

**Zeitschrift:** Mitteilungen / Vereinigung Schweizerischer Versicherungsmathematiker  
= Bulletin / Association des Actuaires Suisses = Bulletin / Association of  
Swiss Actuaries

**Herausgeber:** Vereinigung Schweizerischer Versicherungsmathematiker

**Band:** - (1980)

**Heft:** 2

**Artikel:** L'inflation : l'ennemi public

**Autor:** Leutwiler, Fritz

**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-571111>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 25.01.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

FRITZ LEUTWILER, Zurich

Président du Comité de Direction de la Banque Nationale Suisse

## L'inflation – l'ennemi public

«Quand les riches se font la guerre, ce sont les pauvres qui meurent.»

JEAN-PAUL SARTRE

### Introduction

Lorsque la génération à venir analysera la situation économique des trente années qui ont suivi la fin de la deuxième guerre mondiale, elle retiendra de cette période qu'elle a été marquée par un progrès remarquable de la prospérité mais aussi par une accélération inexorable de l'inflation. Les années 1960 à 1980 apparaîtront comme un cycle inflationniste d'une ampleur sans précédent dans l'histoire moderne. Jamais dans le passé, à l'exception des périodes de guerre ou de crise sociale très profonde, le monde industriel n'a connu des hausses de prix aussi rapides que celles que nous observons depuis 15 ans.

L'histoire nous apprend que toutes les époques ont été marquées par des phases d'inflation. L'Antiquité a certainement vécu des périodes de troubles monétaires, mais les premières informations chiffrées dont nous disposons se rapportent aux temps modernes. Ainsi, les chroniqueurs du 17<sup>e</sup> siècle mentionnent que les afflux de métaux précieux en provenance du Nouveau Monde avaient multiplié par 7 ou 8 le prix du blé en l'espace d'un siècle. Plus près de nous, je signalerai l'inflation généralisée qui a accompagné les guerres napoléoniennes, puis celle qui a suivi les découvertes de gisements d'or aux Etats-Unis et en Australie vers le milieu du 19<sup>e</sup> siècle. Plus tard enfin, la première guerre mondiale a été l'occasion d'une flambée des prix. L'indice des prix à la consommation double aux Etats-Unis entre 1914 et 1920, et en Suisse il passa de 100 à 224. Dans ces deux pays heureusement le mouvement s'arrêta là alors que l'Allemagne et tout l'Est européen sombrèrent dans une inflation galopante qui entraîna l'effondrement de leur système monétaire et une désorganisation complète de leur économie.

Ce petit survol historique montre l'accoutumance progressive de nos sociétés aux hausses de prix. En effet, si vous calculez le taux d'inflation moyen de ces périodes, vous trouverez que la multiplication du prix du blé par 8, au cours du 17<sup>e</sup> siècle, correspondait en fait à une inflation annuelle de 2%, taux

qui pourrait aujourd'hui être considéré comme la stabilité des prix! Au 19<sup>e</sup> siècle, l'avance de l'inflation était déjà sensible puisqu'en moyenne les prix sont montés de 3% environ de 1790 à 1815, et de 5% durant la crise inflationniste du milieu du siècle.

Le phénomène s'est accéléré nettement dès le début de ce siècle. La grande guerre entraîna une inflation de l'ordre de 12% par an aux Etats-Unis, alors qu'en Suisse les prix montèrent au rythme de 14%.

Aujourd'hui, sans qu'existe une situation de guerre impliquant des dépenses comparables à celles du premier conflit mondial, bien des pays ne sont pas loin de retrouver les taux d'inflation qui étaient les leurs au début du siècle. Au cours des dix dernières années, le taux de croissance moyen des prix a été de l'ordre de 13% en Grande-Bretagne et en Italie, de 7% aux Etats-Unis, et d'environ 5% en Suisse et en Allemagne. De plus, il est inquiétant de noter que tous les pays ont connu au cours de l'année dernière une accélération sensible de leur hausse des prix; aux Etats-Unis le taux d'inflation, mesuré par l'indice des prix à la consommation, atteignait même 16 à 18% au début de cette année.

