



I.R.C.E.

Institut de Recherche et de Communication sur l'Europe
Le Think et Do Tank des dynamiques européennes

DINER 14 novembre 23 : Jean Claude TRICHET

L'Europe est finalement le sujet dont les citoyens et les pays parlent le plus, sauf qu'ils n'ont pas toujours les mêmes lunettes. L'Europe ne signifie pas forcément marcher tous à l'unisson dans tous les domaines entre pays ou groupes de pays, et pourquoi pas dans une certaine forme de dépendance dans l'interdépendance avec solidarité, où la confiance n'exclut pas le contrôle ni l'adaptation et où tout est possible entre les administrations et les industriels, voire les banques de différents pays en relation aussi avec l'environnement extérieur.

Après notre premier diner sur la géopolitique de la monnaie dans un lieu non moins prestigieux de la rotonde de l'école militaire, nous aborderons ce soir du thème de « **L'inflation, ses causes et les moyens de rétablir la stabilité des prix** » et qui pouvait mieux en parler une nouvelle fois que Jean Claude TRICHET, Président de l'Académie des Sciences Morales et Politiques, Ancien Président de la Banque centrale européenne, Gouverneur Honoraire de la Banque de France et Membre actif I.R.C.E. ! que nous remercions vivement pour sa présence et sa disponibilité

Mot du sénateur – Président Raynal

Mot du président :

Ce sujet de l'inflation était oublié grâce notamment à l'introduction de l'euro dont vous avez été l'acteur en France, qui a protégé de différents vagues violentes, avec néanmoins une Belgique à 12% (d'inflation) mais avec d'autres pays qui n'y sont pas encore passé, qui connaissent des taux (d'inflation) très élevés comme République tchèque et ses 17%.

Au 3^e siècle l'empire romain mais également les gaulois bien avant, avaient fait baisser la teneur en argent et en métal précieux pour les besoins de la guerre, avec augmentation des prix du textile, du fer et de l'alimentation

Il y a 100 ans, les Allemands allaient acheter leur pain avec une brouette de billet et depuis ce temps n'arrêtent pas de compter en ayant accepté

I.R.C.E. – Institut de recherche et de Communication sur l'Europe – Association de loi 1901

Siège : Maison de l'Europe de Paris 29 avenue de Villiers 75017 PARIS – siret 789 170 818 00031

Adresse postale et de gestion : 12 rue du Port 21130 Les Maillys – 9499Z

Tel : 00 33 (0)9 78 28 80 2700 33 (0)9 71 00 46 27 – www.irce-oiing.eu – contact@irce-oiing.eu



I.R.C.E.

Institut de Recherche et de Communication sur l'Europe
Le Think et Do Tank des dynamiques européennes

d'adopter l'euro par compensation, ne dormant pas dès que sa valeur baisse, ce qui n'empêche pas le pays de bientôt dépasser le Japon économiquement et de s'afficher, certes bien discrètement, parmi les pays dits « frugaux » européens.

En 1920, JP Morgan a réuni les banques étasuniennes, Herbert Hoover en a fait de même en 1929 pour recadrer le secteur et relancer la dynamique économique grâce notamment au bâtiment puis ensuite aux efforts de guerre

Aujourd'hui l'Europe et ses Etats-membres ont traversé, et continuent d'ailleurs de le faire, d'autres chocs comme la crise Covid et le soutien de la guerre en Ukraine, et en ont profité pour ouvrir les champs des possibles inimaginables hier sur des politiques de dépenses de fonctionnement et d'investissement, à se demander, comme le faisait Alain Lamassoure, d'où vient l'argent dans une course aux sommes injectées, mais peut-être finalement une dette identifiée et isolée pourra-telle être compensée par le FMI ?

Le sujet de l'inflation est désormais revenu et peut-être comparé, selon certains économistes, à un cours d'eau qui évolue en fonction des éléments. Reste à savoir si la police de l'eau fera enlever tous les barrages alors que l'on pourrait imaginer l'installation d'une gouvernance avec maîtrise des risque par zones de cohérence économique, sujet sur lequel Jean Arthuis me disait que c'était un vrai job

Peut être parlerons-nous de la Banque Centrale Européenne, que vous connaissez bien, qui a suivi la banque centrale étasunienne en augmentant les taux pour revenir à une inflation à 2%, contrairement à la banque de Chine qui les a baissé pour accroître la compétitivité

Peut être reviendrons nous sur les liens avec le système bancaire entre banques de dépôts et banques d'investissement

Parlerons-nous, même pour les initiés, de ce qu'est l'inflation et la stagflation



I.R.C.E.

