

Print

Le capitalisme financier dérégulé: taux d'intérêt extrêmement bas et bulles des prix

Par [Prof Rodrigue Tremblay](#)
Mondialisation.ca, 30 juillet 2019

Url de l'article:

<https://www.mondialisation.ca/le-capitalisme-financier-deregle-taux-dinteret-extremement-bas-et-bulles-des-prix/5635721>



« La première panacée pour une nation mal dirigée est l'inflation monétaire; la seconde est la guerre. Les deux apportent une prospérité temporaire; les deux apportent une destruction permanente. Et les deux sont le refuge des opportunistes politiques et économiques. » **Ernest Hemingway** (1899-1961), (septembre 1932)

« Les armées, les dettes et les taxes sont des instruments prouvés pour placer le plus grand nombre sous la domination du petit nombre. » **James Madison** (1751-1836), 4ème Président des États-Unis, (20 avril 1795)

« Si le peuple américain autorise un jour les banques privées à contrôler l'émission de la monnaie, d'abord par l'inflation, puis par la déflation, les banques et les entreprises qui se développeront autour d'elles spolieront les citoyens de leurs biens jusqu'à ce que leurs enfants se réveilleront sans-abri sur le continent que leurs pères ont conquis. » **Thomas Jefferson**, (1743-1826), 3ème président des États-Unis, 1802)

« Nous savons tous aujourd'hui que lorsque le gouvernement est dirigé par les forces organisées de l'argent, c'est la même chose que s'il était dirigé par la mafia. » **Franklin D. Roosevelt** (1882-1945), 32ème président américain, 1933-1945, (lors d'un discours prononcé au Madison Square Garden, le 31 octobre 1936)

Ne prenez pas panique tout de suite, mais une nouvelle lubie monétaire fait présentement des ravages dans certains pays. C'est la nouvelle doctrine monétaire dite 'non conventionnelle' qu'une poignée de banques centrales ont adoptée dans le but d'abaisser les taux d'intérêt à des niveaux extrêmement bas, et même de les pousser en territoire négatif.

En effet, on observe depuis quelque temps qu'un petit groupe de banques centrales et leurs gouvernements ont tellement abaissé les taux d'intérêt à court terme qu'aujourd'hui, certains pays font face à des taux d'intérêt nominaux négatifs et, lorsque l'inflation est prise en compte, avec des [taux d'intérêt réels encore plus négatifs](#). Pourquoi une telle politique monétaire non conventionnelle ? Les raisons invoquées visent, disent-elles, à éviter que leur économie ne soit autrement confrontée à une monnaie surévaluée et à un fardeau de la dette trop lourd, ce qui pourrait nuire à la croissance économique.

Comment une telle chose est-elle possible? Comment une banque centrale peut-elle ramener les taux d'intérêt à zéro ou même en dessous de zéro, et quelles en seront les conséquences ? Pour ce faire, une banque centrale peut décider d'offrir des rendements nuls ou négatifs aux banques commerciales qui déposent leurs réserves excédentaires chez elle, dans le cadre de son programme de facilités de dépôts. C'est une question complexe, mais cela se produit essentiellement lorsque les banques commerciales disposent de liquidités qu'elles ont du mal à prêter de manière rentable à des emprunteurs privés. Elles se voient alors dans l'obligation de chercher d'autres avenues de placement, comme celle d'acheter des obligations d'État et d'autres titres sur le marché public. Ceci fait hausser le prix de ces titres et abaisser les taux d'intérêt.

On peut se demander pourquoi les banques commerciales sont confrontées à des excédents de trésorerie, au-delà de ce qui est requis pour satisfaire la demande privée de crédit. Pour répondre à cette question, il faut remonter à la [crise financière internationale de 2007](#) et des années suivantes.

