Quel est le meilleur taux d'inflation supportable 2 ou 4 %

Olivier Blanchard, Senior Economist auprès du Fonds Monétaire (FMI), a provoqué une réaction brutale chez tous les économistes internationaux .Il proposait que l'indice de référence de l'inflation actuellement de 2 % soit porté à 4 % c-à -d que les banques centrales ne devraient commencer à s'inquiéter que lorsque cette nouvelle limite serait atteinte. On admettrait alors une perte maximum de valeur de la monnaie sur 10 ans de 48 % et non plus de 22%.
André Babeau dans un article de la « Tribune » analyse cette thèse qui lui rappelle celle de l'économiste Bavarois Silvio Gesell inventeur du « taux d'intérêt négatif ».Ce taux provoque une perte pour les détenteurs de liquidités et les oblige à investir leurs fonds. Cela augmente la vitesse de rotation de la monnaie ce qui est sain en période de récession. Les Suisses l'ont pratiqué un moment avec succès. Un des membres de la Federal Reserve (FMI) a même proposé un taux annuel négatif de 5 %.
Cette approche est contraire à la thèse « orthodoxe » d'Hayek-Schumpeter considérée en Europe comme une « évidence » selon laquelle toute mesure qui remet en cause la « valeur » de la monnaie est un crime contre la protection du revenu des retraités de plus en plus nombreux dans cette partie du monde. Cela entraîne une hausse continuelle de l'Euro au milieu d'un monde « neo-keynésien » pour qui la relance économique est plus importante que la protection de la monnaie, et cela entraîne une troisième crise : celle de l'Europe. Il nous faut donc examiner l'état des différentes crises actuelles et étudier si la solution proposée par Olivier Blanchard devrait se révéler efficace.

1) Les trois crises

A) la crise économique

C'est la plus ancienne. Elle est due à la concurrence de pays émergents à bas salaires, à la Sécurité Sociale peu développée et au niveau technologique comparable à celui des pays occidentaux. On peut ajouter même qu'ils ont gardé des habitudes de travail très supérieures.
Pour résoudre cette situation, une solution existe, mais elle est mal considérée mais assez pratiquée. Il s'agit d'un « protectionnisme honteux » qui consiste à sous-évaluer sa monnaie (le vieux « Beggar Thy Neighbor Policy »), à prendre des mesures protectionnistes non financières enfin à élever les tarifs douaniers. Malheureusement les pays qui prennent ces mesures sont essentiellement ceux qui ont déjà une balance commerciale favorable c-à-d essentiellement la Chine et les autres pays asiatiques et par ailleurs les Etats Unis car ceux-ci profitent de ce que leur monnaie reste l'étalon mondial.
Dans ce contexte la balance commerciale de la zone Euro est à peu près équilibrée grâce au fort bénéfice de l'Allemagne et de la Hollande. Les déficits majeurs de la balance commerciale US, et le blocage sur le Dollar des monnaies des pays d'Asie (hors Japon) provoquent une spéculation des Américains en faveur des monnaies périphériques dont l'Euro qui a ainsi tendance à monter de façon continue (Carry Trade) Cela donne à l'Euro une parité anormalement élevée (La « parité calculée sur la base du pouvoir d'achat » est semble-t-il de 110 pour un Dollar) . Cette hausse de l'Euro provoque des difficultés dans la plupart des pays de sa zone pour toutes les activités qui peuvent être concurrencées par celles de pays voisins (exemple le tourisme grec concurrencé par celui de la Turquie.) Elle est ainsi à l'origine de la troisième crise , celle de la zone Euro.

