

LA LETTRE D'EDOUARD CARMIGNAC

Tous les trimestres, Edouard Carmignac prend la plume pour commenter les enjeux économiques, politiques et sociaux du moment.

Paris, le 14 juillet 2023

Madame, Monsieur,

Les économistes de tout poil, tels Vladimir et Estragon, attendent depuis le début de cette année l'arrivée d'une récession. Mais, tel Godot, cette récession n'arrive pas. L'attente que cette absence provoque ne nous amènera probablement pas à réfléchir au sens de la vie, mais elle nous conduit au moins à nous interroger sur les ressorts atypiques de la croissance économique post Covid.

L'arrêt brutal de l'activité qui a accompagné la découverte de la transmissibilité rapide du SARS-Cov-2 a suscité des mesures correctives par des largesses budgétaires massives visant à compenser chez les ménages les pertes de revenus. Ainsi, une épargne excédentaire de l'ordre de 11% du PIB s'est constituée aux Etats-Unis. De moindre ampleur en Europe, ces excédents d'épargne n'en ont pas moins été entretenus par une grande variété de politiques du « quoi qu'il en coûte ».

Dotés d'une épargne confortable et ayant goûté aux charmes du télé-repos souvent maquillé en télétravail, nombre de salariés ont manifesté une réelle réticence à reprendre une activité. Dans ces conditions, les chefs d'entreprise, confrontés à la difficulté à trouver une main d'œuvre adéquate, ont été incités à la conserver, d'autant que l'inflation ambiante leur a permis d'absorber des coûts majorés par des hausses de prix compensant un début de fléchissement d'activité.

Face à ces tensions inflationnistes engendrées par la mise en place de largesses fiscales sans précédent, les Banques Centrales apparaissent démunies. Le recours à l'arme de la hausse des taux et à la réduction des liquidités s'avère peu efficace, tout en fragilisant les banques et en exerçant un impact difficile à anticiper sur le marché des changes.

Qu'en est-il des perspectives des marchés ? A priori, le cocktail de tensions inflationnistes difficilement maîtrisables, accompagnées de taux d'intérêt élevés, est toxique pour la valorisation de tous les actifs. Ce serait oublier que les banquiers centraux craignent trop les effets dévastateurs d'un arrêt brutal de l'activité sur la soutenabilité de la dette dans une période où le seuil de résistance à la douleur des populations occidentales est très bas. Aussi, les taux réels devraient rester relativement faibles, avec des effets favorables sur l'investissement et la croissance. Qui plus est, la baisse des prix des matières premières engendrée par les défaillances de l'économie chinoise, les moindres tensions sur les chaînes de production et la réduction de la marge de manœuvre des entreprises à relever leurs prix dans une conjoncture moins favorable, doivent favoriser une accélération de la baisse de l'inflation au cours des prochains mois.

Ce scénario d'une « désinflation immaculée », sans le recours à une récession, peut paraître trop idyllique. Il est pourtant possible et conduirait Vladimir et Estragon à attendre encore plus longtemps Godot...

Vous souhaitant dans cette perspective un été plus serein, je vous prie d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de ma considération choisie.



Edouard Carmignac