

# L'analyse du risque de « stagflation »

Le développement de la vaccination contre le Covid 19 permet d'envisager une fin assez proche de la pandémie. Se pose alors le problème de l'état des économies post-pandémie : le remboursement de la « dette Covid » va-t-il créer une récession dramatique ou l'abondance de la masse monétaire est-elle capable de provoquer une inflation accélérée type « assignats » ou « reichmarken ». Bien pire, si on ne prend aucune précaution on peut avoir à la fois une récession et une hyperinflation. Mais il y a une autre politique possible et il semble que l'on s'y engage : profiter de la conjoncture scientifique (effet Kondratieff) pour assurer une reprise assez forte qui permette d'éponger sans trop de dégâts la dette « covid ».

Aussi, pour bien comprendre la situation actuelle il nous faut analyser les risques de « crise » et celui d'inflation avant de voir pourquoi on devrait en sortir de façon favorable.

## I. Le risque de crise

Trois raisons (en ordre croissant de risque) ont modifié le paysage financier :

**a)** L'existence de l'équivalent des « gilets jaunes » en Bourse. Il s'agit de « wallstreeters » mot que l'on traduit en France, d'une façon méprisante par celui de « boursicoteurs ». En fait ce sont des milliers d'individus qui, en général, ne connaissent rien à la Bourse mais sont réunis par les réseaux sociaux et interviennent chacun pour des très petites sommes. Ils utilisent un nouveau Broker « Robinhood » qui a la particularité de ne pas prendre de commission sur les opérations de Bourse. Ils ont attaqué un type d'opérations malsaines, mais acceptées comme normales, l'usage de « ventes à découvert ». Mais cette opération devient « anormale » le jour où on les pratique industriellement, ce qui est le cas quand on fait des « fonds » qui se spécialisent dans ce genre d'exercice, car, pour se développer, ils ont besoin de trouver des sociétés « à victimiser ». C'est le cas de « Gamestop » une société de ventes de jeux par internet qu'un fond spécialisé (Melvin Capital) voulait absolument couler. Nos wallstreeters ont, par les réseaux sociaux, accumulé des milliers de petits ordres d'achat sur ce titre en utilisant Robinhood. Ils ont fait monter le cours du titre de 200 %. Ainsi ils ont obligé la société attaquante à racheter dans l'urgence et avec de fortes pertes, les titres vendus (Melvin doit être renfloué à hauteur de 2,75 milliards de dollars pour ne pas faire faillite). La morale de cette histoire est que la publicité faite à Gamestop lui a été très profitable. Les wallstreeters ont dans ce cas rendu un grand service au Marché, mais il y a un risque s'ils découvrent leur efficacité qu'ils interviennent à nouveau pour « manipuler le marché » et là il y aurait un vrai danger pour la « sincérité » des transactions.

**b)** Beaucoup plus sérieux est la multiplication des scandales financiers. Cela est parfois considéré comme un signe de pré-crise car elle accompagne un certain relâchement lié à la facilité de trouver des fonds pour des opérations spéculatives dangereuses.

Ainsi une des plus brillantes fintech allemandes « Wirecard » a réussi à réaliser en plusieurs années un « trou » d'un milliard neuf cents millions découvert par le Financial Times en juin 2020. Ce scandale a non seulement touché les milieux de contrôle comptable : le régulateur BaFin, l'Auditeur Ey, et les commissaires aux comptes mais également tous les partis politiques de la Majorité.

Peu après ont éclaté les affaires Archegos et Greensill Capital. La première un « family office » d'un seul client Bill Hwang ancien assistant de Robertson (« Tiger Fund » célèbre pour ses spéculations monétaires en 1992 en concurrence avec Soros). Le Capital de ce fonds entre 5 et 10 milliards de dollars s'est ruiné en partie à cause de son soutien au groupe indien Gupta. Greensill société d'assurance s'est ruinée parce que dans sa filiale Greensill Bank, des traders ont pris des positions gigantesques non décelées par la direction.

Mais ce ne sont pas les seuls scandales de l'époque actuelle. La Corée du sud a décelé des fraudes majeures dans deux de ses principaux Hedge Funds : « Lime asset management » et « Optimus asset management » etc.

c) Beaucoup plus dangereuses sont les spéculations sans cause dont le plus bel exemple est le Bitcoin. Il s'agit d'un développement d'une extraordinaire spéculation issue de la comparaison avec les succès exceptionnels des GAFAs. On peut distinguer trois périodes :

i) Si l'émission de Bitcoin est limitée à 21 millions ce qui en fait un outil assez rare, il est concurrencé par d'autres « jetons » émis en quantités variables. Le plus curieux le « Dogecoin » (à tête de chien), adoubé par Elon Musk, est devenu la 7<sup>ème</sup> « monnaie » et son émission vaut actuellement 36 milliards de dollars. A côté des coins hautement spéculatifs Facebook a créé le « Libra » devenu « Diem » qui inaugure la série des « stablecoins » échangeables à parité avec une monnaie ou un panier de monnaies ; la plupart des banques centrales étudient ce problème. En particulier la Federal Reserve fait étudier son projet par le MIT tandis que la Chine commence à tester le sien dans deux provinces. Les fintech spécialisées ont très peur que ces projets concurrents et non spéculatifs fassent perdre aux coins l'avantage de l'anonymat (ce qui ne serait pas une catastrophe).

ii) Les I.C.O. émissions de « coins » représentant des actions de sociétés nouvelles (start-ups) ce qui permet au public de jouer sur leur avenir et aux créateurs de ces entreprises de ne pas perdre leurs droits de vote.

iii) Les SPAC (Special Purpose Acquisition Companies) sont un moyen de confier à des financiers, considérés comme valables, des sommes importantes qu'ils placeront à leur guise. Ces SPAC sont cotés, une forte spéculation accompagne leur introduction sur le marché en fonction des qualités financières que l'on prête à leurs opérateurs.

