Comment lutter contre l'inflation

Jean-Jacques Perquel

02/02/2022

Normalement la masse monétaire doit croître à une vitesse proche de la croissance économique pour assurer une évolution harmonieuse de l'économie. Les autorités financières ont un certain contrôle de la masse monétaire (émissions de la Banque Centrale et contrôle des réserves obligatoires des banques), mais n'ont aucune possibilité d'influencer la vitesse de rotation de la monnaie qui dépend de la « position psychologique » des détenteurs de fonds (ménages, institutions, Etat, étrangers). Dans une situation calme la vitesse de rotation monétaire est stable et l'on peut considérer que la hausse des prix est liée directement à la masse monétaire (cf réponse aux paradoxes du Seigneur de Malestroict de Jean Bodin (1568)).

Mais il y a parfois des augmentations « anormales » de la masse monétaire soit pour des raisons exogènes (Or de l'Amérique Latine ou découverte au Klondyke) soit endogènes (pour des raisons politiques comme la faillite de Law sous la Régence, les assignats ou l'inflation allemande de 1924, ou économiques pour éviter une crise mondiale avec la création par Ben Bernanke des mesures non conventionnelles).

Mais toute augmentation de masse monétaire est dangereuse. Elle peut conduire à de l'inflation. Elle peut même conduire à de l'hyperinflation c'est-à-dire de l'inflation devenue incontrôlable si cette augmentation est brutale. Chaque fois la solution a été plus ou moins bonne. Parfois on a eu recours à une ou deux faillites (assignats devenus mandats territoriaux, avant de devenir le Franc Germinal, réformes après la Guerre de Gutt en Belgique et d'Ehrard en Allemagne,) mais cela a permis au système de continuer. Pour comprendre la situation il faut analyser la position classique qui tente de devenir dominante et une analyse issue d'une hypothèse plus optimiste.

I. La solution « classique »

Elle est basée sur plusieurs principes.

a) Il faut résorber une part importante de la masse monétaire. Plusieurs solutions s'imposent d'elles-mêmes : augmentation des impôts. Il faut alors distinguer les impôts directs qui peuvent entraîner un refus de l'impôt en développant « l'émigration fiscale » et les impôts indirects moins douloureux mais qui présentent le risque d'accélérer l'inflation. Certes ce risque n'est pas certain. Ainsi Madame Merkel a augmenté de deux points le taux de TVA sans provoquer de hausse des prix car, du fait de la concurrence, les entrepreneurs ont pris la hausse de la taxation à leur charge.

b) On peut réduire le bilan des Banques Centrales en laissant sans les renouveler les créances de la Banque Centrale arriver à leur échéance. On réduit du même coup la masse monétaire mais on fait monter les taux incitant les chefs d'entreprises à réduire leurs investissements. Cela donne à la Banque Centrale une grande souplesse de gestion car elle peut moduler ses opérations en fonction de l'évolution économique. C'est, semble-t-il, la position actuelle de la Federal Reserve.

c) La Banque Centrale peut élever le « taux de banque » ce qui a deux effets : l'un technique consiste brutalement à détériorer l'endettement à taux variable et un effet psychologique sur les marchés qui peut également inciter le public à réduire ses placements « à risque ». C'est la position de la FED qui

laisse trainer l'idée qu'en 2022 il y aura 5 hausses des taux. Il ne faut pas cependant oublier que nous sommes actuellement dans la trappe monétaire et que les petites hausses de 25 points qui semblent se profiler à l'horizon ont un effet psychologique certain, mais ont peu de conséquences sur l'investissement.

Ces mesures devraient ralentir l'inflation. Mais elles peuvent faire éclater le système des cypto-actifs et de leurs avatars (Non Fungible Tokens, Initial Coin Offerings, les « Meme Stocks » et même les divers Metaverses, etc) et même de transformer en crise un système économique déjà en léger ralentissement (à la suite des excès d'achats lors du relâchement qui précédé la 4ème vague de Covid) d'une pénurie de biens par manque d'investissements (semi-conducteurs, métaux, produits agricoles). Cette « timorosité » des chefs d'entreprises est due à la forte rentabilité des rachats de leurs propres actions et d'achats d'entreprises concurrentes.

