

DE L'INFLATION EN 2022 : HYPOTHÈSES GÉOSTRATÉGIQUES À L'HEURE DE L'INVASION DE L'UKRAINE

Laurent Estachy

KEDGE Business School – Paris

Как да се цитира тази статия / How to cite this article:

Estachy, L. (2023). De l'inflation en 2022 : Hypothèses géostratégiques à l'heure de l'invasion de l'Ukraine (2022 Inflationary trend: The geostrategic hypotheses in the era of Ukraine's invasion). *Economic Thought Journal*, 68(2), 163-194 (in French). <https://doi.org/10.56497/etj2368202>

To link to this article / Връзка към статията:

<https://etj.iki.bas.bg/macroeconomics-and-monetary-economics/2023/06/05/de-l-inflation-en-2022-hypotheses-gostratgiques-l-heure-de-l-invasion-de-l-ukraine>



Published online / Публикувана онлайн: 06 June 2023



Submit your article to this journal / Изпратете статия за публикуване

<https://etj.iki.bas.bg>

Article views / Статията е видяна:

View related articles / Други подобни статии:



View Crossmark data / Вж. информация от Crossmark:

Citing articles / Цитиращи статии:

View citing articles / Вж. цитиращи статии:



DE L'INFLATION EN 2022 : HYPOTHÈSES GÉOSTRATÉGIQUES À L'HEURE DE L'INVASION DE L'UKRAINE

Laurent Estachy

KEDGE Business School – Paris

Résumé : Les causes profondes des tensions inflationnistes actuelles sont-elles de nature géostratégique ? Une mise en perspective globale des grands enjeux géostratégiques opposant les Etats-Unis et ses alliés du monde occidental d'une part, la Chine et la Russie pour l'essentiel d'autre part, est ici non seulement nécessaire mais incontournable. Un choc de blocs est désormais à l'œuvre avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie, il n'est cependant pas uniquement de nature militaire, mais aussi et de façon cruciale, économique, commerciale et financière. Les réponses monétaires et budgétaires, mises en particulier en place aux Etats-Unis, doivent être resituées dans ce contexte géostratégique, elles constituent, par leur ampleur, des développements qui n'avaient plus été vus depuis la Seconde Guerre mondiale.

À ce titre, les orientations annoncées en août 2020 par Jérôme Powell, président de la Banque Centrale américaine, la FED constituent une révolution en matière de politique monétaire dont l'importance n'a pas été immédiatement perçue : après 40 ans de lutte prioritaire contre l'inflation, depuis Paul Volker en 1979, la FED a délibérément souhaité un retour de l'inflation et a agi en conséquence.

Dans le cadre de la lutte pour l'hégémonie mondiale dans laquelle sont désormais engagés les Etats-Unis et la Chine, une hypothèse retenue ici est que la dette générée pour partie par les déficits commerciaux à répétition subis par les Etats-Unis dans leurs relations « systémiques » avec la Chine, ne pourra être réduite, dans l'esprit des dirigeants américains, que par un « Policy mix », budgétaire-monétaire, qui doit déboucher sur une forte croissance et une inflation modérée, comme dans les années qui suivirent la Seconde Guerre mondiale. Les deux autres options de réduction de dettes, politiques d'austérité et défaut de paiement, n'ayant jamais eu la priorité aux Etats-Unis pour la première, ou n'étant pas envisageable pour la seconde, parce que le Dollar US doit rester monnaie du monde.

Des actions récentes de la Chine depuis 2021, politique de sur-stockage de produits alimentaires et d'énergie en particulier, en ayant tiré les prix vers le haut, contribuent désormais à un changement de politique monétaire radical de la part de la FED, remontées de taux d'intérêts et retraits de liquidité, la politique zéro-covid impliquant par ailleurs en Chine un ralentissement majeur de l'économie chinoise, ce qui précède pourrait bien être un ensemble de développements sonnante le glas de la mondialisation sino-américaine de ces 40 dernières années.

Mots clés : inflation, macro-économie, finance internationale, histoire économique, relations internationales.

JEL codes : N40

DOI: <https://doi.org/10.56497/etj2368202>

Received 15 March 2023

Revised 27 April 2023

Accepted 19 May 2023

Introduction

Les causes profondes des tensions inflationnistes actuelles sont-elles de nature géostratégique ?

Ce qui suit consiste à resituer la montée des tensions inflationnistes sur les biens et services constatée en 2021 et 2022, dans le cadre des relations internationales profondément dégradées depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie, une attention plus particulière devra cependant être accordée aux relations qui se sont développées entre les Etats-Unis et la Chine à partir du début des années 1980. Après avoir établi un état des lieux des sources d'inflation dans le monde à la fin juin 2022, l'analyse portera sur les mécanismes clés reliant balances des paiements, montée de la dette, pressions inflationnistes et déflationnistes. À ce titre, la crise économique et financière majeure de 2007/8, la pandémie du coronavirus en 2020 avec ses conséquences sur l'économie mondiale, à la fois crise d'offre et de demande, et enfin en février 2022, la guerre en Ukraine, sur fond de relations d'un « nouveau type » entre la Russie et la Chine¹, voilà qui constituent toute une série de chocs qui remettent désormais profondément en cause les phénomènes de globalisation économique et financière initiés à partir de 1979 : un découplage économique, financier, technologique étant désormais à l'œuvre entre les Etats-Unis et la Chine. Sommes-nous par ailleurs à nouveau, avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie, dans un *choc de blocs* similaire à celui qui prévalait en 1950, lorsque la Corée du Nord, soutenue par l'URSS et la Chine, venait d'envahir la partie sud, soutenue par les Etats-Unis ?

Inflation Juin 2022 : the « Putin's Price Hike » ?

Dans un discours prononcé à Los Angeles, le 10 juin 2022, le Président américain Joe Biden a affirmé qu'il ferait « *tout ce qui est en son pouvoir pour atténuer les hausses de prix*

¹ Suite à la rencontre entre le Président chinois Xi-Jinping et le Président russe Poutine lors des derniers Jeux Olympiques d'hiver à Pékin, un document officiel a été publié ; on peut y lire très précisément : *«La partie russe réaffirme son soutien au principe d'une seule Chine, confirme que Taïwan est une partie inaliénable de la Chine et s'oppose à toute forme d'indépendance de Taïwan (...) Les parties s'opposent à un nouvel élargissement de l'OTAN et demandent à l'Alliance de l'Atlantique Nord d'abandonner ses approches idéologisées de la guerre froide, de respecter la souveraineté, la sécurité et les intérêts des autres pays.(...) La partie chinoise comprend et soutient les propositions avancées par la Fédération de Russie pour créer des garanties de sécurité à long terme juridiquement contraignantes en Europe. (...) Les parties appellent à l'établissement d'un nouveau type de relations entre les puissances mondiales sur la base du respect mutuel, de la coexistence pacifique et de la coopération mutuellement bénéfique. Elles réaffirment que les nouvelles relations interétatiques entre la Russie et la Chine sont supérieures aux alliances politiques et militaires de l'époque de la guerre froide. L'amitié entre les deux États n'a pas de limites, il n'y a pas de domaines de coopération « interdits », le renforcement de la coopération stratégique bilatérale n'est ni dirigé contre des pays tiers ni affecté par l'évolution de l'environnement international et les changements circonstanciels dans les pays tiers.»* (<http://en.kremlin.ru/supplement/5770>).

La cérémonie de clôture des Jeux Olympiques d'hiver s'est tenue à Pékin le 20 février 2022 à 20 heures, heure locale, la Russie a attaqué l'Ukraine le 24 février à 4 heures du matin, sans condamnation de la Chine.

qu'il attribue au Président Russe Vladimir Poutine² (« *The Putin's Price Hike* ») et à l'invasion de l'Ukraine déclenchée le 24 février, en particulier les hausses concernant les prix du gaz et des produits alimentaires. Les données concernant l'inflation aux États-Unis au mois de mai 2022, publiées ce même 10 juin, montraient des prix à la consommation en hausse sur un an de 8,6 % (CPI Consumer Price Index) et hors produits alimentaires et énergie de 6,0 % (https://www.bls.gov/news.release/archives/cpi_06102022.htm); il s'agissait là des chiffres les plus élevés depuis quatre décennies.

Si l'expression « *Putin's Price Hike* », s'insère habilement dans une guerre médiatique visant l'agression russe en Ukraine, elle est surtout et en premier lieu, destinée à désigner un coupable extérieur auprès de l'opinion publique américaine, dans un contexte d'élections à venir. Ce « lien de causalité » supposé, guerre en Ukraine-inflation, ne résiste guère à une analyse des données concernant les prix du pétrole, ceux du gaz ainsi que ceux des produits alimentaires.

1. Pétrole : l'Arabie Saoudite est-elle la première source des tensions inflationnistes ?

Concernant les prix du pétrole, ceux-ci ont été fortement orientés à la hausse depuis l'élection de Joe Biden lors de la présidentielle américaine de novembre 2020 : le prix du Brent passant en effet de moins de 40 dollars US le baril, à cette date, pour monter jusqu'à près de 100 dollars à la veille de l'invasion de l'Ukraine, fin février 2022. Ce sont ici les relations profondément détériorées entre les États-Unis et l'Arabie Saoudite, depuis cette élection, qui doivent être considérées³. Le prince Mohammed bin Salman, « MBS », au début du conflit en Ukraine, rejetant en particulier une demande de Joe Biden d'augmenter la production saoudienne pour faire baisser les prix du pétrole, donnait ainsi la priorité à l'accord « OPEC Plus⁴ » passé avec la Russie de Poutine.

Dans un contexte de long terme, ces relations dégradées ainsi que ce refus saoudien,

² « I'm doing everything in my power to blunt Putin's price hike ». Remarks by President Biden on inflation and actions taken to lower prices and address supply chain challenges, June 10, 2022. Remarques du Président Biden sur l'inflation et les actions prises pour abaisser les prix et répondre aux questions posées par la restructuration des chaînes d'approvisionnement. L'expression « *Putin's Price Hike* » a été ensuite très largement reprise dans les médias américains (<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/speeches-remarks/2022/06/10/remarks-by-president-biden-on-inflation-and-actions-taken-to-lower-prices-and-address-supply-chain-challenges/>).

³ Cf. « *The Main Driver of Inflation Is a Murderous Maniac in Riyadh* ». En français : le principal moteur de l'inflation est un meurtrier fou furieux à Riyadh (<https://theintercept.com/2021/11/11/inflation-saudi-arabia-biden-mbs-oil/>).

⁴ En pleine période de succession au sein de la famille royale saoudienne, le président Obama refusa au début de l'année 2015 de rencontrer MBS, lui préférant le Prince Mohammed bin Nayef avec lequel de chaleureuses relations étaient alors entretenues par l'Administration démocrate ; MBS décida alors de rencontrer Poutine au 19^{ème} St. Petersburg International Economic Forum de juin 2015 : ces événements déboucheront alors sur l'accord « OPEC Plus » de septembre 2016 (<https://theintercept.com/2022/02/23/ukraine-russia-gas-prices-saudi-arabia-biden/>).

peuvent apparaître surprenants. Il faut rappeler en effet que l'Arabie Saoudite, plus précisément la famille royale saoudienne, est « sous protection américaine », depuis le 14 février 1945, date d'une rencontre historique entre le Président des États-Unis Franklin Roosevelt, de retour de la conférence de Yalta en Crimée et le roi Ibn Saoud, fondateur du royaume d'Arabie Saoudite. La rencontre avait eu lieu sur le Canal de Suez, à bord du croiseur *USS Quincy*, d'où le terme de « pacte du Quincy », utilisé depuis. L'Arabie Saoudite a ainsi joué depuis 1945, à de multiples reprises, un rôle stratégique majeur en tant qu'allié des États-Unis, augmentant ou réduisant en particulier sa production de pétrole.