Institut de Recherche et de Communication sur l'Europe
Le Think et Do Tank des dynamiques européennes

Parlerons-nous du lien avec la monnaie, et pour revenir sur la fin de votre dernière intervention, peut-être parlerons nous des liens avec la monnaie électronique ou des crypto-monnaie indépendantes ou liées aux banques

Peut-être parlerons-nous du lien sur les prix en espérant qu'ils baissent quand ils le pourront et peut-être que penser des ombrelles de prix notamment sur le pétrole mais aussi la TVA, invention française de plus pour l'Europe

Des liens avec les salaires notamment liés aux gains de productivité et aux pénuries de matières premières

Des liens entre l'inflation avec les crédits, et leurs taux d'usure, notamment immobilier qui protège la France sur les choix faits des taux fixes, je reviendrai en clin d'œil sur ce taux de 17% qui était celui avec lequel j'ai acheté ma première maison alors qu'aujourd'hui les gens se plaignent de quelques pourcents,

Peut être parlerons nous de la dynamique verte avec ses cotés visibles et cachés, pour l'énergie et l'agriculture, et pourquoi pas bleue à installer pour relancer certains travaux

Peut-être pourrions-nous reposer la question du rôle de l'or et des obligations

Que penser, de façon pas si anecdotique, du modèle économique des vide-greniers et d'autres modèles économiques parallèles voire complémentaires

Mais quels que soient les propos nous le ferons en toute bienveillance

Intervention :

La question est importante, complexe et multi-dimensionnelle.

Trois questions essentielles. 1) Pourquoi n'avons-nous pas eu d'inflation pendant 10 ans, pourquoi semblait-elle avoir disparu et pourquoi est-elle revenue avec quelle compréhension difficile pour les économistes, institutions et gouvernements ?



I.R.C.E.

Institut de Recherche et de Communication sur l'Europe
Le Think et Do Tank des dynamiques européennes

Cinq causes principales : a) la très grande crise financière de Lehmann Brother a laissé des cicatrices qui abaissent la croissance économique des pays avancés par rapport à leur croissance potentielle antérieure. Les écarts négatifs de croissance poussent l'inflation à la baisse et demeurent, même si on tient compte à la baisse des prévisions de croissance. b) Accélération de la globalisation par les agents économiques, industriels, commerçants, avec une optimisation des coûts de production afin d'avoir des prix plus bas. Nous vivons actuellement un peu l'inverse c) Ne pas négliger l'affaiblissement du pouvoir de négociation des syndicats, notamment aux Etats-Unis mais pas uniquement, pendant une longue période. d) Excès d'épargne au niveau mondial, supérieure aux investissements, avec également déséquilibre entre offre et demande.

Dans une large mesure, cette pression à la baisse de l'inflation a heurté l'ensemble des opérateurs, agents économiques, institutions, autorités et Banques Centrales, en les informant de la menace forte de déflation, sorte d'inflation trop basse voire négative, avec risque d'implosion de l'économie avec attente de prix bas autant du côté des consommateurs que des investisseurs, sorte de cercle vicieux. Risque symétrique d'inflation galopante non maîtrisée provoquant des effets dramatiques.

Pendant 10 ans les Banques Centrales essayaient de lutter contre les risques de déflation. Les périodes covid et la reprise qui suivit paraissaient structurées par la période précédente jugulant l'inflation, avec encouragement des économistes, dont prix Nobel, pour emprunter sans risque massivement.

La situation est désormais complètement différente. La période est clairement inflationniste avec des pressions beaucoup plus fortes à l'inverse de la période précédente. Huit raisons du retour de l'inflation.

1) Le détonateur immédiat est la reprise post Covid, dans les pays avancés mais des deux cotés de l'Atlantique comme ailleurs notamment. Quand les contraintes ont été allégées, les consommateurs ont retrouvé le désir de consommer. Dans le même temps les stigmates d'absence d'offre étaient encore là d'où une bouffée d'inflation ne rencontrant pas d'offre en face.

