Quand change le cours de l'histoire

L'Europe face à la bombe à retardement de la stagflation

Comment canaliser à vingt-sept le risque d'une inflation forte couplée à une croissance faible

PRÉSIDENTIELLE 2022,
JEAN-MICHEL LAMY

Emmanuel Macron court d'un événement historique à l'autre. Ce qui laisse sur place tous les concurrents à la présidentielle. Tous sont porteurs de programmes construits avant que la guerre au cœur de l'Europe ne change le fonctionnement idéalisé de "leur" macroéconomie. Après les sanctions contre la Russie, un cycle de pénuries et de stagflation se profile. Il ne s'agit plus d'augmenter le pouvoir d'achat mais de le préserver !

©SIPA

Après les sanctions contre la Russie, un cycle de pénuries et de stagflation se profile. Il ne s'agit plus d'augmenter le pouvoir d'achat mais de le préserver !

La souffrance politique des candidats des extrêmes

Le sommet des Vingt-Sept, réuni à Versailles les 10 et 11 mars, va s'efforcer d'organiser la résilience sur le front de l'énergie et des soutiens budgétaires en misant sur la divine surprise d'une UE unie et solidaire. La souffrance politique des candidats extrêmes, à droite comme à gauche, sera décuplée à ce spectacle du couple États-Commission sauveur en dernier ressort dans une mondialisation qui fait eau de toutes parts.

Les consommateurs français ne le savent pas encore, mais les chars russes ont déjà virtuellement amputé leur pouvoir d'achat de presque 15 milliards d'euros.

Que valent les diatribes souverainistes de Marine Le Pen et Éric Zemmour contre une bureaucratie bruxelloise illégitime ? Alors que la Commission devient, à la demande des États – y compris celle des "proscrits" polonais ou hongrois – le levier stratégique de la riposte ?

Que vaut la grande parabole de Jean-Luc Mélenchon sur ce *"pays riche"* (la France) qui jouera du *"rapport de force"* avec les partenaires européens pour remettre en cause les traités et qui, *"en toute hypothèse"*, appliquera les engagements de son programme ? Alors que la surprise d'un PIB chancelant dans un climat inflationniste chamboule l'architecture économique sur laquelle s'appuyait l'Insoumis pour ses attaques.

Les multiples facteurs d'inflation

Pourquoi l'irruption d'un tel déséquilibre dans les circuits de l'économie ? Les chaînes de valeur se disloquent. L'usine du monde chinoise ouvre une ombrelle protectionniste. La tonne de fret transportée coûte de plus en plus cher – l'énergie aussi. En zone euro, le pic de février s'inscrit déjà sur un an à 5,8 %. Et depuis la guerre en Ukraine, les analystes comptabilisent la liste des matières premières détenues par Moscou qui manqueront à la fabrique européenne.

De son côté, le Kremlin orchestre le retour des "emprunts russes", ceux-là mêmes qui avaient ruiné les souscripteurs français quand la révolution bolchevique de 1917 les avait rayés d'un trait de plume. Cent cinq années plus tard, la Russie annonce que les détenteurs de créances seront payés en rouble, monnaie en chute libre sur le marché des changes. L'onde de choc des représailles commence à peine. Celle de la flambée des prix va saper la confiance de l'ensemble des acteurs économiques et freiner la croissance.

L'attaque de Kiev n'aura été qu'un amplificateur gigantesque de ce scénario de stagflation. En août 2021, des analystes anticipaient, une fois la Covid oubliée, la stabilisation des prix des matières premières. En décembre 2021, un économiste comme François Bourguignon concluait à propos de l'inflation : *"il ne semble pas y avoir péril en la demeure dans le cas de l'Europe"*. Le consensus "main stream" insistait sur un dérapage possible seulement aux États-Unis, à cause d'une boucle salaire-prix vivace. De ce côté-ci de l'Atlantique, la dynamique salariale devait rester dans la zone à zéro risque parce que cohérente avec les gains de productivité. La hausse persistante de l'indice des prix était qualifiée de "transitoire".

À partir de janvier 2022, le ton a changé. D'aucuns ont commencé à rappeler que si la demande est plus forte que l'offre, les prix grimpent. Deux facteurs démontrent la validité de cette loi d'airain. Le premier tient à l'injection depuis deux ans d'une masse considérable de liquidités "Covid" destinée à épauler la demande des ménages et des entreprises. Le FMI l'évalue à 10 % du PIB mondial, sans qu'en contrepartie – notamment en France – la production ait suivi. Le deuxième facteur est d'ordre structurel puisqu'il s'agit du vieillissement de la population, synonyme de moindre quantité de travail mise sur le marché.

