

De la déflation à l'hyperinflation

- ☒ Comme quoi il est plus difficile de lutter contre la déflation que contre l'inflation et les risques d'hyperinflation qu'une telle politique implique

Philippe Simonnot

Atelier de l'Economie Contemporaine

Observatoire de l'Economie Méditerranéenne

www.mediterraneco.com

A mesure que la crise s'intensifie, le doute s'empare quant à la sagesse des politiques dites de relance pratiquées avec plus ou moins de concertation par les gouvernements. Les milliards d'euros ou de dollars qui sont mis sur on ne sait quelle table ne parviennent toujours pas à faire sortir les bons numéros de cet infernal casino mondial, et tandis que les peuples commencent à gronder, l'heure de la sortie de la sortie de crise paraît s'éloigner dans un calendrier improbable.

Il se trouve que ce doute est justifié. Il est en effet plus difficile de lutter contre la déflation que contre l'inflation, comme nous allons essayer de le montrer, et les politiques qui ont été menées jusqu'à maintenant risquent de nous conduire non pas à une nouvelle croissance, mais à l'hyperinflation.

Pour le bien faire comprendre, il faut d'abord montrer que le niveau général des prix peut se modifier sans même que soit changée la masse de monnaie en circulation, contrairement à ce qu'enseigne la vulgate.

La masse monétaire peut se définir comme la somme des encaisses détenues par les acteurs de l'économie, vous et moi

Ces encaisses peuvent être classées dans deux catégories.

Une première sera qualifiée d'encaisse *nécessaire*. Elle répond aux besoins quotidiens de tout un chacun. Quand on va faire son marché, on dispose dans son porte-monnaie d'une certaine somme d'argent qui correspond à ce que l'on prévoit de dépenser en cette occasion. Il est évident que cette somme n'est pas la même que celle que l'on emportait, par exemple, il y a cinq ans. C'est qu'entre-temps le niveau général des prix a augmenté. Il est donc justifié de penser que cette encaisse nécessaire varie en fonction du niveau général des prix. Soit E_1 cette encaisse. Et P le niveau général des prix Il vient :

