

Les implications de l'emballement mondial des prix depuis 1972

par Léon H. DUPRIEZ
professeur émérite à l'UCL

L'emballement des prix que nous connaissons à travers le monde depuis 1972 dépasse en intensité et, encore plus, en durée et persistance, tout ce que nous avons connu dans l'histoire économique. Certes, il y a eu beaucoup de hausses semblables et même beaucoup plus fortes à l'échelon national, mais elles constituaient des accidents monétaires, suivis de réformes. Au niveau des prix mondiaux, on peut affirmer que rien de semblable ne s'est produit depuis quatre siècles. Plus précisément, il y a cent ans, en 1872, le monde a connu une forte fièvre des prix, mais sa répercussion rapide et immédiate a été une baisse longue des prix.

Nous nous trouvons donc devant un phénomène économique nouveau, déroutant dans plusieurs modalités essentielles; ses forces de persistance semblent considérables; elles se trouvent à la fois dans le désordre monétaire (l'institution monétaire internationale cassée), dans les structures de négociation sociale des rémunérations (le refus de toutes baisses et la force d'imposition de hausses répétées) et dans les conceptions de théorie économique (les conceptions monétaires de l'économie). Je me borne à décrire sommairement ces thèmes tant discutés pour me concentrer sur les *implications* du phénomène.

Un mot d'abord sur le contexte historique qui a caractérisé l'évolution monétaire de 1945 à 1972. Cette période a été absolument typique des mouvements longs de hausse lente des prix, historiquement reconnus au sein des alternances appelées mouvements Kondratieff. Au sein de cette période l'institution monétaire s'est reconstituée et renforcée, ses règles sont redevenues plus traditionnelles; les prix ont monté, bon an mal an, de 1 à 2 %; les phases de bonne conjoncture se sont prolongées tandis que celles de

mauvaise conjoncture se sont écourtées; enfin, fait essentiel préparant les tensions de fin de période, le développement du crédit a été franchement plus grand que le développement monétaire; la base métallique du système est devenue plus étroite. Historiquement, de tels mouvements arrivent à leur terme après quelque vingt-cinq ans.

Vers 1970, les conditions étaient données pour sortir du mouvement Kondratieff de hausse, mais non selon le schéma historique d'une pointe spéculative. La chute de la Livre Sterling en 1967 nous annonçait que l'inflexion du Kondratieff allait se situer dès l'abord dans un ensemble d'accidents monétaires; l'abandon de la convertibilité du dollar et la généralisation des changes flottants devaient consommer la désorganisation du système monétaire mondial. Parler d'un système des changes flottants ne change rien au fait qu'il s'agit de l'absence d'un système. Ceci est le nouveau contexte dans lequel vont jouer les forces agissant sur le système mondial des prix.

Le fait essentiel, dans ce domaine, n'est pas que les prix aient monté rapidement jusqu'au faite de la haute conjoncture de 1974, ni même que les monopoles aient pu se constituer dans une haute prospérité et élever leurs prix plus que le marché. Il est que la pointe de conjoncture n'ait pas été suivie de baisses généralisées de prix, tant de monopole que de marché. Ni du point de vue du cycle conjoncturel terminé l'été de 1974, ni du point de vue du mouvement Kondratieff, arrivé à son point critique de retournement, il n'y a eu baisse généralisée de prix. Tout au contraire, avec une forte hausse persistante du niveau général des prix, on a vu se produire tous les autres phénomènes typiques d'une grave crise économique et d'une récession prolongée. Voilà le paradoxe qui nous préoccupe !

Il est un fait historique reconnu que les hausses du niveau général des prix ont toujours été acceptées beaucoup plus facilement que les baisses générales, par les populations concernées; les baisses ont été limitées de ce fait, les hausses ont pu aller jusqu'au dérèglement, avec processus ultérieur d'ajustement. Le fait nouveau est que les forces sociales poussant à la hausse, notamment l'action syndicale, ont acquis une prédominance qui empêche la forme traditionnelle du recul conjoncturel; préoccupées, sans nul doute, d'acquérir des avantages comparatifs dans la répartition sociale et de profiter des acquis réels du progrès technique, elles ont poussé vers le haut au gré de leur puissance. Dans cette lutte elles ont dépassé les objectifs et conquis des hausses nominales qui se perdent en hausses des prix. Le mal ne serait pas grand si ces hausses persistantes n'étaient pas délétères pour le bon fonctionnement de l'organisation économique.