À ce propos, on se souviendra pour mémoire et pour l'essentiel des faits suivants. (1) L'embargo pétrolier saoudien de 1956, durant la crise du Canal de Suez, contre la Grande Bretagne et la France, en ligne avec la position du Président américain d'alors, Dwight Eisenhower, demandant le retrait des troupes anglaises et françaises ; (2) l'embargo de 1973, durant la guerre du Kippour, qui après des développements complexes débouchera dans le courant de l'année 1974, sur le nouveau système monétaire international dans lequel la facturation du pétrole en Dollar US joue un rôle central ; ceci assurera au Dollar une nouvelle ère de domination après l'abandon de la convertibilité-or de 1971 : on venait ainsi de passer d'un système monétaire Dollar-or à un système dit des pétrodollars ; cette domination perdure encore à ce jour ; (3) les très fortes hausses de production saoudienne en 1985, à la demande des États-Unis de Ronald Reagan, et l'effondrement des cours qui en découla : l'URSS de Gorbatchev en sera financièrement étranglée et finira par implorer peu de temps après, évènement géostratégique majeur de la fin de XXème siècle ; (4) l'augmentation de la production saoudienne en 1990 et 2003, durant les deux guerres du Golfe, face à l'Irak de Saddam Hussein, pour limiter cette fois l'impact de trop fortes hausses des cours sur l'économie mondiale et contribuer économiquement à l'effort de guerre des Alliés ; (5) enfin le refus des Saoudiens de réduire leur offre de pétrole dans la seconde partie de l'année 2014 ; ce refus suivait de quelques semaines l'annexion russe de la Crimée : la chute des cours qui en découlera ne pouvait qu'affaiblir en premier lieu l'économie russe, dans une sorte de « remake » de 1985 ; les États-Unis ont, par ailleurs, bénéficié fortement de cette baisse de cours, compte tenu de leurs positions importatrices, qui correspondait en effet à un « transfert » de PIB des pays exportateurs, dont l'Arabie Saoudite, vers les États-Unis ; les analyses présentant la position saoudienne de l'époque comme visant d'abord les entreprises productrices de gaz et pétrole de schistes américaines sont à revoir dans ce contexte global, celui d'un soutien indirect aux États-Unis dans leur opposition à Poutine, d'un affaiblissement de leur principal concurrent russe sur les marchés export, mais aussi d'un affaiblissement de l'ennemi chiite iranien, le géopolitique prenant ici le pas sur l'économique et le financier, dans la logique saoudienne, puisque les recettes à l'exportation saoudiennes se sont également

effondrées ; les entreprises du secteur pétrole-gaz de schiste de l'économie américaine sont par ailleurs ressorties renforcées de ces développements, après avoir réussi à abaisser fortement leurs seuils de rentabilité.

Ce rappel montre l'importance stratégique majeure de cette alliance fondamentale entre les Etats-Unis et l'Arabie Saoudite depuis la Seconde Guerre mondiale : l'économie russe en a été ainsi par le passé l'une des principales cibles. L'Arabie Saoudite ne s'est cependant pas toujours alignée sans discussion sur les positions américaines au cours de ces dernières années ; même si la famille royale saoudienne est sous « protection » américaine depuis 1945, l'allié saoudien n'a ainsi pas toujours été prêt à accepter tous les desideratas américains : les Saoudiens avaient, par exemple en avril 2008, marqué leur profond désaccord, lorsque l'Administration républicaine de Georges Bush Jr envisageait une attaque sur l'Iran. Un tel développement se serait alors traduit selon eux par un embrasement de tout le Moyen-Orient. Le roi Abdullah avait alors annoncé, le 13 avril, de fortes réductions à venir de la production saoudienne : le prix du baril passa ainsi d'un peu plus de 100 dollars le baril au moment de cette déclaration à un record de 150,48 début juillet⁵. Le prix du pétrole retombera ensuite dès que les perspectives d'une attaque furent officiellement abandonnées par les Américains le 13 juillet⁶: les Saoudiens annonçant cette fois des augmentations de production. Dans ce contexte, la Banque centrale américaine, la FED, fut cependant contrainte, pendant plusieurs mois, face à la poussée inflationniste générée par ces événements, de garder ses taux courts stables : les *FED Funds* resteront ainsi à 2% entre le 30 avril et le 8 octobre 2008, alors que la crise dite des « subprimes », proche de son paroxysme, impliquait au contraire de les baisser au plus vite jusqu'à 0 %, ce qui ne put être fait qu'ultérieurement, la banque Lehman Brothers ayant cependant fait faillite entre temps.

Un alignement d'intérêts entre Saoudiens et Russes, dans le cadre d'*OPEC+*, situation prévalant au moment de l'invasion de l'Ukraine, est donc, au titre de ce qui précède, exceptionnelle depuis la Seconde Guerre mondiale ; elle ne peut cependant guère constituer une surprise, compte tenu de toute une série de positions prises par Joe Biden vis-à-vis de l'Arabie Saoudite durant la campagne présidentielle et depuis son élection. Le nouveau président Biden a en effet tout d'abord refusé de rencontrer le prince MBS d'Arabie Saoudite, jugé instigateur et responsable de l'assassinat du chroniqueur du *Washington Post*, Jamal Khashoggi, le 2 octobre 2018 ; il a ensuite relancé les négociations avec les dirigeants iraniens sur la question du nucléaire qu'avait rejeté son prédécesseur dès son élection ; enfin, il a également mis fin, le 4 février 2021, au soutien américain à la coalition que conduisaient les Saoudiens dans la

⁵ "King Abdullah stresses the need to keep oil for future generations" ; "Le Roi Abdullah insiste sur la nécessité de conserver le pétrole saoudien pour les générations futures", Saudi Press Agency, 13 Avril 2008.

⁶ <https://www.theatlantic.com/daily-dish/archive/2008/07/quote-for-the-day/214170/>.

guerre au Yémen. En d'autres termes, le but affiché était clair : sur toutes ces questions, prendre le contrepied de son prédécesseur, Donald Trump. Joe Biden alla même jusqu'à promettre de réduire la monarchie saoudienne au rang de "paria".

En conséquence, les relations, non seulement avec les Saoudiens mais aussi avec les Israéliens, se sont ainsi profondément dégradées, alors qu'Etats-Unis, Israël et Arabie Saoudite, faisaient jadis front commun, sous l'Administration Trump, lorsque l'ennemi désigné était l'Iran⁷. Le contexte géopolitique iranien a profondément évolué depuis la période de la présidence Obama : l'Iran dispose désormais des soutiens avérés, financiers et militaires, chinois et russes. Certains analystes n'hésitent donc pas à considérer que MBS, ulcéré par cet ensemble de positions américaines et qui était en son temps proche de Trump, a souhaité utiliser l'arme pétrolière contre les Démocrates pour tenter d'influencer le résultat des élections de mi-mandat aux Etats-Unis, le prix du baril, tout comme celui du gaz, étant en effet cruciaux pour le consommateur-électeur américain⁸.

Poutine, n'apparaît donc pas ici comme l'acteur principal de ces événements, mais il a su à ce jour tirer habilement avantage des dissensions du moment entre Américains et Saoudiens au profit de la Russie dans le cadre des accords *OPEC +*. Ceci est d'autant plus remarquable, que les relations récentes entre Saoudiens et Russes ont été, elles aussi, il y a peu, exécrables ! On se rappellera en effet qu'en mars 2020, en plein début de pandémie, un désaccord profond entre Russes et Saoudiens conduira à de fortes augmentations de production de la part des deux principaux pays exportateurs de pétrole, saoudien et russe, alors même que la demande mondiale s'effondrait suite aux confinements, il en résultera une chute des prix du baril, le Brent tombant à moins de 16 dollars US le baril au cours de la semaine du 20 avril 2020, les prix des contrats « future » aux Etats-Unis devenant même ponctuellement négatifs⁹. En effet, la Russie augmenta unilatéralement sa production de pétrole, en réponse aux sanctions américaines visant le géant pétrolier russe Rosneft et ses agissements au Venezuela, les Russes souhaitant ainsi déstabiliser en retour les entreprises du secteur du pétrole et gaz de schistes américain. Une sorte de « guerre d'egos » débuta entre Saoudiens et Russes : l'Arabie Saoudite n'acceptant pas la rupture unilatérale des accords *OPEC+* par

⁷ Le premier voyage officiel de Trump élu Président à l'étranger fut pour l'Arabie Saoudite, il préfigurait les étroites positions qui allait prévaloir durant sa présidence, liant Washington, Tel Aviv et Ryad contre les agissements iraniens au Moyen-Orient (Irak, Syrie, Liban, Gaza, Yémen...).

⁸ Saudi Arabia Rejects Biden Plea to Increase Oil Production as Midterms Loom "High gas prices will almost certainly be blamed on the party in power, so it really seems like the Saudis are using the oil weapon against Democrats here.". L'Arabie Saoudite rejette l'appel de Joe Biden demandant une augmentation de la production de pétrole dans le contexte des élections de mi-mandat américaine de novembre 2022, Sénat, chambre des représentants... Des prix élevés du gaz et du pétrole ne pouvant qu'être reprochés au pouvoir démocrate en place... Ken Klippenstein. <https://theintercept.com/2022/02/15/saudi-arabia-gas-price-oil/>.

⁹ Congressional Research Service : ' Crude oil price turn negative', <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/IN/IN11354>.

les Russes, augmenta alors également sa production. L'économie mondiale était alors sous la menace de développements déflationnistes, le Président Trump ne manqua pas de s'attribuer le succès d'interventions directes auprès de MBS et de Poutine, lorsque Saoudiens et Russes acceptèrent finalement de réduire conjointement leurs productions et qu'une stabilisation des prix eut été obtenue. Cet « accord » *OPEC+*, de fait sous « tutelle » américaine, évitera aux Etats-Unis des faillites en cascade dans le secteur du pétrole et gaz de schistes, mais surtout une entrée en déflation de l'économie mondiale.

Quoi qu'il en soit, aujourd'hui, début août 2022, après une hausse des cours violente mais ponctuelle en février, qui faisait suite à l'entrée des troupes russes en Ukraine, le prix du Brent est revenu à nouveau juste en dessous de 100 dollars US le baril, prix qui prévalait avant l'invasion russe. Ainsi, concernant les évolutions récentes du prix du pétrole et leurs conséquences sur l'inflation, on ne peut donc guère parler ici de « Putin's Price Hike », la hausse du prix du pétrole depuis novembre 2020 et l'élection présidentielle américaine devant être bien davantage attribuée aux très complexes relations entre les Etats-Unis et l'Arabie Saoudite et à un contexte de politique intérieure américaine opposant Démocrates et Républicains sur leurs visions géostratégiques du Moyen-Orient.

2. *Système monétaire international et lutte hégémonique sino-américaine*

La guerre en Ukraine, les relations d'un « nouveau type » entre Chinois et Russes depuis la rencontre Xi-Jinping-Poutine de février 2022, les relations entre Saoudiens et Russes dans le cadre d'*OPEC+* ont bouleversé le contexte géopolitique mondial. Joe Biden a été ainsi rattrapé par ce que l'on doit qualifier de « principe de réalité », à savoir la défense des intérêts géopolitiques et stratégiques américains. Ainsi la visite de Joe Biden auprès de MBS, en Arabie Saoudite, les 15 et 16 juillet 2022, modèle de « realpolitik », a rebattu totalement les cartes au Moyen-Orient ; pour mémoire, le 14 mars dernier, dans le climat de hautes tensions diplomatiques entre Joe Biden et MBS qui vient d'être rappelé, le Wall Street Journal annonçait que l'Arabie Saoudite de MBS souhaitait inviter Xi-Jinping, le Président chinois, à Riyad, après la période du ramadan, soit en mai ou juin. Cette visite aurait dû être le premier voyage à l'étranger, depuis le début de la pandémie, du Président Xi, et devait répliquer la chaleureuse réception faite au Président Trump lors de sa venue de 2017. D'un point de vue tout autant géopolitique, qu'économique et financier, le point essentiel évoqué à cette occasion était cependant que les Saoudiens étaient engagés dans d'actives discussions visant à facturer leur pétrole en Yuan aux chinois¹⁰. Autrement dit,

¹⁰ <https://www.wsj.com/articles/saudi-arabia-invites-chinas-xi-to-visit-kingdom-amid-strained-u-s-relations-11647284211> L'Arabie Saoudite invite le président Xi dans un contexte de relations très tendues entre Américains et Saoudiens, <https://oilprice-com.cdn.ampproject.org/c/s/oilprice.com/Energy/Energy-General/Saudi-Arabia-Considers-Ditching-The-Dollar-For-Chinese-Oil-Sales.amp.html> .

un potentiel bouleversement du système monétaire international était ainsi en jeu.

Il faut rappeler en effet ici qu'en juin 1974 fut créée une Commission entre Américains et Saoudiens qui allait contribuer de façon cruciale au développement d'un nouveau système monétaire international : *The United States-Saudi Arabian Joint Commission on Economic Cooperation*. Cette commission fut mise en place très peu de temps après l'embargo saoudien établi durant la guerre du Kippour : l'accord entre Américains et Saoudiens stipulait que le pétrole allait être facturé en Dollar US par les Saoudiens et que ces derniers devraient convaincre les autres pays producteurs membres de l'OPEP de suivre, ce qui fut fait. Dès lors les excédents commerciaux saoudiens et des autres pays producteurs de pétrole, en très forte hausse par ailleurs par suite du quadruplement des cours du pétrole de fin 1973¹¹, allaient être recyclés en actifs financiers américains : le système dit des « pétrodollars » était né. Cette Commission, sous l'égide de spécialistes financiers américains, était au cœur de la mise en place du nouveau système monétaire, puisque chargée d'organiser le recyclage de ces « pétrodollars » vers les Etats-Unis. Ainsi, le Dollar US allait être à nouveau et pour longtemps rétabli dans sa toute-puissance de monnaie de réserve mondiale numéro un, les Etats-Unis se trouvant également renforcé dans leur position d'unique superpuissance financière. Tout avait changé, on était passé du système Dollar-or au système « pétrodollar », pour que rien ne change ; le dollar restait la monnaie centrale du système monétaire international ! Mais les américains allaient également pouvoir désormais tirer profit de parités de change qui pourraient « flotter » au gré de leurs intérêts ...