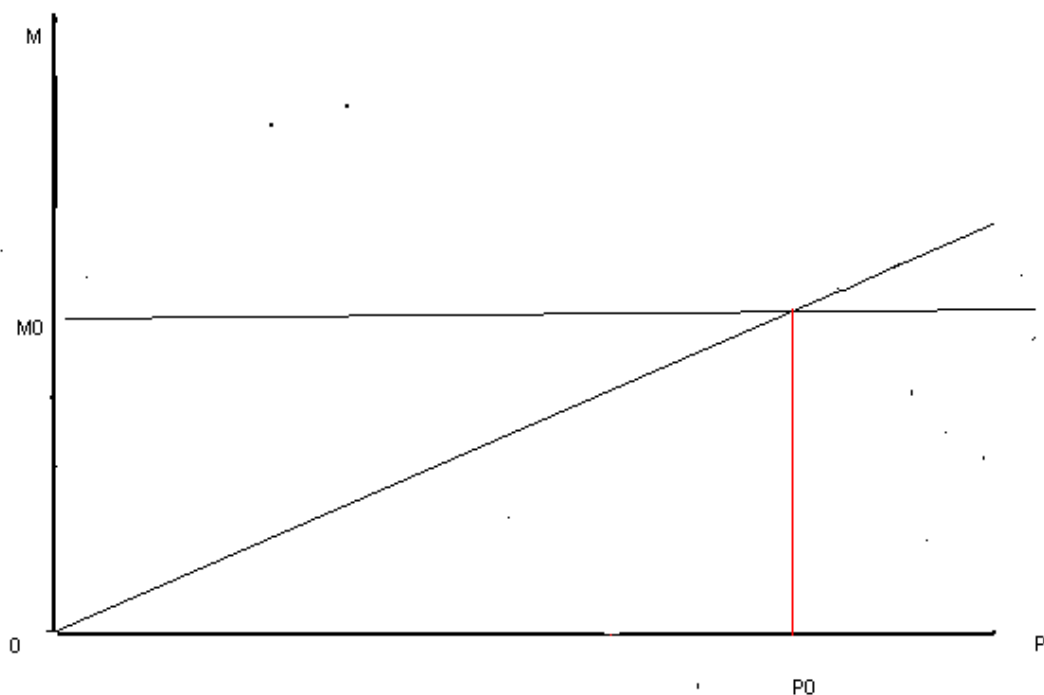
$$E_1 = f(P).$$

En première approximation, on supposera que cette fonction est linéaire. On pourra donc écrire que

$$E_1 = k.P \text{ (avec } k \text{ constant).}$$

Si la masse monétaire était constituée seulement de ce type d'encaisses, alors on pourrait représenter l'équilibre du marché monétaire de la manière de la manière suivante, en portant en abscisses le niveau général des prix (P) et en ordonnées la masse monétaire (M) (graphique 1).

Graphique 1



La demande d'encaisse est représentée par une droite prenant son origine au point 0, dont l'équation est $M = k.P$. L'offre d'encaisse est représentée par une droite qui prend son origine en M_0 . Elle est parallèle à l'axe des abscisses, puisque par hypothèse, l'offre de monnaie est constante quel que soit le niveau général des prix.

L'équilibre s'établit au point d'intersection de ces deux droites. Les coordonnées de ce point sont P_0 et M_0 . Dans une telle situation, il est clair qu'il ne peut y avoir de modification du niveau général des prix que si l'offre de monnaie est modifiée. Si elle augmente, la droite M_0 sera poussée vers le haut, et le point de rencontre aura une abscisse poussée vers la droite, et le niveau général des prix aura augmenté. Si l'offre de monnaie diminue, P_0 sera repoussé vers la gauche, et le niveau général des prix aura diminué.

Cette sorte de loi, que l'on répète partout (sous forme de théorie quantitative de la monnaie), n'est en fait qu'un cas particulier du cas plus général où entre en jeu la deuxième catégorie d'encaisse, que nous allons appeler encaisse *autonome*. Cette encaisse est autonome par rapport au niveau général des prix, et nous allons représenter par la lettre A^1 .

La masse monétaire est donc la somme de ces deux types d'encaisse :

¹¹ Dans la littérature économique, cette encaisse est souvent appelée encaisse thésaurisée. Nous lui préférons le terme autonome. Si nous ne craignons d'être redondants, nous dirions : encaisse non nécessaire.

