Le Soir
PANORAMA

Le Soir sur Internet :
http:www.lesoirdalgerie.com
E-mail : info@lesoirdalgerie.com

A FONDS PERDUS

La guerre par l'inflation

Par Ammar Belhimer
ambelhimer@hotmail.com

La mécanique de la déflation décrite par l'économiste Irving Fischer ne semble plus possible à prescrire à la crise qui secoue les économies occidentales. Dans *La théorie des grandes dépressions par la dette et la déflation*, paru en 1933, Irving Fisher est le première à tirer de la grande dépression de 1929 l'enseignement majeur qu'elle avait pour origine un surendettement des agents non financiers (surtout les entreprises).

Fischer met en perspective des facteurs endogènes à l'économie générant une crise cumulative et l'importance de l'intervention de l'Etat pour empêcher la crise de se développer. Avec cette théorie, Fischer s'inscrit, de nos jours, à l'encontre de la pensée monétariste, par le fait qu'il rejette l'hypothèse de neutralité de la monnaie.

Dans le scénario libéral, la déflation procure autant d'avantages que d'inconvénients : grâce à la baisse des prix, le pouvoir d'achat des consommateurs augmente, ce qui a pour effet mécanique de stimuler la consommation et de relancer la production des entreprises. Une relance par la demande ou le pouvoir d'achat.

Ce levier de relance est incontestable, mais l'autre face de la médaille déflationniste, c'est le poids supplémentaire qu'elle fait peser sur les agents endettés. Lorsque les prix baissent, le poids des dettes s'alourdit.

Apparaît alors le second visage de la déflation : c'est l'apurement des dettes qui fait baisser les prix. Les opérateurs surendettés liquident des actifs à bas prix ; le crédit se raréfie et l'argent manque dans les trésoreries, comme c'est le cas dans nombre de PME. Pour rentrer de l'argent, les entreprises cassent les prix. On en est à ce point. Si la mécanique n'est pas cassée, la suite est connue : faillites en cascade, licenciements massifs, recul de la production et nouvelles baisses des prix. Conséquence : la dette augmente et son fardeau pèse de plus en plus lourd.

D'où le risque de blocage de l'économie. La déflation tue la politique monétaire classique : même à un taux symbolique, l'emprunt coûte trop cher quand les prix baissent.

Intervient alors le remède par l'inflation. Comme tout poison, l'inflation secrète à bonne dose certains aspects positifs. Si. L'inflation n'est pas un phénomène entièrement négatif. Par exemple, on peut penser qu'en période d'inflation, les ménages anticipant les hausses futures de prix consomment plus, puisqu'ils savent que les biens et services coûteront plus cher demain. L'inflation peut, de ce fait, soutenir temporairement la demande. Mais surtout l'inflation diminue le poids réel des dettes.

Ce ne sont cependant pas seulement ces quelques vertus théoriques de l'inflation qui sont en passe de la réhabiliter comme alternative immédiate à la déflation.

Jacques Delpla, membre du Conseil d'analyse économique auprès du Premier ministre français, n'a pas tort de croire que l'Amérique est engagée dans une politique inflationniste pour réduire la dette publique et les gigantesques dettes privées issues de la bulle du crédit. Il attend des niveaux d'inflation de 10 % à 15 % par an aux Etats-Unis pour bientôt. Jacques Delpla a d'autant plus raison qu'une inflation de l'ordre de 10 % à 15 % sur cinq ans permettrait de réduire la dette américaine de 40 % à 50 %. Et ce seront les créanciers étrangers (Asiatiques surtout) qui paieront l'addition.

Delpla explique alors que l'Europe va devoir réagir à ce qui est déjà de fait «une guerre monétaire». Au moment même où il exprimait cette crainte, Adam S. Posen diffuse sur le site du Petterson Institute une étude dans laquelle il s'en prend lui aussi à «certains observateurs (qui) ont commencé à suggérer que la Réserve fédérale devrait annoncer aujourd'hui un objectif d'inflation»[(*)].

Mais l'auteur reste sceptique : «Il ne faut pas s'attendre à beaucoup plus d'impact sur l'économie de l'une des mesures monétaires les moins "orthodoxes"». La baisse des anticipations d'inflation et la réticence à investir ou de prêter sont guidés par «l'instinct animal» et l'évolution du marché.

L'économie entame ainsi un tournant qui fait perdre son latin à plus d'un expert avisé. La maîtrise de l'inflation et la stabilité des prix qui figuraient, il n'y a pas si longtemps, au rang des règles draconiennes de l'orthodoxie monétaire des banques centrales, ne sont donc pas aussi sacrées. Il en découle que ce qui semblait être une vertu cardinale du libéralisme — plus précisément l'échafaudage de l'autonomie des banques centrales à l'égard du pouvoir politique ou exécutif — tombe à l'eau. La priorité semble être de donner vie à des plans de relance destinés à fouetter une conjoncture économique structurellement pervertie par les mauvaises mœurs des marchés financiers qui lui ont jusque-là servi de locomotive.

On a longtemps cru que l'autonomie des banques centrales, mesurée par le proxy que représente le taux de turnover des gouverneurs, exerçait un effet positif sur la croissance. Un autre effet attendu de cette autonomie : la maîtrise, la réduction et la variabilité de l'inflation moyenne. Dernier effet, et non des moindres : l'action sur les prix en vue de leur stabilité.

Etats et particuliers états-uniens associent ici leurs intérêts pour fixer les contours de ce que sera demain proche.