Dans ce contexte, l'enjeu de l'invitation à Riyad faite à Xi-Jinping, prend toute son exceptionnelle importance : il s'agissait donc, ni plus ni moins, que d'une possible remise en cause du système monétaire international actuel et de la fin du « privilège exorbitant du Dollar »¹², autrement dit d'un passage du système *pétrodollars* à un

¹¹ Henry Kissinger, Secrétaire d'État, chef du Département des Affaires Étrangères américain, de septembre 1973 à janvier 1977, joua un rôle central tant durant la guerre du Kippour que dans les négociations avec les Saoudiens : quadruplement des cours du pétrole tout à l'avantage des Saoudiens, recyclage des excédents commerciaux générés par les pays exportateurs de pétrole aux Etats-Unis, tout à l'avantage des Américains... <https://www.gao.gov/products/id-79-7>.

¹² Le Président français Charles de Gaulle, dans une conférence du 4 février 1965 restée célèbre, évoquait de fait un « privilège exorbitant du dollar », toujours en partie d'actualité en 2022, à savoir : « *le fait que de nombreux États acceptent, par principe, des dollars au même titre que de l'or pour compenser, le cas échéant, les déficits que présente, à leur profit, la balance américaine des paiements, amène les États-Unis à s'endetter gratuitement vis-à-vis de l'étranger. En effet, ce qu'ils lui doivent, ils le lui paient, tout au moins en partie, avec des dollars qu'il ne tient qu'à eux d'émettre, au lieu de les leur payer totalement avec de l'or. (...) Il y a en particulier le fait que les Etats-Unis, faute d'avoir à régler nécessairement en or, tout au moins totalement, leurs différences négatives de paiements suivant la règle d'autrefois qui contraignait les États à prendre, parfois avec rigueur, les mesures voulues pour remédier à leur déséquilibre, subissent, d'année en année, une balance*

système *pétro-yuans*, le tout sur fond d'invasion de l'Ukraine par la Russie et de relations d'un « nouveau type » entre Chinois et Russes. L'invitation de Xi Jinping à Ryad, annoncée par le Wall Street Journal, n'a à ce jour pas eu de suite, bien au contraire ; c'est donc le Président Biden qui s'est rendu en Arabie Saoudite dans ce qui apparaît comme un modèle de *realpolitik*¹³. Les menaces de facturation du pétrole en Yuan par les Saoudiens ont à l'évidence pesé lourd dans le changement « réaliste » de position de l'Administration Biden.

Ainsi, sur le plan domestique, avec les élections de mi-mandat en perspective, dont les sondages à trois mois de l'élection envisagent une défaite démocrate sur fond d'inflation record, Joe Biden espère avoir réussi à convaincre la monarchie pétrolière saoudienne d'ouvrir les vannes de sa production : *"Je fais tout mon possible pour augmenter la production pour les Etats-Unis"*. Les premiers résultats concrets devant se voir selon lui *"dans quelques semaines"* ...

Sur le plan international, conséquence majeure de la visite de Joe Biden des 15 et 16 juillet au Moyen-Orient, un front uni a été recréé au Moyen-Orient. Ainsi face à un Iran soutenu par la Chine¹⁴ et la Russie, se trouvent à nouveau réunis, comme sous l'Administration Trump, les Etats-Unis, Israël et les pays du Golfe (Cf. Conseil de coopération du Golfe, soit : Arabie Saoudite, Émirats Arabes Unis, Qatar, Oman, Koweït, Bahreïn), ainsi que l'Égypte et la Jordanie. *« La Russie parie sur l'Iran. Nous parions sur un Moyen-Orient plus intégré, plus stable, plus pacifique et prospère »*, a ainsi défendu le conseiller américain à la sécurité nationale de Joe Biden, Jake Sullivan, le vendredi 15 juillet, quelques jours avant une visite attendue de Vladimir Poutine à Téhéran le 19 juillet ...

déficitaire. Non point que le total de leurs échanges commerciaux soit en leur défaveur. Bien au contraire ! Leurs exportations de matières dépassent toujours leurs importations. Mais c'est aussi le cas pour les dollars, dont les sorties l'emportent toujours sur les rentrées. Autrement dit, il se crée en Amérique, par le moyen de ce qu'il faut bien appeler l'inflation, des capitaux, qui, sous forme de prêts en dollars accordés à des États ou à des particuliers, sont exportés au dehors. Comme, aux États-Unis même, l'accroissement de la circulation fiduciaire qui en résulte par contrecoup rend moins rémunérateurs les placements à l'intérieur, il apparaît chez eux une propension croissante à investir à l'étranger. De là, pour certains pays, une sorte d'expropriation de telles ou telles de leurs entreprises. »

¹³ Cf. <https://geopoliticalfutures.com/biden-in-saudi-arabia-realpolitik-vs-morality/> Georges Friedman, July 19, 2022. Biden en Arabie Saoudite, Realpolitik vs. Moralité.

¹⁴ La Chine s'est engagée en 2019, à investir sur 25 ans, 285 milliards de dollars dans le secteur pétrolier iranien, alors que l'Administration Trump venait de rejeter unilatéralement, en mai 2018, l'accord international sur le nucléaire iranien et de rétablir des sanctions envers l'Iran. L'accord signé entre Chinois et Iraniens implique également l'intégration de l'Iran dans le cadre des nouvelles *routes de la soie* chinoise, financements d'infrastructures diverses, ainsi que de nombreuses collaborations militaires, impliquant un accès illimité aux aéroports militaires et aux ports iraniens, Chabahar, Bandar-e-Bushehr et Bandar Abbas, tant pour les Chinois que pour les Russes, <https://www.zerohedge.com/geopolitical/china-inks-military-deal-iran-under-secretive-25-year-plan>.



Source : <https://www.dailyfx.com>

Figure 1. Prix du pétrole référence Brent ¹⁵ (juin 2019 – septembre 2022)

3. Tensions inflationnistes : a « Chinese Price Hike » ?

En juin 2022, l'indice des prix à la consommation américain était en hausse sur un an de 9,1 % (CPI Consumer Price Index) et, hors les produits alimentaires et de l'énergie, qui ont les prix les plus « volatiles », une hausse de 5,9%, les prix des produits du secteur énergie ayant augmenté pour leurs parts de 41,6% sur les douze derniers mois (dont essence + 59,9% et gaz + 38,4% – <https://www.bls.gov/opub/ted/2022/consumer-prices-up-9-1-percent-over-the-year-ended-june-2022-largest-increase-in-40-years.htm>).

¹⁵ Les « CFDs on crude oil » Brent ont touché ponctuellement un plus haut de 138 dollars US le baril le 7 mars 2022 (<https://www.dailyfx.com/crude-oil>) (Les « CFDs – Contract for Differences on crude oil » sont les contrats de gré à gré les plus utilisés sur le marché du pétrole brut, il s'agit de produits dérivés destinés à se couvrir ou à spéculer sur l'évolution future des cours sans que des livraisons effectives de pétrole ne soient nécessaires.).

Après l'importante question des prix du pétrole, il convient à ce stade de s'interroger sur les évolutions récentes des prix des matières premières agricoles et du gaz, mais également de considérer l'impact plus diffus des hausses des coûts de transport et de celles générées par les bouleversements des chaînes d'approvisionnement des grandes firmes multinationales, ce n'est plus alors une « hausse des prix Poutine » qui doit être considérée, mais bien davantage « une hausse des prix Chine ».

Concernant en effet les prix des produits alimentaires, l'indice global publié par la FAO est passé de 98,1 au début de l'année 2020 à 141,1 en février 2022, c'est-à-dire avant le début de l'invasion de l'Ukraine par la Russie (F.A.O.: Food and Agriculture Organisation of the United Nations, 2022); les prix du blé ont augmenté de 80% entre avril 2020 et décembre 2021, tout comme les prix du maïs et, dans une moindre mesure, ceux du soja et du café. Des ruptures d'approvisionnement liées à la pandémie, des conditions climatiques défavorables et des coûts à la hausse pour les agriculteurs ont certes contribué à ces hausses de prix¹⁶, mais la cause principale est cependant à rechercher dans la frénésie d'achats de denrées alimentaires effectués par la Chine durant cette période et, en conséquence, à un stockage de quantités phénoménales de blé, de maïs, de riz, de soja¹⁷... Cette frénésie d'achats s'est accélérée avec la pandémie de Covid-19 et a redoublé avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie en février 2022.

Selon les données du département américain de l'Agriculture, la Chine devrait ainsi disposer au premier semestre 2022, de 69 % des réserves mondiales de maïs, de 60 % des réserves mondiales de riz et de 51 % de celles de blé. La Chine, moins de 20% de la population mondiale, a ainsi réussi à stocker plus de la moitié du maïs et d'autres céréales de la planète, entraînant une forte augmentation des prix sur les marchés mondiaux et menaçant par ailleurs de famine un nombre croissant de pays. Au cours des cinq dernières années, les importations chinoises de soja, de maïs et de blé ont été ainsi multipliées par des coefficients allant de deux à douze grâce à des achats considérables, principalement auprès des États-Unis et du Brésil. Les importations de bœuf, de porc, de produits laitiers et de fruits ont bondi de deux à cinq fois (<https://www.laterredufutur.com/accueil/la-chine-accumule-des-quantites->

¹⁶ Ukraine Invasion Threatens Global Wheat Supply, <https://www.nytimes.com/2022/02/24/business/ukraine-russia-wheat-prices.html>.

¹⁷ Une accumulation de denrées alimentaires, voilà ce qui a été par le passé une des caractéristiques d'« économie de guerre » visant à l'autarcie et à l'autosuffisance alimentaire. Le contexte des relations d'un « nouveau type » de la Chine avec la Russie et celui de l'invasion de l'Ukraine éclairent ces développements de façon inquiétante, même si d'autres raisons sont avancées : perte de fertilité des terres riches du Heilongjiang, dans le nord-est du pays, désertification des terres agricoles à l'échelle nationale et inondations massives (<https://citizenpost.fr/chine-stockage-denrees-alimentaires/>).

sans-precedent-de-nourriture/15 janvier 2022).

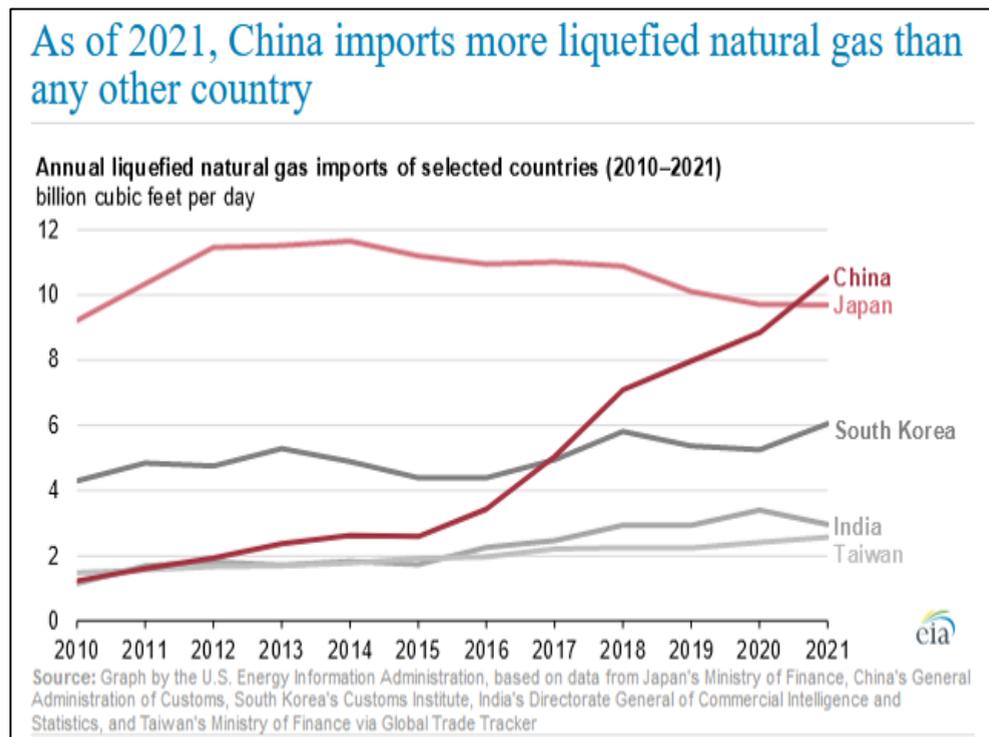
Un même phénomène de sur-stockage chinois est observé pour le pétrole : selon Reuters, la Chine a ainsi ajouté à ses stocks commerciaux et stratégiques autour de 2,2 millions de barils/jour en mai 2022, soit la plus forte augmentation de stocks depuis les 2,8 millions de barils/jours de juin 2020, dans un contexte cependant alors très particulier de prix très bas, opportunité de marché, qui faisait suite à la guerre des prix évoquée plus haut, entre les deux principaux pays exportateurs, Russie et Arabie Saoudite (<https://www.reuters.com/markets/commodities/chinas-crude-oil-stockpiling-surges-amid-weak-refinery-output-2022-06-16>)¹⁸. Cela n'est plus le cas en 2022.

