



| BILLET DU JOUR |

Par Jean-Paul BETBEZE,
Président-Fondateur de Betbeze Conseil SAS

| DEFLATION OU INFLATION ? |

Déflation : c'est le pire risque économique et financier du moment, aux États-Unis comme ici.

La déflation, alias la baisse des prix, alors que tout le monde craint son contraire : l'inflation, avec tout cet argent déversé ? Oui, le risque est aujourd'hui la déflation, parce que l'activité s'effondre et avec elle l'emploi, donc les revenus. Offre et demande plongent. Certes, il n'est pas impossible que l'inflation suive, en tout cas pas tout de suite.

Regardons ainsi ce qui se passe aux États-Unis. Ils sont l'épicentre de la maladie, avec plus de 400 000 personnes atteintes (le 8 avril), mais ils ont déjà perdu 700 000 emplois la dernière semaine de mars. La réaction aux mauvaises nouvelles, à la baisse de la clientèle et des commandes a été immédiate : le taux de chômage saute de 3,5 à 4,4% et ce n'est pas fini. On parle de 30% ! Avec des salariés souvent peu payés et peu protégés, la demande ne va que baisser, avec plus de pression sur les prix.

Passons à la zone euro. La chute d'activité y est aussi forte qu'aux États-Unis, pire que lors de la crise des *subprimes* de 2007-2009. Mais la chute de l'emploi est heureusement plus modérée. En effet, en liaison avec notre pacte social, le licenciement est plus lent à mettre en place qu'aux « libéraux » États-Unis. Mais cette lenteur était intenable face à la vitesse de la crise : elle aurait emporté toutes les entreprises. C'est bien pourquoi des mesures budgétaires ont été prises d'urgence, pour financer le chômage à temps partiel. Ainsi, la pression sur les profits, donc la pression déflationniste, sera un peu moins présente. Il n'y avait pas le choix : en zone euro, avant la pandémie, l'activité était déjà modeste, les marges faibles. Nous allons vers un plus lent redémarrage, avec un climat politique et social plus lourd. Déflationnistes, encore une fois.

En France, avec -5% de croissance, le chômage va monter, affectant les jeunes en recherche d'un premier emploi. Le chômage partiel permet à la fois de distribuer du revenu aux salariés en emploi et de sauver nombre d'entreprises : il atténue la crise en l'étirant.

Déflation, alors que tant de monnaie est partout déversée ?

Oui, car cette « monnaie » ne va pas alimenter un regain de demande qui irait au-delà des capacités de production. Aujourd'hui, la demande est plus basse que l'offre ! Donc

il faut des crédits pour les faire tous deux. Ils vont venir des banques, pour aider les trésoreries devant la panne des commandes et demain pour repartir, puis de la trésorerie de l'État, pour aider les ménages et les entreprises à résister au choc. Ces crédits réalimenteront la pompe. Une part sera perdue avec les faillites d'entreprises, le reste ne sera remboursé qu'avec la reprise, dans de longs mois. On peut s'inquiéter des risques de gâchis, de détournement, voire d'alimentation inflationniste, de tous ces milliards. On doit donc les accompagner de mesures de contrôle et de gestion, surtout au niveau européen, pour éviter les excès, les fraudes et organiser le reflux, mais il faut les dépenser ! Tout ceci dépendra du double réamorçage de l'offre et de la demande, fonction de la « qualité » du déconfinement : de l'absence de résurgence du virus.

Contre la déflation : la reflation, les crédits, en zone euro, aux États-Unis et en Chine

Double réamorçage : c'est partout le sujet. La Chine nous dit que les ouvriers reviennent à l'usine, c'est le bon signe là-bas. Mais où sont les commandes, qui viennent des États-Unis et d'ici ? Tout dépend partout du crédit, là-bas comme ici. L'inflation repartira quand nous serons guéris : elle nous « aidera » à payer. Pour autant, n'oublions pas la concurrence internationale, les pays qui dévaluent, les nouvelles technologies et les robots, tous désinflationnistes. On verra aussi, après, comment éviter de telles répétitions et réduire nos fragilités. Mais aujourd'hui nous sommes face à la déflation, cette mutation économique, financière et sociale du COVID-19. Il faut les tuer ensemble, à crédit.

Jean-Paul BETBEZE