

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Quel scénario pour l'inflation ?

Cela a fait mal, très mal, mais prenons 2022 comme une piqûre de rappel : si les trois grandes classes d'actif que sont les actions, les obligations et l'immobilier ont chacune lourdement chuté l'an dernier, c'est du fait de la remontée à la fois extrêmement rapide et extrêmement marquée des taux d'intérêt, en Europe et plus encore aux Etats-Unis. Et pour comprendre cette remontée, il y a un coupable tout indiqué, à savoir le retour de l'inflation. C'est dire combien dans une stratégie d'investissement il importe d'être du bon côté en termes de scénario d'évolution de l'inflation. Et donc, à mi-parcours de 2023, revenons sur les ingrédients de notre perspective sur la variation des prix qui, pour mémoire, est d'inviter à se prémunir contre le risque d'une inflation qui ne rentrerait pas rapidement dans les clous des banques centrales, à savoir ce fameux taux de 2%. La traduction la plus tangible de cette perspective en termes financiers se trouve dans l'inclusion, dans un portefeuille, d'obligations indexées sur l'inflation.

Coûts salariaux

Les données sur série longue aux Etats-Unis sont explicites : au cours des trois décennies qui ont suivi la seconde guerre mondiale, les salaires ont augmenté en phase avec les gains de productivité. Depuis, c'est « le grand décrochage », avec des salaires à la traîne. Globalisation, hausse de l'offre de travail rémunéré en provenance des femmes et dérégulation du marché du travail, avec, à la clef, une fragmentation du monde du travail aussi, pour partie provoquée par des évolutions technologiques sont parmi les principaux facteurs explicatifs du fait que les salaires ont moins augmenté, voire stagnés en termes réels. Sur les 40 dernières années, nous avons assisté à une longue période de « compression salariale ». Et la récente résurgence de l'inflation a encore accentué le phénomène, en induisant – hormis en Belgique, où, exception, survit l'indexation automatique des salaires – une perte de pouvoir d'achat des salariés.

Il faut être prudent avant d'annoncer un point d'inflexion, mais il se pourrait que cette contribution des salaires à la désinflation arrive à son terme. Les taux de chômage sont historiquement bas, les entreprises se plaignent de pénuries de main-d'œuvre, la démographie joue à contre-courant, avec davantage de personnes en âge de partir à la retraite que d'entrer sur le marché du travail, et il est aussi des considérations plus difficiles à cerner, telles un moindre investissement dans le travail, un plus grand poids donné à la vie privée et à l'épanouissement personnel, ou une santé mentale dégradée.

Marges des entreprises

Aujourd'hui, nous ne pouvons pas parler de spirale prix-salaire. Même si une très récente étude microéconomique de la Banque Nationale de Belgique ne va pas dans le sens d'un élargissement des marges des entreprises, le Fonds Monétaire International, lui, a tout aussi récemment établi, sur la base de

données « macro », que l'inflation actuelle devait bien moins aux salaires qu'aux profits des entreprises. A nos yeux, il est sage de maintenant prévoir un certain rattrapage salarial, avec des entreprises qui, en moyenne, ont les moyens d'y donner suite, mais qui veilleront à répercuter cela dans leurs prix de vente. Bien sûr, on entend dire que l'intelligence artificielle va faire grimper en flèche le chômage, mais nous ne miserions pas trop sur une telle prédiction. Et bien sûr, il existe des « armées de réserve », à savoir des personnes en nombre qui sont en âge de travailler mais ne travaillent pas. Les voir revenir sur le marché du travail tirerait les salaires vers le bas et cela modérerait les coûts, tout comme une ouverture plus grande à l'immigration. Toutefois, mobiliser les travailleurs découragés et relever le taux d'emploi est tâche difficile et aux implications telles que le phénomène sera lent, tout comme est politiquement délicat une plus grande ouverture aux personnes qui, pourtant, cherchent légitimement un moins mauvais avenir. Et quand bien même la modération salariale perdurerait, cela n'empêcherait pas une inflation par les marges.

