sont fabriqués en Chine, depuis vêtements et nos chaussures en passant par nos jouets et jusqu'à nos électroniques et électroménagers, ordinateurs, téléphones portables etc.). Une autre explication à ces prix stables venait aussi du fait que les énergies fossiles étaient étonnement bon marché, donnant l'illusion qu'elles étaient abondantes mais permettant aussi à la fois de maîtriser l'augmentation des coûts de production et de maintenir, voire d'accroitre le pouvoir d'achat de la classe moyenne.

Pour les mêmes raisons, l'inflation était à des niveaux historiquement bas dans le reste du monde, remontant parfois dans certains pays ou certaines régions confrontées à des difficultés économiques mais rarement de manière durable. Ce fut le cas en Amérique Latine ou en Asie au début de l'année 2012 sous le coup d'une remontée de taux d'intérêts aux Etats-Unis mais cela ne dura guère. Cette baisse généralisée des prix a ainsi permis à une part toujours plus importante de la population mondiale d'accéder à la consommation de masse : l'American way of Life pour tous en quelques sorte grâce à la complicité intéressée de la Chine ! Une déflation déjà géopolitique ayant aussi permis l'émergence d'une classe moyenne globale ou globalisée dont on aurait pu penser qu'elle renforcerait nos systèmes démocratiques. Il n'en fut puisque l'un des effets de ces mutations fut aussi de polariser la vie politique dans de nombreux pays. La crainte de la paupérisation de populations à peine sortie de la pauvreté en est probablement un facteur déterminant mais c'est un autre sujet.

Et pourtant, des causes multiples, aux racines profondes

Ce retour de l'inflation est également inédit de par ses causes. La cause directe en est bien évidemment la reprise plus forte que prévue suite aux confinements pour faire face à la pandémie de Covid. Les confinements avaient en effet causé un choc de l'offre avec l'arrêt des livraisons depuis la Chine touchée dès le début du mois de janvier par la pandémie et créant des difficultés d'approvisionnements et des pénuries au niveau des chaines de production. Or, la pénurie entraine une augmentation des prix. Cette reprise rapide a amplifié ces déséquilibres entre l'offre et la demande. Indirectement toutefois, cette croissance plus rapide que prévue a causé une telle augmentation des prix parce que la Chine par sa stratégie dite « zéro-Covid » a fragilisé plus longtemps que prévu les chaines de valeur. La guerre en Ukraine est un aléa supplémentaire dans une mondialisation déstabilisée par la pandémie de Covid mais avant cette pandémie, par la guerre commerciale initiée par Donald Trump à l'encontre de la Chine.

Un autre facteur intervient également dans cette déstabilisation multifactorielle, c'est la transition énergétique. Au-delà d'une conséquence de la guerre en Ukraine, cette inflation est en effet aussi un signal de la fin de l'illusion énergétique. Une illusion consistant à penser qu'une énergie fossile bon marché serait toujours disponible alors que l'on sait présent que le choc pétrolier dans les années 1970 était déjà un choc de quantité plus que de prix. Depuis, nous avons aussi pris conscience que l'exploitation de ces énergies fossiles modifiait le climat et l'air que nous respirons menaçant de rendre certains endroits de cette planète invivable soit à cause de la pollution (les grandes villes qui sont aussi les régions les plus prospères de notre planète), soit du réchauffement climatique. La transition est à présent engagée et elle va profondément modifier notre système économique. Grâce aux énergies fossiles en effet, nous avons vécu depuis quelques décennies avec une énergie très bon marché. C'est parce qu'ils avaient compris cela que l'administration Obama investit dès son arrivée au pouvoir en 2008 dans le pétrole et le gaz de schiste pour asseoir son indépendance énergétique. Les européens eux renforcent à la même époque leur dépendance au gaz russe. Et de fait, là où l'inflation est essentiellement dû aujourd'hui aux Etats-Unis à des plans de soutien à l'économie américaine probablement trop dispendieux, elle est importée en Europe via l'augmentation du prix du gaz pour l'essentiel.

L'inflation, cette inconnue dans un monde global

La mondialisation a pendant longtemps été la garante d'un monde où les augmentations de prix étaient *a minima* sous contrôle, peut-être même devenues impossibles. C'est ainsi qu'en 2007, ni les bulles spéculatives dans l'immobilier ou sur les marchés financiers aux Etats-Unis ou en Europe, ni les sommets atteints par les prix des barils de pétrole [2] ne parviendront à accélérer l'augmentation des prix.

