

POURQUOI LES PRIX AUGMENTENT-ILS?

Nathalie Janson Professeur Associé RBS
njn@rouenbs.fr

Les prix augmentent: une bonne nouvelle?

- Dans le contexte actuel il semble que l'augmentation des prix soit perçue comme une bonne nouvelle
- Depuis la grande dépression des années 30, la baisse des prix est associée à la dépression et doit être évitée à tout prix
- Aujourd'hui la politique monétaire est donc menée de telle façon éviter la déflation

Les prix augmentent: qu'est-ce que cela signifie?

- « Les prix augmentent » signifie que l'indice des prix (à la consommation/ à la production) augmente
- Au-delà des problèmes de calcul d'indice de prix, les prix ne peuvent augmenter tous ensemble que parce que la demande pour l'ensemble des biens et services augmente
- Dans quelles conditions la demande générale pour l'ensemble des biens et services peut-elle augmenter ? La seule raison:
 - Augmentation de la masse monétaire qui se traduit par une augmentation des salaires et revenus nominaux supérieure à l'augmentation de la productivité qui explique l'augmentation des salaires et des revenus réels
 - Citation de Milton Friedman: « l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire »

La théorie quantitative de la monnaie

- Selon la théorie quantitative de la monnaie:
 - $M * V = P * Q$ avec M la masse monétaire, V la vitesse de la circulation de la monnaie, P le niveau général des prix et Q la production
 - La vitesse de circulation de la monnaie est considérée comme constante à court terme ainsi il apparaît que les prix ne peuvent augmenter que parce que la quantité de monnaie augmente plus vite que la production (productivité à l'origine de l'augmentation de la production)
- Le niveau général des prix n'augmente pas si la croissance de la monnaie suit la croissance de la production

Alors l'augmentation des prix est-elle vraiment une bonne nouvelle?

- Le fait que la croissance monétaire soit supérieure à la croissance de la production n'est pas une bonne nouvelle puisque la croissance de la monnaie n'a jamais créé de richesses
- Comment la monnaie peut-elle croître plus vite que la production?
 - ▣ Parce que le système monétaire n'est plus basé sur une monnaie marchandise
 - ▣ Système monétaire actuel = système monétaire fiduciaire

Comment se crée la monnaie dans un système monétaire fiduciaire?

- Création monétaire se fait par les banques commerciales à réserves fractionnaires à travers leur activité de prêts
- Banques à réserves fractionnaires: activité empirique basée sur la loi des grands nombres
- Banques à réserves fractionnaires = évolution de la banque « coffre-fort » où les particuliers déposent leur argent à la banque qui prête sur la base d'une masse de dépôts stables
- Dans ces conditions, dans un système sans banque centrale, la création monétaire augmente si et seulement si la masse stable des dépôts augmente

Comment se crée la monnaie dans un système monétaire fiduciaire?

- Création monétaire dans un système avec banque centrale: la banque centrale contrôle la base monétaire et l'influence à travers les opérations de refinancement par la variation du taux d'intérêt « directeur »
- Dans un système monétaire fiduciaire, la base monétaire peut augmenter « sans limite » dès lors que la banque centrale baisse son taux directeur
- Seule sanction: accélération de l'inflation et baisse de la valeur de la monnaie sur le marché des changes

Comment se crée la monnaie dans un système monétaire fiduciaire?

- Concrètement la banque centrale émet de la monnaie centrale (augmentation de son passif) en échange de titres acceptés au titre du refinancement (opérations d'open market): les réserves des banques commerciales augmentent ce qui leur permet de concéder davantage de crédit à un taux inférieur
- Cette expansion monétaire a deux effets:
 - ▣ Celui d'augmenter les crédits accordés et donc le financement des projets d'investissement des entreprises et la consommation des ménages
 - ▣ L'achat des titres (comme les bons du trésor) augmente leur valeur sur le marché et conduit à des arbitrages qui propage l'augmentation de la valeur des titres sur l'ensemble des marchés

La création monétaire ne crée pas de richesses mais est-elle neutre?

- Selon la théorie quantitative de la monnaie, la création monétaire sans augmentation de la productivité ne crée pas de richesses en soit mais vient uniquement nourrir l'augmentation du niveau général des prix
- En réalité, la neutralité de la monnaie n'existe pas comme l'ont bien montré bien les économistes autrichiens Von Mises et Von Hayek et avant eux Richard Cantillon
- Dès lors que les crédits accordés augmentent du fait de la baisse du taux directeur de la banque centrale sans correspondance avec une augmentation de l'épargne, des projets voient le jour alors qu'ils n'auraient pas dû: introduction de distorsions dans le système de production

La création monétaire crée des gagnants et des perdants

- Les premiers à recevoir les crédits supplémentaires vont bénéficier de cette situation puisque le niveau général des prix n'a pas encore augmenté. Leur revenu s'accroît dans un premier temps ce qui va contribuer à augmenter la demande de biens et services
- Cependant la production de biens et services n'a pas pour autant augmenté. Par conséquent, les prix des biens et services vont commencer à augmenter surtout si l'expansion monétaire se poursuit.
- Les individus qui ne profitent pas de l'accès plus facile aux crédits sont donc les perdants puisqu'ils ne feront que subir l'augmentation des prix
- Le système ne peut continuer que par une augmentation constante du crédit ce qui inéluctablement conduit à une situation d'inflation galopante

Le paradoxe de la situation actuelle: des politiques monétaires activistes sans inflation?

- Aujourd'hui il semblerait que les injections massives de liquidités par les banques centrales n'aient pas conduit à une augmentation significative du niveau général des prix: alors une rupture entre création monétaire et inflation?
- Pour comprendre il faut se rappeler qu'en cas de récession le niveau général des prix devrait baisser.