

LE TEMPS

Et si nos banquiers centraux évitaient de répéter les erreurs du passé ?

FORUM / ABONNÉ

OPINION. Aujourd'hui, les banquiers centraux relèvent les taux d'intérêt. Mais n'est-ce pas une réponse erronée à l'augmentation de l'inflation ?



Photographie de Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne, Francfort, le 3 février 2022.

— © Michael Probst / AP Photo via Keystone

Par Didier Maurin, spécialiste en investissement et président de Katleya Gestion – 05.09.2022

En relevant les taux d'intérêt pour soi-disant lutter contre l'inflation, les gouverneurs des banques centrales sont en train de commettre l'une des plus magistrales erreurs possibles. Dans les faits, ils ne vont contribuer qu'à casser un peu plus la croissance mondiale, sans arriver à lutter contre une hausse des prix qui est maintenant là pour durer.

En politique monétaire, les erreurs humaines sont monnaie courante. En 1929 par exemple, les gouverneurs des banques centrales pensaient que le protectionnisme et la fermeture des frontières représentaient une arme efficace pour lutter contre la crise mondiale liée au Jeudi noir de Wall Street. Mal leur en prit. Leur décision ne fit qu'aggraver la situation économique ce qui, en Europe, propulsa le nazisme.

Aujourd'hui, les banquiers centraux relèvent les taux d'intérêt et sont tout aussi convaincus que leurs prédécesseurs d'agir dans le bon sens, alors même qu'après l'inflation, c'est à des dévaluations monétaires que nous allons assister. Le mouvement a d'ailleurs déjà commencé avec le yen et l'euro qui ont déjà perdu beaucoup de valeur.

Et ce n'est qu'un début, car le dollar et la livre sterling seront tôt ou tard touchés. Il ne faut de toute manière pas se bercer d'illusions: la facture du passé va inévitablement se présenter. Elle est due au surendettement des Etats, au recours frénétique à la planche à billets pour résoudre tous les problèmes, à la surimposition et aux excès de réglementation.

Les leçons du choc pétrolier

Le choc pétrolier de 1973 est par exemple riche en enseignements sur les risques économiques que des politiques monétaires et budgétaires inadaptées font courir. Pour contrebalancer les effets récessifs dus à la baisse du pouvoir d'achat, la plupart des économistes, d'obédience keynésienne, recommandèrent alors de soutenir la demande en accroissant les déficits budgétaires.

L'OCDE estimait pour sa part qu'on recyclerait ainsi mieux les pétrodollars car les pays producteurs de pétrole se verraient contraints d'acheter de la dette occidentale. L'espoir, c'était que l'augmentation des dépenses publiques allait permettre de maintenir la demande globale, en compensant la ponction sur la demande privée due à l'augmentation du coût de l'énergie.

L'expérience fut couronnée par un cuisant échec, ne parvenant ni à maîtriser les prix ni à empêcher le ralentissement économique: le déficit budgétaire américain atteignit des niveaux incompatibles avec les capacités productives du pays et l'évolution des salaires en Europe devint déconnectée de celle de la productivité, ce qui exacerba l'inflation.

Forts de ces constats, les économistes recommandèrent alors pour enrayer la crise (rapport McCracken de 1976) un solide consensus entre gouvernement, patronat et syndicats sur la nécessité d'une augmentation des profits et des investissements (un impératif aujourd'hui encore mal compris dans certains pays). Les experts insistèrent aussi sur la nécessité de maintenir la souplesse du marché du travail, faute de quoi, contre-intuitivement, le chômage ne cesserait de croître.

Stagnation économique durable

L'une des leçons à retenir de cet exemple est que l'interventionnisme étatique confortant le pouvoir d'achat constitue systématiquement un danger s'il s'éloigne de la réalité économique, un paradoxe courant aujourd'hui. Et les promesses démagogiques à ce sujet ne font souvent qu'accroître les déficits publics.

Malheureusement, nos dirigeants politiques et les banques centrales ne tiennent pas compte des leçons de l'histoire. L'absence de déficits budgétaires et monétaires contenant l'inflation, et une faible imposition stimulant les créations d'entreprises et d'emplois auraient été préférables ces dernières décennies, comme nous l'avons vu en Suisse. Aujourd'hui, la stagflation est là, en Occident, et elle peut durer plusieurs années, se caractérisant par une croissance atone et une forte inflation, ce qui représente un cocktail explosif. Force est de constater que les exagérations passées des Etats vont coûter cher aux populations actuelles.

D'ailleurs, celles-ci ont commencé à se rebeller, la combinaison de la montée en flèche des prix de l'alimentation, de l'énergie et le resserrement du marché du travail ayant encouragé les travailleurs à adopter une attitude beaucoup plus militante comme en témoigne la vague de grèves qui a traversé l'Europe cet été, une tendance inquiétante étant donné la nature persistante de l'inflation.

Ces conflits sociaux vont s'accroître dans plusieurs pays, car les banques centrales échoueront à combattre l'inflation et n'enrayeront en rien la hausse des prix. Pire encore. Un choc renchérissant le prix de certaines matières premières lié à une éventuelle attaque financière pour dévaluer l'une des grandes devises pourrait constituer l'élément déclencheur d'une violence de rue beaucoup plus brutale.