Tout débuta avec la [crise dite des 'subprimes'](#), laquelle fit son apparition à la fin de l'été 2007, lorsqu'un certain nombre de grandes banques, tant aux États-Unis que dans d'autres centres financiers, se retrouvèrent au bord de la faillite. Elles furent victimes d'une nouvelle pratique bancaire, laquelle consistait à titriser des créances risquées, mais fort rentables, telles les créances hypothécaires et d'autres créances du même genre, en les regroupant dans de nouveaux titres ésothériques. Mais lorsque le marché de l'immobilier s'effondra, et avec lui les créances hypothécaires, les titres titrisés perdirent beaucoup de leur valeur et les banques se retrouvèrent en difficulté.

Afin d'empêcher les grandes banques de faire faillite, la banque centrale américaine, c'est-à-dire la Fed, se mit à imprimer de la nouvelle monnaie à hauteur de plus de trois mille milliards de dollars pour les rescaper. La Fed qualifia sa grande générosité d'« [Assouplissement Quantitatif](#) » [ou en anglais, de « [Quantitative Easing](#) » (QE)], une expression en apparence anodine et inoffensive de manière à couvrir la plus grande expansion de la [base monétaire](#) jamais enregistrée aux États-Unis. La base monétaire, en effet, est en grande partie le reflet du [bilan de la Fed](#) (c.-à-d. la contrepartie des avoirs monétaires détenus par les banques commerciales auprès de la banque centrale), et de la monnaie papier et métallique en circulation.

— La Fed s'est servi de la nouvelle monnaie pour acheter des obligations du Trésor américain, mais elle s'en est surtout servie pour acheter de grandes quantités de créances douteuses qui pesaient lourd sur le bilan des grandes banques commerciales. Et elle le fit pendant six ans, de 2008 jusqu'à la fin de 2014, en trois cycles successifs d'impression de nouvel argent.

— Vu dans une perspective historique, ce fut vraiment une orgie de création monétaire. — Ceci fut toutefois fait à partir du principe que les banques commerciales laisseraient la plupart de leurs réserves excédentaires nouvellement créées dans les coffres de la banque centrale. Néanmoins, les liquidités excédentaires dans le système firent quand même grimper le prix des obligations et ceux des autres titres, en faisant baisser toute la panoplie des taux d'intérêt. en effet, c'est un fait que les taux d'intérêt ont continuellement baissé depuis. — La Fed a déclaré qu'elle poursuivait une politique de « relance » de l'économie. En réalité, on pourrait dire plus exactement que ce qu'elle cherchait surtout à faire, c'était de « renflouer » les bilans amochés des grandes banques commerciales.

— Au cours de cette période, le bilan total de la Fed a explosé, passant d'environ 1 000 milliards de dollars en 2008, [N. B. : Il est habituellement constitué principalement de titres du Trésor et son revenu net d'intérêts est reversé au Trésor public], à environ 4 500 milliards de dollars en 2017, un grossissement de 350 pourcent.

Le bilan total de la Fed est constitué aujourd'hui de titres du Trésor à hauteur de 55 pourcent, tandis que les titres adossés à des créances hypothécaires et à d'autres créances qu'elle a rachetés des banques commerciales représentent environ 40 pourcent — les avoirs en or et d'autres avoirs expliquent le reste. Un point important est le fait que le bilan de la Fed avant 2008 représentait environ 6 pourcent de la production annuelle américaine (PIB), mais il a atteint 25 pourcent en 2014. Il a depuis légèrement reculé à 20 pourcent du PIB, et la Fed a déjà annoncé qu'elle souhaiterait « [normaliser](#) » son bilan, c'est-à-dire qu'elle vise à le ramener à un volume réduit, afin d'éviter une inflation future et surtout, afin d'être en mesure de faire face à toute éventualité.

Faisons maintenant une rétrospection rapide sur l'état actuel de la situation économique.

Arrivée de Donald Trump à la Maison blanche en 2017 et sa politique d'une forte augmentation de la dette publique et ses pressions sur la Fed pour faire baisser les taux d'intérêt, possiblement jusqu'au niveau zéro

La dernière [récession économique](#) aux États-Unis, (surnommée la Grande Récession), a été la pire que l'on ait observé depuis la Grande Dépression des années '30. Elle a commencé en décembre 2007, et elle a pris fin en juin 2009. La présente reprise économique est toutefois la plus longue de l'histoire américaine, avec une croissance soutenue de plus de 10 ans, à ce jour.