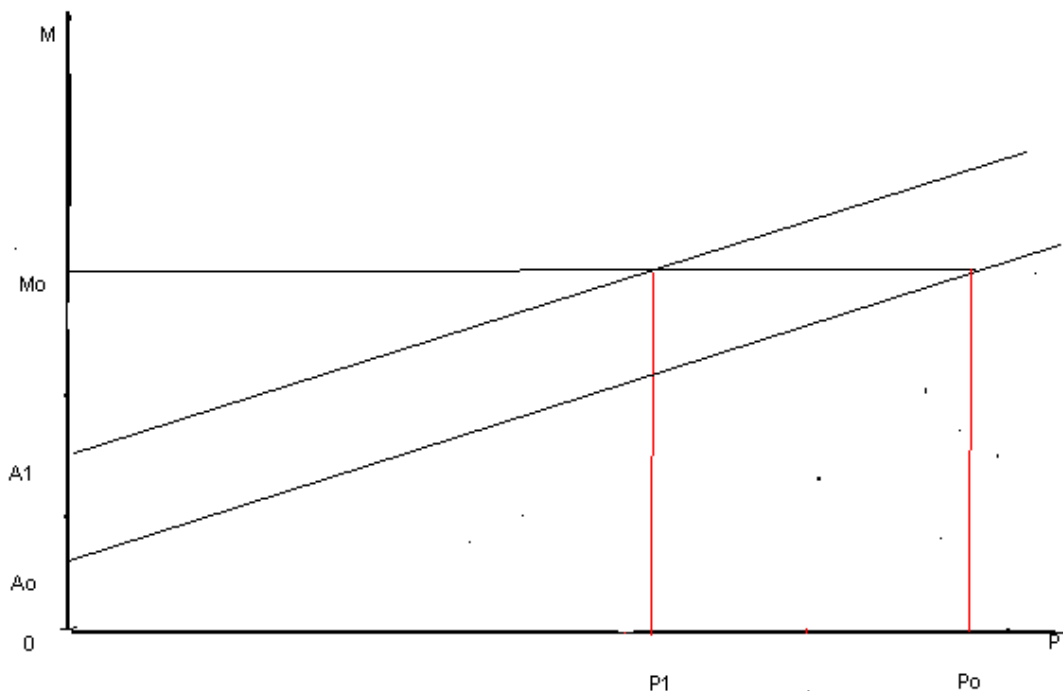
$$M = E_1 + A$$

Si l'on remplace E_1 par sa valeur en fonction des prix, il vient :

$$M = k.P + A$$

D'où le graphique 2 :

Graphique 2 :



On part de la situation où l'encaisse autonome telle qu'elle est désirée par les agents économiques est égale à A_0 . Le point d'équilibre s'établit à l'abscisse P_0 . La répartition des encaisses est la suivante : $A_0 - M_0$ d'encaisse nécessaire, $0 - A_0$ d'encaisse autonome.

Supposons maintenant que le désir d'encaisse autonome augmente, pour une raison ou pour une autre, de A_0 à A_1 . Le point d'équilibre s'établit à l'abscisse P_1 . Le résultat est une baisse du niveau général des prix de P_0 en P_1 , alors que la masse monétaire est toujours la même (M_0). On assiste donc à une baisse du niveau général des prix à masse monétaire constante. Cette baisse est causée uniquement par le désir de modification de la composition des encaisses. La répartition des encaisses est maintenant la suivante : $A_1 - M_0$ d'encaisse nécessaire $0 - A_1$ d'encaisse autonome. Du fait même de la baisse du niveau général des prix, le niveau d'encaisse nécessaire a diminué. L'ajustement au désir des détenteurs d'encaisses se fait uniquement par le mouvement du niveau général des prix, sans qu'il soit besoin de faire intervenir une diminution de la masse monétaire. Tout se passe, comme si la baisse du niveau général des prix se poursuit jusqu'au moment où elle fournit, par diminution des encaisses nécessaires, les éléments d'encaisses désirés en plus.

On peut faire aisément la même démonstration en sens inverse.

On part de la situation où l'encaisse autonome telle qu'elle est désirée par les agents économiques est égale à A_1 . Le point d'équilibre s'établit à l'abscisse P_1 . La répartition des encaisses est la suivante : $A_1 - M_0$ d'encaisse nécessaire, $0 - A_1$ d'encaisse autonome. Supposons maintenant que le désir d'encaisse autonome diminue, pour une raison ou pour une autre, de A_1 à A_0 . Le point d'équilibre s'établit à l'abscisse P_0 . Le résultat est une augmentation du niveau général des prix de P_1 en P_0 , alors que la masse monétaire est toujours la même (M_0). On assiste donc à une augmentation du niveau général des prix à masse monétaire constante. Cette hausse est causée uniquement par le désir de modification de la composition des encaisses. La répartition des encaisses est maintenant la suivante : $A_0 - M_0$ d'encaisse nécessaire, et $0 - A_0$ d'encaisse autonome. Du fait même de la hausse du niveau général des prix, le niveau d'encaisse nécessaire a augmenté. L'ajustement au désir des détenteurs d'encaisses se fait uniquement par le mouvement du niveau général des prix, sans qu'il soit besoin de faire intervenir une augmentation de la masse monétaire. Tout se passe, comme si la hausse du niveau général des prix se poursuit jusqu'au moment où elle absorbe, par augmentation des encaisses nécessaires, les éléments d'encaisses devenus indésirés.

