

■ Nous assistons aujourd'hui à un simple rééquilibrage des salaires, en ligne avec la croissance de la productivité et sans conséquence dramatique sur l'inflation.

Hausse des salaires et de l'inflation : la revanche de la classe moyenne

A lors que les rendements des obligations d'État à long terme ont continué à augmenter, le sentiment généralisé est que l'inflation ainsi que les taux d'intérêt élevés sont là pour rester. L'on peut toutefois légitimement se demander pour combien de temps encore et si ces prédictions ne sont pas quelque peu exagérées.

Le marché de l'emploi est encore très fort et les décideurs politiques s'en inquiètent. A priori, un faible taux de chômage est pourtant préférable mais la préoccupation tient au fait qu'un faible taux de chômage se traduirait automatiquement par une inflation plus élevée à mesure que les salaires augmentent. C'est d'ailleurs ce qui s'est produit dans les années 1970. Pour que ce mécanisme de transmission se produise, les salaires doivent toutefois augmenter plus rapidement que la croissance de la productivité et, aussi complexe que puisse être le calcul de la productivité effective, cela ne semble pas être le cas pour l'instant.

Les plus aisés, les bénéficiaires

Nous avons surnommé le phénomène de hausse des salaires auquel nous assistons aujourd'hui "*la revanche de la classe moyenne*". De 2009 jusqu'à l'épidémie de Covid, la croissance économique a été lente et la croissance des salaires inexistante. Ce sont surtout les plus aisés qui ont été les bénéficiaires de cette période particulière. La valorisation globale des actifs financiers a effectivement progressé de manière significative et quasiment sans interruption durant toute la période.

Sans en nier les bienfaits, il semble important de souligner que cette accumulation de richesse, concentrée dans les classes les plus aisées, est un moyen particulièrement inefficace de soutenir la croissance économique. En effet, la propension des plus riches à augmenter leurs dépenses, proportionnelle-

ment à la croissance de leur patrimoine, est nettement plus faible que pour le reste de la population. Nous entendons par là que la majeure partie de la richesse supplémentaire créée par l'appréciation des actifs financiers est principalement économisée (par exemple, en restant investie) et, donc, non dépensée.

Inversement, à mesure que la classe moyenne s'enrichit, grâce à des salaires plus élevés, sa propension à dépenser, est plus importante (consommation de base, restaurants, voyages), ce qui stimule de manière plus significative l'économie et, donc, la croissance.

Selon notre lecture, nous assistons, donc, actuellement, à un simple rééquilibrage des salaires, en ligne avec la croissance de la productivité et sans conséquence dramatique sur l'inflation. À terme, cette revanche de la classe moyenne sera également une bonne chose avec un impact direct sur la croissance conjoncturelle. Il ne s'agit donc pas d'un phénomène à craindre ou à réduire, comme certains banquiers centraux l'appellent de leurs vœux par le biais d'un chômage plus élevé.

Prix à la consommation et des matières premières

Qu'en est-il alors de prix à la consommation ? Certes, ils sont affreusement élevés et les hausses des prix, qui ont déjà eu lieu, ne seront probablement jamais inver-

sées. Michel-Edouard Leclerc, président du comité stratégique du groupement E. Leclerc, prévoyait encore, le 17 octobre dernier, qu'il n'y aurait pas de baisse des prix en 2024, tout le monde ayant des hausses de coûts à répercuter. Rappelons toutefois que les prix n'ont pas forcément besoin de baisser pour stopper l'inflation, ils doivent seulement arrêter de croître. Si les prix ne bougent plus pendant douze mois, l'inflation, dans un an, sera, par définition, nulle.

Quid enfin du prix des matières premières ? Notons, ici, l'importance du ralentissement en Chine. Nous constatons que le taux de chômage des jeunes Chinois a soudainement, et tout aussi mystérieusement, disparu de la page officielle des statistiques de l'emploi en Chine, ce qui devrait en dire long sur la situation difficile dans laquelle se trouve le pays. Cela ne veut pas dire que la Chine est sur le point de s'effondrer mais que son taux de croissance ralentira considérablement dans les années à venir. Étant donné qu'il s'agit de l'acheteur marginal de presque toutes les matières premières sur terre, il nous semble difficile de croire à un super-cycle haussier des matières premières sur lequel certains investisseurs s'extasiaient déjà.

Les fluctuations des prix de l'énergie sont, quant à elles, plus difficiles à évaluer, avec les éléments géopolitiques qui se déchaînent. Remarquons toutefois que la flambée des prix du pétrole, suite à l'attaque du Hamas sur Israël n'a pas encore véritablement eu lieu. En outre, nous sommes loin des 200 USD le baril, prédits dès l'envahissement de la Russie en Ukraine.

Oserions-nous nous octroyer un peu de répit en croyant dans la résilience sur le long terme ? L'avenir nous le dira. Toujours est-il que l'épisode actuel d'inflation nous semble toujours principalement dû à l'épidémie de Covid et aux dépenses budgétaires massives qui en ont résulté. Certains indicateurs tendent à indiquer qu'il touche néanmoins à sa fin. Comme l'indice allemand des prix à la production, par exemple.

Quand la classe moyenne s'enrichit, sa propension à dépenser est plus importante, ce qui stimule l'économie et donc la croissance.



Cédric de Caritat et Rodolphe de Limburg Stirum
CaridaB group

Michel-Edouard Leclerc prévoit qu'il n'y aura pas de baisse des prix en 2024, tout le monde ayant des hausses de coûts à répercuter.