Le vrai problème qui se pose est la reprise de l'investissement, d'où une analyse un peu différente de de l'analyse classique.

II. Pour une analyse un peu différente

Tout le monde est d'accord pour considérer que la masse de dettes publiques et privées représente un risque majeur pour les économies. On admet aussi qu'il y a une solution double pour résoudre cette difficulté /l'inflation et la croissance économique.

a) L'inflation

Elle est dangereuse car elle aggrave les écarts sociaux au profit des individus employés au détriment de ceux qui sont hors du circuit de l'activité rémunérée. Mais on pourrait peut-être accepter, comme le proposait Olivier Blanchard, un taux de hausse des prix de 4 % ce qui réduirait en 10 ans la dette de 50 %. Bien entendu un taux de 4 % est difficile à « tenir ». Il faut donc lutter même contre ce taux quitte à ne l'accepter que comme une extrême limite. Toutes les méthodes classiques pour endiguer la hausse des taux doivent être encouragées (développement de la concurrence, accélération des programmes immobiliers et surtout des HLM, etc.).

b) La relance économique

Cela consiste à encourager les entreprises à profiter de la reprise économique, car nous sommes dans la branche montante du cycle de Kondratieff vu le développement de la recherche dans tous les domaines. Il faut en effet lutter contre les « effets de serre » en créant des véhicules fonctionnant à l'électricité, à l'hydrogène, etc. ce qui suppose un renouvellement des parcs automobiles et aériens. Il faut développer la médecine, les vols vers des planètes nouvelles etc.

Il faut certes tenir compte de l'existence des excès d'émission monétaire et limiter les nouvelles émissions. Il faut donc pratiquer un peu de la politique classique : laisser les taux remonter et cela très timidement en restant dans la « trappe monétaire » (de l'ordre de 3% en termes réels, c'est l'ensemble des taux qui sont trop faibles pour modifier les comportements des investisseurs de long terme). Il faut n'augmenter les impôts qu'en échange de subventions au profit de la recherche et de l'investissement. Ainsi il faut taxer fortement les rachats par les sociétés de leurs propres titres et détaxer les dépenses d'apprentissage, la recherche et l'investissement et surtout ceux qui peuvent faire concurrence à des produits importés de l'étranger.

On doit bien entendu regarder avec intérêt toutes les techniques qui servent à protéger la nature en faisant une distinction entre celles qui facilitent la croissance et celles qui ne servent à rien. Les

premières doivent être encouragées car elles sont un des facteurs importants de la survie de l'économie, les autres doivent être limitées à un strict minimum. Car il ne faut jamais oublier la croissance de la population mondiale et s'il y a un ralentissement de la natalité en Chine et dans les pays occidentaux, ce n'est pas le cas en Afrique.

Conclusion

On voit ainsi que les nouvelles formes du COVID semblent être plus vivaces et moins dangereuses que les premières. Cela conduit à considérer qu'il faut vivre avec elles et ne pas chercher un COVID/0 qui entraîne des contraintes insupportables.

Il faut donc partir de ce « postulat » que l'on doit vivre avec le COVID. Il faut alors que la croissance continue à un rythme de 4 % si l'on prend conscience les possibilités de consommation existant actuellement dans le monde, les besoins écologiques pour lutter contre le réchauffement climatique, l'ampleur de la recherche en matière médicale et technologique etc.

Ainsi en 10 ans on aura équilibré la masse monétaire sur un palier plus élevé que celui qui existait avant la pandémie. Mais cela est parfaitement normal. Il ne faut pas concevoir revenir à la situation d'avant la pandémie sans prendre le risque d'une crise de grande ampleur (cf le retour de la Livre Sterling à sa parité d'avant-guerre en 1925 et a contrario la liquidation de l'affaire Law par les Frères Paris qui a laissé la France en bien meilleure situation qu'avant les développements du « Système »).

Pour arriver à ce résultat il faut conserver les taux dans la « Trappe Monétaire » pour faciliter le développement économique.