Et de ce fait, cette inflation est aussi un signal que la mondialisation est en train de se politiser ou de se géopolitiser. Les prix ont commencé à augmenter en effet lorsqu'au sortir des premiers confinements, la croissance économique redémarre plus vite mais que la Chine choisit de maintenir sa politique zéro COVID, plutôt que d'accompagner ce redémarrage de l'économie mondiale. C'est la première fois en 20 ans que ce pays fait un choix de politique intérieure au détriment de l'économie mondiale. Il est évident que l'affrontement avec les États-Unis n'y est pas totalement étranger même s'il n'en est pas la seule raison. A noter toutefois que la Chine bien que connaissant des difficultés économiques, subit une inflation assez limitée globalement même si certains

secteurs dont l'alimentation n'en sont pas épargnés.

Pour autant, le découplage des économies, la relocalisation d'un certain nombre d'activités sur le territoire national dans un certain nombre de pays ou encore le repli sur soi sont autant de tendance qui redessinent la mondialisation et dans le même temps, entretiennent une revalorisation tendancielle des prix quand la mondialisation était au contraire parvenue durablement à limiter le risque inflationniste

Cette inflation, si elle dessine une nouvelle étape de la mondialisation, en affecte également tous les symboles. Elle menace la réduction de la très grande pauvreté qui avait été observée ces dernières décennies avec les conséquences dramatiques que pourrait avoir ce retour en arrière. Elle impacte également directement le concept d'émergence tant des pays que de la classe moyenne dans ces pays. En effet, à revers de la tendance déflationniste caractérisant la mondialisation et ayant permis à une partie de la population des pays du sud de sortir de la pauvreté, voie même à une classe moyenne de se constituer, puisqu'on voit un certain nombre de pays dits émergents subir un véritable retour en arrière du fait de cette inflation, retour en arrière de leur économie mais aussi de leur population, menacée de paupérisation avec toutes les conséquences sociales et politiques que l'on peut imaginer.

L'inflation aura donc inévitablement des conséquences géopolitiques qu'il ne faut pas sous-estimer.

L'augmentation des prix, problème ou solution face au changement climatique ?
L'inflation est aussi, à 2 titres au moins, le marqueur de la transition énergétique. D'une part, parce que la raréfaction des énergies fossiles et/ou la mise en place progressive de taxation des émissions de Co2 entraînent mécaniquement une augmentation des prix. C'est ce que nous avons déjà observé dans les années 70 puis peu avant la crise de 2008. D'autre part, cette augmentation des prix de l'énergie est un signal fort pesant sur la demande d'énergie des entreprises comme les ménages. Pour limiter les surcoûts de leur facture énergétique, ils sont obligés de réduire leur consommation d'énergie ou d'envisager des sources alternatives d'énergie moins coûteuse. C'est ainsi par exemple que la guerre en Ukraine en amplifiant durablement le prix du gaz payé par les européens les pousse à accélérer leur transition énergétique. De ce point de vue, l'inflation est un facteur d'accélération de la lutte contre le changement climatique.

Pour autant parce qu'elle entraîne une augmentation des taux d'intérêt dans de nombreux pays, l'inflation renchérit aussi le coût des investissements nécessaires pour accompagner la transition. Rappelons qu'en 2019 déjà, la Banque mondiale s'inquiétait du fort endettement public comme privé partout dans le monde.

Une inflation aux conséquences géopolitiques

Tous les pays ne sont pas égaux face à l'inflation. Comme pour tous les problèmes économiques en général, les pays les plus pauvres sont les plus vulnérables suivis par les pays en développement puis les pays émergents. La mondialisation avait permis de sortir des millions d'individus de la très grande pauvreté mais aussi l'émergence d'une classe moyenne dans de nombreux pays. L'inflation menace directement ces progrès avec toutes les conséquences politiques et géopolitiques qui en découlent. Jaïr Bolsonaro par exemple est un produit d'une inflation qui s'accélère au Brésil en 2012 et conduit la classe moyenne brésilienne inquiète à descendre dans la rue et manifester. S'installe alors un climat généralisé de défiance à l'égard des leaders politiques de ce pays qui profitera au disrupteur qu'est Bolsanaro (l'histoire se répétant une fois de plus…).

