

Comment gérer l'endettement

Jean-Jacques Perquel

2 novembre 2022

L'endettement mondial est de 321 trillions de dollars, soit plus de 3 fois le revenu du monde entier. Ce n'est pas supportable. Il y a un risque de panique ou de crise.

Dans le premier cas le public perd confiance dans la monnaie, essaye de s'en débarrasser à tout prix. La panique transforme la nature de l'argent. La vitesse de rotation de la monnaie s'accélère au point qu'il y a « Hyperinflation » et les Etats sont obligés de pratiquer une « Banqueroute ». Cela fait perdre leurs économies aux personnes qui ont fait confiance à l'Etat.

Dans le second cas la peur de la crise entraîne un manque de confiance dans les détenteurs d'Argent. Les Banques ne se font plus confiance. La vitesse de rotation de la monnaie s'effondre. Les faillites se multiplient. Des anomalies de gestion apparaissent qui en temps normal auraient été « glissées sous le tapis ». Cela provoque un manque de confiance des individus les uns avec les autres. C'est la « Crise ». Pour éviter ces deux plaies, il y a deux types de solution essayons de les analyser.

I. La politique classique

Le principe de cette politique consiste à ralentir l'activité économique grâce à une hausse des taux. Ainsi en montant le taux de banque deux fois en 1980 et 1981 aux environs de 20% Volcker a réussi à casser l'inflation due à la hausse du pétrole imposée par l'OPEP. Ces hausses ont provoqué en particulier la déconfiture de la plupart des « Savings and Loans » et un chômage important dont on n'est sorti que grâce à la reprise économique qui a suivi cette « Crise ».

En citant Volcker le gouverneur de la FED Jerome Powell prétend pouvoir imiter cet exemple tout en admettant qu'il n'irait pas jusqu'aux taux excessifs de son prédécesseur ; mais il y a une grande différence entre les deux situations.

Dans le premier cas il y avait une hausse fixe du pétrole que tous les utilisateurs voulaient intégrer dans leur prix. L'usage de taux aussi élevés a obligé les entrepreneurs à limiter leurs emprunts ,leurs investissements et leurs stocks.

La situation actuelle est très différente : La hausse du pétrole a bien lieu comme en 1979, mais elle accompagne la guerre d'Ukraine, dont on ne voit pas encore l'issue. Si l'on continue à élever les taux, à un rythme aussi rapide (environ tous les trois mois) à des taux élevés assez inhabituels (0,75 %), on provoquera une crise sans arrêter l'inflation (Stagflation) puisque la situation des taux n'influence en rien la guerre d'Ukraine. Bien plus on accompagne ces mesures par des réductions du bilan des Banques Centrales en ne renouvelant que partiellement les titres remboursés, Cela peut provoquer une récession sérieuse faisant

prendre du retard dans les investissements écologiques en particulier mais surtout mettant en difficulté les « jeunes pousses » qui se développent actuellement dans le monde. Il y a plus grave ; tant que la guerre dure, ce manque de produits de première nécessité produits par l'Ukraine et la Russie va donc provoquer une augmentation de leurs prix assurant une certaine inefficacité aux mesures monétaires prises pour juguler l'inflation.

Aussi les gouvernements réagissent en prenant un peu le contre-pied de la politique des banques centrales. Le gouvernement allemand crée une aide de 200 milliards d'euro pour aider les entreprises. La France prend des mesures pour réduire le coût de l'énergie, etc. Cette dualité de politique fait surgir la crainte d'une certaine « cacophonie » mais en fait elle permet de corriger les excès d'application d'une politique monétaire trop brutale.

II. La politique non conventionnelle et la tentative de Liz Truss

Il est bien entendu qu'il est possible d'envisager une autre politique, une politique qui ressemble à « une fuite en avant ». Cela suppose de continuer la politique dite « laxiste » en continuant à augmenter la masse monétaire.

A ce sujet il faut faire une remarque importante soulevée par Olivier Klein au cours d'une conférence : les Q.E ont seulement donné lieu à une augmentation de la monnaie de banque soit près de 30 trillions ce qui est important, mais sans comparaison avec ce qui se serait produit si ces fonds avaient été confiés au secteur bancaire avec son effet multiplicateur. Mais il faut que les fonds nouvellement créés soient exclusivement utilisés à des investissements productifs pour que leurs revenus puissent résorber progressivement dès la fin de la guerre, les émissions de QE (anciennes et nouvelles).

On voit les difficultés d'une telle politique si l'on se rappelle le schéma de Jacques de Larosière montrant que l'effondrement des taux a favorisé l'endettement des Etats, des entreprises et des particuliers mais absolument pas l'investissement productif.

Dans ce contexte Liz Truss a essayé de pratiquer une politique de relance à l'échelon de son pays. Elle a supprimé la tranche de 45% d'impôt sur le revenu, favorisant ainsi les grandes fortunes et réduit les impôts des classes pauvres. Cela provoquait une réduction de taxation de 40 milliards de Livres. La brutalité de cette décision a effrayé les milieux financiers provoquant une panique chez les investisseurs en fonds de pensions et chez les détenteurs internationaux de Livres Sterlings. Or on ne peut pas appliquer en Grande-Bretagne la formule gaullienne « la politique ne se fait pas à la Corbeille » car l'économie anglaise dépend en partie des investissements internationaux en fonds et en devises. D'autre part son but était d'attirer des grosses fortunes sur le sol anglais mais pas spécialement de pratiquer des investissements industriels.

La maladresse de la Première Ministre et les divisions du Parti Conservateur ont réussi à faire échouer cette tentative mais il y avait une idée intéressante : par un nouveau déficit budgétaire procurer au pays le moyen de résorber à terme le montant des fonds produits en excès (augmentation du nombre de résidents étrangers riches). Il paraît préférable de justifier ce nouveau déficit par des investissements industriels de produits exportables.

Conclusion

On voit ainsi que l'on commet une légère erreur en comparant l'inflation de 1979 et l'inflation actuelle. La première était statique : (la hausse du pétrole), l'actuelle est dynamique puisqu'il n'y aura pas de stabilité des prix tant que va durer cette guerre.

Bien entendu les mesures classiques évoquées vont ralentir un peu la hausse des prix mais avec un coût social inquiétant. La deuxième solution est risquée si l'on n'obtient pas un montant d'investissements suffisant car cela peut entraîner une perte de confiance du public et donc une accélération de l'inflation.

Aussi la solution qui paraît la meilleure consiste à ne monter les taux que légèrement pour inciter le public à investir en fonds publics et privés, lutter directement contre l'inflation en agissant pour retarder au maximum les hausses indispensables en aidant les startups à renouveler le tissu industriel et surtout incitant les entreprises à développer leurs productions pour arriver à réduire leurs prix.