2) Les autorités, gouvernement et banques centrales, ont attendu 6 mois avant de réagir avec un phénomène général d'analyse fautive, aussi bien chez les économistes que chez les autorités.

I.R.C.E. – Institut de recherche et de Communication sur l'Europe – Association de loi 1901

Siège : Maison de l'Europe de Paris 29 avenue de Villiers 75017 PARIS – siret 789 170 818 00031

Adresse postale et de gestion : 12 rue du Port 21130 Les Maillys – 9499Z

Tel : 00 33 (0)9 78 28 80 2700 33 (0)9 71 00 46 27 – www.irce-oiing.eu – contact@irce-oiing.eu



I.R.C.E.

Institut de Recherche et de Communication sur l'Europe
Le Think et Do Tank des dynamiques européennes

3) Accumulation, pendant 10 ans, de politiques monétaires extraordinairement accommodantes pour baisser le risque de déflation, avec des taux d'intérêt presque nul pour les Anglo-saxons et même négatifs pour l'Europe et le Japon. Les banques centrales ont procédé, en plus, à des acquisitions plus ou moins nocives de valeurs non négociables sur les marchés, - les « QI » - qui ont pris des proportions très importantes. Certains achats ont été réalisés pour maintenir une politique monétaire stable et maintenir une cohésion au sein de la zone euro. Les valeurs cumulée achetées par les 4 grandes Banques Centrales panier de Droits à Tirages Spéciaux DTS ont atteint 24 000 G\$, du jamais vu depuis la deuxième guerre mondiale, pouvant justifier la peur de revoir le drame vécu en 1929.

4) Politiques budgétaires également extrêmement accommodantes, notant que la nouvelle administration Biden s'est elle-même montrée très dépensière et jugée même inopportune par certains démocrates étasuniens, avec risque de développer l'inflation, ce qui a pu leur donner raison.

Il existe d'autres causes plutôt structurelles, conservables sur le long terme avec un impact important sur la marche de la quasi-totalité des économies mondiales :

5) Accélération de la déglobalisation, ou plus faible globalisation, qui tient compte des risques, certainement peu identifiés auparavant, d'interruption des approvisionnements, de tensions géostratégiques dues aux guerres. Cette inflation dite séculaire chez les anglo-saxons pour signifier plusieurs cycles économiques quand les Européens parlent d'inflation structurée. Chacun s'engage notamment dans le « derisking » comme les Européens, pour rester maîtres, diminuer ou s'assurer contre les risques de certaines productions et services considérés comme étant stratégiquement opportuns et liés à des chaînes de valeurs internationale longues. Nous l'entendons dans les discours des chefs d'état et de gouvernement et certaines décisions comme l'Inflation Reduction Act (IRA) aux Etats-Unis, très concentrée sur la fabrication aux Etats Unis. On peut y rajouter la notion de « decoupling » reparti entre les Etats Unis et la Chine. Ceci a pour conséquence une augmentation des coûts mondiaux par rapport à la situation antérieure avec un impact sur la croissance mondiale qui pourrait être considérable.



I.R.C.E.

Institut de Recherche et de Communication sur l'Europe
Le Think et Do Tank des dynamiques européennes

6) Baisse des fameux cols bleus mal ou peu formés étant dans une situation de stagnation de leur revenu, aidant beaucoup la faible inflation. Nous avons observé ce phénomène pendant longtemps au niveau des pays avancés avec une sorte de compréhension de l'effet probablement inévitable des progrès technologique et des différences de formations, sans être devenu un problème politique. Mais désormais la thèse des inégalités est majeure dans les pays avancés comme émergents avec un passage brutal de l'analyse économique au fait politique. L'arrivée de D. Trump aux Etats-Unis élu par les cols bleus est un phénomène incroyable mais durable et non transitoire, amenant un certain réveil des Démocrates qui, en principe, représentent ces cols bleus. Nous sommes en présence d'une cause qui contrebalance le phénomène, constaté avant, de stagnation des rémunérations réelles de la classe moyenne ou moyenne inférieure. En France, le pouvoir du peuple a toujours été plus avancé et ne ressemble pas forcément aux Etats-Unis mais la plupart des pays avancés a connu une période de stagnation et a basculé dans un espace socio-économico politique différent (à noter que les partis dits d'extrême droite en France et Europe récupèrent effectivement aussi une grande majorité d'ouvriers au détriment des partis de gauche, la droite républicaine étasunienne se classant par ailleurs quasi au niveau du Rassemblement national en France, les démocrates plutôt à gauche aux Etats-Unis, s'identifiant au centre droit)