Par ailleurs et c'est particulièrement vrai entre l'Europe et les États-Unis, le différentiel d'inflation entre les pays et les régions créé aussi un différentiel de compétitivité. En Europe par exemple, l'énergie est bien plus chère qu'aux États-Unis, réduisant mécaniquement la compétitivité des économies européennes. Certaines entreprises ont déjà évoqué leur possible délocalisation vers les États-Unis pour contourner cet obstacle. C'est ainsi aussi qu'il faut aussi comprendre les critiques qui ont été faites à l'encontre de l'Allemagne quand le chancelier Scholz a annoncé un plan de soutien de 200 milliards d'euros pour amortir la facture énergétique des entreprises allemandes.

Plus grave encore, l'inflation, dans les pays les plus pauvres, menace directement les populations les plus vulnérables, en réduisant leur pouvoir d'achat et donc la possibilité pour ces populations d'accéder aux consommations les plus élémentaires. Cette situation peut vite devenir explosive et la polarisation de la vie politique dans de nombreux pays, des plus développés aux plus fragiles ne permet pas de fédérer autour de mesures raisonnables nationales où internationales pour lutter contre cette inflation.

Enfin l'inflation a ceci de particulier aujourd'hui c'est qu'elle touche des catégories de produits essentiels comme l'alimentation et l'énergie. Même en Chine où l'inflation reste limitée autour de 3%, le prix de l'alimentation inquiète les populations et de fait les autorités. Là encore, la situation créée de fortes disparités dans la façon dont les populations sont touchées par l'inflation au sein des pays mais aussi entre les pays. Les personnes les plus précaires dans tous les pays du monde et plus particulièrement dans les pays en développement en sont plus largement impacté que les ménages aisés puisque l'alimentation et l'énergie représentent une part très importante du budget de ces familles précaires. Et de ce point de vue, la guerre en Ukraine n'a rien arrangé puisqu'elle a amplifié les tensions sur les échanges de denrées alimentaires dont le blé et les céréales.

L'inflation rebat donc les cartes de l'économie mondiale mais la lutte contre l'inflation peut également en faire de même. N'est-ce pas l'efficacité de la politique monétaire qui a permis aux Etats-Unis dans les années 1980 de relancer la compétitivité et la modernisation d'une économie à bout de souffle dans un contexte de guerre froide et de course aux armements ? Mais aussi cette même politique monétaire qui entraina le renchérissement de la dette des pays sud-américains et le défaut de certains (Mexique, Argentine par exemple).

Quand la lutte contre l'inflation s'en mêle…

La lutte contre l'inflation n'en est pas moins géopolitique. Avec le dollar comme monnaie internationale sans concurrence crédible à ce stade, les Etats-Unis disposent de ce point de vue d'un privilège exorbitant. La politique de désinflation compétitive menée par ce pays au début des années 1980 a eu dans un premier temps des conséquences déflationnistes importantes. On se rappelle de l'ouvrage de Paul Kennedy en 1987 prédisant l'inéluctable déclin des Etats-Unis mais aussi de la célèbre phrase d'un conseiller de Bill Clinton alors en campagne contre Georges Bush senior en 1992 pour la présidence des Etats-Unis, « it's the economy, stupid ! ». Pourtant, bien que déprimée, l'économie américaine attirait les investissements grâce à des taux d'intérêt élevés et une inflation sous contrôle, investissements qui conduiraient à l'émergence des nouvelles technologies de l'information et de la communication mais soutiendraient aussi la mondialisation des grandes entreprises américaines et l'essor des marchés financiers américains quelques années plus tard et l'hyperpuissance du pays.

