

ANALYSE

RISQUE INFLATIONNISTE À L'ÈRE RECESSIONNISTE

Les taux d'intérêt réels déjà négatifs épuisent la richesse de notre nation

«L'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire...»

Milton Friedman



AMIT BAKSHIR, MBA
FOUNDER & CEO, ANNEAU

À la fin du mois de juin de cette année, nous avions publié nos inquiétudes sur la probabilité du grand retour de M. Inflation. Malheureusement, nous avons eu raison et l'inflation a augmenté. L'inflation globale, dite Headline (qui démontre généralement l'inflation globale de l'économie) se situe désormais à 1,5 % et l'inflation CORE 1 et CORE 2 respectivement à 2,2 % et 3,2. (À noter que l'inflation CORE 1 exclut les composantes « alimentation, boissons et tabac » et les intérêts hypothécaires sur les prêts au logement du panier de CPI (Consumer Price Index) tandis que l'inflation CORE 2 exclut les « aliments, boissons, tabac », les intérêts hypothécaires, les prix de l'énergie et les prix administrés du panier de CPI. Par contre, les taux d'intérêt réels (le graphique anneau ci-après) sont clairement négatifs depuis la Banque de Maurice (BOM) a réduit son taux directeur (RRR) à 1,55 %.

Les taux d'intérêt réels sur l'épargne à fin septembre oscille autour de -1,65 %. Cela signifie qu'à ce rythme alarmant, les économies et les épargnes de notre peuple s'épuisent d'environ -1,65 % par an. Espérons que ce soit transitoire. Notre point ici est que dans un environnement de récession, l'inflation peut s'accroître (en particulier dans une ère d'affaiblissement de la monnaie) et ainsi imaginer l'énigme de l'harmonisation de la croissance économique et de l'inflation.

LA DÉPRÉCIATION DE LA ROUPIE NE FAIT VRAISEMBLABLEMENT QUE CAMBRIER

Le principal risque ici est l'affaiblissement de la rouble. Déjà, au cours des 2 dernières décennies et plus, la rouble a perdu plus de 90 % de sa valeur par rapport à l'euro. Cette année, la rouble a respectivement perdu environ -14 %, -10 % et -9 % par rapport à l'euro, au dollar américain et à la livre sterling. Compte tenu du double déficit du pays (déficit budgétaire et déficit du compte courant), la stérilisation d'un tiers des réserves de change de notre pays (via la MLC), une politique d'augmentation des passifs plutôt que des actifs de notre Banque centrale, l'inférieur à la médiane et les entrées de devises dues aux conséquences (à venir) de la COVID-19 sur notre secteur du tourisme, les risques de sorties de dépôts GBC sur les risques accrus de

Les taux d'intérêt réels négatifs perdurent
1980-2019 - Août 2020
Source: Banque de France



« Les politiciens vont-ils continuer à dépenser bien après la crise actuelle ? »

dégradation de la notation de crédit par Moody's de Baa1 (Positive) à Baa2 (Negative) et le positionnement sur la liste noire de l'UE, où bien, la recette mijote pour le début d'une tendance baissière à plus long terme pour la rouble et c'est, à moins que nous ne connaissions pas notre économie, une très mauvaise nouvelle pour notre nation, et doit donc être abordée intelligemment.

Si non, notre pouvoir d'achat, notre compétitivité et notre productivité économique seront affectés de manière significative pendant des années. Il faudra des années, voire des décennies, pour en dénouer les ramifications. Et donc, notre note prudente. Ces temps ne doivent pas être pris à la légère. Il y a des raisons fondamentales (et géopolitiques) pour lesquelles notre marché boursier, dans l'ensemble, a été l'un des moins performants en Afrique ces dernières années (encore pire cette année).

LE CONTEXTE INFLATIONNISTE INTERNATIONAL RESTE MODÉRÉ À COURT TERME AVEC DE RÉELS RISQUES INCONTRÔLABLES À MOYEN ET LONG TERMES

Avec des milliards de dollars de soutien à la politique budgétaire et monétaire injectées pour lutter contre la crise du coronavirus, nous ne pouvons que tenter de relier les conséquences inflationnistes de ces interventions gouvernementales massives et ici, la vélocité de la monnaie est essentielle, apparemment pas le montant imprimé. De plus, l'horizon temporel est ici important. Au cours des une à deux prochaines années, l'inflation restera probablement très modérée, voire dangereusement basse internationalement. Nous savons que les marchés du travail mondiaux ont été durement touchés à court terme, car les fermetures

temporales d'entreprises dues aux efforts de confinement du gouvernement ont entraîné des licenciements massifs. Cette évolution est importante, car elle a complètement anéanti les pressions salariales qui s'étaient accumulées lors de l'expansion précédente. Des prix des matières premières nettement plus élevés et, dans le cas particulier des États-Unis, la faiblesse de la monnaie devrait également être inflationnistes dans les mois à venir.

