

Danger, désinflation !

L'intégrisme monétaire européen risque de faire basculer dans la déflation une économie mondiale ralentie par la crise asiatique.

Les prix à la consommation n'augmentent plus guère aux Etats-Unis, ou connaissent même une baisse absolue. L'inflation est à son plus bas niveau en France depuis 40 ans, fort proche de zéro. Les cours du pétrole qui reflètent de très près la surtension ou l'hypotension de la production mondiale continuent de baisser tandis que les tarifs de l'électricité diminuent d'année en année dans les pays où la production est soumise à concurrence. Et le prix de l'or, refuge traditionnel des épargnants contre les risques monétaires continue de chuter depuis le début des années 80, sa remontée des derniers jours pouvant être liée à quelques incertitudes politiques en Asie et aux Etats-Unis. L'inflation est devenue introuvable.

Sur cet arrière-plan, la crise asiatique, qui de financière devient aussi économique, fait resurgir les craintes de déflation dans l'économie mondiale. La déflation c'est la baisse du niveau absolu des prix. Nous ne l'avons plus connue depuis les années 30 de triste mémoire. Confrontée à la résistance des salaires nominaux à la baisse, la baisse du niveau général des prix fait remonter les salaires réels, augmente le coût du travail, réduit les profits, décourage l'investissement et la production et engendre en conséquence la récession. Lorsque les prix baissent les salariés attendent la baisse suivante pour acheter, la consommation se réduit et l'économie s'engage dans une spirale de contraction très difficile à maîtriser.

Austérité imposée

Les difficultés du Japon et des ex-dragons asiatiques ne conduisent pas nécessairement au chaos ou à l'effondrement. Mais les secteurs financiers mal gérés de ces pays, inefficaces, en surcapacité, se sont engagés dans des politiques de prêts aventureuses. Les risques acceptés hier se réalisent aujourd'hui et une vaste restructuration bancaire ne peut plus être évitée. Dans le même temps les cures d'austérité imposées par le FMI aux gouvernements de ces pays comme condition d'une aide à leur système bancaire viennent enfoncer davantage leurs économies dans le marasme alors que ce n'étaient pas les finances publiques qui étaient en cause.

Ces évolutions affectent inévitablement les économies occidentales. Les investisseurs européens et américains ont largement prêté aux banques et aux entreprises asiatiques. Et d'autant plus en Europe que notre conjoncture était ralentie et les emprunteurs frileux. Les pertes sont d'ores et déjà significatives. D'autre part, les marchés asiatiques se contractant, les débouchés des exportateurs occidentaux se réduisent. Enfin, les firmes thaïlandaises ou coréennes essaient de sortir de la crise des débouchés locaux en exportant davantage, à prix réduits, vers l'occident, tandis que leurs monnaies en chute libre les favorisent. Les prix de leurs produits sur nos marchés vont baisser, imposant aux entreprises européennes et américaines d'en

faire autant, ce qui accroît encore les tendances baissières sur les deux rives de l'Atlantique.

Alors que la menace de déflation est évoquée de façon récurrente depuis le début de la décennie sans jamais se concrétiser, il se pourrait bien cette fois que dans des économies fort proches de l'inflation zéro un choc déflationniste supplémentaire transforme la désinflation en déflation.

Inflation positive

La simple désinflation a des effets récessionnistes comme nous l'avons constaté à de multiples reprises et dans divers pays au cours des dernières années. Elle entraîne le ralentissement de la croissance et l'augmentation du chômage. Le choix entre inflation et chômage dans ce contexte est malheureusement bien réel, contrairement à ce qu'ont voulu nous faire croire, au mépris des faits, des monétaristes extrêmes et dogmatiques qui ont déformé les analyses de Friedman, tout comme les auteurs de la vulgate keynésienne ont systématisé, exagéré, et finalement rendu inacceptables les analyses de l'économiste de Cambridge qui s'appliquaient à une situation donnée et particulière, celle de la spirale déflationniste des années 30.

La meilleure preuve de l'existence d'une relation positive entre l'inflation et l'emploi nous est donnée par les banquiers centraux les plus conservateurs qui ne prônent pas la recherche d'une inflation zéro mais s'assignent un objectif de hausse de prix "réaliste", compris entre zéro et 2 % l'an. Ils reconnaissent ainsi qu'une inflation nulle serait trop coûteuse pour la croissance sans apporter en contrepartie d'avantage significatif. Un peu d'inflation est une bonne chose pour la production de richesse et pour l'emploi.

On peut ensuite discuter de ce qu'est le taux d'inflation le meilleur: 2, 3, 4 ou 5 %. Beaucoup d'économistes pensent aujourd'hui qu'une inflation ne dépassant pas les 6 ou 7 % ne présente pas d'inconvénient mais au contraire est bénéfique pour la croissance. En réalité cela dépend des circonstances particulières à chaque pays et à chaque période. Ce qui fonde la recherche d'une politique monétaire non mécanique et tenant compte de l'environnement conjoncturel. Ce qui après tout n'est que le bon sens.

Mais ce bon sens a été perdu dans la surenchère de conservatisme financier qui accompagne la course aveugle à l'Euro. Les pays qui participent au lancement de cette monnaie virtuelle sont désormais passés en dessous du taux d'inflation d'équilibre qui assurerait une croissance normale et réduirait le chômage à son minimum structurel de 5 à 7 % .

Responsabilité européenne

Cette "déflation relative" qui amène l'inflation en dessous du niveau propice à l'équilibre

économique, et dans certains pays au voisinage de zéro, peut alors se transformer en déflation tout court sous l'effet d'un choc tel que celui que subit actuellement l'économie mondiale. Le pire n'est heureusement pas certain mais il faut désormais prendre le risque au sérieux comme le fait d'ailleurs Allan Greenspan le président du Système Fédéral de Réserve des Etats-Unis.

Les dirigeants des pays européens portent une lourde responsabilité dans l'évolution de l'économie mondiale au cours des prochains mois. L'Asie en crise et l'économie européenne tournant au ralenti, seule la machine de production américaine continue de soutenir l'activité globale. Concrètement, il faut que les européens adoptent d'urgence une politique monétaire plus expansive se traduisant par une réduction des taux d'intérêt d'intervention des banques centrales, et permettant un flottement à la baisse des taux de changes vis-à-vis du dollar et des monnaies asiatiques déjà fortement dépréciées. Or il est à craindre que la phase active de lancement de l'Euro conduise au contraire à un tour de vis monétaire supplémentaire sur notre continent. De la désinflation à la déflation, la marge est désormais dangereusement réduite.

JJR