

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

L'hyperinflation est un scénario extrême. L'hyperinflation, c'est lorsque les prix s'envolent de manière incontrôlée. Examinons si les ingrédients de ce phénomène sont réunis. Premièrement, les banques centrales ne sont pas indépendantes de la politique: c'est le cas en partie. Deuxièmement, les banques centrales rachètent des dettes publiques: c'est le cas. Troisièmement, la confiance dans les institutions s'érode: ce n'est pas (encore) le cas. Et quatrièmement, la monnaie est en chute libre parce que le point de non-retour a été franchi: ce n'est pas le cas. Pour juguler rapidement l'inflation, les banques centrales doivent désormais prouver qu'elles méritent la confiance qui leur est témoignée.

Examinons la situation aux États-Unis et au sein de l'UE: la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) ont acheté de grandes quantités d'obligations d'État depuis quelque temps. Elles ont encore nettement intensifié leurs efforts depuis le début de la pandémie. Les deux banques centrales sont certes largement indépendantes de la politique sur le plan formel, mais elles agissent comme si la politique les avait instrumentalisées: elles ont largement contribué à financer les dépenses publiques supplémentaires dues au covid. La seule différence est qu'elles ont acheté les obligations d'État sur le marché et non directement auprès des banques centrales. Une différence qui est plutôt de nature sémantique...

L'illustration montre une chose étonnante: la FED et la BCE ont racheté près de 30% de toutes les obligations d'État des États-Unis et des États de la zone euro!

Petite digression: quelle est la différence avec la Banque nationale suisse (BNS), qui a aussi injecté des sommes énormes dans le système et gonflé son bilan qui dépasse désormais les 1000 milliards de francs? La BNS a acheté des titres étrangers à grande échelle. La Fed et la BCE ont acheté massivement des titres indigènes. Si l'action de la Fed et de la BCE rappelle la politique monétaire de la République de Weimar, de l'Argentine ou d'autres pays aux prises avec l'hyperinflation, la politique de la BNS est sans doute unique par son ampleur.

Un ingrédient important de l'hyperinflation est donc présent aux États-Unis et dans la zone euro. Les banques centrales ont aidé les gouvernements à faire en sorte que les dépenses supplémentaires massives en lien avec le covid n'entraînent pas une hausse des taux d'intérêt à long terme et que les

gouvernements n'aient pas à payer davantage pour les dettes.

Cela dit, un épisode d'hyperinflation n'est pas à craindre dans l'immédiat, car la confiance dans les institutions est à peu près intacte en Suisse et à l'étranger. Les marchés continuent de croire aux annonces des banques centrales. Si ces dernières annoncent un resserrement de la politique monétaire, ce sera pris en compte dans les prix. De même, en dépit des critiques, la confiance dans le fonctionnement de l'État est intacte. Pour ébranler cette confiance, il faudrait des événements bien plus graves que l'assaut du Capitole à Washington ou la tentative du président américain Donald Trump de donner des ordres à la Fed.

Nous sommes à la veille d'un test: les banques centrales doivent réussir à casser l'inflation à temps. En effet, une phase d'inflation prolongée ébranlerait la confiance dans les institutions, d'abord lentement puis de plus en plus sérieusement. Ou comme on dirait au Royaume-Uni: «C'est en goûtant le pudding qu'on voit s'il est réussi».

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**