7) Nécessaire transition verte à prendre en compte avec un coût associé en terme d'investissements supplémentaires notamment pour des technologies à remplacer. Plus compliqué que penser que la dynamique crée de l'emploi et donc compense les investissements. L'excès d'épargne séculaire au niveau mondial paraît peu vraisemblable. Nous devrions nous trouver dans une période avec une poussée d'inflation pour les raisons ci-avant et avec des taux d'intérêts réels également poussés à la hausse. Les choses devraient se retourner et signaler (en fait comme le dérèglement climatique avec cycles dérégulés) que nous ne devrions pas avoir les mêmes causes sans prédire une inflation terrible à long terme.

8) La négligence coupable des chocs pétroliers a laissé galoper l'inflation à 14% de chaque côté de l'Atlantique. Paul Volker prenant la FED a monté les taux d'intérêt directement à 20% pour casser la dynamique par un choc (comme en 1923 par JP Morgan, comme en 1929 rassemblement des 6000 banques, comme en Europe assez récemment – voir article IRCE sur Eurobonds). Les Banques centrales se sont montrées en fait responsables même si critiquées. Confiance relative sur la capacité à retrouver, dans

I.R.C.E. – Institut de recherche et de Communication sur l'Europe – Association de loi 1901

Siège : Maison de l'Europe de Paris 29 avenue de Villiers 75017 PARIS – siret 789 170 818 00031

Adresse postale et de gestion : 12 rue du Port 21130 Les Maillys – 9499Z

Tel : 00 33 (0)9 78 28 80 2700 33 (0)9 71 00 46 27 – www.irce-oiing.eu – contact@irce-oiing.eu



I.R.C.E.

Institut de Recherche et de Communication sur l'Europe
Le Think et Do Tank des dynamiques européennes

l'ensemble de la zone euro, une inflation harmonisée, différente de celle de chaque pays. Il n'est pas déraisonnable de penser à un retour à 2% dans l'année 2025 compte tenu de la détermination des Banques Centrales qui ont tout de même poussé les taux 11 fois aux Etats-Unis et 10 fois en Europe, du jamais vu depuis la seconde guerre mondiale. La rhétorique des Banques Centrales a été très ferme, au-delà de simple efforts d'intention, en revenant et disant que leur objectif de la stabilité des prix est de 2%.

Avant ma crise Lehmann Brother, deux banques centrales, européenne et britannique, émettaient des monnaies dans les paniers des Droits à Tirages Spéciaux (DTS) avec une définition de la stabilité des prix de 2%, notamment en France, plutôt motrice, suivie par la Banque Centrale Européenne, en réalité moins mais proche de 2%. Cette définition a ensuite été adoptée par les banques centrales étasunienne en 1972 et japonaise en 2013. Les Banques Centrales des 4 grands pays avancés des DTS ont donc la même détermination de la stabilité des prix, depuis Bretton Woods et le pilotage par le dollar, et ont réaffirmé l'objectif de 2%, alors qu'elles auraient pu en profiter pour se délier de leur engagement précédent. Le consensus international est fondamental pour la confiance et il n'y a pas de désaccord flagrant au niveau du panier des DTS, la Chine étant elle-même à 1 %.

Débat :

Question de baguette magique pour atteindre plus facilement des objectifs réalistes et réalisables : accélérer formidablement l'UE dans le domaine de la diplomatie et la défense, qui sont la moitié de son influence. L'euro est une formidable monnaie mais elle ne se retrouve qu'au tiers du dollar car la liquidité et la profondeur de ses marchés ne sont associées qu'à des instruments de quelques grands pays européens libellés en euro qui sont 10 à 15 fois inférieurs aux instruments libellés en dollars. Nous sommes à un stade de puissance commerciale, économique et monétaire qui exige un grand saut en avant politico-stratégique. Bien distinguer l'euro de l'utilisation des instruments financiers. Sans fédération politique, l'influence géostratégique de l'Europe sera négligeable par rapport à ceux qui auront une économie, une monnaie, une armée et une défense.