### **Les méfaits de l'inflation**

La tolérance toujours plus grande que nos sociétés montrent à l'égard de la dépréciation monétaire s'accompagne paradoxalement d'une condamnation permanente de ses méfaits.

#### *L'inflation: source de transferts injustes*

De tous temps, l'inflation a été considérée comme une injustice sociale qui frappe surtout les faibles, les groupes sans défense. Aujourd'hui ce ne sont pas les salariés, protégés par une indexation quasi automatique, qui supportent les conséquences des hausses de prix. Ce ne sont pas non plus les indépendants qui, dans une large mesure, sont à même de reporter sur leurs clients les hausses de coût qu'ils subissent. Les véritables victimes de l'inflation sont les petites gens, les bénéficiaires de revenus fixes ou imparfaitement indexés, ainsi que les petits épargnants. Ce groupe reste sans défense devant les hausses de prix et subit très directement les conséquences de l'inflation en voyant son pouvoir d'achat amputé.

L'injustice ne se limite pas au fait que certains peuvent se protéger des conséquences de l'inflation alors que d'autres ne le peuvent pas, elle tient aussi à

ce que certains bénéficient de la hausse des prix et s'enrichissent au détriment de ceux qui sont spoliés.

Il y a là un aspect essentiel du phénomène inflationniste qui doit être constamment dénoncé. Dans nos sociétés, la progression des principes de justice sociale et d'équité a peu à peu chargé l'Etat de corriger, à l'aide de sa politique fiscale, les inégalités excessives de la distribution des revenus. L'inflation défait d'un côté ce que l'Etat cherche à réaliser de l'autre car elle frappe de manière sournoise les petits revenus au profit des revenus élevés. L'inflation est donc le plus antisocial des impôts!

Pour illustrer l'importance des transferts qu'entraîne l'inflation, prenons le cas de l'épargne bancaire en Suisse. Supposons que le taux d'inflation augmente de 1 point plus rapidement que les taux d'intérêt versés sur les différentes formes de carnet et de livret d'épargne, hypothèse réaliste puisque ces taux réagissent généralement plus lentement que les taux à court terme, eux-mêmes très sensibles à l'inflation. Comme on compte chez nous environ 120 milliards de francs de dépôt d'épargne, la baisse de 1 point du rendement réel de ces placements fait subir une perte de l'ordre de 1,2 milliard de francs par an aux épargnants, montant qui passe aux mains des bénéficiaires de crédits bancaires puisque ces derniers peuvent compter sur des taux réels relativement bas. L'importance de ce transfert n'échappera à personne si l'on songe que cette somme correspond à peu près aux dépenses de la Confédération en matière d'enseignement et de recherche au cours de l'exercice budgétaire 1979 ou à l'ensemble des primes reçues de l'étranger par les compagnies suisses d'assurance sur la vie durant l'année précédente.

L'inflation provoque ses effets distributifs non seulement par l'intermédiaire du secteur bancaire mais au travers de toutes les entreprises qui gèrent du capital financier, notamment les sociétés d'assurance. Si je fais la même hypothèse que tout à l'heure, soit que le taux d'inflation s'élève de 1 point plus rapidement que le rendement des placements, la ponction réelle qui s'exercerait sur les avoirs des compagnies suisses d'assurance sur la vie serait de l'ordre de 360 millions de francs par an, ce qui représente environ le 40% des bénéfices qu'elles ont distribués en 1978. Cette perte de substance n'est pas supportée par les compagnies elles-mêmes, mais bien par leurs milliers de cotisants qui voient la valeur réelle de leur capital assuré s'effriter avec le temps.

Ce second exemple vous montre également combien les méthodes comptables actuelles, qui ne tiennent qu'imparfaitement compte de l'influence des hausses de prix, peuvent déformer la réalité en gonflant les bénéfices nominaux. En période de hausse accélérée des prix, bien des entreprises présentent des situa-

tions bénéficiaires réjouissantes, alors que si un compte exact des charges entraînées par l'inflation était tenu, la situation de leurs profits serait bien moins favorable.