Environnement

Si nous préconisons la prudence en matière d'inflation, c'est aussi en raison de la transition environnementale. Du fait des dérèglements climatiques et de la dégradation de la nature, les rendements agricoles sont appelés à baisser et l'activité économique à être entravée. Pensons à l'impact de la sécheresse sur la navigabilité du Rhin ou au refroidissement des centrales nucléaires. Pensons à la productivité des travailleurs dans de grandes chaleurs ou quand des incendies à grande échelle détériorent la qualité de l'air. Pensons à la hausse des primes d'assurance, qu'il s'agisse d'inondations ou de fissures aux habitations liées à la sécheresse. Et puis, il y a aussi les politiques publiques en matière environnementale. L'inévitable relèvement des taxes environnementales, qui, malheureusement, est l'outil le plus puissant pour nous faire changer de comportement, va stimuler l'inflation, tout comme le déversement de tombereaux de subventions publiques. On sait d'expérience que qui dit subvention dit augmentation du prix de ce qui est subsidié.

La transition va induire des changements dans ce qui est produit et dans la manière de produire. Or, la littérature économique a montré un effet asymétrique : ce qui est davantage demandé voit son prix plus augmenter que ne voit baisser son prix ce qui est moins demandé. Donc, les mutations qui nous attendent sont de nature à stimuler l'inflation.

Autres politiques publiques

Il est d'autres domaines encore de l'action publique de nature à influencer l'inflation. Même si nous n'allons pas vers un isolationnisme commercial, la décélération des échanges économiques internationaux, en particulier avec des pays à bas salaires, semble à l'agenda, alors que la globalisation a été une puissante force désinflationniste depuis 40 ans. Du côté de la

politique budgétaire, il y a tout lieu de penser que l'orientation de celle-ci restera accommodante, pour des raisons politiques, sociales, démographiques, environnementales et militaires. Les raisons de dépenser plus abondent ! Et cela soutient l'activité, et donc les prix ! Certes, pour ce qui est de la politique monétaire, une certaine rigueur est revenue, mais elle ne sera pas jusqu'au-boutiste. Comme déjà indiqué, nous faire « mourir guéri » n'est pas à leur agenda.

Conclusion

L'opinion n'aime pas l'inflation, c'est établi, mais l'opinion ne s'émeut pas beaucoup plus d'une inflation à 4% qu'à 2%, et cela d'autant moins que la mesure de l'inflation est très imparfaite. Ainsi, il n'y a pas une méthode certaine pour bien cerner la variation des prix de l'immobilier ou de la qualité des produits.

Comment tenir compte du fait que le prix des dictionnaires, des appareils photo, des cartes routières et des lampes de poche est tombé à zéro à partir du moment où on a un téléphone portable ? Et les économistes comme les autorités publiques voient de grands avantages à une inflation de 4% au lieu de 2%, pour la soutenabilité des dépenses publiques, la flexibilité de la politique monétaire, la stabilité financière et le dynamisme des marchés. Vu, qu'en outre, le prix politique et économique à payer pour faire rentrer l'inflation dans le rang est élevé, il faut tenir compte que l'inflation puisse être plus forte après-demain qu'avant-hier. Heureusement, avec les obligations indexées sur l'inflation, il y a moyen de se protéger, et à bon compte !

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

Contactez-nous :

ORCADIA Asset Management – Eco parc Windhof

13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxembourg

Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Editeur responsable : Eric Lobet – Eric.Lobet@orcadia.eu

L'information reprise dans ce document a été produite à partir de sources pouvant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification. Ce document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux lecteurs de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Une performance passée n'est en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie. Ce document n'est pas une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat, et ne peut dès lors pas être considéré comme tel. Aucune reproduction n'est autorisée, en tout ou en partie, sans autorisation préalable expresse d'Orcadia Asset Management.