Il est utile de ségréger les implications de la politique monétaire (y compris l'assouplissement quantitatif ou QE) de la politique budgétaire. En commençant par la politique monétaire, bon nombre de nos lecteurs se rappelleront que des préoccupations similaires ont été exprimées quant aux conséquences inflationnistes du QE pendant et immédiatement après la crise financière. Ces préoccupations ne se sont jamais concrétisées. En fait, les marchés développés ont été aux prises avec le problème de l'inflation trop faible pendant trop longtemps. Alors pourquoi l'inflation n'a-t-elle pas explosé après tant de folie d'impression d'argent ?

En bref, lorsqu'une banque centrale achète une obligation d'État à 10 ans, cet argent apparaît dans le système sous forme de nouvelles réserves bancaires. Beaucoup d'entre nous ont appris en économie de premier cycle que cet argent ne devrait être inflationniste. La nuance critique, cependant, est que ces réserves ne sont pas et n'ont pas coulé dans l'économie réelle. Les banques américaines n'ont pas été contraintes de réserves depuis plus d'une décennie. Leur donner plus de réserves n'a pratiquement aucun effet sur leur comportement de prêt. À la marge, le QE peut aider à stabiliser les prix grâce à des effets de richesses positifs, à une compression des primes de risque, etc., mais les effets sur l'inflation des prix des actifs s'avèrent naturellement beaucoup plus importants que ceux sur les marchés de biens.

Les mesures de relance budgétaire, si elles sont soutenues, peuvent toutefois être inflationnistes à moyen terme. La distribution de chèques aux consommateurs (en cours aux États-Unis) ou d'argent pour les dépenses directes sur les autoroutes, les ponts, etc., se répercute plus immédiatement dans l'économie réelle. Jusqu'à présent, la plupart de ces initiatives

n'ont été suffisantes pour que tout teneur de reconstruire les ménages et les entreprises concernés. Encore une fois, en période de récession, ce n'est pas particulièrement troublant et c'est sans doute la politique optimale. Mais les politiciens vont-ils devenir dépendants des faibles coûts d'emprunt et continuer à dépenser bien après la crise actuelle ?

À notre avis, c'est là que réside la véritable menace. Ajoutez à cela les examens de la politique stratégique en cours à la (Federal Reserve) Fed, à la Banque centrale européenne et ailleurs, dans lesquels ces décideurs pourraient être prêts à accepter une inflation plus élevée dans les années à venir pour compenser les sous-performances qui, selon toute vraisemblance, se produiront dans les mois à venir.

Il existe ici un large éventail de résultats macroéconomiques potentiels, mais les scénarios d'inflation à moyen terme, à notre avis, semblent être biaisés à la hausse. Pendant ce temps, les swaps d'inflation et la tarification de l'inflation intégrée dans les titres du Trésor protégés contre l'inflation reflètent des perspectives d'inflation sévèrement faibles pour de nombreuses décennies à venir, ce qui est tout aussi inquiétant, car cela indique une croissance économique marginale ; ce qui ne peut être de bon augure, dans le contexte mondial actuel.

GARDEZ UN ŒIL ATTENTIF, TRÈS ATTENTIF

Déjà, les indices des prix alimentaires de la FAO se sont remis de leurs creux de mai 2020 et ont depuis augmenté d'environ +5,6 % avec des augmentations de prix dans l'ensemble (mis à part la viande). Pour le premier trimestre 2020, nous notons que l'indice des taux de salaire (NVR) a augmenté de +1,3 %, l'indice des prix à la production du secteur agricole (PPI-A) a augmenté d'un énorme +17,3 %, l'indice des prix de construction (IPC) de +1,6 % tandis que l'indice des prix à l'importation (IPI) de notre pays pointe vers une hausse de +9,1 %. Ce sont tous des fondamentaux remarquables qui augmentent de jour en jour. Les chiffres statistiques sont toujours à la traîne, mais les tendances peuvent être anticipées, avec prévoyance et surtout avec une humilité intellectuelle. En tant que pays qui importe presque tout, la stabilité à long terme de notre monnaie est l'un des fondamentaux économiques qu'il faut surveiller de près, de très près.

Si nous devions faire face à une période de deux ans d'afflux de devises modérées (cela devient de plus en plus notre scénario de référence), le discours du jour ne tournera pas autour de la prévoyance, mais plutôt d'identifier un inconvénient, ce qui est rarement aussi agréable.

« La première panacée pour une nation mal gérée est l'inflation de la monnaie ; le second est la guerre. Les deux apportent une prospérité temporaire ; les deux apportent une ruine permanente. Mais les deux ont le refuge des opportunités politiques et économiques... » Ernest Hemingway

Anneau est une société de services financiers agréée et réglementée par la Financial Services Commission (FSC) à Maurice.