

Institut Turgot

Bâle III + taux zéro : pourquoi la sortie de crise n'en finit pas de se faire attendre

Par Steve Hanke le lundi 1 avril 2013, 09:58 - [Note de synthèse](#) - [Lien permanent](#)

- [Banques](#)
- [Banques centrales](#)
- [Bâle III](#)
- [Conjoncture](#)
- [Crise](#)
- [Finance](#)
- [Monnaie](#)
- [Réglementations](#)



La crise de l'euro porte une grande part de responsabilité dans la détérioration des conditions économiques en Europe. Mais elle n'explique pas tout..

La déception, s'agissant des perspectives de retour à la croissance, concerne aussi bien les Etats-Unis que le Royaume-Uni. Tout se passe comme si la sortie de crise n'en finissait pas de se faire attendre. [Steve Hanke](#) nous décrit comment la faute en incombe à la combinaison mortelle Bâle III + Taux zero.

Dans le sillage de la crise financière, nos grands experts de la monnaie et de la banque sont partis tambours battants en campagne pour dire aux banques qu'elles devaient « recapitaliser » leur bilans – expliquant que c'était absolument nécessaire pour éviter le retour de nouvelles crises.

A cette fin, tous les gouvernements du monde développé imposent désormais aux banques de lever de nouveaux capitaux afin d'augmenter le rapport de leurs capitaux propres aux engagements.

Lorsque ce n'est pas possible, les banques sont requises de réduire le volume d'actifs risqués figurant dans leur bilan. Dans tous les cas, on nous dit que, d'une manière ou d'une autre, il faut augmenter le coefficient de capitalisation, et que plus il est élevé, mieux c'est.

Pratiquement toutes les grandes figures de l'Establishment économique et politique se sont joints au mouvement. En 2010, les dirigeants des banques centrales, collectivement représentés par la Banque des règlements internationaux (BRI), se sont mis d'accord sur Bâle III – un cadre global de réglementation bancaire qui, entre autres choses, préconise de relever la part des capitaux propres de 4 % à 7 % de l'actif pondéré des risques de chaque établissement.

Depuis quelques temps déjà, je répète que relever ainsi les exigences concernant le capital des banques, en pleine période de ralentissement économique, est particulièrement mal avisé car cela revient à freiner la création monétaire et donc à étouffer la croissance économique. Ainsi que le montre le tableau qui suit, c'est très préoccupant dans la mesure où l'évolution du PIB nominal est très étroitement liée à la croissance monétaire.

Nominal Money and GDP in the U.S.

	Compounded Annual Increase	
	M2	Nominal GDP
1960s	7.0%	6.9%
1970s	9.5%	10.2%
1980s	8.0%	7.7%
1990s	4.0%	5.6%
2000s	6.1%	4.0%
Whole Period	6.9%	7.0%

Sources: Bureau of Economic Analysis and Federal Reserve Bank of St. Louis.

Il ne faut donc pas s'étonner si, les banques ayant entrepris d'ajuster leurs bilans pour respecter l'échéance de mise en application

prévue pour 2013, on constate une quasi stagnation de la croissance monétaire dans la plupart des pays concernés. Il en est résulté un phénomène de répression financière matérialisé par un resserrement du crédit. Au total, un cocktail particulièrement mortel à digérer en plein marasme économique.

On voudrait croire qu'au vu des résultats particulièrement misérables de leurs efforts au cours des dernières années, les grands experts de la banque et de la monnaie ont pris conscience de leur erreur et s'activent à revenir dessus. Ou tout au moins qu'ils commencent à se poser des questions sur l'efficacité de leur hystérie recapitalisatrice.

Bien au contraire, les grandes banques centrales (la BRI, la Banque d'Angleterre, le Fed, la BCE, etc), en compagnie d'une cohorte d'instances de réglementation – depuis l'Autorité britannique de surveillance des services financiers (FSA) jusqu'au Conseil en charge d'assurer la stabilité de l'organisation financière américaine (le FSOC), en passant par l'instance spécialisée du G20 (le FSB), ainsi que l'Autorité de supervision bancaire de l'Union européenne (EBA)- réclament qu'on procède à un nouveau relèvement des critères bancaires d'adéquation des fonds propres. Le dernier des appels en ce sens fut celui de Mervyn King, l'un des « pères-fondateurs » du mouvement appelant de manière forcenée à la recapitalisation des bilans, à la veille de son départ de la Banque d'Angleterre.

Pourquoi s'entêtent-ils donc à resserrer encore davantage le filet réglementaire appliqué au système bancaire alors que l'Europe s'enfoncé dans une récession en W (double-dip recession) et que tant les Etats-Unis que le Royaume-Uni restent englués dans une phase de croissance très ralentie ? N'ont-ils pas conscience des conséquences désastreuses susceptibles d'en résulter ?