Questions slide sur la théorie de Maslow (besoins psychologiques, sécurité, sociaux, estime, accomplissement), Sur quelle strate l'inflation influe-t-elle le

I.R.C.E. – Institut de recherche et de Communication sur l'Europe – Association de loi 1901

Siège : Maison de l'Europe de Paris 29 avenue de Villiers 75017 PARIS – siret 789 170 818 00031

Adresse postale et de gestion : 12 rue du Port 21130 Les Maillys – 9499Z

Tel : 00 33 (0)9 78 28 80 2700 33 (0)9 71 00 46 27 – www.irce-oiing.eu – contact@irce-oiing.eu



I.R.C.E.

Institut de Recherche et de Communication sur l'Europe
Le Think et Do Tank des dynamiques européennes

plus : influence à tous les niveaux. Tous les pays sont aussi frappés par l'inflation mais attention à ceux qui sont en bas de l'échelle où la cohésion ne peut être assurée avec une inflation non maîtrisée. Les Banques Centrales, plus ou moins indépendantes dans certains pays, se donnent néanmoins des objectifs de stabilité des prix pour une cohésion d'ensemble de longue durée.

Question slide sur la matrice BCG (poids ports, dilemmes, vedettes, vache à lait) dans quels domaines peut on engager la relance ? Les progrès, dont technologiques, doivent être aussi élevés que possible. Ne pas simplement inventer mais les diffuser. Nécessité de réaliser des progrès d'éducation avec une ressource humaine qui n'est pas de la qualité que nous devrions avoir, même si les progrès dans l'apprentissage sont non négligeables.

Question segmentation, dépendance dans l'interdépendance ? exemple du regard marketing chinois sur l'Europe comme avant japonais et US sur ce qu'est l'Europe. R : Attention aux exercices non pratique. La France est reconnue sur le luxe sans avoir eu besoin de plan luxe. Le problème des Européens et des Français réside dans le coût du licenciement et de l'échec, qui préfère donc tout réaliser aux Etats-Unis. En Europe, même si l'aéronautique civile a été unifiée avec de grands succès, il faut veiller à l'envolée d' E. Musk sur le spatial alors qu'Ariane était bien installée. Veiller aussi aux accords franco-allemands dans la défense. La France a une dépense publique supérieure de 10% qu'en Allemagne. Problème stratégique de long terme comme les Suédois auparavant. Si l'on pense spontanément au binôme franco-allemand à causes des réussites les plus flagrantes, il faut aussi penser aussi à l'Italie et l'Espagne.

Moteur franco-allemand avec l'image des parties chaudes et froides différentes travaillant ensemble R : rappel des efforts de convergence franco-allemands entre Valéry Giscard d'Estaing et le gouvernement de la Bavière. Avantages d'avoir des cultures et attitudes différentes pour obtenir des résultats plus forts en étant animés par des valeurs et les objectifs fondamentaux.

Analyses des risques, exemple des critères coût délais performance : quels risques inacceptables ? R : Tenter de faire des approches comparatives sur l'excellence. Risque gigantesque si l'encours de dettes est trop important par rapport au PIB avec un pacte de stabilité de croissance non respecté,

I.R.C.E. – Institut de recherche et de Communication sur l'Europe – Association de loi 1901

Siège : Maison de l'Europe de Paris 29 avenue de Villiers 75017 PARIS – siret 789 170 818 00031

Adresse postale et de gestion : 12 rue du Port 21130 Les Maillys – 9499Z

Tel : 00 33 (0)9 78 28 80 2700 33 (0)9 71 00 46 27 – www.irce-oiing.eu – contact@irce-oiing.eu



I.R.C.E.