Ancrée de plus en plus dans le fonctionnement de l'institution syndicale, la hausse persistante des prix trouve un soutènement complémentaire dans la

mentalité politique qui s'appuie sur les théories monétaires nées vers 1930, souvent appelées Keynesiennes et, en tous cas, très généralement admises dans les milieux internationaux à partir de 1945. A ce moment, on n'a pas seulement affirmé la nécessité politique du plein emploi; on l'a déclaré facile à obtenir par une médication monétaire appropriée, c'est-à-dire, par des injections monétaires répétées. Selon la théorie Keynesienne, un certain degré de sous-emploi a une tendance naturelle à se développer; il faut donc des injections monétaires répétées pour établir et maintenir le plein emploi. Dans ce processus, l'institution monétaire est systématiquement sacrifiée.

L'expérience ne justifie pas l'idée que le degré d'emploi est un simple problème de politique monétaire; des crises de type classique ont continué à se développer et celle de 1974 est le cas classique de tensions exacerbées, suivies de retombées sur la structure de production et le degré d'emploi. Depuis lors, les pays ayant accepté le rythme le plus faible d'inflation, comme l'Allemagne, ont le moins souffert de la crise. Et en tous cas, il est clair que quand la stimulation monétaire se perd en hausse des prix, son effet réel sur l'emploi est nul; il ne reste que son effet désorganisateur sur l'économie.

La politique économique se trouve donc confrontée aujourd'hui avec un dilemme écartant toute solution cohérente : le système monétaire reste lancé dans la voie d'une expansion comportant de 6 % à 12 % de hausse des prix, selon les cas; le dispositif conjoncturel s'est orienté dans la récession et le chômage sévit partout. L'on se trouve donc dans la situation où la médication monétaire, dont on a abusé, devient inefficace et délétère.

Cependant, au milieu de ces exigences contradictoires, la politique doit, à tous moments, prendre position. A titre immédiat, elle est donc tentée de rester expansionniste pour promouvoir l'emploi par des flux plus importants de revenus, tandis que les hausses salariales obligent les dirigeants d'entreprise à donner la priorité à des investissements de rationalisation; en moyenne période, elle doit viser à ramener progressivement le taux d'inflation vers zéro, pour promouvoir une économie ordonnée dotée d'une bonne monnaie. Les déclarations des gouvernements oscillent donc entre la politique du plein emploi et la lutte contre l'inflation.

Les événements survenus depuis 1972 ont modifié l'optique des économistes et des dirigeants politiques, dans les jugements sur les taux annuels de hausse des prix : autrefois, plus de 2 % en tendance longue eut inquiété; aujourd'hui on veut considérer que c'est un effort méritoire de ramener le taux d'inflation à 6 % l'an et qu'en ce faisant on est près de l'ordre économique; mieux, on doute de la possibilité de revenir en dessous. Comme conséquence de cette nouvelle optique, un taux d'intérêt à court terme de 8 % apparaît comme répondant à une situation détendue, alors qu'autrefois il ne pouvait s'agir que d'une mesure de crise intense.

Une telle optique oblige à regarder de face ce fait : c'est que le système monétaire devient un système fondant et ce à vive allure. Or, ceci met en cause toute la fonction de numération de la monnaie, comme il apparaîtra ci-dessous.

Voici d'abord ce qui reste du pouvoir d'achat de la monnaie, par le jeu de progressions géométriques :

	A 6 %		A 8 %	
	Hausse prix %	Baisse pouv. achat à	Hausse prix %	Baisse pouv. achat à
à 10 ans	179	.558	216	463
à 25 ans	429	.233	685	146
à 50 ans	1842	.054	46 %	.021
On tombe à 1 % en		79 ans		60 ans

Certes, des dépréciations aussi fortes ont été vécues à l'échelle de nombreuses nations, sous forme d'accidents successifs. Mais rien de semblable n'a encore eu lieu à l'échelle internationale et une dépréciation progressive de cet ordre de grandeur n'a été institutionnalisée nulle part. Considérer comme normale et accepter en longue période la persistance des hausses actuelles équivaut à atrophier l'institution monétaire. Comme cette menace n'est pas écartée des esprits en ce moment, je crois utile d'en définir les implications principales.

Je résume celles-ci sous le nom de disfonctionnalités du système.

La première disfonctionnalité réside dans le fait que toutes les créances deviennent fondantes et qu'on ne peut plus se baser sur le système des prix pour conserver, dans le temps, la valeur des droits et des engagements. Comme une économie développée connaît de plus en plus de rapports juridiques exprimés en monnaie, avec prestations décalées dans le temps, la déperdition de valeur constitue un problème très grave; car il ne s'agit plus d'accidents imprévisibles ou d'épisodes temporaires, mais d'un système permanent de dépréciation. On cherche, par conséquent, à se prémunir contre ses conséquences, mais ce n'est ni facile, ni généralisable.