Les redistributions cachées de ressources que l'inflation engendre entre les groupes sociaux d'une économie se vérifient également sur le plan international. L'inflation des pays industrialisés frappe lourdement les pays peu développés. Ces pays sont confrontés à un renchérissement constant des biens d'équipement qu'ils acquièrent à l'étranger alors que leurs recettes d'exportation suivent souvent avec retard l'évolution des prix industriels. Là également apparaît une redistribution automatique, du faible vers le fort, qui va à l'encontre des efforts internationaux en faveur du développement.

Dans ce contexte, la réaction des pays exportateurs de pétrole en matière de prix du brut s'explique aisément. En concertant leur politique, ces pays ont trouvé le moyen de passer du clan des perdants à celui des bénéficiaires de l'inflation mondiale. Ils portent certainement une grande responsabilité dans la tourmente inflationniste actuelle, mais les pays développés portent une responsabilité plus grande encore car c'est leur incurie qui a provoqué cette réaction des pays pétroliers. N'oublions pas que dans les 10 ans qui ont précédé la crise pétrolière de l'automne 1973, les prix des principaux pays industrialisés étaient montés d'environ 45%, réduisant dans une même proportion le pouvoir d'achat des pays producteurs d'or noir.

Je suis persuadé que tant que les pays industrialisés ne seront pas parvenus à maîtriser leur propre inflation, nous serons continuellement confrontés aux difficultés supplémentaires causées par des hausses continues sur le marché des produits pétroliers.

### *L'inflation: source de mésallocation financière*

A part les transferts entre groupes sociaux et entre nations qu'elle engendre, l'inflation perturbe également le fonctionnement d'un élément essentiel des économies de marché: elle fausse l'action du marché financier et ne lui permet plus de diriger l'épargne vers les emplois les plus productifs.

En effet, on a constaté que l'inflation est à l'origine d'une mauvaise allocation des richesses puisqu'elle détourne les investisseurs des placements en ressources productives pour les inciter à acquérir des biens de nature essentiellement spéculative et stérile, inaptes à stimuler la croissance et l'emploi. L'expression populaire «fuite devant la monnaie», souvent utilisée pour décrire la frénésie d'achats que fait naître l'inflation, devrait être complétée par une «fuite de-

vant les placements financiers». Lorsque l'inflation apparaît, les investisseurs cherchent la sécurité dans les placements en valeurs réelles dont les prix sont susceptibles de suivre le mouvement général de hausse. Ils trouvent alors refuge dans les paradis artificiels qu'offrent l'or, les matières premières, les immeubles voire les antiquités, placements qui ne contribuent nullement à la production mais qui ne font que provoquer de nouvelles hausses de prix. Il n'est donc pas étonnant que l'accélération de l'inflation constatée ces dernières années ait été accompagnée d'un ralentissement général de la croissance des économies développées. L'expérience des années septante démontre combien ceux qui préconisaient des politiques inflationnistes pour stimuler la croissance se sont lourdement trompés.

### **La lutte contre l'inflation**

Si les méfaits de la dépréciation monétaire sont dénoncés depuis toujours, les moyens de la combattre nous sont connus depuis longtemps également. Très tôt en effet, les théoriciens de l'économie politique ont montré qu'une circulation monétaire excessive conduit à une hausse générale des prix. Cette relation peut même être considérée comme l'une des premières théories économiques qui ait fait l'objet d'une présentation scientifique. Aujourd'hui, malgré l'évolution rapide de nos économies et leur formidable complexité, l'expansion monétaire incontrôlée apparaît toujours comme la cause première de la hausse des prix. Il est ainsi très largement admis que l'inflation actuelle ne pourra être éliminée qu'en mettant un frein à l'expansion monétaire excessive des principaux pays industrialisés.

Les difficultés de la situation présente ne proviennent donc pas d'un manque de connaissance des causes de l'inflation et des moyens de la combattre, mais elles découlent bien plus de l'incapacité de certains pays à mettre en œuvre des politiques restrictives qui permettraient de rétablir la stabilité des prix.