Concernant les prix du gaz, la Chine est devenue en 2021 le premier importateur de gaz GNL devant le Japon, important en 2021 plus de 80 millions de tonnes de GNL (<https://www.agenceecofin.com/gaz-naturel/1006-89058-cette-annee-le-japon-va-perdre-sa-place-de-premier-importateur-mondial-de-gnl-au-profit-de-la-chine>). Il s'agit, pour l'essentiel, d'une conséquence inattendue mais directe de la pandémie débutant à Wuhan et du choc d'offre en résultant : « *les suppressions massives d'emplois aux Etats-Unis lors des confinements ayant mis sous très fortes tensions les appareils productifs et de distributions alors que la demande allait être préservée par les politiques budgétaires de soutien aux revenus des ménages, la très forte demande de produits manufacturés, adressés vers les pays d'Asie et plus particulièrement à la Chine, va alors se traduire par une très forte hausse de la demande en énergie, tirant fortement les prix à la hausse* »¹⁹. L'Europe va être la plus touchée, les prix ayant été multipliés par 9 durant l'année 2021²⁰. Les stocks de gaz étaient en effet au plus bas en Europe durant l'hiver 2020/21, une spirale haussière de prix du gaz s'est alors enclenchée, lorsque les importateurs européens de gaz liquéfié GNL ont été forcés de surenchérir sur les acheteurs asiatiques.

¹⁸ Pour apprécier l'importance de cet accroissement des stocks de pétrole chinois, on rappellera que l'Agence Internationale pour l'énergie, AIE, envisage une demande mondiale d'environ 100 millions de barils/jour pour 2022. Des achats chinois destinés à être stockés de plus de 2 millions de barils/jour sont donc très significatifs et ont contribué à un déséquilibre offre/demande qui n'a pu que tirer à la hausse les prix du pétrole...

¹⁹ Denis Ferrand, Directeur Général de Rexecode. On peut aussi considérer ici que les achats chinois de gaz, de par leur importance, ont tout simplement profondément déstabilisé le marché en 2021 et tiré fortement les prix à la hausse (<https://www.lesechos.fr/idees-debats/cercle/les-penuries-une-piece-en-5-actes-1406784>).

²⁰ « UK spot prices reached a record £4.50 per therm just before Christmas, representing a ninefold increase on 12 months previously. » Les prix UK spot ont atteint un record de £4.50 par thermie (unité de référence utilisée dans les contrats au Royaume-Uni) juste avant Noël 2021, représentant des prix multipliés par 9 sur un an (<https://ukerc.ac.uk/news/energy-prices-are-unlikely-to-fall-in-2022>). Retombés à £1.65 à la veille de l'invasion de l'Ukraine, ces contrats traitaient début août 2022 à £3.84 par thermie après un plus haut de £5.42 le 5 mars 2022 (<https://tradingeconomics.com/commodity/uk-natural-gas>).



Source : U.S. Energy Information Administration.

Figure 2. Depuis 2021, la Chine importe plus de gaz naturel liquéfié qu'aucun autre pays

Facteur plus diffus de hausses des coûts, les réorganisations des chaînes d'approvisionnement dans un contexte de politique « zéro-covid » en Chine jouent ici un rôle qui ne peut être occulté : plus de deux ans après le choc de la pandémie de Covid-19, et dans un contexte de tensions géopolitiques majeures, quatre décennies de globalisation économique qui avaient tiré les prix vers le bas sont désormais remises en cause²¹. De très nombreuses firmes multinationales, ayant eu à faire face à des ruptures d'approvisionnements, sont en effet engagées dans une restructuration de leurs chaînes de valeurs, apparues soudainement trop étendues et trop risquées.

L'optimisation des coûts seulement basée sur les conditions de fabrication, n'est désormais plus pour beaucoup d'entre elles la priorité : il faut désormais s'assurer un bon acheminement des produits. Ainsi, certaines firmes rapatrient sur leurs marchés des activités

²¹ « The return of inflation. » Speech by Agustín Carstens, General Manager, Bank for International Settlements, International Center for Monetary and Banking Studies, Geneva, 5 April 2022.

d'approvisionnement précédemment délocalisées («reshoring»), d'autres régionalisent leurs activités («regionalization»), d'autres enfin se rapprochent de leurs marchés («nearshoring») (<https://blogs.cfainstitute.org/investor/2022/04/21/geopolitical-shock-regime-change-in-inflation-and-monetary-policy/>).

Réorganiser les chaînes de valeurs d'une firme multinationale nécessite, bien entendu, des investissements en capitaux considérables touchant l'ensemble de l'entreprise, depuis la logistique jusqu'au management : des hausses de prix diffuses, à tous les stades des chaînes de valeurs, ne peuvent qu'en être la conséquence et, in fine, le consommateur ne pourra qu'en payer le prix, en partie ou en totalité²².

La politique *zéro-covid* du Gouvernement chinois, alors que la Chine est devenue en quarante ans l'atelier du monde, exacerbe ce phénomène de restructuration des chaînes de valeur en cours. De nombreux expatriés ont ainsi quitté la Chine ses deux dernières années, ne supportant plus les conditions sanitaires draconiennes imposées et les entreprises étrangères ne trouvent pas dans ce contexte de candidats pour les remplacer. En d'autres termes, on assiste à un remplacement de cadres étrangers par des cadres locaux, qui s'apparente à une sorte de «nationalisation» rampante et déguisée d'entreprises, tout au moins au niveau de l'encadrement et des directions. Voilà qui devrait interroger les dirigeants occidentaux, tant du monde politique que de celui des affaires²³...

C'est dans ce contexte de vulnérabilité du système d'approvisionnement mondial, qu'il faut aussi considérer le confinement annoncé par Pékin au début du mois de mars 2022 de plusieurs villes chinoises dont Shanghai, le plus grand port de porte-conteneurs du monde. Sa mise à l'arrêt a entraîné des répercussions dans le monde entier, bloquant le chargement et le déchargement de centaines de navires²⁴. On rappelle que depuis la crise du Covid-19 en 2020, le secteur du transport maritime a

²² Bivens Josh (2022), *Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond?* (<https://www.epi.org/blog/corporate-profits-have-contributed-disproportionately-to-inflation-how-should-policymakers-respond/>). Selon l'auteur, entre le deuxième trimestre 2020, début de la pandémie et la fin 2021, c'est l'augmentation des profits des entreprises (+53%) davantage que les coûts de main d'œuvre (+7,9%) ou des intrants autre que la main d'œuvre (+38,3%) qui a alimenté la hausse des prix aux Etats-Unis. En d'autres termes, si les entreprises américaines n'ont pas déclenché les hausses de prix, elles y ont contribué.

²³ Benabdallah Zahira, Pascaud Zachary, Guez Jeremy, American Chamber of Commerce in Paris, HEC *"Economic Decoupling : Our new reality? The Era of Fragmented Globalization Assessing the Implications of a Potential US-Chinese Break-Up for Businesses and Policymakers"* ; December 2021 Les auteurs s'interrogent en particulier (page 10) sur la place future de l'Union Européenne : doit-elle choisir un camp dans cette lutte hégémonique sino-américaine, doit-elle essayer d'offrir des alternatives ou enfin doit-elle agir comme arbitre? L'invasion de l'Ukraine par la Russie et les événements depuis ont clairement remis l'OTAN au centre du jeu avec tout un ensemble de conséquences géostratégiques, économiques et financières ...

²⁴ Il ne s'agit pas d'une première, en août 2021, c'était le port de Ningbo-Zhoushan, premier port mondial en termes de flux de marchandises qui fut bloqué, pour quelques cas de malades du Covid, selon les officiels chinois.

connu de fortes tensions (manque de personnel de manutention, mesures prophylactiques qui empêchaient le débarquement et le transfert des marchandises entre les ports et les entrepôts, congestion dans les ports en raison de l'arrêt des expéditions, pénuries de main d'œuvre ensuite puis pénuries de containers). Ainsi depuis mars 2020, les prix du transport maritime ont connu de très fortes hausses²⁵ contribuant à une inflation importée tant aux Etats-Unis qu'en Europe²⁶. Le confinement du port de Shanghai et la politique zéro-covid de la Chine en 2022 ont exacerbé là aussi les tensions, tant sur les chaînes d'approvisionnement que sur les prix, au point que la Chambre de Commerce de l'Union Européenne a envoyé une lettre pour que la Chine revoie sa politique de lutte contre le Covid-19, jugée trop perturbante pour le commerce mondial.

Résumons à ce stade, la politique chinoise de « surstockage » systématique de produits alimentaires (blé, maïs, soja, etc.), mais aussi de produits énergétiques (pétrole et gaz) ; les achats en forte hausse de ces produits, en contribuant à leur raréfaction sur les marchés mondiaux, ont générés de considérables hausses des prix importés, tant aux Etats-Unis qu'en Europe. Si l'on ajoute les conséquences de la politique *zéro-covid* sur la réorganisation des chaînes d'approvisionnement des firmes multinationales, ainsi que sur les coûts de transport, voilà tout un ensemble de facteurs d'inflation qui, mis bout à bout, permettent de valider l'hypothèse d'une « Hausse des prix Chinoise » qui contribue à un affaiblissement des économies des pays alliés des Etats-Unis...

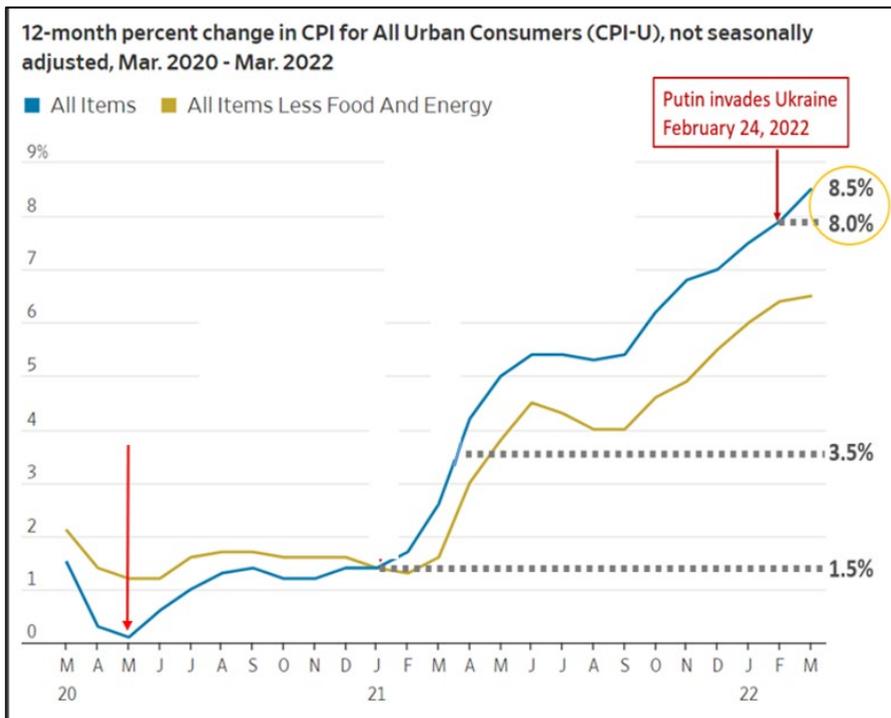
On constate par ailleurs que le déclenchement de la guerre en Ukraine, bien qu'il se soit traduit par des hausses de prix *supplémentaires* pour le pétrole, le gaz et tout un ensemble de produits alimentaires, ne permet aucunement d'expliquer une tendance à la hausse des prix qui apparaît aux Etats-Unis dès le mois de mai 2020, soit plus d'un an et demi avant que la Russie n'envahisse l'Ukraine. L'indice des prix à la consommation américain (CPI) était en effet sur un « plus bas », conséquence du choc récessif généré par la pandémie, le CPI était en hausse de 0,1 % sur un an en mai 2020, l'économie américaine étant alors aux portes de la déflation, pour augmenter ensuite de 1,4 % sur un an en décembre 2020, puis s'établir à 5,4 % en juin 2021 et enfin à 7,5% en janvier 2022, juste avant l'attaque russe (US Bureau of Labor Statistics, 2022). À titre de comparaison pour la zone Euro, l'indice harmonisé des prix à la consommation

²⁵ Le prix du transport maritime par container a été ainsi multiplié par 7 (Freightos Global container price index, qui inclut 20 routes océaniques). L'augmentation a été plus forte dans le transport de marchandises sèches en vrac (jusqu'à un facteur de 10), depuis le *Baltic dry Index* est redescendu, tout en restant en juin 2022, 5 fois plus élevé qu'en mars 2020.

²⁶ Une étude récente du FMI sur 1992-2021 a montré que les pics des prix du fret maritime ont été suivis par de fortes augmentations des prix des importations puis des prix à la consommation. Carriere-Swallow Y., P. Deb, D. Furceri, D. Jimenez et J. Ostry, 2022, "Shipping costs and inflation", IMF working paper 2022/061.

ressortait à - 0,3 % en décembre 2020, pour remonter ensuite à 1,9% en juin 2021 et atteindre 5,1 % en janvier 2022 (Eurostat, Euro Indicators, 2022).