Une première échappatoire réside dans l'indexation des contrats, selon un indice du coût de la vie. La Belgique recourt très largement à ce procédé, plus que beaucoup d'autres pays. Ainsi, toutes les conventions de salaires sont indexées, toutes les rémunérations payées par les pouvoirs publics le sont; les contrats de travaux de bâtiment sont indexés; les offres de prix ne

sont fermes que pour des délais très courts. Mais l'indexation se heurte à des obstacles pour les emprunts publics et privés; les assurances sont rarement indexées et encore faiblement; le système bancaire et financier fonctionne sans indexation. Bref, il s'établit une incohérence entre les secteurs indexés et non indexés de l'économie, ce qui pose beaucoup de problèmes d'équilibre financier.

L'indexation a pris des proportions plus grandes au Brésil, où l'inflation est sérieuse et incessante depuis longtemps. Là, la déperdition annuelle de pouvoir d'achat a été telle que l'Etat n'a plus pu émettre des emprunts non indexés à long terme : il a dû consentir à leur indexation et se priver des ressources de la dépréciation monétaire. La dette à court terme est restée non indexée; la conséquence en a été qu'elle porte intérêt à 18 % aux moments d'inflation faible et jusqu'à 37 % aux moments d'inflation forte, alors que la dette indexée à long terme, émise depuis 1964, comporte des intérêts normaux.

Ceci introduit la deuxième disfonctionnalité grave : à savoir, la pratique de taux d'intérêt qui cherchent à compenser la déperdition de la valeur annuelle du principal. On n'y arrive certes pas, mais les débiteurs acceptent de plus en plus de tels taux compensatoires, en escomptant une baisse durable de la valeur de la monnaie. C'est ainsi qu'on voit des taux qui satisfont encore imparfaitement le souci de parade des créanciers, mais qui posent de sérieux problèmes aux emprunteurs : une entreprise qui doit emprunter à 12, 14 ou 16 % et plus doit réaliser une efficacité correspondant à ce taux, la première année, même s'il y a des perspectives de dépréciation ultérieure de la dette. Ces taux sont donc graves pour la rentabilité des entreprises et empêchent bien des investissements que l'ordre monétaire permettrait.

Les taux de ces dernières années ont cependant monté, grâce notamment à la forte demande publique de capitaux; les taux les plus bas des moments de détente se situent encore au-dessus des taux historiques des pointes de crise aiguë du passé : lors de la grande crise de 1866, la Banque d'Angleterre monta son taux, quelques jours seulement, à 10 %, fait inouï à l'époque; mais la rente consolidée ne s'écartait guère de 3 %; aujourd'hui certaines rentes anglaises cotent au-delà de 15 %, tandis que le taux de la banque a oscillé entre 12 et 15 % ! Il y a quatre cents ans qu'on n'a pas vu pareils phénomènes.

La troisième disfonctionnalité réside dans le fait que la dépréciation monétaire permet un laxisme extraordinaire dans la faculté d'endettement de l'Etat, normalement limitée par l'accumulation de charges d'intérêt et d'amortissement de plus en plus écrasantes. Lorsque la monnaie se déprécie, la contrainte à équilibrer les budgets s'affaiblit; la dette publique se déprécie

en pouvoir d'achat, c'est-à-dire aussi par rapport à des recettes fiscales qui augmentent nominalement. La dépréciation monétaire recrée donc des facultés d'emprunt, en supprimant la contrainte du poids fiscal excessif.

Ainsi, pour prendre des ordres de grandeur du cas belge, une dette publique de 1 000 milliards de francs se déprécie de quelques 80 milliards par an, en pouvoir d'achat. Le trésor peut donc emprunter chaque année 80 milliards net sans aggraver le poids de la dette publique. Naturellement, la déperdition se trouve chez les créanciers, notamment l'ensemble des systèmes d'assurances et de sécurité sociale. L'emprunt public devient ainsi une forme indirecte d'impôt. Continué au-delà de la période de hausse des prix, il risque d'étouffer les finances publiques, par les charges intenable qu'il provoque.

La quatrième disfonctionnalité réside dans les méthodes de la comptabilité. Sauf sous la contrainte des hyperinflation galopantes, les comptables s'en sont toujours tenus rigoureusement à la règle qu'un franc nominal vaut un franc et que la valeur nominale des choses exprimée en franc représente « la réalité comptable ». Les comptes et bilans s'enchaînent sans défaillance d'année en année; les comptes spéciaux de réévaluation d'actifs, parfois nécessaires, ont été acceptés par les comptables à leur corps défendant et de manière limitée.

Une telle pratique est fondée lorsque la monnaie est stable, mais elle établit une pseudo-réalité comptable de plus en plus distante de la réalité économique lorsque la monnaie se déprécie; or, les erreurs annuelles s'additionnent et la comptabilité biaisée fait commettre de lourdes erreurs de gestion.

