

Perspectives

Apériodique – n°21/394 – 16 décembre 2021

Le point de vue

Le risque n'est peut-être pas celui auquel on pense

Tous les yeux sont rivés sur les chiffres d'inflation qui ne cessent de surprendre à la hausse au point de se demander si l'économie mondiale n'a pas basculé dans un nouveau régime inflationniste après avoir longtemps vécu avec le risque de son contraire, la déflation.

Cette poussée de fièvre sur les prix a surtout des origines conjoncturelles, fruit d'un déséquilibre entre la frénésie de consommation qui s'est emparée des ménages après la réouverture des économies et un outil productif incapable de suivre ou sous contrainte du fait de la restauration de mesures sanitaires, là où le virus continue de sévir. Goulets d'étranglement, pénuries de matériaux ou de composants électroniques, forte hausse des besoins en énergie et perturbations des chaînes logistiques mondiales en sont les symptômes visibles, avec une envolée des coûts de production face à une demande devenue inélastique aux prix. **Cette surconsommation est néanmoins appelée à disparaître à mesure que les effets de rattrapage post-Covid vont aller en s'estompant, de quoi alléger la pression côté demande.** L'évolution de l'offre reste en revanche soumise à une hypothèque sanitaire, en particulier en Chine où la politique de « zéro Covid » pourrait encore venir perturber la bonne marche de l'économie. Cependant, même si cette situation temporaire dure, les grandes banques centrales ne peuvent faire levier sur une offre mondiale perturbée et le besoin de rééquilibrage pourrait nécessiter un coup de frein à la demande aux accents récessifs, un choix difficile à endosser, d'où une procrastination à ce stade plutôt salutaire.

Cette patience pourrait néanmoins être éprouvée si l'accélération des salaires alimente l'excès de demande, avec le risque d'enclenchement d'effets de second tour lorsque prix et salaires évoluent en parallèle. **En dépit de taux de chômage en sortie de crise encore supérieurs à leur niveau pré-pandémie, des tensions apparaissent déjà sur les marchés du travail, avec un nombre croissant d'entreprises déclarant rencontrer des difficultés de recrutement, voire des pénuries de main-d'œuvre.** Le phénomène a pris une ampleur particulière aux États-Unis où les sorties de population active, en raison principalement de départs anticipés à la retraite, aggravent les pénuries et entraînent un taux record de démissions encouragées, surtout dans les métiers en tension, par une prime à la mobilité qui fait s'envoler les salaires à l'embauche. Cette « grande démission » serait, selon certains, le prélude à un changement plus profond de paradigme, un monde d'après où les bas salaires prendraient leur revanche. Il est vrai que dans cette économie réputée très flexible et sur-vitaminée par des plans de relance surdimensionnés, où le partage de la valeur ajoutée s'est déformé depuis de longues années en faveur des profits sur fond d'explosion des inégalités, un pouvoir de négociation plus favorable aux travailleurs pourrait accélérer un rééquilibrage des salaires, certes souhaitable, mais porteur d'un risque de dérive inflationniste. En Europe, les entreprises se plaignent également de difficultés de recrutement avec un sentiment de frustration face à une activité freinée par le manque de personnel. Ces tensions devraient néanmoins s'apaiser avec des créations d'emplois amenées à ralentir en phase avec la normalisation des conditions de demande et de production. Si des augmentations de salaires sont prévisibles compte tenu d'un rattrapage salarial après deux années de disette et d'une légitime revalorisation des rémunérations dans les métiers sous tension, toute dérive devrait finir par buter sur les marges des entreprises qui, ont une capacité limitée à transmettre ces hausses de coûts à un consommateur final hautement préoccupé par son pouvoir d'achat.

Dans tous les cas, les banques centrales ne cessent de marteler que le soufflé de croissance va bien finir par retomber et faire disparaître l'empreinte inflationniste, même si cette éventualité est sans

cesse repoussée dans le temps. Cette forme d'optimisme volontariste masque un inconfort grandissant face au difficile arbitrage à faire entre stabilité monétaire et financière. Siphonner la liquidité et augmenter les taux d'intérêt pour reprendre le contrôle de l'inflation reviendraient à retirer aux marchés leur carburant, de quoi déclencher une vague baissière avec un risque de bascule des anticipations de l'euphorie à la panique lorsque les investisseurs cherchent tous au même moment à prendre la porte de sortie en se ruant sur le cash. Dans un monde en surcharge de dette, ces mouvements de balancier de la finance portent en eux les germes de la déflation dès lors que la purge des excès entraîne un cercle vicieux où chutes des prix d'actifs, de la confiance, de l'activité et finalement des prix se renforcent mutuellement.

Les banques centrales se retrouvent ainsi sur une ligne de crête pour négocier avec doigté la sortie de ces politiques monétaires d'urgence afin de calmer la surchauffe si nécessaire sans affoler les marchés et éviter que le régime bascule brutalement de l'inflation à la déflation. ■

Isabelle Job-Bazille

Isabelle.job@credit-agricole-sa.fr

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
14/12/2021	Zone euro – Conjoncture flash : PIB au T3 2021	Zone euro
14/12/2021	<u>France/Allemagne – Convergences et divergences en temps de crise</u>	France/Allemagne
14/12/2021	<u>Services IT : tendances & enjeux à l'ère de la transformation digitale</u>	Sectoriel
13/12/2021	<u>États-Unis : une nouvelle donne pour les entreprises françaises ?</u>	États-Unis
13/12/2021	<u>Moyen-Orient – Afrique du Nord – Les défis démographiques à long terme sont élevés</u>	MO-AN
10/12/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
09/12/2021	<u>Rating pays et souverains : nouveaux risques, nouvelles méthodes ?</u>	Rating
08/12/2021	<u>Russie – En 2022, la résilience au prix de la croissance</u>	Russie
08/12/2021	<u>Règles budgétaires européennes – Un nouveau pacte pour plus de stabilité et de croissance ?</u>	Zone euro
07/12/2021	<u>Zone euro – La surprise de l'inflation en novembre complique la donne pour la BCE</u>	Zone euro
03/12/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
02/12/2021	<u>Asie – Les nuances de la transition démographique</u>	Asie
01/12/2021	<u>France - Le climat des affaires progresse dans tous les secteurs en novembre</u>	France
30/11/2021	<u>Chine – Le grand pari de Xi Jinping</u>	Asie
30/11/2021	<u>L'Europe se consolide au centre et au sud</u>	Zone euro
29/11/2021	<u>L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires</u>	Agroalimentaires
25/11/2021	Des banques centrales sous influence	Banques centrales
23/11/2021	Qatar – Prix et volumes du gaz en hausse et fin de l'embargo soutiennent la croissance	Qatar
22/11/2021	Asean – La très longue route de la reprise	Asean

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication et rédacteur en chef : Isabelle Job-Bazille**Documentation :** Dominique Petit - **Statistiques :** Robin MourierContact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr**Consultez et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :****Internet :** <https://etudes-economiques.credit-agricole.com>**iPad :** application **Études ECO** disponible sur l'App store**Android :** application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.