La situation n'est pas très différente aujourd'hui et les Etats-Unis pourraient être le pays tirant in fine le plus profit de cette inflation mondiale pour au moins 4 raisons. La première est liée au retour depuis plus de dix ans des Etats-Unis comme grand producteur et exportateur d'énergie grâce à l'exploitation des gaz et pétrole de schiste. Leur inflation est aujourd'hui plus liée aux moyens énormes engagés au moment de la pandémie de Covid, qu'à l'augmentation du prix des énergies fossiles sur les marchés mondiaux. Elle est donc de ce fait plus facile à juguler. Ce qu'a bien compris Jerôme Powel qui dirige la réserve fédérale des Etats-Unis. L'augmentation des taux d'intérêt de cette institution depuis le début de l'année 2022 est inédite et, deuxième avantage pour les Etats-Unis, au-delà de l'impact qu'elle peut avoir en interne sur l'inflation couplée aux réels risques qu'elle fait peser sur la croissance économique ou sur les marchés financiers, elle handicape probablement encore plus les pays étrangers, contraints de suivre la logique pour limiter les fuites de capitaux que ce durcissement de la politique monétaire américaine entraîne. Troisième avantage relatif des Etats-Unis face à cette inflation, les moyens financiers qu'ils peuvent engager pour soutenir leur économie. *L'inflation reduction act* voté fin août par le Congrès américain en est une illustration. Au-delà d'un plan de lutte contre l'inflation (la dépense publique étant d'ailleurs rarement une bonne solution contre l'inflation), il constitue un véritable plan d'investissements répondant à 3 grands objectifs : la neutralité carbone de cette économie à moyen terme, la réduction de la fracture sociale (et donc de la polarisation de la vie politique dans ce pays, menaçant la démocratie) via la relocalisation industrielle et le repositionnement technologique face à la Chine. La Chine en effet contre laquelle les Etats-Unis, au-delà de restaurer leurs marges de manœuvre, cherche à freiner l'expansion au travers un durcissement de leur politique de contrôle de leurs exportations qui pourrait empêcher ce pays d'importer à l'avenir et même de fabriquer des micro-processeurs, de développer leurs compétences technologiques dans le domaine de la physique quantique ou de l'intelligence artificielle.

Par ailleurs, l'inflation est souvent présentée comme un moyen pratique d'effacer des dettes mais ceci ne vaut que sous certaines conditions et donc pour certains pays et là encore, les pays les plus solides, en tête desquels les Etats-Unis ont, là encore, un avantage évident. En effet, un pays endetté en dollars ou auprès de créanciers étrangers et à des taux révisables, subit plutôt un renchérissement de ses dettes lorsque l'inflation augmente sous le coup de la dépréciation de sa monnaie mais aussi, d'une politique monétaire qu'il est obligé de durcir pour éviter les fuites de capitaux ou encore d'une prime de risques prises par les investisseurs. Les pays en développement et émergents sont concernés au premier chef mais ils ne sont pas les seuls. La furtive première ministre du Royaume-Uni en a fait l'amère expérience en cet automne 2022.

Il est donc probable de cette inflation sera à un renforcement de l'économie américaine même si cette dernière fait aujourd'hui face à des risques de crises financières via l'éclatement de bulles spéculatives. Depuis le début de l'année 2022 en effet, le cours des obligations qui a reculé de 15%, l'indice S&P 500, l'équivalent du CAC 40, de plus de 20% et le Nasdaq de de 30%. Du côté européen, cette inflation est un nouveau test pour l'euro, la politique monétaire de la BCE et les mécanismes de stabilité mis en place par cette Banque centrale européenne depuis la crise de l'euro en 2010. Quant à la Chine, bien qu'en partie épargnée par l'inflation, elle pourrait subir directement le ralentissement de l'économie mondiale sans pouvoir profiter comme ce fut le cas en 2008 d'un redéploiement de ses exportations vers les pays du sud, aujourd'hui fragilisés par l'inflation.

De fait, dans un monde global, l'inflation est plus favorable aux grandes puissances puisqu'elles apparaissent comme des « pays refuges » pour les investisseurs et sont plutôt des faiseuses de prix et de taux d'intérêt là où les autres pays ne peuvent que réagir et subir ces augmentations de prix mais aussi de taux d'intérêt. C'est un risque clairement énoncé par le FMI lors des réunions d'automne à Washington qui parle « d'ondes sismiques ». Il y explique que « le resserrement des conditions financières va mettre en lumière les vulnérabilités des emprunteurs souverains et privés », faisant référence aux augmentations de taux dans les grandes économies développées qui pourraient déclencher des fuites de capitaux dans les pays émergents, voire des crises financières mais aussi menacer le retour de la croissance économique.

Sylvie Matelly, le 24 novembre 2022

Notes

[1] https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/what_is_inflation.fr.html.

[2] Le baril de brent atteint en effet un plus haut historique en juillet 2008 où il se hisse à 147 dollars le baril. Ce cours n'a jamais été dépassé à ce jour.