

Inflation ou déflation ?



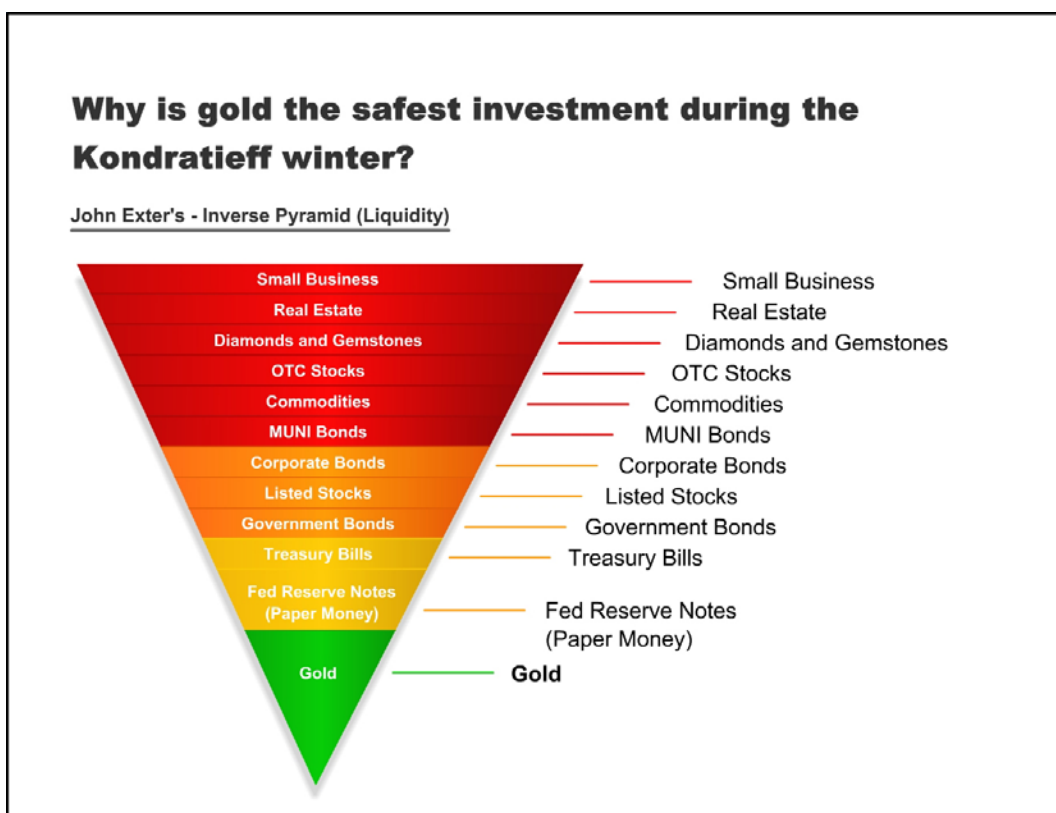
Lorsque je lis certains commentaires sur le web, je réalise que beaucoup d'intervenants ont une idée assez floue concernant l'inflation, et encore plus floue concernant la déflation. Etant donné les implications radicalement différentes qu'auraient l'inflation ou la déflation sur les investissements de chacun, je vous propose un nouvel essai entièrement consacré à cette question fondamentale.

Lorsque le terme d'inflation est utilisé par un journaliste, elle signifie souvent une augmentation du niveau général des prix à la consommation, et la déflation est vue comme une chute générale de ces prix. Mais pour un économiste, **l'inflation est une augmentation prolongée de l'offre totale de monnaie et de crédit, et la déflation est une réduction prolongée de l'offre totale de monnaie et de crédit.**

L'inflation et la déflation CAUSENT une hausse ou une baisse des prix, mais pas toutes les variations de prix sont dues à de l'inflation ou à de la déflation. Les prix peuvent baisser sans que cela ne soit du à une déflation. Les produits manufacturés en Chine, par exemple, causent une pression baissière sur les prix de certains produits chez nous, mais cela ne va pas causer une déflation, bien au contraire. Car ces pressions baissières sur les prix, vont donner encore plus de liberté aux banquiers centraux pour poursuivre l'inflation, dont les effets seront temporairement masqués par ces prix en baisse.

