



Inflation VIII: la tempête parfaite, ou comment apparaît l'hyperinflation

19.04.2022

D'un coup d'oeil

Aux États-Unis, le taux d'inflation a récemment atteint 8,5%. En Europe aussi, il est bien plus élevé que les 2% visés. Le spectre de l'hyperinflation apparaît ici et là. L'hyperinflation, c'est lorsque les prix s'envolent de manière incontrôlée. Devons-nous nous inquiéter de la réalisation d'un scénario aussi extrême dans des pays très développés?

L'hyperinflation est un phénomène terrible: elle ruine un pays et ses habitants plus vite qu'il ne faut pour le dire. Alors qu'une inflation de 5 à 10% par an est déjà est bien délétère, une hyperinflation de 1000% ou plus par an a des effets désastreux. Comment peut-on en arriver là? Plusieurs ingrédients sont nécessaires. Le point de départ est toujours l'influence politique sur la banque centrale. Par le passé, il y a eu des épisodes d'hyperinflation lorsque la politique a utilisé l'argent prétendument bon marché de la banque centrale. Celle-ci est en mesure de mettre à disposition de l'argent, quel que soit le montant souhaité. Cela vous étonne peut-être, mais c'est ainsi: les banques centrales peuvent produire de l'argent à l'infini. Il n'y a plus de plafond depuis que les étalons or et argent ont été supprimés. Une banque centrale peut donc «imprimer» autant de milliards qu'elle le souhaite. De nos jours, elle n'imprime pas de billets de banque, bien entendu, mais elle accroît la masse monétaire en achetant des devises, des actifs réels, des actions ou des obligations d'État par exemple.

Cela peut paraître incroyable, mais c'est ainsi et c'est l'origine du problème: la politique aspire à mettre à profit cet instrument pour soutenir ses attentes. La République de Weimar et l'Argentine ne sont pas les seules à avoir utilisé cette stratégie. En Suisse aussi, des politiciens souhaitent utiliser la banque centrale pour l'affecter à leurs demandes. Ils oublient que les sommes émises par la banque centrale ne sont pas des capitaux propres. L'achat de devises, par exemple, augmente au contraire leur bilan. La Banque nationale suisse doit être en mesure de réduire ce bilan et de retirer des francs suisses du marché si les prix se mettent à grimper. Pourtant, certains politiciens refusent de l'admettre et ne se préoccupent pas des conséquences, selon l'adage «après moi le déluge». Lorsque la banque centrale est instrumentalisée, l'histoire nous enseigne que cela se termine souvent mal. Et cela se passe généralement ainsi: la politique crée des dettes qu'elle «cède» à la banque centrale. Les montants que les autorités reçoivent en échange de la reconnaissance de dettes (emprunts d'État) peuvent être utilisés pour des choses plus ou moins utiles, comme les salaires des fonctionnaires, des éoliennes ou des chars. Alors, l'argent circule. L'État n'a pas à financer ces dépenses par des recettes fiscales. Étant donné que la banque centrale conserve la reconnaissance de dette dans son bilan, il n'est pas nécessaire que des investisseurs privés l'achètent. C'est le mouvement perpétuel! De l'argent gratuit à volonté.

Une variante de la planche à billets consiste pour la banque centrale à maintenir ses taux d'intérêt à un niveau beaucoup trop bas, ce qui fait gonfler de plus en plus le volume des crédits bancaires. Là aussi, l'argent circule.

Au début, tout le monde se réjouit. L'argent afflue dans l'économie, qui est stimulée par cette impulsion. Les gens peuvent dépenser davantage. Malheureusement, les conséquences ne tardent pas à se manifester sous la forme de hausses des prix. En effet, comme il y a plus d'argent en circulation, il perd de sa valeur. Cela dit, nous sommes encore loin de l'hyperinflation. Tant que la confiance dans les institutions est préservée, l'inflation peut être maîtrisée en resserrant la politique monétaire. Pour ce faire, la banque centrale doit avoir un degré d'indépendance suffisant, car une politique monétaire restrictive est impopulaire, du fait qu'elle est souvent accompagnée d'une récession. Si le gouvernement intervient pour mettre un terme à ces mesures impopulaires, la messe est dite.

Comme le montrent les épisodes d'hyperinflation en Argentine, dans la République de Weimar ou dans d'autres pays, il semble y avoir un point de non-retour: à partir d'un certain niveau d'inflation, tous ceux qui le peuvent tournent le dos à la monnaie concernée. Que ce soit dans le pays ou à l'étranger, on ne fait plus confiance aux déclarations politiques. On se détourne de la monnaie locale et on l'échange le plus vite possible contre des actifs réels ou des devises étrangères. Le taux de change s'effondre et renchérit encore les biens importés. Pour pouvoir garantir le fonctionnement de l'État, il faut injecter toujours plus d'argent dans le système. Les prix explosent.

Résumons: il faut plusieurs ingrédients pour que l'hyperinflation apparaisse: 1. La banque centrale du pays concerné n'est pas indépendante de la politique. 2. La banque centrale rachète des dettes publiques ou laisse les taux d'intérêt à un niveau si bas que les crédits se multiplient. 3. La confiance dans les institutions s'érode. 4. Lorsque le point de non-retour est franchi, la monnaie est en chute libre.

FOCUS INFLATION

Inflation I: Gare aux illusions monétaires: le franc n'est plus aussi fort qu'en 2015

Inflation II: Inflation II: Quatre explications au taux d'inflation record aux États-Unis

Inflation III: Inflation III: «This time is different», vraiment?

Inflation IV: Un phénomène qui n'est pas neutre, plutôt délétère en réalité

Inflation V: La BNS indépendante contre-attaque

Inflation VI: Pourquoi la hausse du prix du pétrole ne se répercute-t-elle pas plus fortement en Suisse?

Inflation VII: La guerre en Ukraine attise l'inflation

Inflation VIII: La tempête parfaite, ou comment apparaît l'hyperinflation

Inflation IX: Politique monétaire des États-Unis et de la BCE – on joue avec le feu

Inflation X: La Turquie va-t-elle tomber dans l'hyperinflation?

Focus XI: Une banque centrale doit avoir la liberté de pouvoir surprendre les marchés

Focus XII: Le cadrage prospectif et ses effets secondaires

Focus XIII: des prix étatiques ne font qu'empirer les choses



Rudolf Minsch

Responsable Politique économique générale & Économie extérieure, Chef économiste, membre de la direction