Il apparait ainsi clairement que les phénomènes inflationnistes observés dans l'économie mondiale partent des Etats-Unis : les hausses de prix de biens et service mesurées par le CPI y apparaissent en effet dès le mois de juin 2020, ils n'atteignent l'Europe qu'ultérieurement, alors qu'il n'y a par ailleurs sur la même période aucune tension inflationniste en Chine : en juin 2022, les prix à la consommation chinois restaient sous contrôle et n'étaient en hausse sur un an que de 2,5% (China National Bureau of Statistics, 2023, https://www.yardeni.com/pub/chinacb_bb.pdf).



Source : Bureau of Labor Statistics.

Figure 3. Hausse des prix à la consommation aux Etats-Unis Mars 2020 – Mars 2022

4. Piège de la dette et Géopolitique : la FED et la rupture stratégique de mars 2020

Hausse de prix Putine ? Hausse de prix saoudienne ? Hausse de prix chinoise ? Les sources d'inflation que nous venons d'évoquer dans cet état des lieux 2022 laissent cependant de côté une source essentielle, qui va cependant devoir être rattaché au contexte géopolitique global pour pouvoir être explicitée.

La question se posant à ce stade est de savoir si l'augmentation de l'inflation a été provoquée par une demande globale excessive devant être reliée aux politiques accommodantes, monétaires et budgétaires conduites ces dernières années par la FED, la Banque centrale américaine et le Trésor US, ou si l'inflation actuelle trouve principalement son origine dans des chocs d'offre (goulots d'étranglement sur les chaînes d'approvisionnement, offre de main-d'œuvre moindre aux États-Unis, impact de la guerre menée par la Russie en Ukraine sur les prix des matières premières, politique chinoise du « zéro COVID»...). Le débat est loin d'être tranché à ce stade²⁷.

L'hypothèse retenue cependant ici, dans un contexte d'endettement public américain qui n'a plus été observé à un tel niveau depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale²⁸, est cependant que la FED et le Trésor US ont délibérément voulu organiser un retour de l'inflation avec pour objectif de sortir d'un piège de la dette générée, pour partie, par les relations systémiques s'étant développées entre les États-Unis et la Chine à partir des années 2000. L'inflation serait, dans ce cas, principalement liée à une demande globale excessive. Jérôme Powell, le Président de la FED précisait le 11 janvier 2022 : *"La dette n'est pas à un niveau insoutenable, mais la trajectoire est insoutenable. Elle croît plus vite que l'économie, nettement plus vite que l'économie. Nous devons y remédier au fil du temps"*²⁹. Il ne fait donc aucun doute qu'il s'agit d'une priorité majeure du moment.

Avant d'aller plus loin, il convient de rappeler ici qu'après 1945 et la hausse de l'endettement public générée par les dépenses militaires de la Seconde Guerre mondiale, le « policy-mix » américain, i.e. les interactions entre politique monétaire et politique budgétaire, avait alors conduit à une inflation modérée ainsi qu'à une croissance relativement forte, ces deux facteurs permirent une réduction progressive de la dette publique américaine³⁰, le ratio dettes publiques rapporté au Produit intérieur brut passa ainsi en effet de 114 % en 1945 à 32 % en 1979 (<https://www.thebalance.com/national->

²⁷ L'économiste Nouriel Roubini par exemple considère pour sa part que : *« les facteurs d'offre ont joué un rôle décisif et croissant »*, ce qui revient à considérer que la FED n'aurait en fine qu'une influence mineure sur l'évolution des prix, <https://www.project-syndicate.org/commentary/stagflationary-debt-crisis-by-nouriel-roubini-2022-06>.

²⁸ La dette fédérale américaine a franchi les 30 000 milliards de Dollars US en janvier 2022 (U.S. Department of the Treasury, 2023), pour un Produit Intérieur Brut de 24 000 milliards de dollars US (source Bureau of Economic Analysis), un tel niveau d'endettement public n'a plus été vu depuis 1945.

²⁹ "Debt is not at an unsustainable level, but the path is unsustainable meaning it's growing faster than the economy, meaningfully faster than the economy. We have to address that over time. We will address it over time. And the better way to do it is soon" (<https://www.kennedy.senate.gov/public/2022/1/kennedy-to-powell-how-much-debt-is-too-much>).

³⁰ Piketty écrit à ce sujet : *« Au XIX^e siècle, la dette se repayait au prix fort, ce qui était dans l'avantage des prêteurs et œuvrait au renforcement des patrimoines privés ; au XX^e siècle, la dette a été noyée dans l'inflation et repayée en monnaie de singe, et a de facto permis de faire financer les déficits par ceux qui avaient prêté leur patrimoine à l'État, sans avoir à augmenter les impôts d'autant. Cette vision « progressiste » de la dette publique continue d'ailleurs d'imprégner bien des esprits en ce début du XXI^e siècle, alors même que l'inflation est depuis longtemps redescendue à des niveaux peu éloignés de ceux du XIX^e siècle et que ses effets distributifs sont relativement obscurs. »* Thomas Piketty, *Le capital au XXI^e siècle*, Le Seuil, 2013

debt-by-year-compared-to-gdp-and-major-events). En d'autres termes, ***l'hypothèse faite ici est que les dirigeants américains actuels ont souhaité depuis 2020 agir pour obtenir un résultat similaire à ce qui avait été obtenu après 1945 : une inflation modérée et une croissance de l'économie supérieure à celle de la dette***³¹. Les deux autres options de réduction de dettes, politiques d'austérité et défaut de paiement³², n'ayant jamais eu la priorité aux Etats-Unis pour la première, ou n'étant simplement pas envisageable pour la seconde, le Dollar US devant rester monnaie du monde, comme après la Seconde Guerre mondiale³³.

Comment est-on cependant arrivé à une telle hausse de la dette fédérale américaine entre 1979 et 2021, celle-ci passant de 32% à 124% du PIB ?

Paradoxalement, la FED est à l'origine d'une première phase de hausse de l'endettement global pour l'ensemble des agents économiques : le ratio dette publique/PIB, en particulier, est passé aux Etats-Unis de 32% en 1979, à 55% en 2001. La nomination de Paul Volcker à la tête de la FED le 6 août 1979 se traduit en effet par un changement de politique monétaire radical : à la suite des deux chocs pétroliers de 1974 et 1979, réduire l'inflation était devenue la priorité numéro Un ! Le CPI était en effet, fin décembre 1979, en hausse de 13,3 % comparé aux données de l'année précédente de décembre 1978 ; les taux courts de la FED furent alors remontés de 8,5 % entre le mois d'août 1979 et celui de mai 1981, pour atteindre un maximum en moyenne pour les FED Funds de 19% en juin 1981 (<https://fraser.stlouisfed.org/title/cpi-detailed-report-58/december-1979-19365>; <https://www.frbsf.org/wp-content/uploads/sites/4/el2004-35.pdf>). En conséquence, l'inflation mesurée par le CPI chuta brutalement pour passer sous les 5% en 1982, mais les dettes n'allaient plus pouvoir être « rembourser » via l'inflation. Dans un contexte de dérèglementation des marchés de surcroît, la dette globale de l'ensemble des agents économiques allait en conséquence fortement s'accroître dans les 20 ans suivants (<https://blogs.imf.org/2021/12/15/global-debt-reaches-a-record-226-trillion/>).

Une seconde phase de hausse d'endettements doit être reliée à l'acceptation de la Chine dans l'Organisation Mondiale du Commerce, le 11 décembre 2001, après quinze

³¹ De nombreux économistes ont milité ces dernières années pour un rehaussement de la cible d'inflation de la FED de 2 à 4 %, l'hypothèse retenue ici s'insère dans cette logique.

Cf. Ball, L. (2013), *"The case for 4% inflation"*, Central Bank Review, Issue 13/2, Central Bank of the Republic of Turkey, pp. 17-31. Blanchard, O, G Dell'Ariccia, and P Mauro (2010), *"Rethinking Macro Policy"*, I M F Staff Position Note, February 12, 2010, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.pdf>.

Krugman, P (2014), *"Inflation Targets Reconsidered"*, ECB Sintra conference.pp.110-122. Rogoff, K. (2008) *Inflation is Now the Lesser Evil*, <https://www.project-syndicate.org/commentary/inflation-is-now-the-lesser-evil-2008-12>

³² On ne considérera pas ici l'option d'un conflit armé visant à ne pas rembourser sa dette externe, même si ce fut l'option retenue par l'Allemagne nazie en 1939. Cf. Götz Aly *Comment Hitler a acheté les Allemands*, 2005.

³³ Cf. le « privilège exorbitant » du Dollar US évoqué note 12.

ans de négociations. Entre 2001, date de l'entrée de la Chine dans l'OMC et 2021, le ratio dette publique/PIB est pour mémoire passé de 55 % à 124 %. Antoine Brunet, économiste écrit à ce propos³⁴ :

« La stratégie de l'État chinois et du Parti Communiste qui le dirige s'analyse depuis 30 ans environ comme une formidable stratégie mercantiliste que la Chine est de très loin le seul pays à mener avec une telle envergure. La Chine a combiné la rémunération, très spéciale et très faible, qu'elle inflige à ses ouvriers avec une sous-évaluation, colossale et délibérée, du yuan contre les autres grandes devises pour devenir « imbattable » en matière de prix de revient des produits manufacturés. Cela lui a permis d'obtenir la suprématie industrielle, la suprématie commerciale, la suprématie économique (premier PIB au monde en parité de pouvoir d'achat) et maintenant la suprématie financière (à travers son statut de premier État créancier net au monde). (...) La Chine est devenue de ce fait le pays incontournable auprès duquel les pays dont la balance commerciale est chroniquement déficitaire viennent financer leur dette extérieure. C'est principalement par ce biais que la Chine s'infiltré dans le financement d'un grand nombre de pays souverains. En résumé, le schéma est le suivant : les mêmes pays qui se désindustrialisent du fait de la sur-compétitivité salariale ouvrière dont dispose Pékin, deviennent chroniquement déficitaires dans leurs échanges commerciaux avec la Chine et viennent revoir la même Chine pour obtenir d'elle qu'elle leur prête les dollars dont ils ont besoin pour régler leur déficit commercial à son égard. »³⁵

Balances des paiements, déficits commerciaux, dettes sont ici inextricablement liés sur fond de luttes hégémoniques entre les Etats-Unis et la Chine et de tensions géopolitiques qui en découlent. Les déficits commerciaux, à répétition subis par les Etats-Unis dans leurs relations « systémiques » avec la Chine, impliquent en effet une stimulation de la croissance interne pour compenser l'impact récessif de ces déficits, ils génèrent donc non seulement une hausse de la dette interne, mais également externe, puisque ces déficits doivent aussi être financés.

Pour un temps, dans le cadre de relations économiques et financières aux imbrications multiples, devenues à bien des égards systémiques, des relations gagnant-gagnant avaient pourtant été entretenues : les Etats-Unis bénéficiaient d'une inflation modérée et de cycles économiques aux amplitudes réduites, ce que les économistes ont qualifié de « Grande modération », et qui satisfaisait la FED ; un recyclage des excédents commerciaux chinois finançait par ailleurs le déficit budgétaire américain, dans

³⁴ Antoine Brunet se place ici dans la logique des analyses « systémiques » des historiens de l'économie Fernand Braudel ou Immanuel Wallerstein.

³⁵ Antoine Brunet, <https://atlantico.fr/article/decryptage/ces-dettes-vis-a-vis-de-la-chine-qui-reviendront-hanter-l-europe-cout-cache-salaries-chinois-endettement-contreparties-piege-a-dette-antoine-brunet>, 11 mai 2022.

l'intérêt du Trésor américain qui n'avait pas à relever les impôts et enfin une alliance de fait fut scellée entre les dirigeants des firmes multinationales américaines, puis japonaises et européennes, et le Parti Communiste Chinois (PCC) se traduisant par de gigantesques profits à court terme pour ces entreprises et, pour la Chine, par une croissance du PIB à deux chiffres, ce qui contribuera par ailleurs à asseoir la crédibilité du PCC³⁶, vis-à-vis de sa propre population.

La crise économique et financière de 2008, la pandémie de 2020, le conflit en Ukraine viennent de sonner le glas de cette période de mondialisation sino-américaine. Le changement de paradigme est désormais radical : un « découplage », une séparation est en cours entre les économies américaine et chinoise pourtant très imbriquées. Les élites dirigeantes américaines, Démocrates et Républicaines, unies sur la question chinoise, ont désormais compris toute l'urgence pour les Etats-Unis de la situation : les Démocrates ont ainsi renoncé aux partenariats de libre-échange envisagés sous l'ère Obama et conservent par exemple les droits de douane vis-à-vis de la Chine qui furent instaurés sous la précédente Administration.

