

Quid de la masse monétaire ?

*Jean-Jacques Perquel
3 juin 2019*

Il semble bien que dans le monde actuel les « lois économiques » soient bafouées. La théorie quantitative suppose que l'augmentation de la masse monétaire provoque de l'inflation. Jusqu'à présent on vit sous l'influence d'un « conundrum » expression d'un ancien Gouverneur de la Fed pour expliquer qu'il s'agissait d'un effet inattendu : la hausse des prix n'apparaissait pas malgré l'augmentation de la masse monétaire. Plus récemment Hyman Minsky a prouvé que l'excès de crédit provoquait inévitablement un krach suivi d'une crise économique. La dette mondiale (publique et privée) atteint 250 % du PIB mondial. Or s'il y a un léger ralentissement on ne peut même pas parler de récession avec des croissances des pays du G 20 en général supérieures à 1 %. De même l'existence de taux négatifs et de courbes inversées des taux entre le court et le long terme sont considérées comme l'indication forte d'une crise « inévitable », alors que le ralentissement reste très modéré. Peut-on donner une explication à cette situation et voir si elle peut être durable ?

I. Analyse de la situation

En fait la situation financière classique a été totalement transformée par la décision de Ben Bernanke et de Henri Paulson de créer des « Quantitative Easings Q.E. » en 2008 augmentant considérablement la masse de la Federal Reserve (de 1 trillion de \$ à 5 trillions) imitée plus ou moins rapidement par la Banque d'Angleterre, la Banque Centrale Européenne et la Banque du Japon. Les montants alloués aux systèmes bancaires locaux ont été parfois utilisés :

- a) en dépôts auprès des banques Centrales par esprit de « précaution » ;
- b) en Bons d'Etat en subissant les règles de plus en plus drastiques de Bâle II et III ;
- c) en prenant, en contrepartie de ces emplois peu rentables, un maximum de risques sous la forme d'un quantum élevé de prêts au secteur privé.

Cette abondance d'argent a provoqué un effondrement des taux. Ainsi les taux des fonds d'Etat à 10 ans des Etats-Unis, d'Allemagne, d'Angleterre de France ont été (début mai 2019) respectivement de 2,5 %, de 0 %, de 1,2 % et de 0,3 % passant parfois au-dessous des taux courts (Allemagne).

Cette situation « anormale » de la « Finance » a comme corollaire une situation inhabituelle du comportement social. En effet l'« économie » se transforme. Elle est dominée par l'importance des nouvelles technologies et le développement d'une concurrence internationale. Cela a plusieurs effets :

- a) une forte hausse des revenus des cadres ayant un bon niveau de formation scientifique ;
- b) une augmentation des emplois à bas salaires issus souvent de pays pauvres. Ce « lumpen » prolétariat se charge des tâches que les individus des pays riches ne veulent plus occuper comme trop dégradantes ou trop dures (polonais venant en Allemagne de l'Est ramasser des asperges, remplaçant des chômeurs allemands que cette activité rebute) ;
- c) un « squeeze » des membres des classes moyennes remplacés par des machines (dactylos, petits commerçants concurrencés par les grandes chaînes et par Internet, etc.).

On est entré dans un monde dual avec une forte séparation entre les « assimilés » du système qu'ils soient riches ou pauvres et les classes moyennes qui ne voient leur « salut » que dans des retours au bon vieux « protectionnisme ».

Aux Etats-Unis cette situation a considérablement évolué sous la présidence de Trump voulant protéger une classe moyenne très importante. Sa situation présente un avantage et un inconvénient :

- a) La puissance économique du pays (en particulier les GAFA) lui permet enfin d'élever les salaires (3 ½ % ces derniers mois) après des années de blocage, sachant que le pays est en « suremploi » ;
- b) mais les U.S.A. aggravent ainsi le double déficit de la balance des compte (- 2,6 % du PNB) et du budget (-4,7 % du PNB). Cela oblige le Président Trump à « inciter » la Federal Reserve à maintenir la politique d'un taux court le plus bas possible (quitte à laisser entendre que le Congrès pourrait modifier la loi concernant l'indépendance de la FED).

Ainsi les Etats-Unis pratiquent une politique monétaire assez « laxiste » facilitée par l'absence d'une monnaie qui puisse concurrencer le Dollar, et une politique économique plutôt protectionniste pour essayer de résorber le déficit de la Balance des Comptes. Le but est très partiellement atteint mais en tout cas ne provoque pas pour le moment de gros problèmes aux U.S.A.

Les autres pays sont tentés de pratiquer des politiques semblables (montée des partis d'extrême-droite favorables à des politiques nationalistes et protectionnistes) sans avoir les avantages des U.S.A. c'est-à-dire la puissance du pays, l'existence de la Monnaie Internationale, la qualité de ses Universités qui draine l'élite mondiale des professeurs et des élèves, etc.