La politique économique de l'administration Trump s'est distinguée par son protectionnisme commercial, par ses mesures anti immigration, par des baisses importantes d'impôts, surtout au profit des grandes entreprises et des grandes banques, par des déficits publics annuels qui dépassent mille milliards de dollars, par une politique monétaire expansionniste et par une hausse de 13 pourcent de la [dette publique](#).

[N. B.: Pour information, la dette du gouvernement américain s'élevait à 19,95 milles milliards de dollars au 20 janvier 2017, quand Donald Trump entra à la Maison Blanche. Au 31 juillet, 2019, le niveau de la dette publique étatsunienne atteignait 22.54 milles milliards de dollars.

Avec un tel niveau d'endettement, on peut craindre que le service de la dette devienne insupportable, surtout si les taux d'intérêts allaient augmenter. Face à pareille éventualité, les gouvernements et les banques centrales peuvent être tentés d'abaisser artificiellement les taux d'intérêt afin d'alléger le fardeau du service de la dette (essentiellement les paiements d'intérêts sur les obligations d'État). Cela équivaut à prélever une [taxe d'inflation](#) sur les avoirs des épargnants et des créanciers.

En effet, c'est effectivement ce que la Fed a fait. En abaissant artificiellement les taux d'intérêt au-dessous du taux d'inflation et de la prime de risque, elle a fait en sorte que le Trésor américain a pu payer des [taux d'intérêt réels négatifs](#) sur la dette publique. Quand le taux d'inflation est supérieur au taux d'intérêt nominal payé, le gouvernement des États-Unis se trouve à jouir d'un avantage budgétaire aux dépens de ses créanciers.

Si les taux d'intérêt devaient tomber à zéro, par exemple, ou même au-dessous de zéro, (comme c'est actuellement le cas au [Japon](#), un pays qui est aux prises depuis vingt ans avec des taux d'intérêt négatifs, et dans certains pays européens aujourd'hui, tels que la Suisse, l'Allemagne, les Pays-Bas, la France, la Suède, etc.), les épargnants, les retraités, les fonds de pension, les compagnies d'assurance et les prêteurs en général sortent grands perdants.

Ainsi, dans les pays où les obligations d'État à dix ans, par exemple, génèrent un rendement nul ou négatif, cela signifie que le [principe de l'intérêt composé](#) a *de facto* été aboli pour les investisseurs. Cela pourrait avoir de graves conséquences pour les épargnants, les retraités et les fonds de pension.

Cependant, lorsque c'est la banque centrale qui achète des obligations d'État, en émettant de la nouvelle monnaie, on parle alors d'une opération de « [monétisation de la dette](#) ». Si cela se fait à grande échelle, cela peut éventuellement conduire à une inflation galopante, voire à une [hyperinflation](#).

Il convient également de noter que lorsque les banques centrales abaissent les taux d'intérêt à des niveaux extrêmement bas ou à des niveaux négatifs, les investisseurs n'ont d'autre choix que d'acheter des actifs offrant des rendements positifs, tels que des actions de sociétés ou des titres de propriété immobilière. On doit alors s'attendre à ce que des bulles de prix se forment sur les marchés boursier et immobilier. De tels investissements deviennent un refuge et une protection contre les rendements négatifs sur les titres à revenu fixe. Au cours de l'histoire, lorsque cela s'est produit, des [Krachs boursiers](#) et des paniques financières ont suivi.

Un retour aux années '20 ?

La situation économique d'aujourd'hui rappelle, sous certains aspects, celle de l'[économie américaine dans les années '20](#), la période qui précéda la [Grande Dépression](#) des années '30. En effet, l'économie américaine avait progressé au rythme annuel de 2,7 pourcent, entre 1920 et 1929 ; le plein emploi régnait, tandis que l'inflation était stable.