Les partisans de la déflation

Si certains analystes financiers s'accordent pour dire que le présent environnement économique débouchera inévitablement sur une déflation, ils ne sont pas forcément d'accord pour mettre en avant le principal bénéficiaire d'une déflation majeure : cash, obligations du gouvernement ou or ? Par exemple, John Exter, Jay Taylor et Ian Gordon pensent que l'or performerait extrêmement bien si une déflation majeure se produisait aujourd'hui, alors que d'autres pensent que l'or retiendrait au mieux son pouvoir d'achat.



Cette pyramide inversée de John Exter montre l'or comme meilleur placement possible durant une déflation, étant donné sa très grande liquidité. L'immobilier (real estate), par nature peu liquide, serait un très mauvais placement. Après l'or viendraient le cash (papier-monnaie), les Bons du Trésor US, et les obligations du gouvernement.

Je ne veux pas reprendre ici leurs arguments pour justifier le rôle important de l'or dans le cas d'une déflation majeure, car ce n'est pas le but de cet essai. Je ne crois pas à la possibilité d'une déflation sous le présent système monétaire frauduleux mis en place sous l'administration Nixon. Je vais plutôt tenter de vous montrer que l'inflation est la seule issue possible pour nos gouvernements surendettés. Et que ceux-ci disposent de tous les moyens pour y parvenir.



La plus grande crainte de la banque centrale des USA (Fed)

La Fed n'a pas vraiment peur de la déflation, parce qu'elle sera toujours en mesure de la prévenir aussi longtemps que le présent système monétaire restera en place. En injectant 170 milliards de dollars de liquidités à l'économie en l'espace de quelques jours, après les attentats du 11 septembre, la Fed a démontré son pouvoir de création quasi instantanée de monnaie.

Alan Greenspan, l'ancien président de la Fed, déclarait dans un discours en janvier 1997 :

"When there is confidence in the integrity of government, monetary authorities -- the central bank and the finance ministry -- can issue unlimited claims denominated in their own currencies and can guarantee or stand ready to guarantee the obligations of private issuers as they see fit. This power has profound implications for both good and ill for our economies.

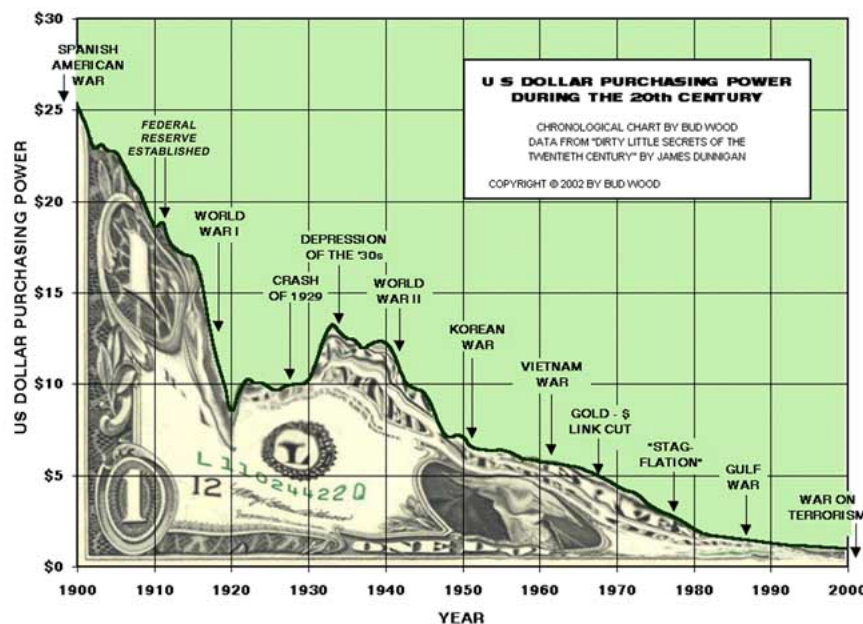
Central banks can issue currency, a non-interest-bearing claim on the government, effectively without limit. They can discount loans and other assets of banks or other private depository institutions, thereby converting potentially illiquid private assets into riskless claims on the government in the form of deposits at the central bank.