En résumé on a dans le monde une transformation des comportements économiques. L'intensification des découvertes provoque un état social marqué par un système de séparation entre les « instruits » et les « non scientifiques » qui sont parfaitement employés mais à des conditions minimales (il y a suremploi dans tous les pays très robotisés U.S.A, Allemagne, Grande Bretagne, Japon, Corée du Sud, etc.). Les membres des classes moyennes abandonnés réagissent plus ou moins fortement (mouvement des gilets jaunes) en réclamant un protectionnisme ce qui rappelle les réactions de « Canuts » de Lyon brisant leurs machines (vers 1840).

Les deux seules variables sur lesquels les Gouvernements et Banques Centrales ont un certain pouvoir sont le budget et la politique plus ou moins libérale concernant la création monétaire et les taux. Or l'aggravation de déficits budgétaires n'entraîne pas à présent d'inflation et les taux courts qui remontent n'ont pas vraiment d'influence sur le comportement des taux longs. Ce sont ces « anomalies » qu'il faut analyser.

II. Tentative d'explication

La politique d'« argent facile » provoque deux types de réactions chez les bénéficiaires et une réaction plus ou moins maladroite de la part des utilisateurs de fonds.

A) Les premiers ont deux réactions

- 1) L'argent qui leur est prêté repart en dépôt à la Banque Centrale (réflexe de précaution) ou en fonds d'Etat (ils y sont en partie obligés par les règles de Bâle III et de Solvency II).
- 2) L'argent prêté peut aussi être utilisé pour faire des prêts aux entreprises et aux particuliers quitte à prendre des risques dans leurs choix d'emprunteurs.

B) Les utilisateurs (Banques et Assurances) sont dans une position difficile qui dépend de la durée des taux voisins de zero. Si les taux remontent assez vite, ce sera pour les Institutions un « mauvais souvenir ». Si, comme beaucoup d'économistes commencent à le penser, les taux actuels peuvent être durables, il faudra admettre que l'on retrouve le système des Goldsmiths (du XVème siècle)

faisant payer une commission aux individus qui leur apportaient leur or pour le mettre en dépôt. Les banques peuvent alors augmenter leurs commissions de tenue de compte et les assureurs le prix de leurs services de protection. Cela devrait avoir un effet d'inflation de coût, mais ce ne sera pas le seul.

En effet la poussée « populiste » pour défendre les classes moyennes victimisées par le système international actuel incite à des mesures de fermeture des frontières qui provoqueront des hausses de prix des produits importés et des produits locaux libérés de la contrainte de la concurrence internationale.

Cette situation entraîne une tentative de renouveau de la pensée économique. C'est la « MMT Modern Monetary Theory ». Selon elle, le pourcentage de dette par rapport au PNB est sans importance tant qu'un pays garde le contrôle de sa monnaie. Dans le même ordre de pensée Olivier Blanchard considère qu'il est utile de « laisser filer les monnaies » jusqu'à obtention du plein emploi. En tout cas, tant que les taux à 10 ans restent dans la « trappe monétaire » c'est-à-dire très inférieurs à 3 %, il y a peu de danger d'inflation. Olivier Blanchard ajoute qu'aux U.S.A. le taux de croissance étant plus élevé que le taux d'intérêt cela améliore à terme la situation de la dette et rend l'endettement inoffensif.

Conclusion

A première vue le système social actuel s'organise avec une situation duale qui rappelle la « lutte des classes » par disparition de la classe intermédiaire. Cette solution assure le plein emploi mais provoque une série de réactions physiques (les gilets jaunes) ou électorales (vote en faveur des mouvements « populistes »).

Mais en fait le vrai danger est un retour de l'inflation. En effet reprenons la distinction entre inflation de demande et inflation de coût.

La première est peu inquiétante et cela pour deux raisons : les possibilités mondiales de production sont très extensibles et pour lutter contre la sous-consommation on peut faire des distributions d'argent (Helicopter Money), politique prônée par Hamon mais en fait déjà pratiquée sous forme de minimum vital dans la plupart des pays occidentaux .

Il n'en est pas de même de l'inflation de coût qui peut prendre différentes formes : hausses des salaires (sous l'influence des syndicats sans tenir compte de la situation de l'emploi), hausse du pétrole et des prix des matières premières (grâce à des décisions d'oligopoles) mais également mesures protectionnistes. Cette situation peut provoquer une perte de confiance envers les monnaies et des fuites vers l'or ou des actifs réels, mais il est certain qu'une certaine inflation permettrait de résorber en partie l'endettement mondial. Olivier Blanchard, il y a quelques années, espérait une hausse des prix annuelle de 4 % pour résorber progressivement les dettes des Etats, des particuliers et des entreprises.

On vit ainsi deux mouvements contraires : un mouvement favorable dû à l'essor des nouvelles technologies qui assurent une forte reprise économique dans les années à venir (partie croissante du cycle de Kondratief) et des réactions (malthusiennes) pour retarder ou empêcher cette évolution au nom de la protection d'intérêts privés souvent très estimables. On peut espérer qu'un compromis soit réalisé permettant le développement du Progrès.
