

Extrait du El Correo

<http://www.elcorreo.eu.org/La-Folie-Bancaire-Les-taux-directeurs-des-banques-centrales>

« La Folie Bancaire » : Les taux directeurs des banques centrales

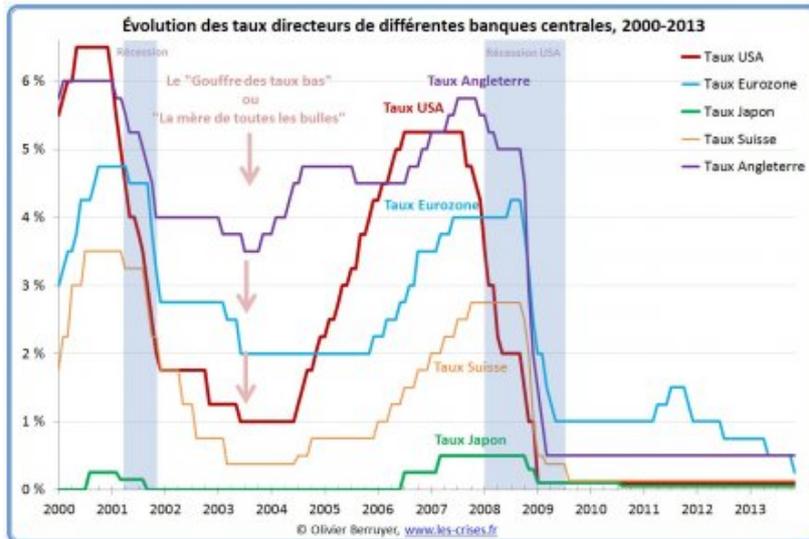
- Empire et Résistance - Capitalisme sénile -

Date de mise en ligne : jeudi 14 novembre 2013

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Je profite de la poursuite par Mario Draghi de « la politique de baisse des taux qui ne marche pas » pour analyser aujourd'hui un phénomène qui porte une lourde responsabilité dans les bulles récentes : la baisse des taux d'intérêt par les banques centrales.

Rappelons que, durant les prémices de la récession de 2001 causée par l'explosion de la bulle Internet, la banque centrale américaine, la Fed, a rapidement baissé ses taux directeurs pour relancer l'appareil économique - ce qui était logique :



Taux directeurs des banques centrales



Taux directeurs US

Ce qui a posé problème, c'est que la Fed a continué à baisser ses taux, puis les a maintenus à un taux très bas pendant trois ans. On observe qu'à partir de 2002, le taux d'intérêt réel (=taux d'intérêt - inflation) est même devenu négatif !

Bien entendu, en laissant ainsi l'économie sous oxygène, cela a favorisé un endettement à outrance, a boosté (fictivement) la croissance, et a donc permis la constitution de la bulle immobilière et des bulles des actifs.

Soulignons que la Fed est souvent accusée de cette « conduite irresponsable » alors que tout le monde félicitait à l'époque Alan Greenspan de cette politique qui alimentait le financiarisme...

Comme on le voit, la Fed a fini par remonter ses taux en 2005/2006, ce qui a plongé le pays en récession, tout comme en 2000.

On observe que la Fed mène désormais la même politique qu'en 2002/2003 : elle maintient des taux bas alors que l'économie n'est plus en récession, alimentant par cet argent gratuit des bulles sur les actifs (actifs financiers cette fois).

On comprend son dilemme

Si elle monte ses taux (par exemple car l'inflation pointe son nez), le pays va replonger, et si elle ne fait rien, elle alimente des bulles qui vont probablement alimenter une sévère récession un peu plus tard...

Pourtant, des taux réels de presque -3% ne présagent rien de bon pour l'économie réelle, car ils entraînent forcément une mauvaise allocation du capital... C'est la première fois de l'histoire économique que des taux aussi bas (quasiment nuls !) se maintiennent aussi longtemps.

Malheureusement des taux aussi bas aussi longtemps sont très néfastes (en particulier en gavant le système d'obligations à bas taux) et empêchent paradoxalement la reprise, pour une raison simple - qui rentre dans la grande catégorie des erreurs par aveuglement des impacts des décisions. Car en effet, si le taux d'intérêt est un coût pour l'entreprise, c'est aussi et surtout un rendement pour l'investisseur ! A taux nul, autant spéculer en Bourse plutôt qu'investir...