A cette faiblesse des gouvernements face aux mesures qu'exige l'état actuel des économies occidentales, on peut trouver deux explications principales :

#### *Les gouvernements hésitent à mener des politiques restrictives*

Tout d'abord, il ne fait aucun doute que certains gouvernements ne veulent pas prendre des mesures monétaires restrictives dans la crainte d'assister à une recrudescence du chômage. Cette réaction est très courante et on comprend qu'il soit difficile d'entreprendre une politique restrictive alors que les taux de chômage sont déjà élevés. Cependant, ce dilemme n'est qu'apparent comme



nous le constatons depuis de nombreuses années. Le véritable choix devant lequel nous nous trouvons n'est pas entre plus d'inflation ou plus de chômage. Il se situe plutôt entre un accroissement simultané du chômage et de l'inflation ou un retour au plein-emploi et à la stabilité des prix.

Par le passé on croyait en effet, qu'inflation et chômage n'évoluaient que dans des sens opposés, qu'une résorption du sous-emploi ne pouvait être obtenue qu'au prix d'une augmentation du taux d'inflation ou qu'une politique anti-inflationniste allait de pair avec une extension du chômage. La politique économique se trouvait alors toujours enfermée dans un dilemme, les Autorités ne pouvant choisir qu'entre plus de chômage ou plus d'inflation.

Cette opinion s'est considérablement modifiée au cours des dernières années. Il est apparu que les données du problème étaient mal posées car les mouvements contraires du chômage et de l'inflation ne sont que des phénomènes temporaires. On est maintenant persuadé qu'une politique monétaire restrictive provoque peut-être une augmentation du chômage à court terme, mais à moyen terme la stabilité des prix permet à l'emploi de se rétablir, voire d'augmenter. En revanche, les pays qui suivent la politique inverse et qui cherchent à lutter contre le sous-emploi à l'aide de politiques monétaires expansives, voient peut-être leurs efforts être couronnés de succès dans une courte période – au prix, il est vrai, d'une hausse du taux d'inflation – mais à moyen terme les effets bénéfiques de leur politique s'évanouissent, le chômage réapparaît sans diminution de l'inflation. Ces pays se trouvent alors continuellement confrontés à la tentation de relancer l'activité par voie monétaire, quitte à ce que la hausse des prix s'accélère de nouveau.

Le choix devant lequel nous nous trouvons aujourd'hui est donc fort clair. Soit la politique monétaire est mise au service de la stabilité des prix, et une réduction progressive des taux d'expansion monétaire étouffera peu à peu l'inflation sans menacer durablement le niveau d'emploi. Soit la politique monétaire finance les poussées inflationnistes pour préserver l'emploi, le risque est grand alors d'assister à une accélération de l'inflation et à une extension du chômage. La Suisse a choisi la première de ces deux possibilités, j'y reviendrai dans un instant. Auparavant j'aimerais m'arrêter sur la deuxième raison pour laquelle certains pays sont dans l'incapacité de prendre des mesures efficaces contre les hausses de prix.

### *L'injection monétaire est dictée par les déficits publics*

On dit souvent d'un gouvernement qu'il doit «disposer des moyens de sa politique», ceci est aussi vrai dans le domaine monétaire. Certains gouverne-

ments sont aujourd'hui dans l'impossibilité de diminuer le rythme de l'expansion monétaire car la Banque centrale doit assurer, par l'émission de monnaie, le financement du déficit budgétaire.

Cette situation est particulièrement difficile. D'une part, un bon nombre de pays ont pris l'habitude de recourir au financement des déficits publics par l'émission monétaire plutôt que par l'emprunt. D'autre part, les dépenses publiques ont augmenté à un rythme affolant au cours de ces dernières années, bien plus rapidement que l'inflation et les ressources fiscales. Bien souvent, un concours croissant est exigé de l'Institut d'émission pour couvrir les impasses budgétaires, ce qui l'empêche de contrôler l'expansion monétaire.