Reformulons dès lors notre hypothèse centrale : la dette générée par les déficits commerciaux à répétition subis par les Etats-Unis dans leurs relations « systémiques » avec la Chine, ne pourra être réduite, dans l'esprit des dirigeants américains, que par un « Policy mix », budgétaire-monétaire, appelé à déboucher sur une forte croissance et une inflation modérée, comme dans les années qui suivirent la Seconde Guerre mondiale. Les deux autres options de réduction de dettes, politiques d'austérité et défaut de paiement, n'étant pas retenues. À ce titre, les orientations annoncées en août 2020 par Jérôme Powell, président de la Banque Centrale américaine (la FED), constituent une révolution en matière de politique monétaire dont l'importance n'a pas été immédiatement perçue : après 40 ans de lutte prioritaire contre l'inflation, depuis Paul Volker en 1979, la FED a délibérément souhaité un retour de l'inflation et a agi en conséquence.

(1) Les annonces du mois d'août 2020 n'ont fait qu'entériner les actions du mois de mars 2020 ; on rappelle que la FED avait en particulier annoncé, le 23 mars, un programme *illimité* d'achat d'obligations : l'effet premier de cette annonce fut un rebond immédiat des marchés d'actions qui avait pourtant chuté de plus de 30% dans le mois qui avait précédé et à la suite des premiers cas de Covid-19 détectés aux Etats-Unis courant février. En un mois et demi, le bilan de la FED s'était ainsi accru, entre le 11 mars et le 22 avril, de plus de 2,3 trillions de dollars, correspondant à des injections de liquidités dans l'économie américaine historiquement jamais vues et contribuant pour partie au financement d'un premier plan d'urgence gouvernemental, le « *Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act* », plus connu sous le terme de

³⁶ Jean-Paul Guichard, « *L'État-parti chinois et les multinationales. L'inquiétante alliance* », 2014.

CARES Act, d'un montant lui aussi de 2,2 trillions de dollars US. Le bilan de la FED est ainsi passé de moins de 4 trillions de Dollars en fin d'année 2019 à près de 9 trillions en mai 2022, correspondant à une création monétaire ex-nihilo de plus de 5 trillions de dollars US³⁷!

(2) L'annonce de John Powell, le 27 août 2020, modèle de langage sibyllin de la FED, précisait que la FED accepterait une inflation au-dessus de l'objectif de la FED de 2% pendant un certain temps, sans préciser cependant, ni ce que signifiait ce « certain temps » (3 mois, 6 mois, un an ?), ni quel serait le niveau maximal d'inflation toléré. On sait désormais qu'il aura fallu attendre le 16 mars 2022 pour que les taux de la FED, alors à dans la « fourchette » (0 - 0,25 %), soient relevés une première fois de 25 points de base, alors que les derniers chiffres disponibles du CPI montraient une hausse des prix sur un an de 7,9 % de février 2021 à février 2022 ! La FED a donc, dans les faits, délibérément laissé s'installer des hausses de prix qui n'avaient plus été observées depuis plus de 40 ans.

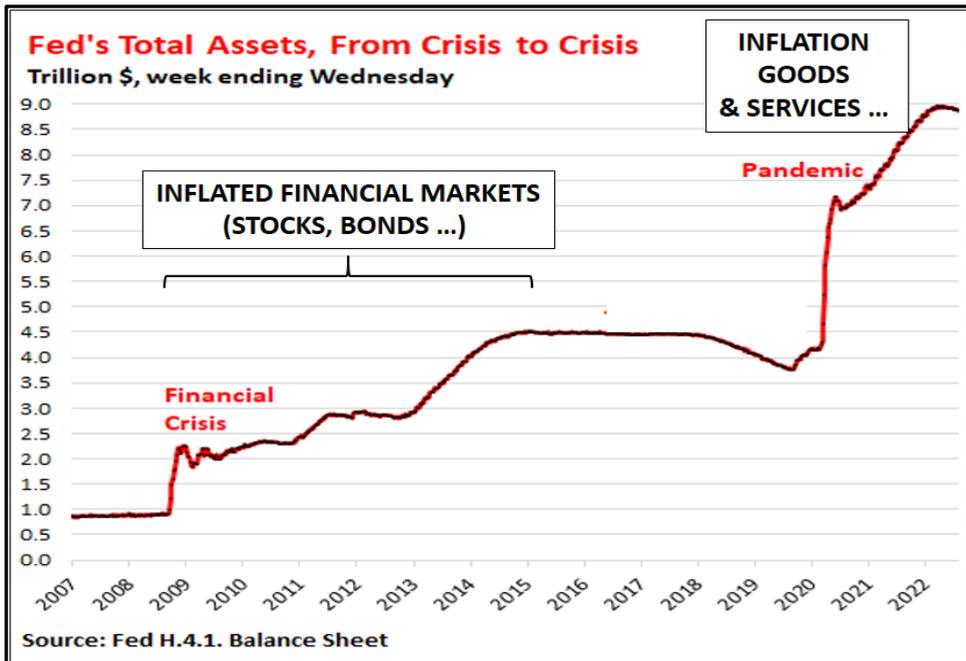
(3) On doit ici conclure que la priorité a clairement été donnée à une baisse du taux de chômage et à une croissance la plus forte possible. Ainsi, la croissance du PIB a été de 5,7 % en 2021, en dépit de la pandémie : il s'agit là de la plus forte croissance enregistrée aux Etats-Unis depuis 1984. Par ailleurs, le taux de chômage est retombé à 3,9% en mars 2022, soit un niveau très proche de celui qui prévalait avant la pandémie (3,6% en janvier 2020), alors qu'un pic de 13,3 % avait été atteint en mai 2020 (sources BLS). L'actif du bilan de la FED montrait par ailleurs, en mai 2022, qu'elle détenait pour un montant de 5,75 trillions de dollars de bons du trésor (contre 2,4 trillions en mars 2020) : une partie très significative des différents plans de stimulation budgétaire a donc été « financée » par création monétaire³⁸. Selon Moody's Analytics, ce sont par ailleurs 5,2 trillions de dollars de stimulus budgétaires, soit près de 25% du PIB US, pourcentage record au niveau international, qui a été mis en place depuis le début de la pandémie (CARES Act, Covid-19 relief, Biden fiscal rescue)

Ce « policy-mix » monétaire-budgétaire américain exceptionnellement « accommodant » ne peut cependant pas se comprendre en dehors du contexte géopolitique de la rivalité

³⁷ On rappelle qu'en théorie, l'inflation correspond à une croissance de la masse monétaire supérieure à celle des créations de richesse dans l'économie. En d'autres termes, lorsque la FED par exemple crée des dollars à un rythme plus rapide que la croissance de l'économie, on se retrouve avec trop de dollars cherchant à acquérir un nombre insuffisant de biens et services. C'est cette croissance « anormale » de la masse monétaire qui génère une hausse des prix que l'on nomme inflation, les hausses de prix n'en sont que la traduction.

³⁸ Si les Etats-Unis n'étaient, à l'évidence, pas prêts au plan sanitaire à affronter la pandémie de Covid 19 en mars 2020, ils l'étaient en revanche clairement au plan financier. L'ensemble des programmes d'actions de la FED à la même date visait en effet à financer non seulement le gouvernement central, mais aussi les municipalités ou même des entreprises privées via des achats de billets de trésorerie (Commercial Paper en anglais) ... Cf. Bernanke Ben S., « 21st Century Monetary Policy: The Federal Reserve from the Great Inflation to COVID-19 », 2022.

hégémonique entre les Etats-Unis et la Chine. Les actions conjointes de la FED et du Trésor américain ont en effet évité lors de la pandémie, par leurs ampleurs et leur rapidité de mises en place historiquement totalement inédites, une violente récession, une désastreuse cascade de défauts de paiements qui aurait pu conduire à un effondrement déflationniste et à une autre Grande Dépression comparable à celle des années 1930. Quel était l'enjeu ultime ? Ni plus, ni moins, que d'éviter, avec la propagation de la pandémie, une destruction des démocraties occidentales et du modèle capitaliste de marché³⁹.



Source : FED, 2023.

Figure 4. Total du bilan de la FED 2007-2022 (D'une inflation des Actifs Financiers, actions, obligations..., à une inflation des biens et services)

³⁹ Michael Pillsbury évoque la volonté des dirigeants chinois de redonner à la Chine une position hégémonique mondiale pour 2049, centième date anniversaire de la création de la République Populaire de Chine par Mao Tsé Toung. Le retour de la Chine dans la sphère capitaliste mondiale à partir de 1979 ne s'est par ailleurs pas traduit, quarante ans plus tard, par l'adoption d'un système démocratique en Chine, bien au contraire : on rappellera à ce propos que, dans un discours à l'Université Johns Hopkins le 8 mars 2000, Bill Clinton, alors président des Etats-Unis, affirmait ainsi que l'adhésion de la Chine à l'Organisation Mondiale du Commerce, OMC, qui sera effective en 2001, allait « mettre la Chine sur la bonne voie, elle ferait sienne l'une des valeurs les plus chères de la démocratie : la liberté économique... » Michael Pillsbury est directeur depuis 2014 du Centre sur la stratégie chinoise du Hudson Institute et auteur de trois livres sur la Chine dont le dernier, "The Hundred Years Marathon, China's secret strategy to replace America as the global superpower", édité en 2016.

Dans le même temps, depuis 2020, la Chine n'a pas été en reste : si l'on se réfère en effet au « Total social financing » (<https://www.chinabankingnews.com/total-social-financing/>), référence retenue depuis 2011 par Pékin pour mesurer l'ensemble des fonds fournis par le système financier chinois à l'économie réelle, on constate qu'en 2020, jusqu'à 800 milliards de dollars étaient injectés par mois par le système financier, la hausse des prêts accordés sur l'année a été ainsi de plus de 7 trillions de dollars, soit près de 50 % du PIB chinois, générant in fine 2,5% de croissance de PIB (www.yardeni.com. People Banks of China, 2023) ! ... De fait, il était ici essentiel, pour le Parti Communiste Chinois, de montrer à la population chinoise qu'après avoir vaincu la pandémie, le Parti était seul, dans le monde de 2020, capable de générer de la croissance et qu'en conséquence le capitalisme d'État chinois, associé à un régime totalitaire⁴⁰, était infiniment supérieur aux Démocraties libérales occidentales⁴¹. En 2021, la croissance du PIB chinois aura été de 8,1 %, supérieur à nouveau à la croissance du PIB américain qui n'a été « que » de 5,7%.

Conclusions, inflation-déflation : une lutte acharnée ?

On rappelle ici que la crise économique et financière de 2008 avait mis en évidence trois dépendances majeures pour les Etats-Unis.

Une première était financière : la Chine, en recyclant ses excédents commerciaux, était devenue, dans l'esprit de ses dirigeants, banquière des Etats-Unis ; la réponse américaine, le recours à une création monétaire ex-nihilo par la FED allait permettre, à partir de mars 2009, de financer les déficits budgétaires américains et ceci de façon potentiellement illimitée de sorte que le choc fut rude pour les dirigeants chinois...

La seconde dépendance mise alors en évidence lors de la crise était de nature énergétique ; le déficit commercial américain en la matière atteignait en effet un record de plus de 500 milliards de dollars en 2008, la réponse américaine fut depuis de développer les activités d'extraction de pétrole et de gaz de schistes : le solde

⁴⁰ Par régime totalitaire, on entend un système politique de parti unique, l'absence d'élections libres, l'arrestation et l'internement d'opposants, une censure des médias, une idéologie dominante ...

⁴¹ Dans son ouvrage, *"The end of History and the last Man"*, 1992, Francis Fukuyama émettait l'hypothèse que la chute du mur de Berlin puis l'implosion de l'URSS marquaient une victoire définitive des démocraties libérales et du capitalisme privé sur les régimes totalitaires et les économies planifiées : il annonçait ainsi le temps d'une globalisation heureuse enfin ouverte au « doux commerce » rêvé par Montesquieu, mais sous domination capitaliste occidentale... Samuel Huntington répondit l'année suivante à Fukuyama avec une toute autre grille de lecture, il envisageait pour sa part un futur opposant divers pôles de civilisations (occident chrétien, monde musulman, Chine, etc.) *"The Clash of Civilisations"*, 1993, cette vision fut rejetée par beaucoup à l'époque...

commercial énergétique est désormais aujourd'hui à l'équilibre ; les Etats-Unis sont même devenus, depuis 2016, exportateurs de gaz GNL : ils peuvent désormais envisager, avec la guerre en Ukraine, de remplacer Gazprom sur les marchés européens.