Les dotations financières et les garanties de crédit consenties par l'Etat ont pour premier effet visible de lui transférer l'énorme dette des ménages et des banques. Les plans de relance budgétaire vont propulser les déficits publics à des niveaux jamais atteints en temps de paix (11 % du PIB en 2009). La dette publique américaine, 60 % du PIB avant la crise, pourrait bien se monter à 80 %, voire à 100 % du PIB à la sortie de la crise, sans compter le reste de dettes immobilières privées.

Les Etats-Unis sont actuellement pris au piège inflationniste pour deux raisons majeures :

1. Ils sont réticents à rembourser leur dette. Plus exactement leurs dettes. Cela leur demande de payer davantage d'impôts pour absorber leur dette publique, avec un minimum de croissance et d'inflation, comme le fait toujours le Japon. Cette option est viscéralement antinomique avec «l'homo americana» dont l'édifice politique actuelle repose initialement sur une révolte fiscale fomentée en 1773-1776, la fameuse Boston Tea Party. Plus près de nous, le Sénat a rejeté le protocole de Kyoto en 2000 au motif qu'il entraverait le niveau de vie des Américains.

2. Ne pouvant assumer le fardeau de leurs ambitions et de leur train de vie, il reste aux Américains à ruser au moyen de l'érosion de la dette par l'inflation. Parce qu'ils ne peuvent baisser les impôts tout en menant de front deux guerres (avec une présence accrue en Afghanistan et l'occupation de l'Irak tant qu'un relais compradore stable n'est pas garanti), et tout en faisant face aux besoins d'alliés en perte de vitesse (Israël, Arabie Saoudite) et à de nouvelles menaces d'Amérique du Sud, ils n'ont d'autre alternative que le recours à une inflation significative. D'autant plus significative que les enjeux sont énormes : réduire la dette publique héritée de la guerre et les gigantesques dettes privées issues de la bulle du crédit.

Dans un article publié récemment par l'*American Economic Review*[(**)], Gauti Eggertsson, un jeune économiste de la Fed de New York, rappelle fort opportunément comment la fin de la dépression en 1933-1934 fut enclenchée par un fort déplacement des anticipations de la déflation vers l'inflation. Le tournant est constitué par la fin de l'étalon-or et la dévaluation du dollar décidés par Roosevelt, la fin de l'autonomie de la Banque centrale (la Fed), la relance de la création monétaire pour permettre une reflation de l'économie, la hausse du déficit public de 9 % du PIB dès 1934 (la dette publique augmenta de 25 % à 42 % du PIB en quatre ans !). La relance de l'inflation est prônée par Roosevelt dès avril 1933, avec pour objectif de retrouver le niveau des prix d'avant-crise.

Un scénario absolument identique à celui qui se déroule aujourd'hui sous nos yeux.

A. B.

(*) Adam S. Posen, Petterson Institute, *Global Financial Crisis : An Inflation Target to Offset Deflation*, 21 janvier 2009.

(**) Gauti B. Eggertsson *Great Expectations and the End of the Depression*, American Economic Review, Vol. 98, No. 4, September 2008, pp. 1476–1516.

POUSSE AVEC EUX !

Avant l'heure, c'est jamais l'heure, après l'heure, il a le droit quand même !

Par Hakim Laâlam

laalamh@yahoo.fr
laalamhakim@hotmail.com

Quel est le comble du bonheur ? C'est de voir les monstres qui voulaient propager la peste verte se faire ratatiner par la …

…peste noire !

Sujet de réflexion profondément intéressant proposé hier lundi par mon journal en une : «Pourquoi Bouteflika tarde à annoncer sa candidature.» Je ne veux surtout pas passer pour l'idiot du village et rester en marge de ce genre de débats passionnants. Et sur le fait même que Abdekka tarde à dire qu'il ira bien à cette élection, j'ai, moi aussi, ma petite idée. J'en ai même plusieurs que je soumets à votre appréciation. Je pense tout d'abord que Boutef', comme tout être humain, peut avoir des absences, et ainsi oublier de remonter sa montre, d'en régler l'heure et la date. Je suppose dans la foulée, ample et gymnastique, en considérant toujours que le candidat pas encore déclaré est un être humain fait de chair et d'os, que Abdekka a lui aussi, comme nous tous, été touché par la grippe sévère qui sévit depuis des semaines dans le pays. Cette année, plus que les années précédentes et sûrement moins que les années à venir, la grippe a été particulièrement méchante et handicapante. Et l'on peut donc supputer que le président est sous la couette, terrassé par une forte fièvre, secoué par une toux et des éternuements à faire pleurer de compassion Khalida. Il n'attendrait alors que la guérison et la dernière larme de la belle au bois vachement dormant pour se déclarer. Je me laisse aller à supposer (j'adooooore cette tournure de phrase surannée !) je me laisse donc aller à supposer également que Boutef', à chaque fois qu'il est sur le point d'annoncer officiellement sa candidature, en est empêché par la sonnerie du téléphone, l'appel à la prière, le va-et-vient de ses nombreux frères (Allah ibarek !), les appels au secours lancés des caves de la présidence par le professeur Zitouni, les demandes d'audience jumelées formulées par Hassan Hattab et Abderezzak El Para ou encore l'arrivée de Tayeb Louh venu en personne remettre au raïs sa carte de sécu Chifa, valable ici en Algérie, ainsi qu'en république du Val-de-Grâce. Autant de motifs sérieux, crédibles et qui justifient à mes yeux ainsi qu'à ceux de mon opticienne que le président sortant n'ait pas encore eu le temps d'annoncer qu'il allait de nouveau rentrer là où, de toutes les façons, il n'est jamais vraiment sorti. Faut donc juste s'armer de patience, en prenant tout de même le soin de déclarer cette arme aux autorités. Car l'heure est au désarmement. Je fume du thé et je reste éveillé, le cauchemar continue.

H. L.