S'il ne fait aucun doute que l'inflation est un phénomène monétaire, il est illusoire de penser que les Banques centrales seules rétabliront la stabilité des prix. Cet objectif ne pourra être atteint que si de l'ordre est mis dans les budgets publics et si un frein est mis à la croissance incontrôlée des dépenses de l'Etat. Ce sera difficile car nos sociétés se sont habituées à un interventionnisme croissant et exigent souvent que l'Etat leur assure une protection totale contre les insécurités de la vie: sécurité sociale, assurance chômage, assurance vieillesse, formation gratuite. Mais nos sociétés ont perdu de vue que tous ces avantages doivent être financés par la population active, soit par des cotisations, soit par l'impôt. Dans certains pays malheureusement, c'est l'inflation qu'entraîne la «planche à billets» qui procure à l'Etat le pouvoir d'achat nécessaire à couvrir ses dépenses excédentaires; dans ce cas c'est le secteur public qui bénéficie de ce transfert injuste qui frappe les petits revenus et les faibles que j'évoquais tout à l'heure. Financer les dépenses publiques par l'inflation s'est donc taxer les petits revenus plutôt qu'imposer les revenus supérieurs: on ne répètera jamais assez que l'inflation est le plus antisocial des impôts!

### **La politique de la Banque Nationale**

En Suisse heureusement, le financement des dépenses de l'Etat par l'Institut d'émission est hors de question. La Banque Nationale Suisse a les coudées franches à cet égard dans la conduite de sa politique monétaire.

Devant la résurgence de l'inflation – qui atteignait chez nous un peu plus de 5% à la fin de l'an dernier – la Banque Nationale a adopté une politique de contrôle strict de la liquidité. Pour 1980, elle a fixé comme objectif de sa politique de ne laisser croître la liquidité primaire de l'économie qu'au rythme de 4%.



Il est certain que cette orientation est restrictive mais notre expérience dans la lutte contre l'inflation au cours des années 1974–1978 nous a enseigné qu'en fixant un objectif clair et modéré de croissance de la liquidité et en nous y tenant, nous avons les meilleures chances de freiner la hausse des prix. Cela pour deux raisons. D'une part, la publication d'un objectif en matière monétaire influence la politique d'investissement des entreprises et le comportement de tous ceux qui recourent au crédit en les incitant à plus de retenue. D'autre part, cette politique annonce clairement que l'inflation ne sera pas financée ce qui exerce un effet apaisant sur les revendications à la hausse de toute nature. Nous sommes persuadés qu'en suivant cette ligne de conduite nous parviendrons à moyen terme à rétablir la stabilité des prix sans que l'activité intérieure ne subisse de coup de frein trop brutal.

Les difficultés monétaires que nous rencontrons actuellement dans les économies de marché sont le reflet de l'état de notre société. L'inflation n'est pas la conséquence du système économique dans lequel nous vivons, elle est le résultat de nos faiblesses et de notre refus de reconnaître les limites de nos ressources. La tendance de notre époque est d'exiger tout et tout de suite, de réclamer «le beurre et l'argent du beurre» comme le dit si justement l'expression populaire. La grande masse de la population ne désire assurément aucune inflation, mais elle n'en continue pas moins à se comporter ou à approuver des comportements qui favorisent les hausses de prix ou les rendent inévitables, préférant ignorer les distorsions et les transferts entraînés par l'érosion monétaire. Il est nécessaire aujourd'hui que chacun se rende compte qu'un retour à une certaine discipline économique collective est indispensable et que seule cette discipline permettra de contrôler à nouveau l'émission monétaire et de rétablir une plus grande stabilité des prix.

Sans discipline monétaire s'installe peu à peu l'anarchie économique – nous le voyons si souvent sur le marché des changes – et cette anarchie conduit ensuite à des mesures de contrôle arbitraire, à la désorganisation économique et au chômage. Gardons-nous de toute illusion et ayons le courage de voir la vérité en face: accepter l'inflation aujourd'hui signifie voir demain notre liberté être sérieusement limitée. L'économiste et académicien français Jacques Rueff avait trouvé cette formule heureuse que je vous livre en guise de conclusion:

«Une monnaie efficace est la condition de la liberté humaine. Croyez-moi, aujourd'hui comme hier, le sort de l'homme se joue sur la monnaie».