Institut de Recherche et de Communication sur l'Europe
Le Think et Do Tank des dynamiques européennes

soit disant imposé par l'Allemagne (qui apparaît notamment dans les pays frugaux pour les textes sur le budget). 5 pays européens étaient sur des zones à risque de déficit de finances publiques après la crise Lehmann Brother. La Grèce, l'Irlande et le Portugal n'avaient plus accès aux financements et ont du être soutenus par la BCE.

En 2021, l'Italie et Espagne ont ensuite connu des situations catastrophiques et il a fallu intervenir massivement avec incitation aussi dans chaque Etat pour réaliser des actions complémentaires. Attention aux risques de laisser aller car tout peut arriver. La volonté de bonne gestion allemande est une réalité à bien suivre et prendre en compte. Le monde est économiquement dangereux et les sanctions politiques arrivent en même temps que le coup de théâtre. La France était à peu près au niveau d'endettement de l'Allemagne avant L. Brother. Si elle n'a pas été prise dans la nasse, mais n'est plus dans la même catégorie (même désormais avec une même monnaie). La France est désormais plus proche de l'Espagne et peut-être devrions nous davantage nous poser la question de savoir comment les endettements peuvent être financés contrairement à d'autres pays comme l'Allemagne et l'Espagne.

Question slide sur la courbe du Deuil avec rappel coup de théâtre comme l'effet Fukushima, la phase de déni, de colère, de marchandage, de reconstruction, avec le coup de tamis pour conserver certains éléments instructifs. R : il y a eu un retard à l'allumage d'environ 6 mois car les éléments séculaires étaient toujours sous-jacents. (Il est vrai que nous vivons en une semaine ce que l'on vivait en un an auparavant et que l'on pouvait s'attendre à uniquement surfer sur la vague, sauf que le cycle était à nouveau espacé). Il n'était pas forcément évident de prévoir l'inflation. La Banque Centrale ne pouvait pas se permettre de se détacher des Etats-Unis et être la première à hausser les taux d'intérêt, l'euro aurait flambé et aurait affaibli l'économie européenne. Entre juin 2021 et novembre 2021, la période était déclarée transitoire aux Etats-Unis puis finalement plus durable après novembre 2021 avec simplement une hausse des taux en mars, d'où un énorme retard de tout le monde sauf de quelques lucides. Quand vint la décision d'action, 11 augmentations de taux ont été enregistrées aux Etats-Unis de façon très rapprochée et 10 en Europe. A noter des situations assez différentes des deux côtés de l'Atlantique avec pourtant des objectifs communs avec deux navires dans la même tempête: Guerre sur le continent pour les uns et en dehors pour les autres,

I.R.C.E. – Institut de recherche et de Communication sur l'Europe – Association de loi 1901

Siège : Maison de l'Europe de Paris 29 avenue de Villiers 75017 PARIS – siret 789 170 818 00031

Adresse postale et de gestion : 12 rue du Port 21130 Les Maillys – 9499Z

Tel : 00 33 (0)9 78 28 80 2700 33 (0)9 71 00 46 27 – www.irce-oiing.eu – contact@irce-oiing.eu



I.R.C.E.

Institut de Recherche et de Communication sur l'Europe

Le Think et Do Tank des dynamiques européennes

dépendance colossale vis à vis du pétrole et du gaz pour les uns et autosuffisance pour les autres, dépendance très importante pour les céréales pour l'Europe tandis que autosuffisance pour les Etats-Unis. Inflation quasi identique en Octobre de 3,2 % Etats-Unis et de 2,9% en Europe. S'agissant de l'Inflation sous-jacente, sans l'énergie et l'alimentation, l'Europe est actuellement à 4,2% et les Etats-Unis à 4% alors qu'elle était de 5,3% en octobre en Europe et 4,7% aux Etats-Unis en juillet. Tout peut arriver à tout moment. Il faut renforcer la résilience de l'Europe et de la France.

I.R.C.E. – Institut de recherche et de Communication sur l'Europe – Association de loi 1901

Siège : Maison de l'Europe de Paris 29 avenue de Villiers 75017 PARIS – siret 789 170 818 00031

Adresse postale et de gestion : 12 rue du Port 21130 Les Maillys – 9499Z

Tel : 00 33 (0)9 78 28 80 2700 33 (0)9 71 00 46 27 – www.irce-oiing.eu – contact@irce-oiing.eu