

Document

Crise de la dette ? Non, crise monétaire !

(atlantico.fr)

7 février 2012

Si la Fed a su tirer les leçons des crises passées, la BCE elle ne fait qu'empirer la situation économique européenne en refusant de recourir à la création monétaire.

La question monétaire, au sein de nos États, est confiée aux banques centrales, organes indépendants du pouvoir politique, et repose sur trois objectifs principaux : la stabilité de la monnaie, la croissance, et l'emploi. En Europe, la priorité est donnée au rôle de stabilité, en confiant à la banque centrale la responsabilité de contrôler l'inflation à un niveau inférieur à 2% sur le moyen terme. Aux États-Unis, le mandat est double, il s'agit, pour la FED de mêler stabilité des prix et soutien à l'emploi. Les variables étudiées sont principalement le niveau d'emploi, la croissance, et l'inflation, ces dernières pouvant être influencées par le pouvoir octroyé aux banques centrales de contrôler le niveau des taux d'intérêts à court terme. Un taux abaissé pouvant inciter à la dépense et à la relance, inversement, un taux relevé a pour objectif de réduire la demande afin de maîtriser une phase d'expansion, et un risque inflationniste. **L'objectif consiste dès lors à pouvoir soutenir la croissance tout en maîtrisant la stabilité des prix. Il convient également d'ajouter que l'inflation est une conséquence d'une demande soutenue, mettant en exergue le lien entre croissance et inflation.**

La croissance du PIB nominal est la mesure primaire d'une économie, dont l'inflation et la croissance réelle sont deux dérivées (le niveau d'inflation déterminé pour une année étant soustrait à la croissance nominale pour obtenir la croissance réelle). **Pourtant, l'apport majeur de l'étude de cette mesure nominale est une vision différente des crises que nous traversons, contrairement à ce que peut nous apporter l'étude distincte de la croissance réelle et de l'inflation.**

La crise des années 30 est intervenue dans un environnement de faible inflation, l'étalon or, encore en vigueur, donnait à la politique monétaire un cadre stricte de stabilité de la monnaie. Ce cadre stricte, dans un contexte de crise, a dès lors entraîné une chute du PIB nominal, (croissance négative, inflation négative ou déflation), entraînant des conséquences dramatiques pour l'emploi, et une spirale négative d'une intensité sans précédent. La résolution de cette crise est intervenue suite à l'abandon de l'étalon or, permettant le soutien à la croissance et à l'emploi. **Les conséquences d'une politique basée sur le contrôle des prix ont montré les limites de cette vision, permettant des taux de chômage supérieurs à 30%, et des effets sociaux, politiques, désastreux.**

Les années 70, marquant le crépuscule des 30 glorieuses, offrent un environnement de faible croissance et de très forte inflation. Et ainsi une croissance nominale très forte, souvent voisine des 20% : le PIB nominal prenant en compte inflation plus croissance. Ce phénomène, appelé stagflation, constitue alors une énigme, les travaux économiques de cette époque se basant sur une donnée simple : la courbe de Phillips. Selon cette dernière, le chômage tend à baisser lorsque l'inflation augmente. Sur cette base, les politiques mises en œuvre soutiennent l'inflation afin de faire baisser le chômage, sans succès. C'est en 1979, lors de l'arrivée de Paul Volcker à la tête de la Fed que la lutte contre l'inflation devient efficace. En appliquant une politique extrême de taux élevés, Volcker parvient à faire chuter l'inflation, et remettre l'économie mondiale sur des bases

saines. Les années 70 nous enseignent que la croissance du PIB nominal à un rythme très soutenu (supérieur à deux chiffres) est inefficace, l'inflation prenant le dessus sur la croissance, et devient un moteur du chômage. Les Conséquences sont une aversion pour l'inflation, et le retour, en Europe, d'une vision stricte de la monnaie. Le mandat octroyé à la banque centrale européenne étant celui de la stabilité des prix.

La crise de 2008, souvent comparée à celles des années 30, voit elle aussi survenir une contraction du PIB nominal. La réponse de la banque centrale américaine a été, lors des opérations d'assouplissement quantitatif, de soutenir la croissance par la monnaie. **Bien que ces opérations aient été de faible ampleur au regard de l'intensité de la crise, il apparaît qu'elles ont été efficaces.** Il est à noter qu'un nouveau programme de ce type est à l'ordre du jour aux États-Unis. L'Europe est quant à elle restée inactive, engluée dans son dogme de stabilité des prix, et dont les conséquences sont manifestes aujourd'hui. La crise de la dette n'est rien d'autre que la conséquence directe de cette politique.

Le PIB nominal est un outil permettant de mesurer le niveau d'activité, offrant aux banques centrales un indicateur précieux. Une contraction de ce dernier ne s'est produit que deux fois, lors des années 30, et en 2009, la prise en compte de ces éléments permettrait de ne plus reproduire les erreurs passées. Inversement, une croissance nominale trop forte nuit à la croissance réelle, favorisant chômage et inflation. Les trente dernières années ont vu une croissance nominale de 4 à 6 % permettre un développement économique sain, mêlant plein emploi (aux États-Unis) et maîtrise de l'inflation.

La prise en compte du PIB nominal comme objectif de politique monétaire apparaît comme une solution innovante, permettant d'éviter les erreurs passées. Aujourd'hui, les termes de croissance réelle et d'inflation ont toujours la faveur des autorités, pourtant, le monde réel est nominal.