B) La fin de la crise financière :L'analyse Hyman Minsky- Walt Disney

Pour Hyman Minsky toutes les crises économiques ont le même schéma en trois phases :
- Une période de croissance régulière
- Au cours de la période suivante les opérateurs remarquent que l'appel à l'emprunt leur permet d'améliorer leurs résultats et cela sans « risque »
- Malheureusement à un certain moment, que Minsky appelle le « moment Minsky », les opérateurs s'aperçoivent tout à coup, comme les animaux de Walt Disney qui courent sur une falaise et ont, sans le remarquer, dépassé le rebord, qu'ils sont dans le vide.. et tombent

Cette situation peut se résoudre de deux façons :
:la première, la plus classique consiste dans un laissez-faire total .On laisse « sauter » Lehman Brothers sans s'occuper des conséquences sociales et économiques (faillites de banques en chaîne) A ce moment les Banques ont peur de traiter avec leurs confrères .Même si la masse monétaire (le M de la formule de Fisher) est anormalement élevée il y a « crise de trésorerie » car les craintes des banquiers provoquent un effondrement de la vitesse de rotation de la monnaie (le V de Fisher)
La position neo-keynésienne actuelle consiste à compenser la baisse de MV en augmentant M par divers procédés : apport d'argent frais aux banques dites « systémiques » (plan TARP aux USA,) nationalisations plus ou moins temporaires en Europe (Black Rock en Grande-Bretagne ,Dexia en Zone Euro.)etc.

Cette seconde solution l'a en fait emporté en Chine aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, sous le nom de « Quantitativ Easing »(QE) (ce qu'en français vulgaire on appelle la « planche à billets »). Il y certes quelques séquelles. Aux Etats-Unis subsistent des difficultés dans l'immobilier commercial et dans les Banques qui l'on financé. En Grande-Bretagne la reprise est plus lente, due à l'ampleur des difficultés qu'avait rencontrée le secteur financier. Mais au total cette politique a eu un réel succès à tel point que le gouverneur de la FED envisage par des émissions de « repos » de commencer à résorber les sommes émises. On peut presque dire que dans les pays qui ont pratiqué le QE la crise financière est presque terminée. Malheureusement l'Europe a voulu suivre une politique inverse, « orthodoxe » d'où cette troisième crise, celle de l'Euro.

c) La crise de la zone Euro

On a rejoué la crise Lehman. Grâce à des tergiversations le coût de l'opération de sauvetage revient pour le moment à 750 Milliards d'Euro au lieu des 30 dont la Grèce avait besoin en Mars 2010 pour casser la spéculation, car il y a un phénomène malsain que Philippe Jaffré avait remarquablement analysé dons son livre publié en 2006 « Quand la France a fait faillite ».Il montre qu'il suffit d'une baisse forte de rating pour créer une panique financière car il y a un enchaînement dramatique : la baisse de rating facilite une spéculation sur les « Credit Default Swaps (CDS) Souverains »du pays concerné , la hausse du cours des CDS incitant les sociétés de rating à réduire à nouveau leurs ratings.
En fait cette situation est due au comportement « classique » de la Banque Centrale Européenne (BCE) qui a préféré l'orthodoxie au QE. Cela a obligé les Etats à financer leurs tentatives de reprises par des déficits budgétaires, en espérant que les fonds collectés proviennent de la consommation et non de l'épargne car il n'est pas certain que la gestion des Etats soit plus efficace que celle des banques. De ce fait les Etats de la zone Euro ont des déficits de plus en plus grands.

L'exemple le plus typique est celui de l'Allemagne qui n'avait pas de déficit en 2008 , en a eu un de 3,2 % du PNB en 2009 et en prévoit un de 6 % pour 2010, se rapprochant ainsi de celui de la France.

Le sauvetage de la Grèce grâce à une émission de monnaie va peut être avoir trois avantages :

- Il peut faciliter la baisse de l'Euro ce qui améliorerait la situation économique des entreprises industrielles (et surtout celles de l'Allemagne)
- Il peut améliorer la cohésion des pays de la zone Euro.
- et enfin, si la BCE ne fait pas l'erreur, de neutraliser trop tôt les sommes émises pour racheter une part de la dette grecque, cela faciliterait l'équilibre de MV (par augmentation de M) et soulagerait un peu un monde européen qui manque fondamentalement de liquidité.