Ce qui donc modifie ici le niveau général des prix, dans le sens de la hausse comme dans celui de la baisse, est une conséquence d'un changement dans le désir d'encaisse autonome A . Si celle-ci augmente, le niveau général des prix des prix diminue. Si elle baisse, on observe une hausse du niveau général des prix.

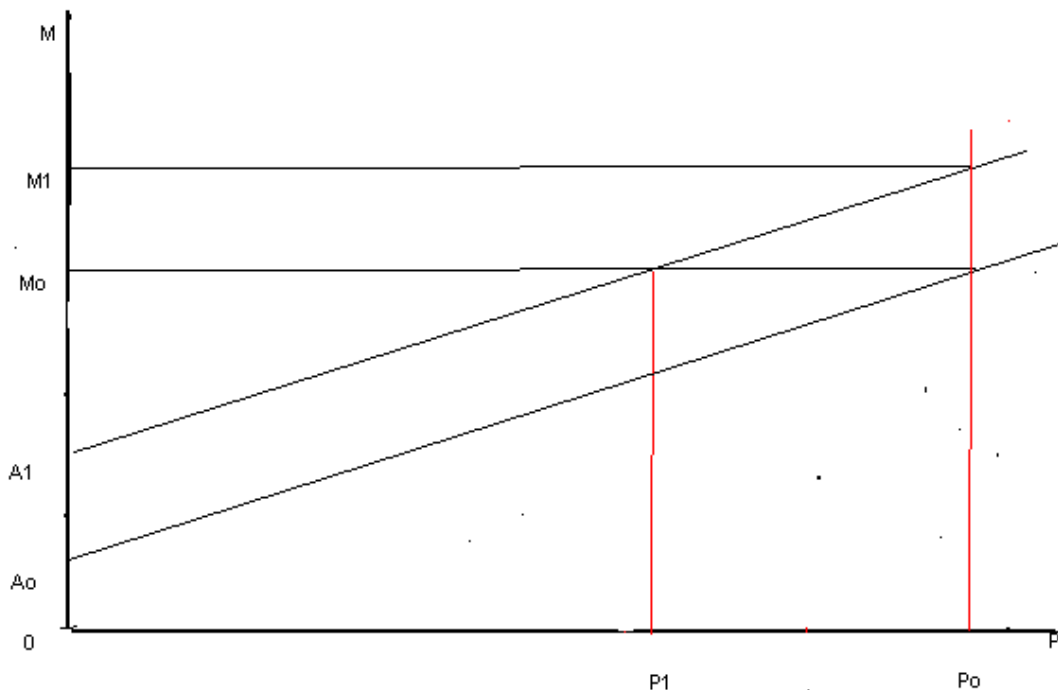
Admettons maintenant que la Banque Centrale ait pour objectif la stabilité des prix – ce qui est censé être la mission des différentes Banques Centrales aujourd'hui. Et revenons à la baisse des prix occasionnée par une demande plus forte d'encaisse autonome (de A_0 à A_1).

De crainte d'une déflation, la Banque Centrale va vouloir faire augmenter le niveau général des prix de P_1 en P_0 . Pour ce faire elle va hausser son offre de monnaie de façon à faire passer la masse monétaire de M_0 à M_1 (graphique 3). La Banque Centrale est d'autant plus incitée à accroître l'offre de monnaie que la baisse des prix se traduit par une hausse des taux d'intérêt (pour augmenter leur encaisse autonome A , les particuliers ont pu vendre des créances, ce qui a fait baisser la valeur de ces créances et par conséquent hausser le loyer de l'argent²). Pour contrer cette augmentation du taux d'intérêt, la Banque Centrale augmente son offre monétaire. Cette augmentation est automatique si le taux d'intérêt du marché rejoint le taux de la Banque Centrale. La hausse des taux est bloquée.

Dans un premier temps, la manœuvre réussit puisque le niveau général des prix est effectivement ramené au niveau P_0 .

² Rappelons $R = i.C$ (R étant le revenu, C le capital et i le taux d'intérêt) ; à Revenu égal, toute baisse de valeur de C doit se traduire par une hausse de i .

