

News: ISRAELVALLEY RCJ - LA CHRONIQUE ECONOMIQUE DE ROGER CUKIERMAN. CETTE SEMAINE : L'INFLATION. "NOUS FAISONS FACE, EN EUROPE, A UNE CRISE QUI PEUT ETRE COMPAREE A LA SITUATION DU JAPON DEBUT 90".

Par Roger Cukierman (Paris)

Rubrique: [Economie & commerce](#)



L'inflation est considérée dans l'opinion publique comme une maladie grave. Est-ce un mal à éviter à tout prix ? Chacun a en mémoire l'hyper inflation des années trente en Allemagne avec pour conséquence la montée du nazisme. Faut-il pour autant écarter complètement l'hypothèse inflationniste ? Il me semble qu'il faut comparer ce mal à un autre, celui de la déflation avec son cortège de chômage et de misère.

L'exemple japonais donne à réfléchir. Dans les années 80 le Japon avait connu une période euphorique. Toyota et Sony conquéraient le monde. La bourse japonaise capitalisait trois fois le PIB et l'immobilier atteignait des sommets. La bulle a éclaté vers 1990. Le Japon ne s'en est toujours pas remis. L'indice Nikkei qui avait atteint 40.000 plafonne à moins de 9.000. La dette publique dépasse 200% du PIB. La population vieillissante refuse de consommer, elle préfère épargner. Les banques ont subi une terrible cure d'amaigrissement. Le Japon depuis 20 ans ne connaît plus la croissance.

Nous faisons face, en Europe, à une crise qui peut être comparée à la situation japonaise. La France et la zone euro se sont fracassées sur le mur de la dette. Croissance nulle, chômage à 10 %, dette supérieure à 90 %, une industrie qui est tombée à 15 % du PIB, tel est le tableau français. Nous payons cher l'état providence !

Le tableau européen n'est guère meilleur avec stagnation, plans d'austérité, effondrement du crédit, surendettement des états, incapacité des gouvernants à redresser la barre, chômage croissant, et des déficits publics record. La faillite menace quand elle n'est pas déjà constatée comme dans le cas de la Grèce. L'Europe paie cher le refus de la solidarité.

Comment peut-on sortir du surendettement européen ?

Face à une dette élevée il y a trois sorties :

1°) le défaut c'est-à-dire la faillite, disons l'exemple grec.

2°) le retour à l'équilibre des comptes : on réduit les dépenses, on augmente les recettes, c'est la solution prônée par Madame Merkel. Cela a l'apparence de la sagesse. Mais est-ce la

sagesse ? Car le retour aux équilibres n'est pas instantané, même si on favorise les dépenses d'avenir, la recherche, les industries propres. En attendant le prix à payer c'est l'absence de croissance car la rigueur ne favorise ni la consommation ni l'investissement. Cela ne veut pas dire qu'il ne faut pas appliquer à l'Etat cette règle simple : ne pas dépenser plus que ce qu'on gagne. Surtout, si on couple cette rigueur avec plus de souplesse au niveau de la banque centrale.

3°) l'inflation

Que se passe-t-il si la banque centrale favorise l'inflation ? L'inflation présente l'avantage de réduire la valeur réelle de la dette. L'inconvénient c'est qu'elle redistribue la richesse nationale en appauvrissant les rentiers, essentiellement les retraités, et tous ceux qui détiennent des actifs à revenus fixes tels que les détenteurs d'obligations. Or dans le système de la retraite par répartition, qui est le nôtre, les obligations représentent l'essentiel des actifs des caisses de retraite. En revanche l'inflation enrichit les actifs, les emprunteurs qui rembourseront une dette réelle amoindrie par l'inflation. Ce serait une bonne nouvelle pour les jeunes. Ils pourraient s'endetter pour acheter un logement.

Comment met-on en œuvre une telle politique ?

Par la planche à billets. Il faudrait que la BCE imite ses collègues américain et britannique qui procèdent à des rachats massifs des titres d'état, tout en maintenant des taux bas, bien plus bas que les taux européens. Le taux de la Fed est à 0,25% alors que l'inflation dépasse les 3%.

La BCE a racheté pour 200 Milliards d'euros de dettes souveraines, la banque d'Angleterre a racheté pour 600 Milliards d'euros de dette britannique. Le Fed américain a racheté pour 1.200 milliards de dette américaine pour un pays de taille comparable à l'Europe.

Cette stratégie a eu pour effet la dépréciation du dollar et de la livre sterling par rapport à l'euro. C'est une aide à la capacité exportatrice de ces pays.

Dans cette hypothèse d'inflation les placements doivent s'orienter vers les actifs réels : actions, immobilier, et matières premières.

Y a-t-il d'autres facteurs d'inflation ?

La fermeté des matières premières, énergétiques, agricoles et métalliques car l'offre en est limitée, et la demande reste forte dans les pays émergents.

La croissance de la consommation dans les pays émergents par l'arrivée sur le marché de la consommation d'au moins un milliard d'hommes et de femmes devenus des consommateurs. Ainsi en Chine la hausse des salaires est encouragée par un gouvernement qui veut relancer la consommation, le moteur des exportations étant ralenti par la faible croissance de l'occident. Cette inflation venue d'Asie va se traduire pour nous par le renchérissement des produits importés. Je remarque que la Chine vient d'alléger son dispositif anti inflationniste en abaissant le ratio de ressources obligatoires des banques.

Même la Chine comprend que le rôle des autorités monétaires n'est pas seulement de défendre la monnaie. C'est aussi de préserver la croissance. La Chine est pour nous un meilleur modèle que le Japon. On me dit que l'inflation ne se décrète pas lorsque l'économie stagne. Certes, mais la relance par la banque centrale, elle, est un moyen de relancer la machine économique !