2) Que doit –on penser dans ce contexte de l'analyse d'Olivier Blanchard ?

Pour expliquer son approche il faut noter deux points

A) Olivier Blanchard ne se fait nullement l'apologiste de l'inflation. Il part du principe keynésien que tout doit être fait pour lutter contre la thésaurisation en période de crise.

Dans ce contexte la formule d'Edmond Alphandery au cours d'un déjeuner « la liquidité c'est la confiance » prend tout son sens car la masse M est plutôt surabondante, mais MV est très insuffisant car comme lors de la crise Lehman, les banques ont peur de prêter aux autres banques.

La position d'Olivier Blanchard est de dire qu'il faut temporairement augmenter M si on ne peut pas créer la confiance « naturellement ». Parmi les mesures envisagées on peut aller jusqu'à rendre la monnaie « fondante » pour inciter leur détenteurs à chercher à s'en débarrasser en investissant à long terme.. Cette analyse va dans le sens de certains membres de la FED puisque l'un d'entre eux a proposé que le taux court soit négatif de 5 %. Olivier Blanchard ne va pas jusque là. En proposant pour l'inflation un nouvel indice de référence de 4 % au lieu des 2 % habituels il indique seulement qu'il ne faut pas avoir peur si l'inflation actuelle monte un peu …TEMPORAIREMENT.

B) Certains économistes vont même plus loin qu'Olivier Blanchard et prônent une inflation continue en partant du principe que les Pays (dont la France) qui ont un système capitalistique insuffisamment développé (absence de Fonds de Pensions et manque de désir d'investissements en actions des institutionnels) ont besoin de cette inflation pour payer les dettes de l'Etat et de l'industrie. Ce ne semble pas être du tout la position d'Olivier Blanchard car même si une forte inflation supprime les dettes des actifs et des Etats, on peut parfois ne pas être capable de l'empêcher de devenir une Hyperinflation. au caractère dévastateur. En fait pour Olivier Blanchard, ce passage de 2% à 4 % signifie qu'il ne faut pas que la peur de l'inflation, qu'il faut évidemment contrôler, ne serve d'alibi pour refuser tout QE.

Conclusion,

Dans l'état actuel de la situation on peut admettre les conclusions suivantes :

1) La situation économique mondiale s'améliore, l'Europe également même si l'Allemagne grâce à sa politique d'austérité est le pays de la Communauté qui en profite le plus du fait d'un certain laxisme de la part des autres pays (60 % de son commerce se fait avec le reste de la CEE.)
2) La crise financière paraît jugulée même si les économies ne profitent pas totalement de l'amélioration des résultats des secteurs financiers. en effet les Banque, Hedge Funds etc ont tendance à utiliser leurs fonds pour faire du « Carry Trade »c-a-d en fait de la spéculation.(on évalue actuellement les sommes ainsi utilisées à 1,5 Trillons de dollars)
3) Sous l'influence de l'Allemagne l'Euroland aggrave sa politique « orthodoxe » en pratiquant une approche généralisée d'austérité .Cela présente un avantage .Cela oblige les Etats à faire des réformes internes le plus souvent indispensables mais il ne faut pas que cette politique dure trop longtemps car elle est également porteuse de ralentissement économique ce qui est très dangereux à une époque de forte concurrence.

Au total l'économie mondiale se développe et malgré certaines bavures prend à nouveau de l'ampleur .Il est donc sain de mettre une « barre » à la notion d'inflation, en indiquant ,comme le fait Olivier Blanchard qu'il ne faut pas dépasser 4 % et que si ce taux est atteint il faut prendre les mesures les plus classiques pour empêcher une Hyperinflation. »

Jean-Jacques Perquel 21 Mai 2010