Graphique 3



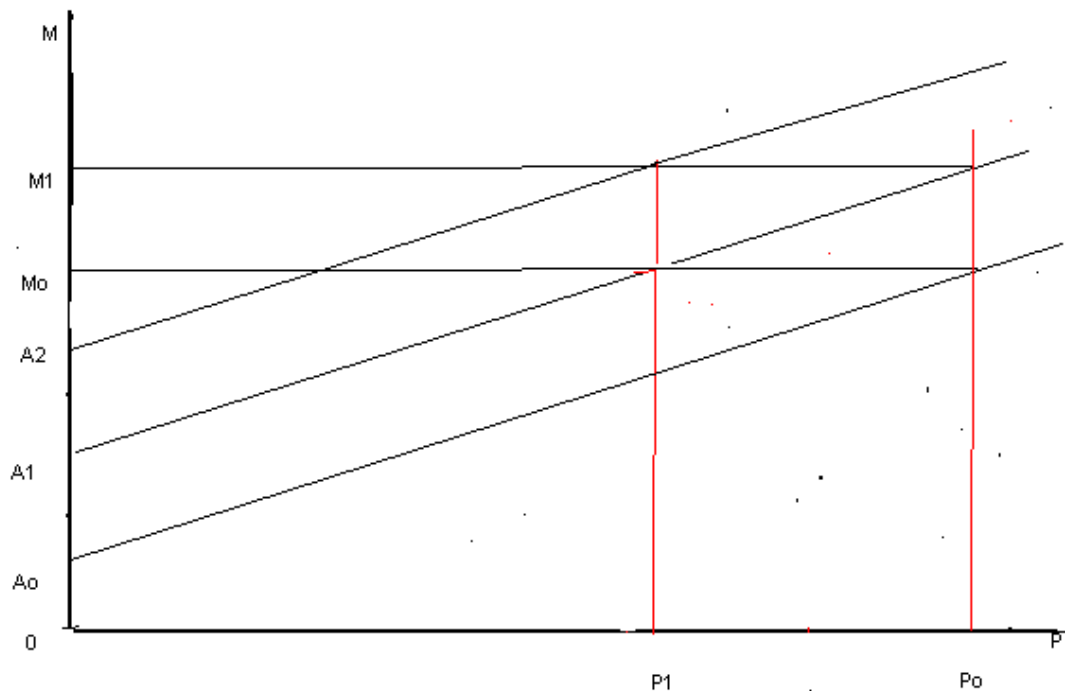
Mais c'est oublier la réaction possible des détenteurs de monnaie. Ceux-ci peuvent vouloir retrouver la composition d'encaisse correspondant à leur désir (graphique 4). Ceci les amène à augmenter leur encaisse autonome de A_1 en A_2 . Du même coup le niveau général des prix est ramené en P_1 (graphique 4).

Alors, pour les mêmes raisons que précédemment, la Banque Centrale peut être tentée derechef par un nouvel accroissement de l'offre monétaire, qui se traduira à son tour par une augmentation de l'encaisse autonome.

On dira que cette politique rencontrera une limite quand le taux d'intérêt de la Banque Centrale sera proche de zéro. Que nenni ! Les plus grandes Banques Centrales (Etats-Unis, Grande-Bretagne, Banque Centrale Européenne) voyant le taux nul approcher ont déjà annoncé qu'elles allaient recourir à des moyens « non conventionnels », nommément, *horresco referens*, l'achat d'« actifs toxiques » dont les banques ne veulent pas ou ne veulent plus. Les imprudents ne voient-ils pas que cette fois c'est la monnaie elle-même qui va être intoxiquée ?

En tout cas, pour le moment, toutes les liquidités créées par la Banque Centrale vont se retrouver englouties dans les encaisses des agents économiques. Ce que l'on appelle parfois la « trappe à liquidités ».

