



Il y a un peu plus d'une décennie, bon nombre de collègues éloquents de mon corps de métier se sont saisis du terme d'hyperinflation. Celle-ci menacerait en effet si les banques centrales ne cessaient pas rapidement d'accroître la masse monétaire. Il

s'agissait sans doute majoritairement de monétaristes, car Milton Friedman, le fondateur, ou du moins le précurseur du monétarisme, est le plus souvent cité avec l'un de ses principes selon lequel l'inflation serait toujours un phénomène monétaire. Celui qui contrôle la masse monétaire contrôle par conséquent automatiquement l'inflation. La politique monétaire ne se pratique évidemment plus aujourd'hui ainsi que Milton Friedman l'avait autrefois modélisée et par conséquent la masse monétaire classique ne figure même plus dans la plupart des modèles prévisionnels. Les taux d'intérêt ou les taux de change y figurent en revanche et ceux-ci relèvent du champ d'action des banques centrales, comme nous le savons.

Milton Friedman était sans aucun doute l'un des économistes les plus importants du XXe siècle. Aujourd'hui encore, le débat sur la politique économique est unimaginable sans sa doctrine. La banque centrale allemande a basé sa stratégie sur sa doctrine, Margaret Thatcher ou Ronald Reagan ont fait du marché libéral que prêchait également Milton Friedman leur véritable doctrine économique. Jusqu'à ce que la doctrine de Milton Friedman prenne pied dans la politique économique pratique, celle-ci était dominée par le fiscalisme. Ce dernier remonte pour l'essentiel à John Maynard Keynes qui avait auparavant contribué à façonner les sciences économiques durant des décennies. Son ouvrage de référence intitulé «Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie» en français («The General Theory of Employment, Interest and Money») était en quelque sorte un passage obligé durant mes études. Pour simplifier, Keynes estimait que l'Etat devait piloter l'économie, car celle-ci est intrinsèquement instable. Il pourrait pratiquement tout arranger, pour peu que ses interventions soient bien dosées et correctement minutées. La politique fiscale et monétaire anticyclique est la conséquence directe de cette croyance dans le pouvoir stabilisateur des mesures de politique économique.

Milton Friedman et Keynes ont en quelque sorte fait leur grand retour à l'issue de la crise financière. Des trains de mesures fiscales colossaux et une politique monétaire mondiale expansionniste d'une ampleur

jamais vue ont empêché un effondrement durable de l'économie réelle et redressé les marchés financiers, au prix toutefois d'importants effets secondaires indésirables. Les taux bas engendrent de nouvelles relations entre débiteurs et épargnants et la politique fiscale expansionniste a fait totalement déraeper les finances publiques. Cela ne va pas vraiment dans le sens des inventeurs qui voyaient les interventions plutôt comme un instrument de pilotage et non comme un mouvement perpétuel dont l'économie ne peut plus se passer. D'autant que la fusion entre politique fiscale et monétaire est de plus en plus évidente. Elle a débuté avec la crise de l'euro, et la crise du coronavirus a définitivement rendu acceptable la monétarisation des dettes publiques. Entre-temps, les banques centrales financent depuis longtemps les nations industrialisées surendettées, ne serait-ce qu'indirectement en maintenant artificiellement les taux d'intérêt à un niveau bas.

Le terme d'hyperinflation est de nouveau à la mode avec la fin attendue et, espérons-le, pas seulement supposée de la pandémie. Cette fois, ce sont les fiscalistes qui donnent le la, mais les monétaristes leur emboîtent le pas, parce que la double expansion des dettes publiques et de la masse monétaire ne peut pas se traduire autrement que par une hausse des prix incontrôlée. C'est ce que nous avons appris à l'université. Et c'est un fait que ces prévisions alarmistes sont considérablement confortées à l'heure actuelle, car les prix producteurs enregistrent une hausse mondiale d'une ampleur et d'une rapidité inattendues, tout comme les prix à la consommation aux Etats-Unis et même dans la zone euro, le niveau des prix augmente. Mais s'agit-il vraiment de l'inflation classique qui échappait si souvent à tout contrôle par le passé? Car les salaires connaissaient une progression exorbitante et enclenchaient ainsi une spirale des prix qui devenait incontrôlable, parce que seules les hausses de prix permettaient d'endiguer la demande excédentaire. Je ne le crois pas, car la situation que nous connaissons actuellement peut se résumer ainsi: imaginez que vous avez eu une journée interminable et d'une difficulté inattendue et que vous vous êtes littéralement effondré dans votre lit, tellement vous étiez épuisé. C'est en gros ce qui est arrivé à l'économie mondiale, lorsque le coronavirus l'a plongée dans une sorte de sommeil profond artificiel. A présent, on sonne à la porte et vous vous réveillez en sursaut, votre pouls s'accélère dans un premier temps, jusqu'à ce que vous retrouviez vos esprits. C'est ce qui arrive actuellement à l'économie mondiale, qui a été réveillée tout aussi brutalement. Le pouls de l'économie mondiale est l'évolution des prix et ce pouls s'emballe à l'instar de celui d'un géant que l'on vient de réveiller brutalement, à savoir les Etats-Unis.

Lorsque le géant retrouve plus ou moins son équilibre, son pouls redescend. J'admets que cela semble très simplificateur, mais je suis convaincu que nous retrouverons des taux d'inflation plus bas aux Etats-Unis l'an prochain. D'ici là, tout le monde devrait être de nouveau pleinement réveillé, autrement dit les capacités de production mondiales auront retrouvé leur charge normale, les chaînes de livraison fonctionneront et la concurrence tournera suffisamment rond pour que les difficultés sur certains secteurs du marché ne pourront pas être simplement surmontées par le prix. L'inflation est un phénomène qui n'est ni fiscal ni monétaire, mais reste un fantôme du passé à une époque où les marchés étaient cloisonnés et où les barrières commerciales étaient élevées.

Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen

Mentions légales importantes

Ceci n'est pas une offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée.

Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.