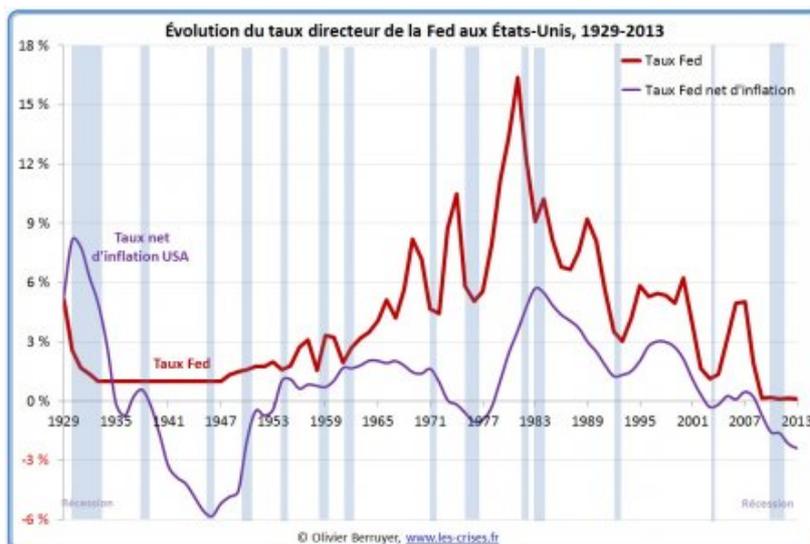
Je ne sais pas quel est le qualificatif exact que donneront les historiens à cette période de taux nuls, mais je prends ici le pari qu'il y aura le mot « folie » dedans...

On note que la BCE suit avec quelques mois de retard la politique de la Fed - sauf en avril 2011, où elle a commencé à remonter ses taux pour lutter contre le début d'inflation qui apparaissait. Avant de se raviser depuis l'arrivée de Mario Draghi le 1er novembre 2011 - dont l'effet saute aux yeux... Bref, c'est « Youpi les marchés financiers » - quoi d'autre venant de l'ancien Vice-président pour l'Europe de Goldman Sachs entre 2002 et 2005. Mais rien pour l'économie réelle, et nous verrons pourquoi demain...

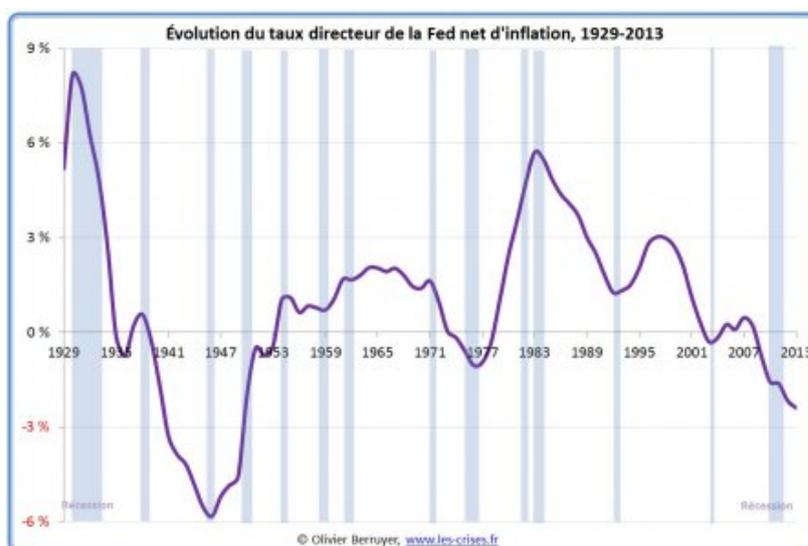
Ainsi, la banque du Japon maintient le pays sous perfusion d'argent gratuit depuis 15 ans - sans le moindre succès...

Historique long

Voici enfin un historique long des taux directeurs aux États-Unis :



avec un zoom sur le seul taux réel (corrige de l'inflation), le seul qui compte finalement...



On note bien le caractère historique des taux actuels nuls - bien que le taux net d'inflation ait été bien plus bas dans les années 1940 - mais c'était la guerre...