That all of these claims on government are readily accepted reflects the fact that a government cannot become insolvent with respect to obligations in its own currency. A fiat money system, like the ones we have today, can produce such claims without limit."

En résumé, les autorités monétaires ont le pouvoir de créer une quantité illimitée de monnaie, et donc de réduire le pouvoir d'achat de la monnaie à volonté.

Le nouveau président de la Fed, Ben Bernanke, a d'ailleurs clairement expliqué qu'il disposait de tous les moyens pour éviter une déflation, y compris celui de larguer des billets de banque par hélicoptère ! Malgré cela, beaucoup d'analystes continuent de penser que la Fed sera incapable d'empêcher la déflation lorsque le citoyen américain surendetté freinera sa folie dépensière, et se remettra à épargner.

L'argument des déflationnistes est qu'à ce moment-là, l'offre totale de monnaie et de crédit se contractera, et que la déflation se produira. Cette idée est très séduisante, malheureusement elle comporte une erreur fondamentale de raisonnement : le consommateur n'a jamais été, et ne sera jamais le moteur de l'inflation ! **C'est la banque centrale et non le consommateur qui est le moteur de l'inflation.** Durant les cents années avant la création de la Fed (en 1913), le pouvoir d'achat du dollar était resté plus ou moins le même. Mais si vous prenez un dollar de 1913, et si vous coupez son pouvoir d'achat en deux... puis à nouveau en deux... puis à nouveau en deux... puis à nouveau en deux... vous obtenez le pouvoir d'achat du dollar d'aujourd'hui ! La plus grande chute du pouvoir d'achat du dollar s'est produite après 1933, date à laquelle les citoyens américains se sont vus interdire d'échanger leurs dollars contre de l'or. La création de la Fed a permis un lent déclin du pouvoir d'achat du dollar.



Ci-dessus, le pouvoir d'achat du dollar US au cours du 20^{ème} siècle.

Ce que la Fed craint le plus, ce n'est pas la déflation, c'est le consensus d'une prévision d'inflation élevée. Le lent déclin du dollar peut continuer presque indéfiniment, aussi longtemps que le public continuera d'ignorer que le pouvoir d'achat de sa monnaie se réduit à un rythme toujours plus rapide. De son côté, la Fed interviendra pour injecter des liquidités en réponse à des craintes occasionnelles de déflation, ou pour faire monter les taux d'intérêts à court terme lorsque les effets de l'inflation se feront trop visibles.

Pourtant, si le public commençait à anticiper l'accélération du déclin du pouvoir d'achat de sa monnaie, les prix commenceraient à augmenter beaucoup plus vite que l'augmentation de la masse monétaire, et les rendements des obligations (les taux longs) grimperaient en flèche. C'est la raison pour laquelle la Fed doit continuer de maintenir les taux courts élevés, jusqu'à ce que les anticipations d'inflation du public soient à nouveau sous contrôle, et cela sans égard aux dégâts que pourraient causer des taux d'intérêts courts élevés sur l'économie. La Fed pourra toujours injecter plus tard suffisamment de nouvelles liquidités pour relancer l'inflation, mais des prévisions unanimes d'inflation en hausse se doivent d'être combattues par tous les moyens, car elles pourraient causer un problème mortel pour le présent système monétaire. Des taux longs qui grimpent en flèche (un effet garanti par des prévisions unanimes d'inflation élevée) seraient beaucoup plus dangereux pour la Fed que n'importe quel problème lié à une politique monétaire trop stricte (taux d'intérêts courts élevés).

Le raisonnement ci-dessus se tient à l'opposé de ce que les gens pensent en général. Presque tout le monde pense que la déflation représente la plus grande crainte de la Fed. Et les dirigeants de la Fed ne manqueront aucune occasion de répandre cette pensée, parce qu'elle est nécessaire à la sauvegarde du présent système monétaire. Après tout, qui voudrait investir dans des obligations du gouvernement à 30 ans qui rapportent 5%, s'ils savaient qu'il n'existe aucune chance pour qu'une déflation se produise, et s'ils savaient que le dollar était assuré de perdre encore une grande partie de son pouvoir d'achat ? La banque du Japon le ferait peut-être, mais quel investisseur sain d'esprit pourrait l'envisager ?