À cette toile de fond s'ajoute l'arrivée progressive d'une économie bas carbone qui draine dans son sillage des relèvements supplémentaires de coûts. Une agriculture plus autonome et une dose de réindustrialisation pousseront également les indices de prix vers les sommets. Tout comme la lente et sûre dépréciation de l'euro face au dollar qui renchérit la facture des importations. La société bascule dans un univers d'inflation où les prêteurs-épargnants seront les vaincus de demain.

Les conséquences à venir du choc pétrolier et gazier

C'est sur ce fragile édifice que surgit, depuis l'invasion de l'Ukraine le 24 février dernier, un choc pétrolier bientôt digne des années 70. Dans l'immédiat, aucun autre détenteur d'or noir ne peut ou ne veut combler le gap du ralentissement des exportations russes. La fièvre a encore monté d'un cran, quand Washington a annoncé le 8 mars un embargo complet sur le pétrole et le gaz russe. Le seul gaz naturel représente 9 % de l'électricité de la zone euro, 10 % de celle de l'Allemagne, 5 % de celle de la France, 19 % de celle de l'Italie (source Natixis). *"On ne pourra s'en passer que progressivement"*, plaide Berlin.

Des mécanismes implacables sont à l'œuvre. L'économiste Patrick Artus, directeur de la recherche de Natixis, les détaille : *"compte tenu du poids des importations d'énergie et de métaux, la hausse de leur prix pourrait conduire à un bond de plus de deux points de l'inflation en zone euro. Ce qui ferait reculer les salaires réels et l'activité. D'où un scénario de stagflation"*. Dans la 'Lettre Éco' du Cercle de l'Épargne, Philippe Crevel précise : *"en 2025, en l'absence de découvertes de nouveaux gisements ou d'avancées techniques, le déséquilibre entre l'offre et la demande de pétrole pourrait atteindre 10 millions de barils jour"*. Au niveau mondial, la stagflation engrange des munitions !

À ce stade, pour la seule année 2022, le cabinet Asterès évalue pour la France la facture de la guerre à un point de PIB. La croissance serait limitée à 2,3 % contre 3,3 % espérés. Les consommateurs français ne le savent pas encore, mais les chars russes ont déjà virtuellement amputé leur pouvoir d'achat de presque 15 milliards d'euros.

Sommet de Versailles, le test grandeur nature d'une vraie solidarité européenne

Un tel chiffre reflète de purs calculs économétriques. Mais il alerte sur la nécessité d'activer des outils contracycliques. Chaque nation dispose de sa propre panoplie. Jean Castex, Premier ministre, concocte un "plan de résilience" ciblé sur les filières les plus exposées et, par exemple, les automobilistes. Il sera présenté dans la foulée du sommet de Versailles car Paris, dépourvu de marges de manœuvre en finances publiques, a besoin du parapluie bruxellois.

À Versailles, il va s'agir de donner aux dispositions prises par chaque capitale une cohérence globale, une perspective de solidarité, et surtout le feu vert ou orange des différents canaux par où passe l'argent européen. La recherche d'une diversification des approvisionnements en gaz est plus efficace à Vingt-Sept. Un point clef pour détecter si les belles paroles sur la coopération sont suivies d'effets concrets en matière énergétique – car les dépendances à l'égard de Moscou sont très variables. À l'issue du sommet, la Commission sera chargée d'organiser le découplage du prix de l'électricité et du prix du gaz. L'envolée tarifaire du second n'entraînera plus celle du premier. Et une absurdité technocratique de moins.

Un autre thème lancinant aura à faire la preuve du sens de la solidarité. Les pays frugaux adeptes de la rigueur budgétaire, comme les Pays-Bas, ont retourné leur veste. L'idée de créer un second fonds européen de résilience, financé par un endettement commun, comme pour les 750 milliards d'euros de Next Generation EU, n'est plus taboue. Emmanuel Macron aurait de quoi exulter.

D'autant que la Commission elle-même vient de sortir des orientations 2023 en faveur de stratégies budgétaires différenciées tenant compte de la place des États sur une échelle de solvabilité. Toutes proportions gardées, Poutine le va-t-en-guerre produit sur le verrouillage maastrichtien la même désinhibition que la covid. Pendant ce temps, la Banque centrale européenne se demande comment un jour peut-être, elle fera pour obtenir que déficits et inflation rentrent dans leur lit. La guerre est une fuite en avant, la stagflation aussi.

Pour la seule année 2022, le cabinet Asterès évalue pour la France la facture de la guerre à un point de PIB. La croissance serait limitée à 2,3 % contre 3,3 % espérés. Les consommateurs français ne le savent pas encore, mais les chars russes ont déjà virtuellement amputé leur pouvoir d'achat de presque 15 milliards d'euros.