En outre, on avait prolongé la période de croissance économique en adoptant des mesures protectionnistes telles que le [tarif Fordney-McCumber](#) de 1922. Lors de la campagne présidentielle de 1928, de même, le candidat républicain à la présidence, Herbert Hoover (1874-1964), proposa des hausses tarifaires sur les importations. Une fois élu, il réalisa sa promesse et il fit adopter le très critiqué [tarif Smoot-Hawley](#) de 1930, que l'on soupçonne d'avoir accélérée la dépression économique mondiale. L'économie bénéficia d'un accroissement des dépenses en travaux publics et par des réductions d'impôts à trois occasions, soit en 1921, en 1924 et en 1925.

De plus, le président Calvin Coolidge (1872-1933) parapha une loi anti immigration appelée la [Loi de 1924 sur l'immigration](#), (également appelée la loi Johnson-Reed), dont le but principal était d'empêcher l'immigration aux États-Unis de personnes venant d'Asie. Il y avait aussi de l'hostilité envers les Américains catholiques, plusieurs d'origine italienne, envers les Juifs et envers les Noirs.

— C'étaient les « [années folles](#) » .

Lorsque l'on considère les nombreuses similitudes qui existent entre les deux périodes, au plan politique, social et économique, cela soulève quelques questions : Est-ce que l'histoire est en train de se répéter ? Est-ce que les excès que l'on observe aujourd'hui pourraient conduire à une reddition des comptes ? Est-ce que les banques centrales et les gouvernements du jour pourraient précipiter l'économie américaine et l'économie mondiale dans un grand marasme économique et financier ? — Protectionnisme commercial, réductions massives d'impôts, fortes augmentations de la dette publique, des mesures anti immigration, une déréglementation tous azimuts... etc.

— C'est du « *déjà vu* »!

Conclusion

Les États-Unis sont sur le bord d'une trappe de taux d'intérêt artificiellement bas. En effet, le président de la Fed, Jerome Powell, semble avoir été fortement influencé par les tactiques d'intimidation de Donald Trump pour faire abaisser les taux d'intérêt. Par conséquent, même si l'économie américaine opère présentement à plein régime, en ce qui concerne l'emploi, — en partie la conséquence démographique du départ à la retraite, en masse, des 'baby boomers' —, les politiques budgétaires et monétaires n'en sont pas moins fortement pro cycliques et elles sont très expansionnistes.

Ceci est fort inhabituel en pareilles circonstances, et c'est là le fruit d'une gouvernance qui viole les principes de base d'une bonne gestion économique. En effet, on doit se méfier de telles [pratiques financières imprudentes](#), lesquelles sont susceptibles de créer des bulles financières qui sont condamnées, tôt ou tard, à éclater.

En réalité, de telles politiques pro cycliques, dans le présent contexte, sont un signe que le gouvernement en place cherche avant tout à engranger des gains économiques et politiques à court terme, au prix de difficultés à venir, à moyen et à long terme.

Rodrigue Tremblay



Le Prof. Rodrigue Tremblay est professeur émérite d'économie à l'Université de Montréal et lauréat du Prix Richard-Arès pour le meilleur essai en 2018 « *La régression tranquille du Québec, 1980-2018* », (Fides).

On peut le contacter à l'adresse suivante : rodrigue.tremblay1@gmail.com.

Il est l'auteur du livre [du livre « Le nouvel empire américain »](#) et du livre [« Le Code pour une éthique globale »](#), de même que de son dernier livre publié par les Éditions Fides et intitulé [« La régression tranquille du Québec, 1980-2018 »](#).

Site Internet de l'auteur : <http://rodriguettremblay.blogspot.com>

Avis de non-responsabilité: Les opinions exprimées dans cet article n'engagent que le ou les auteurs. Le Centre de recherche sur la mondialisation se dégage de toute responsabilité concernant le contenu de cet article et ne sera pas tenu responsable pour des erreurs ou informations incorrectes ou inexacts.

Copyright © Prof Rodrigue Tremblay, Mondialisation.ca, 2019