Tout ce système est aggravé par les besoins financiers dus aux pertes d'activité issues de la pandémie actuelle. Aussi la masse monétaire devient considérable provoquant des excès quelquefois risibles. Ainsi le Financial Times citait, en décrivant une vente aux enchères, la négociation d'un « Urinoir à trois places » sculpture d'un inconnu pour 3 millions de livres (ce qui ajoutait le journal mettait la « place » à un million.).

Aussi un danger apparaît : celui de vouloir régulariser « rapidement » la masse monétaire et réduire l'endettement mondial (325 % de son PIB). La régulation devrait se faire naturellement par une reprise de la croissance et une faible mais réelle inflation. Le problème qui est posé, est de savoir si la hausse des prix, lorsqu'elle va repartir, sera contrôlable.

## II. Le risque d'inflation

Les cours du fret ont tendance à monter, signe de l'amélioration de la production mondiale et, accessoirement, l'indication d'une reprise de l'inflation. Selon l'indice du cabinet de conseil Drewry le coût moyen par « boîte » transportée est passé en un an de 1 500 dollars à 4 910. Toutes les matières premières ont suivi ce mouvement. Depuis le début de l'année le blé a monté de 40 %, le maïs de 50 %. Les métaux ont effectué le même mouvement. Entre mars 2020 et mars 2021, le baril de Brent est passé de 35 dollars à 69, la tonne de fer de 87 dollars à 164, la tonne de nickel de 12 000 dollars à 16 040, la tonne de cuivre de 5 380 dollars à 8 900. Si impressionnant que soient ces chiffres ils ne suffisent pas jusqu'à présent à provoquer de l'inflation. Les hausses générales des prix restent modérées. En mars 2021 la hausse des prix depuis le 1<sup>er</sup> janvier était de 0,4% en Chine, de -0,1 % au Japon, de 0,7 % en Grande-Bretagne, de 1,1 % en France. Seuls, l'Allemagne et les Etats-Unis, dépassaient 1,50 % avec des taux respectifs de 1,70 % et de 2,6 %. On constate en outre une très légère hausse des taux à 10 ans. Entre le début janvier et la fin avril le taux US est passé de 0,8 à 1,6, en Allemagne de -0,6 à -0,2, en France de -0,35 à 0. Ce sont tous des taux que l'on ne peut pas qualifier de révélateurs d'inflation tout au plus c'est une indication de reprise économique.

Cet écart entre la hausse des matières premières et l'indice des prix a deux explications opposées :

a) Il y a un retard entre la hausse des prix des matières premières et leur répercussion dans l'augmentation des prix des produits finis. Ce serait la preuve d'un début d'inflation.

**b)** En revanche, si l'écart constaté était dû à l'obligation pour les industriels de prendre en charge la hausse de leurs coûts industriels, ce serait l'indication d'une aggravation de la crise issue de la pandémie.

Il est certain que la situation actuelle où l'on assiste à une croissance vertigineuse de la masse monétaire sans inflation jusqu'à présent, est choquante pour les tenants de la « Théorie quantitative de la monnaie » théorie fondamentale de l'économie politique depuis Jean Bodin.

Mais cette hausse des prix des matières premières révèle un autre phénomène : le retard dans le développement des investissements industriels. Les causes sont multiples : facilité d'utiliser les fonds disponibles pour faire des opérations financières malthusiennes comme le rachat par les sociétés de leurs propres actions ou la fusion d'entreprises concurrentes pour réduire leurs frais généraux. Dans les 4 premiers mois de 2021 il y a eu 1 770 milliards de dollars de « deals » dont plus de 1 000 aux Etats -Unis.

## **Conclusion**

On peut faire trois remarques :

**a)** Le danger de récession est faible car nous sommes toujours dans la branche montante de la courbe de croissance à long terme dite de Kondratieff. Elle est marquée par une révolution technologique qui en est à ses débuts. Au plan financier le développement de la théorie monétaire moderne pousse à inciter à l'augmentation de la masse monétaire tant que les besoins sociaux ne sont pas satisfaits (cf. l'ouvrage remarquable de Stephanie Kelton « Le mythe du Déficit » qui semble servir de Bible au Président Biden).

**b)** Le danger d'inflation existe. Il dépend de l'usage que l'on fera de l'abondance des fonds existants et nouvellement émis. C'est-à-dire si l'on aura le courage de développer les investissements à long terme en particulier en matière d'écologie « positive » (Avions et voitures à moteur hydrogène par exemple) et de résister aux délices d'une économie pastorale.

**c)** Revenons au schéma de Kondratieff. Il est certain que la hausse des matières premières est surtout due à la faiblesse des investissements. Donc on peut espérer que cette hausse poussera à les accélérer, provoquant ainsi par une forte croissance et un peu d'inflation (bien contrôlée !) un développement économique harmonieux.

Jean-Jacques Perquel

5 mai 2021