La troisième dépendance était de nature commerciale. Lorsque Ben Bernanke était président de la FED, il considérait à l'époque que la cause première de la crise résidait dans les déséquilibres observés au plan mondial dans les balances commerciales et de capitaux⁴². C'est en effet le recyclage des excédents commerciaux, en particulier chinois, réalisé à Wall Street dans le cadre de marchés globaux de capitaux et de la titrisation, qui fut à l'origine de la crise économique mondiale de 2008. Or ici, la dépendance américaine n'a pas été résolue, loin de là : la balance commerciale américaine de marchandises était en effet déficitaire de près de 400 milliards de dollars avec la Chine, un record historique fin 2021 (www.yardeni.com, China customs et Haver Analytics, 2023). Durant les deux présidences Obama successives, les Américains avaient pourtant cherché à développer des partenariats de libre échange autour du Pacifique et avec l'Europe, ils tentaient d'isoler la Chine en l'excluant des négociations. Cette stratégie indirecte fut rejetée ensuite par l'administration Trump qui lui préféra une stratégie directe de hausses des droits de douane pour contraindre les Chinois à négocier ; la « phase 1 » d'un accord commercial Etats-Unis – Chine fut ainsi signé le 15 janvier 2020 par le Président Donald Trump et le Vice premier Liu He, mais suite au déclenchement de la pandémie de Covid-19 il ne sera jamais appliqué ; les chinois s'étaient pourtant engagés à acheter pour 200 milliards de dollars supplémentaires de produits et services américains sur deux ans⁴³. Le problème reste donc entier pour les Américains, alors que la Chine ne recycle plus ses excédents commerciaux en bons du

⁴² "The world is suffering through the worst financial crisis since the 1930s, (...) In my view, however, it is impossible to understand this crisis without reference to the global imbalances in trade and capital flows that began in the latter half of the 1990s." Ben S. Bernanke, FED Chairman – March 10, 2009

⁴³ Il est difficile d'imaginer que les négociateurs chinois et Liu He en particulier, très proche du Président Xi, n'étaient pas informés au 15 janvier 2020 des développements très inquiétants de la pandémie à Wuhan. On rappelle que le 23 janvier les autorités chinoises allaient placer les 11 millions d'habitants de Wuhan en totale quarantaine et confiner toute la province du Hubei, 60 millions d'habitants : du jamais vu dans l'histoire contemporaine des épidémies mondiales. D'autre part, le texte de l'accord entre américains et chinois prévoyait explicitement à l'article 7-6, qu'en cas de catastrophes naturelles ou de tous autres événements imprévisibles, les deux parties ne seraient plus liées par l'accord et devraient reprendre des discussions... :

Miscellaneous

1. The Parties affirm their existing rights and obligations with respect to each other under the WTO Agreement and other agreements to which the Parties are party. 2. In the event that a natural disaster or other unforeseeable event outside the control of the Parties delays a Party from timely complying with its obligations under this Agreement, the Parties shall consult with each other (https://d3i6fh83elv35t.cloudfront.net/static/2020/01/Economic_And_Trade_Agreement_Between_The_United_States_And_China_Text.pdf). En d'autres termes, les autorités chinoises savaient-elles qu'elles ne respecteraient jamais l'accord au moment de la signature ?

Trésor américains depuis 2013 (i.e. les montants des bons du trésor américain détenus par la Chine sont restés stables, alors que les excédents commerciaux chinois vis-à-vis des Etats-Unis se sont fortement accrus). La Chine préfère désormais utiliser les dollars reçus de ses exportations dans le cadre des *nouvelles routes de la soie* (stratégie qui vise à piéger de nombreux pays souverains à travers la dette extérieure qu'ils doivent à Pékin).

C'est dans ce contexte que des politiques d'achat d'obligations, dites d'assouplissement quantitatif (« Quantitative Easing » en anglais), ont été mises en place par la FED depuis mars 2009 ; elles ne se sont cependant pas traduites, comme l'aurait anticipé la théorie économique, par des hausses de prix, le CPI restant autour de la cible de la FED, à savoir 2% sur toute la période 2008-2020. Ainsi, alors que l'intérêt des Etats-Unis, et plus généralement des pays subissant des déficits commerciaux et qui sont de ce fait endettés, serait qu'une inflation vienne « rembourser » leurs dettes ou tout au moins une partie de celles-ci, on doit souligner que l'inflation est restée désespérément basse en dépit de politiques monétaires expansionnistes, non seulement de la FED mais aussi des banques centrales japonaise et anglaise depuis la crise de 2008, et enfin de la BCE à partir de 2015. Entre 2009 et 2017, ce sont plus de 10 trillions de dollars qui ont pourtant été créés ex-nihilo par ces quatre banques centrales (voir le total de leurs actifs) sans que l'inflation ne reparte !

Ce paradoxe résulte du fait que les pays créanciers, dont les créances correspondent à des accumulations d'excédents commerciaux, constituent des forces déflationnistes opposées : si la Chine accumule des excédents commerciaux, c'est parce qu'elle tire tous les prix vers le bas, les deux piliers de la « sur-compétitivité » chinoise résidant, on l'a vu, dans une sous-évaluation monétaire considérable depuis les années 1990 et qui reste encore très importante aujourd'hui, de l'ordre de 40 %, ainsi que dans l'exploitation massive d'une main d'œuvre de migrants internes de près de 250 millions de travailleurs, les mingongs, sans droits sociaux (ou aux droits sociaux très limités) et, en conséquence, aux rémunérations extrêmement faibles.

C'est dans ce contexte de lutte acharnée entre forces déflationnistes et inflationnistes, entre pays endettés (dont l'endettement est la conséquence de leurs déficits commerciaux) et pays créanciers (accumulant des excédents), que doit être reconsidérée la rupture stratégique d'une FED souhaitant de fait un retour de l'inflation et ayant agi en conséquence à partir de mars 2020. La FED et le Trésor américain avaient marqué un point crucial ; ils ont tout d'abord évité une terrible dépression économique en 2020, mais ils pouvaient aussi espérer bénéficier d'une inflation modérée pour réduire une dette qui n'a cessé de croître depuis 40 ans en pourcentage de PIB ; on peut ainsi considérer que, si la FED n'a pas relevé ses taux courts avant que les prix à la

consommation ne soient en hausse de 7,9% sur un an, c'est qu'elle était prête, pour le moins, à « tolérer » une inflation autour de 5%⁴⁴.

Les dirigeants chinois ne peuvent pas ne pas avoir compris la signification de la rupture stratégique officialisée en août 2020 par les annonces de Jérôme Powell. Dans la lutte hégémonique opposant Etats-Unis et Chine, les actions récentes de la Chine qui ont été évoquées, politique de sur-stockage de produits alimentaires et d'énergie en particulier⁴⁵, avec les hausses de prix qu'elles ont générées, pourraient bien n'avoir été destinées qu'à faire « dérapier » cette stratégie américaine de réduction des dettes, cherchant ainsi à pousser l'économie occidentale dans une période de stagflation⁴⁶. En effet, l'inflation générée par les actions chinoises, la hausse des « prix Chine », contribue à ce stade à plusieurs points d'inflation et contraignent désormais la FED à un cycle de hausse de taux et à un programme de retraits de liquidités (« Quantitative Tightening ») qui n'étaient à l'évidence pas envisagés initialement.

Une situation « perdant-perdant »⁴⁷ semble donc désormais se développer, les contraintes imposées à l'économie chinoise par la politique zéro-Covid se traduisent en effet par un ralentissement de l'économie chinoise, dans un contexte de long terme délicat (recul

⁴⁴ Les prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie étaient en effet en hausse de 6,4% sur un an en février 2022, dernières données publiées par le BLS – Bureau of Labor Statistics, au 16 mars 2022, date de la première hausse de taux en 3 ans de la FED. On rappelle d'autre part ici que les salaires aux Etats-Unis ont été en hausse de 4,5% entre décembre 2020 et 2021, même si cela se traduit par des pertes de pouvoirs d'achat, cette hausse est proche des hausses du CPI hors énergie et alimentaires qui se situent autour de 6%... Une spirale inflationniste prix-salaires est aux Etats-Unis en cours de développement, contrairement à la situation en Europe, à ce jour tout au moins, <https://www.pii.com/research/piie-charts/us-wages-are-rising-rapidly-not-enough-keep-inflation>.

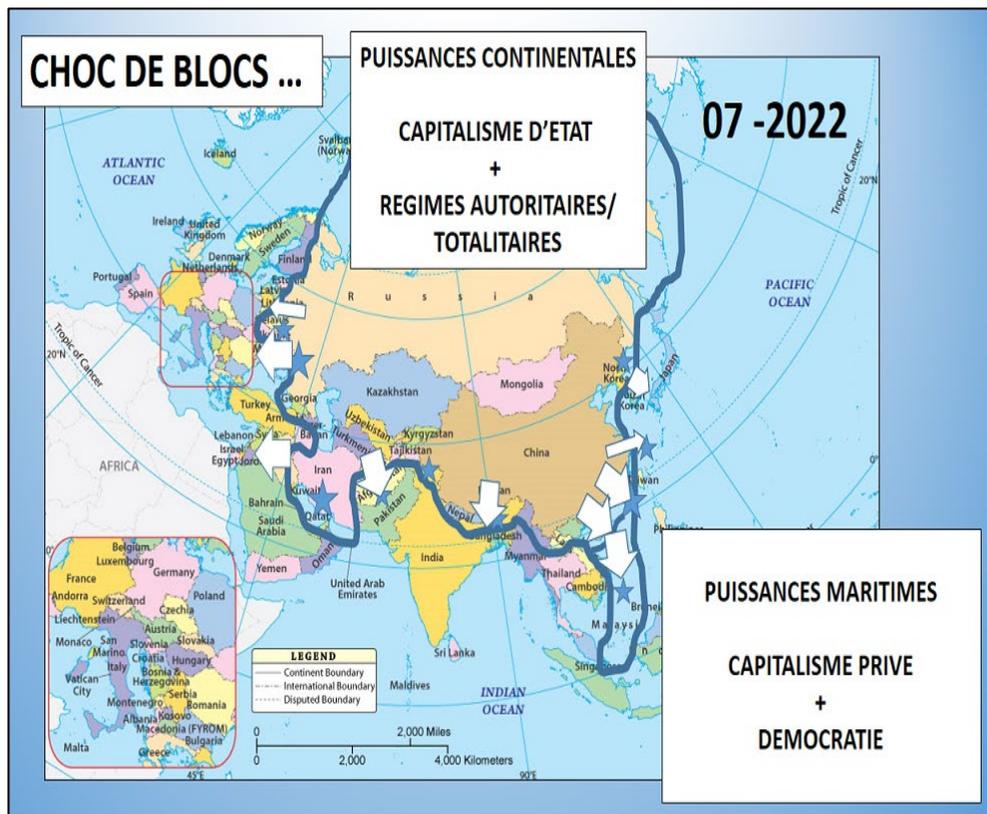
⁴⁵ La politique zéro-Covid chinoise, bien qu'elle se traduise par des blocages de ports, par des restructurations de fait forcées de chaînes d'approvisionnement aux conséquences non négligeables sur les tensions inflationnistes du moment, ne semble pas relever d'une politique délibérée, le gouvernement chinois n'a probablement pas ici d'autre alternative. En effet, les vaccins chinois le CoronaVac de Sinovac et le BBIBP-CorV de Sinopharm ne semblent pas d'une grande efficacité face aux variants Beta, Delta et surtout Omicron, d'où le confinement quasi total de Shanghai (26 millions d'habitants) et la mise en quarantaine de Shenzhen (17 millions d'habitants) en 2022. Il n'est par ailleurs pas envisageable ici que la Chine demande aux Etats-Unis à être fournie en vaccins Pfizer ou Moderna : « Perdre la face » n'est pas une option dans la culture chinoise...

⁴⁶ La stagflation est la situation économique de pays caractérisée par une stagnation de l'activité et par une inflation des prix.

⁴⁷ Alors que les Américains envisageaient d'abaisser pour partie leurs droits de douanes vis-à-vis de la Chine compte tenu d'une inflation désormais trop élevée (et pour partie générée par la Chine...), ce qui aurait constitué un succès majeur pour les Chinois dans le contexte des tensions actuelles, voilà que les dernières manœuvres militaires de grande envergure chinoises, simulant un blocus de Taïwan après la visite dans l'île par Nancy Pelosi, Présidente de la Chambre des Représentants le 2 août, remettent cette orientation en cause, <https://www.cnn.com/2022/08/10/us-rethinks-steps-on-china-tariffs-in-wake-of-taiwan-response-sources-say.html>.

démographique, montée de la dette et difficultés du secteur immobilier...) D'autre part, les hausses de prix générées par les achats chinois pourraient in fine, en ayant forcé la FED et d'autres Banques centrales à relever leurs taux, conduire à une période de stagflation dans les pays occidentaux...

Conséquences géopolitiques et cadre général des réflexions



L'ensemble de ce qui précède relève d'un « choc de blocs », non pas essentiellement militaire, mais commercial, économique, technologique, financier ; il s'agit de l'essentiel à ce stade, l'équivalent de la partie immergée d'un iceberg, là où l'invasion russe de l'Ukraine en constituerait la partie la plus visible, la partie émergée.

Avec la guerre en Ukraine, on peut considérer que l'Union Européenne est à nouveau en ordre de marche sous la bannière de l'OTAN : l'Allemagne s'est en particulier engagée sur un programme de plus de 100 milliards d'euros de dépenses militaires qui iront, pour l'essentiel, en achats de matériels américains, les F35 en sont un premier exemple. Les

Allemands ont par ailleurs renoncé au gazoduc Nordstream II, le gaz GNL américain remplacera donc à terme les livraisons russes de Gazprom. Voilà un ensemble d'évènements ou de décisions qui n'étaient guère envisageables, il y a à peine plus d'un an et demi lors de l'élection de Joe Biden.