## Zusammenfassung

### *Inflation – der öffentliche Feind*

Seit 10 Jahren sieht sich die Weltwirtschaft in einem Ausmass der Inflationsplage ausgesetzt, wie es seit der industriellen Revolution kaum je festzustellen war. Von 1970 bis 1980 betrug die durchschnittliche Jahreststeuerung 13% in Grossbritannien, 7% in den Vereinigten Staaten und 5% in der Schweiz. In jüngster Zeit hat sich die Preissteigerung noch beschleunigt; sie erhöhte sich im vergangenen Jahr in den Vereinigten Staaten von 9 auf 13% und in der Schweiz von weniger als 1% auf etwas mehr als 5%.

Heute ebenso wie früher wird die Inflation wegen der von ihr hinterlassenen Schäden als Plage empfunden. Steigende Preise führen zu einer ungerechten Einkommensverteilung; sie beeinträchtigen nicht indexierte Einkommen, wobei meistens sozial ohnehin Benachteiligte betroffen werden und sie bevorteilen jene Spekulanten verschiedenster Sorte, die vom Wertzerfall des Geldes profitieren. So betrachtet, ist die Inflation eine äusserst asoziale Steuer. Die Inflation vermindert zudem den Anreiz zum Sparen und behindert damit die Funktion der Geld- und Kapitalmärkte. Sie verleitet die Investoren zu spekulativen und unproduktiven Anlagen, z. B. in Edelmetallen und Grundstücken. Indem sie zu einer nicht optimalen Zuteilung der Produktionsfaktoren beiträgt, ist die Inflation am Wachstumsverlust sowie an der Schaffung von Arbeitslosigkeit mit-schuldig.

Die Inflationskrankheit kann kuriert werden. Die industriellen Länder müssen aber bei der Kur den Rhythmus ihrer Geldmengenausweitung unter Kontrolle bringen und ihn anschliessend verringern. Leider zögern aber dabei heutzutage viele Länder. Sie fürchten sich vor zunehmender Arbeitslosigkeit oder sind deswegen nicht in der Lage, die notwendigen Schritte einzuleiten, weil mit der Notenpresse Budgetfehlbeträge zu finanzieren sind. Ohne tiefgreifende Veränderung der vorherrschenden Meinung, die zwar die Inflation als öffentlichen Feind empfindet, die ihr zugrunde liegenden Verhaltensweisen und Praktiken jedoch toleriert, wird das Inflationsproblem nicht bewältigt werden können.

## Summary

### *Inflation – the Public Enemy*

During the last ten years the world economy has been subjected to the plague of inflation to an extent hardly ever registered since the Industrial Revolution. From 1970 to 1980 the average annual increase in the cost of living amounted to 13% in Great Britain, 7% in the United States and 5% in Switzerland. Very recently the rise in prices has even accelerated, increasing last year in the United States from 9% to 13% and in Switzerland from less than 1% to somewhat over 5%.

Today as in the past inflation is put to be noxious because of the damages it leaves behind. Rising prices lead to an unjust income distribution; they impair non-indexed incomes – affecting mostly those who are already socially disadvantaged – and favor speculators of the most varied sorts who profit from the decay in the value of money. So considered, inflation is an extremely inequitable tax. Moreover, inflation diminishes the motivation to save and thus hinders the function of the money and capital markets. It induces investors to place their money in speculative and unproductive investments, e.g. precious metals and land. In contributing to a non-optimal apportionment of the factors of production, inflation bears part of the blame for loss of growth and the creation of unemployment.

The inflation sickness can be cured. In the process of the cure, however, the industrial nations must bring the rhythm of their money supply expansion under control and, having done that, diminish it. Unfortunately, however, many nations hesitate today to take these steps. They are afraid of increasing unemployment, or they are not in a position to introduce the necessary measures because they finance budget deficits with the printing press. Without a profound change in the prevailing public opinion, that does indeed regard inflation as a public enemy but nevertheless tolerates the behaviour patterns and practices which give rise to it, the problem of inflation cannot be mastered.