Graphique 4



Dès lors, on peut craindre que cette masse de liquidités, qui est en quelque sorte retenue par le barrage que lui oppose le désir d'encaisse autonome, se déverse d'un seul coup dans l'économie à la suite d'un changement d'attitude poussant les détenteurs à se débarrasser d'au moins une partie de leur encaisse autonome. Alors, si reprise il y a, elle se fera dans l'hyperinflation. C'est exactement cette voie que les gouvernants sont en train de nous faire emprunter.

Or, si la Banque Centrale avait laissé monter les taux d'intérêt, elle aurait augmenté le coût d'opportunité des encaisses et par conséquent incité leurs détenteurs à revenir sur leur décision et à diminuer l'encaisse non nécessaire, c'est-à-dire l'encaisse autonome. Ce qui signifie que le système peut se réguler lui-même. C'est donc la Banque Centrale, dans son rôle de « régulateur », qui dérègle elle-même le système.

Le même graphique peut nous aider à nous faire comprendre ce qui se passe en cas de lutte contre l'inflation.

On part de la situation correspondant à l'encaisse autonome A_2 (graphique 4). Les détenteurs décident, pour une raison ou pour une autre, de réduire leur encaisse autonome de A_2 en A_1 . A masse monétaire M_1 inchangée, le niveau général des prix augmente de P_1 en P_0 . En réaction à cette inflation, la Banque Centrale réduit son offre de monnaie (par exemple en augmentant ses taux d'intérêt) de sorte que la masse monétaire passe de M_1 en M_0 . La Banque Centrale est d'autant plus incitée à diminuer l'offre de monnaie que la hausse des prix se traduit par une baisse des taux d'intérêt (pour réduire leur encaisse autonome A , les particuliers ont pu acheter des créances, ce qui a fait hausser la valeur de ces créances et par

conséquent diminuer le loyer de l'argent³). Mais la manœuvre échoue si les détenteurs d'encaisse portent leur encaisse autonome de A_1 en A_0 pour maintenir la répartition d'encaisses qui correspond à leur choix. S'ils le font, alors le niveau d'inflation est de nouveau ramené P_1 en P_0 . Et ainsi de suite. Tout à l'heure, les détenteurs d'encaisse absorbaient les liquidités supplémentaires issues de l'action de la Banque Centrale. Maintenant, ils fuient devant la monnaie.

Il y a tout de même une limite à cette course-poursuite entre la Banque Centrale et les détenteurs d'encaisse. Cette limite, c'est que l'encaisse autonome peut descendre jusqu'à être nulle, mais pas en dessous. Les détenteurs fuient devant la monnaie au point de ne garder dans leurs encaisses que ce qui est strictement *nécessaire* à leurs besoins quotidiens – ce qui nous ramène à la situation de départ (graphique 1) où la totalité de l'encaisse était constituée par l'encaisse nécessaire. Alors, en effet, comme nous l'avons vu, la Banque Centrale peut déterminer le niveau d'inflation par le niveau de son offre monétaire.

Il y a bien une dissymétrie radicale entre la lutte contre la déflation et la lutte contre l'inflation. La seconde profite de ce que l'encaisse autonome ne peut descendre au-dessous de zéro, alors que dans la première il n'y a pas de limite à l'accroissement de ce type d'encaisse autonome, sauf un renversement du comportement des détenteurs, lequel risque de faire sortir de la crise par l'hyperinflation.

On peut faire la même remarque que précédemment sur le rôle « régulateur » de la Banque Centrale. Si la Banque Centrale avait laissé baisser les taux d'intérêt, elle aurait diminué le coût d'opportunité des encaisses et par conséquent incité leurs détenteurs à revenir sur leur décision et à augmenter l'encaisse non nécessaire, c'est-à-dire l'encaisse autonome. Ce qui signifie que le système pouvait se réguler lui-même. Là encore, c'est donc la Banque Centrale qui dérègle elle-même le système.

³ Toujours l'équation $R = i.C$ (R étant le revenu, C le capital et i le taux d'intérêt) ; à Revenu égal, toute hausse de valeur de C doit se traduire par une baisse de i .