La plus importante de celle-ci consiste dans la sous-estimation des amortissements nécessaires, qui devraient porter sur la valeur courante des réinvestissements pour maintenir l'outil, alors que l'on ne reconstitue que la valeur nominale de départ. Les instruments de l'activité économique se déstructurent donc. Sans doute peut-on théoriquement y parer par des réserves de réévaluation; mais la constitution de pareilles réserves est taxée par le fisc. et l'expérience montre qu'on y recourt très insuffisamment.

Ces quelques difficultés majeures d'un régime économique fonctionnant de manière durable avec une hausse franchement excessive des prix — et il y en a beaucoup d'autres — suscitent une curiosité : la monnaie est le domaine d'élection des plans fallacieux, simplistes, faux, voire même fantasmagoriques. N'y aurait-il pas une conception monétaire préconisant précisément une monnaie se dépréciant régulièrement comme instrument de politique économique ? Et pour quoi faire ?

Cette conception existe; c'est celle de la monnaie fondante, imaginée en 1919 par un suisse installé en Bavière, Silvio Gsell. Il en tenta l'expérience

malheureuse et éphémère dans les alpes bavaroises, tandis que le communisme était installé à Munich; l'Etat d'Alberta, au Canada, tenta aussi une expérience qui tourna court.

Le système imaginé par Gsell veut la dépréciation monétaire en tant qu'instrument de politique économique, pour forcer les gens à ne pas thésauriser en monnaie et éviter à l'« économie naturelle » les chocs des changements d'attitude à l'égard de la monnaie; aussi la création de monnaie est-elle régulière, le taux donné comme exemple étant de 1 % par mois, c'est-à-dire 12 % l'an; ceci est un taux comme nous en avons connu pendant deux ans. Les déclarations politiques actuelles ne veulent pas d'inflation, mais considèrent qu'il faut vivre dedans, faute de pouvoir faire mieux; elles respirent d'aise si l'on ne dépasse pas les 6 % l'an et sont prêtes à admettre qu'à ce taux la politique monétaire peut redevenir éventuellement stimulante ? Dans l'un et l'autre cas, la hausse, voulue ou tolérée, est incorporée dans la pensée de politique économique; elle devient un fait dont les répercussions doivent se ressembler.

Gsell considérait la dépréciation monétaire de 12 % l'an comme un impôt monétaire, au profit de l'Etat. A l'époque où la fiscalité était moins lourde que maintenant, il y voyait le moyen de supprimer les impôts directs ! Cet impôt était strictement monétaire, car il se payait en apposant mensuellement des timbres sur les billets pour reconstituer leur valeur; toutes les obligations autres que monétaires voyaient leur valeur sauvegardée; ainsi, par exemple, la dette publique ne se dépréciait pas.

L'optique politique actuelle est différente : l'autorité laisse se déprécier l'ensemble des dettes publiques et privées, ainsi que l'unité de numération, — avec toutes ses conséquences. Elle recueille, au titre de quasi impôt, le fruit de la dépréciation de son propre endettement, qui est fort lourd, mais elle fait profiter de cette dépréciation l'ensemble des débiteurs. Dans ces conditions, par exemple, la dépréciation des comptes courants en banque s'opère au profit de tous les débiteurs, privés ou publics, des banques. Il n'y a donc pas un impôt monétaire proprement dit; l'état prélève simplement sa part du lion dans la dépréciation générale. En fin de compte, ceci lui rapporte plus que le système imaginé par Gsell.

Les deux systèmes souffrent cependant d'une même faiblesse : la fuite du public devant l'assiette de l'impôt monétaire ou de la dépréciation monétaire. Dans le système imaginé par Gsell, le public s'organisera pour ne détenir en monnaie qu'une encaisse minime de transactions courantes; la recette fiscale correspondante s'amenuise donc. Dans le contexte actuel, la pression pour obtenir des indexations devient de plus en plus forte; on cherche à échapper par divers moyens à la numération en numéraire au-delà de la toute courte période; une lutte s'engage entre créanciers et débiteurs à

ce sujet. Progressivement, les créanciers gagnent du terrain, en imposant leurs parades.

Un tel processus étrique et étouffe cette institution monétaire dont les économies ont de plus en plus besoin. Il crée l'incertitude dans le temps et ramène vers le troc dans l'espace. La hausse continue des prix est un système qui n'est doué d'aucune stabilité et peut déboucher sur des accélérations dangereuses.

Au niveau national, on y a toujours mis fin par des réformes monétaires. Quelque ardu que puisse être le problème, on sera bien obligé de concevoir des solutions au niveau international.

Au-delà des difficultés de transition, le monde ne pourra que se trouver mieux d'une institution monétaire pouvant remplir adéquatement toutes ses fonctions. Nous avons créé d'innombrables difficultés en y voyant d'abord une médication inflatoire pour économie en défaillance. Aujourd'hui que les prix montent en récession économique, la médication est usée.