Le Moyen-Orient, après des mois d'atermoiements et à la suite de la visite de Joe Biden en Arabie Saoudite et en Israël de mi-juillet 2022, est en cours d'alignement sur les intérêts américains, face à la Russie, à la Chine et à leur allié dans la région, l'Iran.

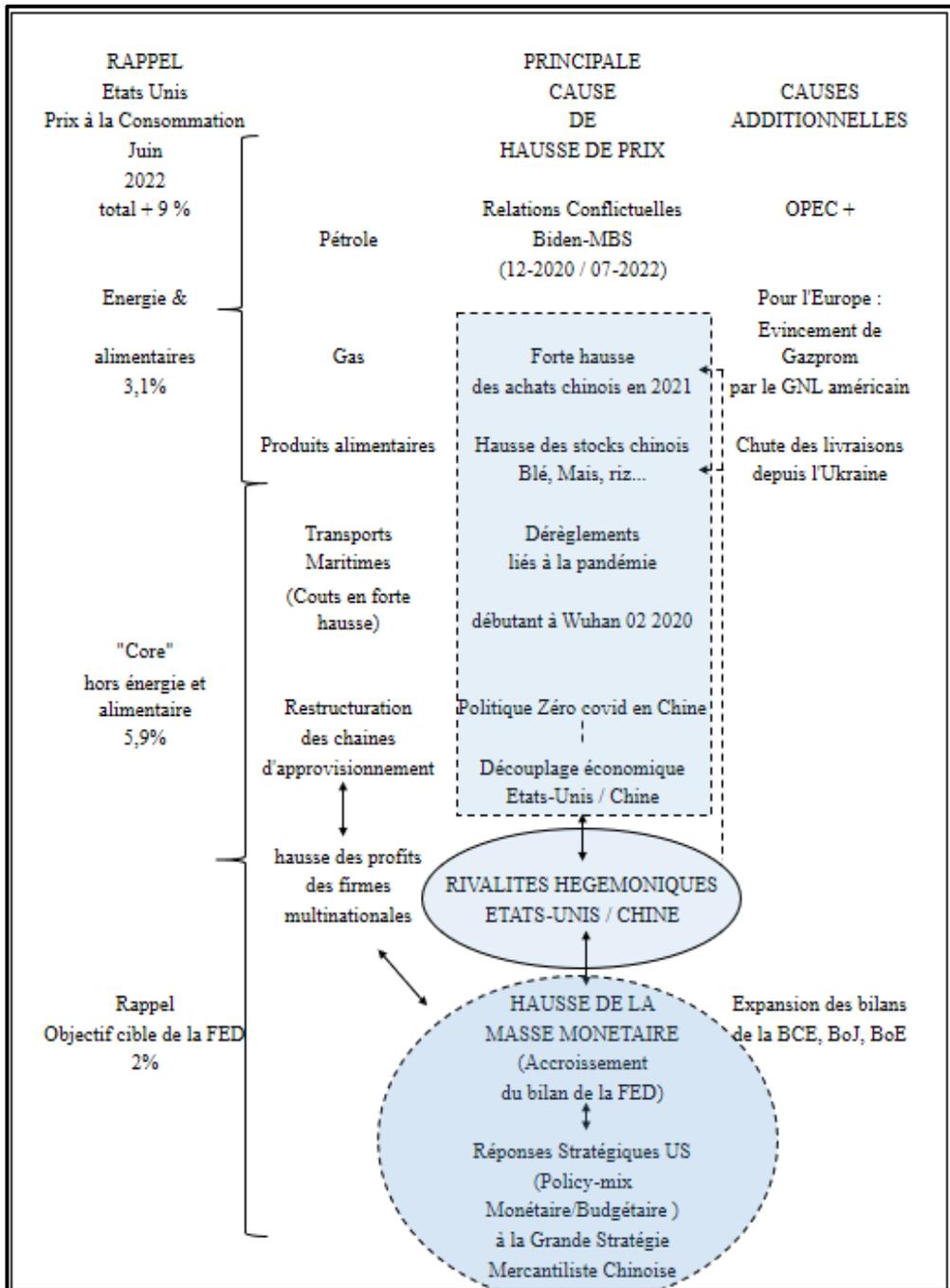
La zone indopacifique, point de focalisation numéro un des Américains, a vu un renforcement d'alliances militaires maritimes majeures, le QUAD entre l'Australie, le Japon, l'Inde et les Etats-Unis et AUKUS pour la surveillance des fonds sous-marins (Etats-Unis, Royaume-Uni, Australie), destinées à faire face à la montée en puissance de la Chine.

On peut donc désormais parler d'un « choc de blocs⁴⁸ » opposant puissances maritimes et puissances continentales dans la pure tradition de la géopolitique américaine depuis Spykman⁴⁹. Elles opposent également capitalisme d'État et capitalisme de marchés, régimes totalitaires et régimes démocratiques : c'est dans ce cadre que doivent être situées les réflexions précédentes.

⁴⁸ L'Arabie Saoudite ne peut pas être considérée comme fonctionnant dans le cadre d'un système démocratique, mais son histoire depuis 1945 et le Pacte du Quincy l'a placée cependant de fait sous « protectorat » américain, situation qui perdure en dépit des tensions récentes évoquées plus haut.

⁴⁹ Pour mémoire, Spykman, héritier du spécialiste de géostratégie britannique Mackinder. 1904. *The Geographical Pivot of History*, mais aussi de l'amiral américain Mahan. 1890. *The Influence of Sea Power upon History, 1660-1783*), précise, pour l'essentiel, que : « celui qui contrôle les bordures du continent eurasiatique contrôle le continent, et que celui qui contrôle l'Eurasie contrôle les destinées du monde ». Dans ce cadre de réflexion géopolitique, la puissance maritime hégémonique que sont les États-Unis s'oppose ainsi aux puissances continentales eurasiatiques que sont la Russie et la Chine avec des points de friction qui se situent aux bordures de l'Eurasie : en Ukraine, au Moyen-Orient, en mers de Chine, en Corée... Depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, tous les présidents américains se sont placés dans cette logique géostratégique. Spykman, N. J. 1942. *America's Strategy in World Politics, the United States and the Balance of Power*.

Tableau 1 : Synthèse



Source : Elaboré par l'auteur.

Conflit d'intérêts

L'auteur ne déclare aucun conflit d'intérêts.

Bibliographie

- Ball, L. (2013). The case for 4% inflation. *Central Bank Review*, Issue 13/2. Central Bank of the Republic of Turkey, 17-31.
- Benabdallah Z., Pascaud Z., Guez J. (2021, December). *Economic Decoupling: Our new reality? The Era of Fragmented Globalization Assessing the Implications of a Potential US-Chinese Break-Up for Businesses and Policymakers*. American Chamber of Commerce in Paris, HEC.
- Bernanke, B. S. (2015). *The Courage to Act - A Memoir of a Crisis and Its Aftermath*. New York: W. W. Norton & Company.
- Bernanke B. S. (2022). *21st Century Monetary Policy: The Federal Reserve from the Great Inflation to COVID-19*. New York: W. W. Norton & Company.
- Bernanke, B., Reinhart, V. and Sack, B. (2004). Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment. *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 2, 1-100. Available at: <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2004/200448/200448pap.pdf>.
- Bivens, J. (2022). *Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond?* Available at: <https://www.epi.org/blog/corporate-profits-have-contributed-disproportionately-to-inflation-how-should-policymakers-respond/>.
- Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., and Mauro, P. (2010). *Rethinking Macro Policy*. IMF Staff Position Note, February 12. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.pdf>.
- Braudel F., (1979). *Civilisation Matérielle, Économie et Capitalisme. Le Temps du Monde, 15^{ème}- 18^{ème} siècle*, Vol. 3.
- Brunet A., Guichard, J.-P. (2011). *La visée hégémonique de la Chine. L'impérialisme économique*. Paris: L'Harmattan.
- Brzezinski, Z. (1997). *The Grand Chessboard: American Primacy and Its Geostrategic Imperatives*. New York, NY: Basic.
- Carriere-Swallow Y., Deb, P., Furceri, D., Jimenez, D. et Ostry, J. (2022). Shipping costs and inflation. *IMF Working Paper 2022/061*.
- Carstens, A. (2022, 5 April). *The return of inflation*. BIS Speech International Center for Monetary and Banking Studies, Geneva.

- Eichengreen B. (2011). *Exorbitant privilege. The rise and fall of the Dollar*. Oxford: Oxford University Press.
- Fukuyama F. (1992). *The End of History and the last Man*. New York: The Free Press.
- Guichard J.-P. (2014). *L'État-parti chinois et les multinationales. L'inquiétante alliance*. Paris: L'Harmattan.
- Huntington, S. P. (1996). *The clash of civilizations and the remaking of the world order*. New York, NY: Simon &- Schuster.
- Kennedy, P. (1987). *The rise and fall of the great powers*. New York: Random House.
- Kindleberger, Ch. P. (2011). *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crisis*. Palgrave Macmillan.
- Kissinger H. (2012). *On China*. Penguin Books.
- Krugman, P. (2014). Inflation Targets Reconsidered. In: *ECB Sintra conference*, 110-122.
- Lo, S., Rogoff, K. (2015). Secular stagnation, debt overhang and other rationales for sluggish growth, six years on. *BIS Working Paper P482*.
- Luttwak, E. (2012). *The Rise of China vs. the Logic of Strategy*. Belknap Press of Harvard University Press.
- Mackinder H. J. (1904). The Geographical Pivot of History. *The Geographical Journal*, 170.4, 298-321.
- Mahan, A. T. (1890). *The Influence of Sea Power upon History, 1660-1783*. Boston: Little, Brown & Co.
- Navarro, P. (2011). *Death by China, Confronting the Dragon, a Call for Action*. Prentice Hall.
- Piketty, Th. (2013). *Le Capital au XXI^e siècle*. Editions du Seuil.
- Pillsbury, M. (2016). *The Hundred Year Marathon*. New York: Henry Holt and Company.
- Rogoff, K. (2008). *Inflation is Now the Lesser Evil*. Available at: <https://www.project-syndicate.org/commentary/inflation-is-now-the-lesser-evil-2008-12> .
- Spykman, N. J. (1942). *America's Strategy in World Politics, the United States and the Balance of Power*. New York: Harcourt, Brace.
- Triffin, R. (1960). *Gold and the Dollar Crisis the Future of Convertibility*. Yale University Press.
- Wallerstein, I. (1980). *The Modern World System II – Mercantilism and the Consolidation of the European World Economy 1600-1750*. University of California Press.
- Walsh, C. E. (2004). *October 6, 1979*. Economic Research Federal Reserve Bank of San Francisco, No 2004-35, December 3.

Laurent Estachy, PhD, est maître de conférences à KEDGE Business School – Paris, laurent.estachy@kedgebs.com

Laurent Estachy, PhD, is an associate professor at KEDGE Business School – Paris, laurent.estachy@kedgebs.com

2022 INFLATIONARY TREND: GEOSTRATEGIC HYPOTHESES IN THE ERA OF UKRAINE'S INVASION

Abstract: Are the root causes of the current inflationary tensions geostrategic in nature? A global perspective of the major geostrategic issues pitting the United States and its Western allies against China and Russia, for the most part, is not only necessary but unavoidable.

Is a clash of blocks now at work with the Russian invasion of Ukraine? These tensions are not only of a military nature but, above all, an economic, commercial and financial one. Monetary and budgetary responses, particularly those implemented in the United States, must be placed in this geostrategic context, as they form, by their magnitude, developments that have not been seen since the Second World War.

In this respect, the guidelines announced in August 2020 by Jerome Powell, President of the US Federal Reserve Bank, constitute a revolution in monetary policies, the importance of which was not immediately perceived: after 40 years' fighting against inflation since Paul Volker in 1979, the FED deliberately wished for a return to inflation and acted accordingly.

One hypothesis adopted here is that the debt generated in part by the repeated trade deficits suffered by the United States in its "systemic" relations with China, especially since 2001 and its acceptance into the World Trade Organization, can only be reduced – in the minds of American leaders – by a fiscal-monetary "policy mix" which must lead to strong growth and moderate inflation just as in the years following the Second World War. The other two debt reduction options are austerity policies and default: the former have never had priority in the United States, while the latter is not possible because the US dollar must remain the world's currency.

The paper's contents resituate the rise of inflationary pressures on goods and services observed in 2021 and 2022 within the framework of the systemic relations (economic, commercial, financial, etc.) that have developed between the United States and China since the early 1980s. With Russia's invasion of Ukraine in February 2022, and against the background of a "new type" of relationship between Russia and China, should the economic and financial globalization phenomena of the past 40 years be called into question?

Keywords: inflation; macroeconomics; international finance; economic history; international relations

JEL codes: N40

How to cite this article:

Estachy, L. (2023). De l'inflation en 2022 : Hypothèses géostratégiques à l'heure de l'invasion de l'Ukraine (2022 Inflationary trend: The geostrategic hypotheses in the era of Ukraine's invasion). *Economic Thought Journal*, 68(2), 163-194 (in French). <https://doi.org/10.56497/etj2368202>