La Fed a les moyens de maintenir l'inflation, et elle le sait. La plus grande crainte de la Fed, c'est que tout le monde le sache.



Ben Bernanke

J'ai traduit et résumé ci-dessous un commentaire de **Steve Saville** « The main flaw in the deflation case, part 2 », paru le 15 août 2006 :

« Chaque fois que je dis que les banques centrales seront toujours en mesure d'éviter une déflation, je reçois beaucoup de réactions négatives de mon lectorat. Déjà en 2001-2002, lorsque j'annonçais de l'inflation, mes lecteurs étaient très sceptiques, car les matières premières étaient proches de leurs planchers historiques. Malgré l'évolution de leurs prix, les gens continuent à craindre la déflation.

Cette crainte de la déflation est une excellente chose pour Ben Bernanke, car il peut poursuivre sa politique inflationniste à sa guise (poursuivre l'accroissement de l'offre de monnaie). Notre dernier commentaire a soulevé beaucoup de questions, et je vais préciser les points suivants :

- 1) Nous ne considérons pas les déflationnistes comme nos opposants. Parmi eux se trouvent des analystes intelligents, et comme nous ils comprennent les manipulations du gouvernement sur la monnaie et le crédit. Ils sont souvent des partisans de la véritable monnaie : l'or. La principale différence qui nous sépare se trouve dans l'affirmation que les banques centrales sont capables, sous le présent système monétaire, de prévenir la déflation si elles le désirent. Nos véritables opposants sont les keynésiens. Un keynésien est quelqu'un qui affirme que :
 - a) il est possible d'avoir une croissance soutenue sans épargne.
 - b) Les consommateurs, en tant que groupe, peuvent emprunter et dépenser à leur guise et prospérer.
 - c) La Grande Dépression des années 30 fut causée par une demande insuffisante et une inflation insuffisante.
 - d) Le rôle légitime du gouvernement et de sa banque centrale est d'utiliser les politiques fiscales et monétaires afin d'atténuer les cycles économiques.

- e) On ne peut pas faire confiance aux marchés, mais au gouvernement.
- 2) Un point de vue largement répandu est que l'inflation est associée à une période positive, et la déflation à une période négative. C'est complètement faux. Sous notre présent système monétaire, les deux sont destructrices. La déflation car elle augmente le poids de la dette, et l'inflation car elle conduit à une mauvaise allocation des ressources (une augmentation de la masse monétaire ne va pas causer une augmentation immédiate de tous les prix ; certains prix vont augmenter plus vite que d'autres, et certaines personnes en profiteront avant que les autres ne s'aperçoivent de quoi que ce soit).
- 3) Les partisans de la déflation pensent que nous surestimons le pouvoir des banques centrales. Notre point de vue est que les banquiers centraux ne peuvent pas faire beaucoup de choses, mais ils peuvent toujours réduire le pouvoir d'achat de la monnaie. Les banques centrales ont reçu le pouvoir de créer une quantité illimitée de papier-monnaie, donc de réduire son pouvoir d'achat à volonté.
- 4) Lorsque la Fed crée de l'inflation, les prix exprimés en terme de la monnaie créée peuvent stagner, et le prix réel chuter. Par exemple, si l'indice DOW reste au niveau actuel d'ici 5 ans, et que le dollar US perd la moitié de son pouvoir d'achat, alors les investisseurs du DOW auront enduré une perte de 50%. Les prix réels (corrigés de l'inflation) sont tout ce qui compte, mais beaucoup n'y prennent pas garde.
- 5) L'inflation ne cause pas seulement une réduction du pouvoir d'achat, elle :
- a) Augmente le pouvoir du gouvernement et réduit la liberté des individus.
 - b) Cause un transfert de la richesse : l'inflation favorise les actifs des riches au dépens des actifs des pauvres ; elle favorise celui qui s'endette au dépens de celui qui prête, et elle favorise le non épargnant au dépens de l'épargnant.
 - c) Crée moins de richesse à l'intérieur de l'économie, qu'il y en aurait eu en l'absence d'inflation.
- 6) Le présent système monétaire ne peut qu'engendrer une inflation continuelle, qui ne sera interrompue qu'occasionnellement, par

des craintes de déflation, mais pas par de la déflation véritable.
Elle continuera jusqu'à ce qu'une crise monétaire se produise.