Edit : petit cadeau, pour enrichir le débat, et montrer que la science économique est une science de débat et pas de doxa : ce papier de l'*Association Française de Cliométrie* (= application à la recherche historique des techniques économiques) sur « [La politique monétaire durant la crise de 1929](#) ». Comme c'est ardu, je vous mets simplement l'introduction et la conclusion, qui suffisent :

Introduction : « L'idée maîtresse véhiculée sur la Grande Dépression dans les années 1930 est celle de Friedman et Schwartz (1963) dans leur « Histoire monétaire des Etats-Unis » selon laquelle la récession s'est transformée dans la plus grande crise de tous les temps par l'incapacité de la Federal Reserve (Fed) à entreprendre une politique monétaire expansionniste : celle-ci aurait permis de compenser la contraction de la masse monétaire consécutive aux faillites bancaires et aurait favorisé le retour de la croissance. Meltzer (2003), dans son « Histoire de la Fed », insiste sur ce qu'il nomme passivité, inaction, paralysie de la Fed, qu'il explique par l'attachement à une conception économique « dépassée » (Real Bill Doctrine) et une méconnaissance par les membres du Board des mécanismes

économiques sous-jacents qui auraient permis de tirer la croissance US au moyen d'une détente des taux et d'achats de titres sur l'Open Market. [...] Cette doxa qui confère à la politique monétaire expansionniste une primauté absolue en situation de crise financière est évidemment tributaire des hypothèses retenues, monétaristes dans les modèles contrefactuels existants, « *lucasiennes* » en ce qui concerne Romer (2009). N'y a-t-il pas une erreur profonde de diagnostic sur la situation économique des années 1930, l'hypothèse contrefactuelle monétariste supposant l'absence de crise de liquidité et une transmission immédiate des variations de l'offre de monnaie sur les revenus et les prix et l'hypothèse « *lucasienne* » de Romer suggérant des anticipations auto-réalisatrices ? »

Donc les économistes néolibéraux considèrent depuis 50 ans, en gros, que les banquiers de la Fed en 1929 étaient des gros Mickey qui ne comprenaient rien à l'économie (contrairement à eux...), et que la crise de 1929 a été amplifiée par le fait de ne pas avoir baissé les taux. C'est sur ce dogme que Ben Bernanke, qui était un grand économiste mainstream, avait repris en 2002 l'expression de Friedman et expliqué qu'en cas de crise, [il faudrait larguer des masses d'argent par hélicoptère dans l'économie](#) - ce qu'il a fait à partir de 2008. Tout ceci, en se basant sur la logique impayable du : « si ce que les autres ont fait n'a pas marché, c'est que le contraire aurait marché » (taux hauts en 1929) - qui va d'ailleurs souvent de pair avec le « si ce que nous avons décidé de faire ne marche pas, c'est qu'il faut en faire plus... » (baisse des taux actuels), façon saignées du XVIIe siècle... Conclusion du papier précédent :

« Nos simulations conduites dans un cadre SVAR tendent à infirmer la thèse monétariste communément admise selon laquelle une politique monétaire expansionniste aurait fourni, dans les années 1930, une réponse efficace pour sortir de la situation de crise financière. Cette thèse, confortée récemment par Romer (2009), trouve ici sa contradiction. La détente des taux et l'injection massive de liquidités n'ont pas les résultats escomptés. Nous trouvons que les faillites bancaires peuvent capter une partie du bénéfice potentiel d'une politique monétaire expansionniste, mais surtout que ce n'est pas de la détente des taux qu'il faut attendre une reprise de la croissance, mais bien au contraire d'un relèvement des taux. A cet égard, il est possible d'avancer que les leçons de la Grande Dépression ont été partiellement incomprises : face à la double contrainte des faillites bancaires et d'une croissance qui ne repart pas du fait des soubresauts de la crise financière, deux instruments semblent requis : nous avons illustré que dans les années 1930, l'aspect quantitatif de la politique monétaire, s'il pouvait être employé pour contrer les effets des faillites bancaires, n'apparaissait pas d'un grand recours pour tirer la croissance. Cette dernière paraît tributaire d'un retour de la confiance et d'une rupture avec le contexte de spéculation financière : le relèvement des taux aurait alors été l'instrument approprié pour casser cette spirale spéculative. »

Olivier Berruye pour *Les Crises*

[Les Crises](#). Paris, le 11 novembre 2013.

* **Olivier Berruye**. Diplômé de l'Institut de Science Financière et d'Assurances et de l'EM-Lyon, parisien. Membre du Conseil d'administration de l'Institut des Actuaire, qui représente cette profession de référence en termes de gestion du risque dans la finance et l'assurance.