- 7) Chaque nouveau dollar emprunté crée une reconnaissance de dette supérieure à un dollar, à cause de l'obligation de payer un intérêt. Au cours des décennies passées, cette caractéristique a conduit à l'obligation de payer des dollars devenus plusieurs fois plus grands que l'offre totale de dollars. Si l'offre totale de dollars cesse de croître, le système ne peut plus survivre. En d'autres termes, **s'il existait une chance pour la Fed de laisser se produire une période de déflation qui purgerait la dette du système, cette chance a disparu depuis longtemps.**
- 8) Notre point de vue est que l'inflation se poursuivra jusqu'à ce qu'il y ait une chute de confiance totale dans le système monétaire (crise monétaire). Mais crise monétaire et déflation ont des significations totalement opposées. **La déflation est, par définition, une augmentation du pouvoir d'achat de la monnaie, causée par une réduction de l'offre de monnaie. La monnaie prend alors de la valeur. Une crise monétaire est le résultat d'une perte de valeur de la monnaie si rapide, qu'elle cesse de fonctionner comme monnaie.** A notre connaissance, aucun système monétaire n'a cessé de fonctionner suite à une déflation. Lorsqu'une crise monétaire se produit, c'est invariablement à cause de l'inflation.
- 9) Une crise monétaire et une déflation ont des conséquences totalement différentes au niveau de l'investissement. Les investissements qui performant le mieux durant une période de déflation, ce sont les obligations du gouvernement, mais durant une crise monétaire, ce seraient les pires investissements ! Quant à l'or, son pouvoir d'achat augmenterait fortement dans le cas où les gens envisageraient une forte inflation, mais durant une période de déflation, l'or maintiendrait au mieux son pouvoir d'achat. »

Steve Saville, 15.08.06

Conclusions

La chute du prix des matières premières ces dernières semaines a amené de l'eau au moulin des déflationnistes : la Grande Dépression du 21^{ème} siècle serait-elle enfin sur le point d'arriver ? Nous avons vu avec cet essai, que cette grande crainte fait en réalité le jeu de la banque centrale des USA, la Fed, qui peut poursuivre sa politique inflationniste avec le consentement général du public et des investisseurs.

La Fed aura toujours les moyens de dévaluer la monnaie, car le présent système monétaire lui en donne la possibilité, chose impossible du temps où le dollar était couvert par de l'or. Cette dévaluation régulière de la monnaie n'éveille aucun soupçon de la part du public, qui a fini par voir dans la hausse des prix un phénomène aussi naturel que le lever du soleil. Il ne dispose pas des moyens pour mettre à jour cette fraude, puisque le seul référentiel dont il dispose se trouve être le papier-monnaie lui-même. C'est un peu comme si des marchands de fruits et légumes travaillaient avec des balances dont la tare diminuait insidieusement, au point que 1kg finirait par valoir 50 grammes. Dans cet exemple, le référentiel absolu est l'estomac du consommateur. Il protestera tout de suite si les quantités diminuent ! Mais dans le cas du papier-monnaie, avez-vous déjà réfléchi à ce qui pourrait œuvrer comme référentiel absolu ? Cessez de raisonner en dollars, en euros ou en yen, ces référentiels se rétrécissent à vue d'œil. Profitez plutôt de la correction actuelle sur les métaux précieux pour accumuler de l'or. Le camp des pessimistes sur l'or grossit, et les objectifs de cours annoncés par les analystes passent au-dessous de 500\$. Ces genres de prévisions négatives ont toujours abondé durant les creux majeurs de ce marché haussier, et je les utilise comme signaux d'achat. Ce qui se profile dans les années à venir risque de ressembler à une crise monétaire internationale. Lorsque le public s'en rendra compte, c'est-à-dire lorsqu'il commencera à perdre confiance dans le présent système monétaire, le prix de l'or aura déjà atteint 2000\$ l'once.

Vous reprendrez bien un peu d'or ?

25 septembre 2006
Léonard Sartoni