En réalité, les choses sont beaucoup plus complexes. Pour comprendre ce qui se cache derrière cette obsession, il faut revenir à la triste faillite de la banque britannique Northern Rock, dont l'histoire est bien racontée par le Professeur Tim Comdon dans son livre *Central Banking in a Free Society*. (Au passage rappelons que, contrairement à ce que l'on croit, l'évènement déclencheur de la crise financière ne fût pas la chute de Lehman Brothers au mois de septembre 2008. Tout a en réalité commencé en Angleterre en 2007 avec l'effondrement de Northern Rock).

L'affaire Northern Rock

Le 9 août 2007, on assiste à un blocage des marchés monétaires européens suite à l'annonce par BNP Paribas que la banque a décidé de geler tous les retraits sur deux de ses fonds lourdement engagés sur le marché américains des prêts *subprimes*. Northern Rock était une banque britannique qui faisait des bénéfices et était parfaitement solvable, mais qui s'en remettait au marché monétaire pour assurer sa liquidité. Dans l'impossibilité de se procurer sur le marché les financements à court terme dont elle avait besoin, la banque s'est alors tournée vers la Banque d'Angleterre pour en obtenir une aide d'urgence d'ampleur relativement modeste (3 milliards de livres).

Cette opération de prêt en dernier ressort aurait pu fonctionner si une fuite au sein de la Banque d'Angleterre ne s'était pas produite et n'avait passé l'information à la BBC le jeudi 13 septembre 2007. Le lendemain matin les déposants se précipitaient aux guichets de la banque, et le lundi suivant le Premier ministre Gordon Brown n'avait plus d'autre option que d'annoncer que le gouvernement était d'accord pour accorder sa garantie à tous les dépôts de Northern Rock.

Mais le mal était fait. Le mouvement de panique des déposants avait transformé Northern Bank, banque encore en état de solvabilité, même si temporairement illiquide, en établissement en état de faillite. A la fin de 2007, les contribuables britanniques en étaient pour 25 milliards livres injectés sur le compte de Northern Rock. Le cours des actions s'était effondré, et un certain nombre d'investisseurs avaient commencé à faire savoir qu'éventuellement ils étaient prêts à reprendre la banque. Mais cela ne devait pas se faire, le Trésor britannique ayant dès le début annoncé qu'en tout état de cause c'est à lui que reviendrait le dernier mot sur toute décision de rachat. Chargé de monter l'opération, le chancelier de l'échiquier de l'époque, Alistair Darling, a tant et si bien fait qu'à la date du 7 février 2008 tous les candidats au rachat de Northern Rock, sauf un, s'étaient retirés de l'affaire. Dix jours plus tard, Darling annonçait que Northern Rock serait nationalisé.

C'est alors que, pour sauver la face à la suite de ce scandale, Gordon Brown – en compagnie de King, Darling et tous leurs amis de la classe politico-intellectuelle anglaise - ont changé de cible et se sont retournés vers l'ensemble des banques, leur faisant valoir que seule la « recapitalisation » pouvait sécuriser le système bancaire et éviter à l'avenir d'avoir à procéder à de nouvelles opérations de sauvetage.

Dans l'introduction de son livre *Beyond the Crash*, Gordon Brown se glorifie d'avoir insisté sur le « *recapitalisez maintenant !* » qu'il leur avait alors adressé en le soulignant par deux fois.

Je pense que cela a dû se situer juste au moment où son futur successeur, David Cameron, commençait à s'intéresser aux conditions dans lesquelles s'était déroulée l'affaire Northern Rock.

Il est clair que Gordon Brown n'a guère apprécié d'être en quelque sorte « contraint » de faire appel à l'argent du contribuable britannique pour renflouer le système bancaire de son pays. De même pour les contribuables. Mais plutôt que de diriger sa colère contre Mervyn King et la fuite qui s'était produite à la Banque d'Angleterre, et qui était à l'origine de toute l'affaire, Brown a jugé politiquement plus simple et plus expédient de reprendre la vieille pratique du bouc-émissaire et de s'en prendre directement à

toutes les banques.

Il s'est alors passé que Gordon Brown a éveillé un fort écho chez beaucoup d'autres esprits qui pensaient comme lui. Au fur et à mesure que la crise financière gagnait en intensité, une cohorte d'hommes politiques, de banquiers centraux et de dirigeants d'organismes de régulation du monde entier se sont mis à pointer leur doigt accusateur vers les banques commerciales. Dans les mois qui ont suivi les déclarations de la *British Financial Services Authority* sur le renforcement des critères d'adéquation des fonds propres pour les banques britanniques (novembre 2008), l'appel général à la recapitalisation des banques a rapidement pris de l'ampleur, préparant ainsi le terrain pour Bâle III (septembre 2010).

Les conséquences de Bâle III

Tout l'Establishment a vivement applaudi à la décision de relever les coefficients obligatoires de fonds propres. Tous sont convaincus que davantage de capital renforce la solidité et la sécurité des banques. Pourtant, même si à première vue cela peut apparaître comme une conclusion raisonnable, en réalité ce n'est tout simplement pas le cas. En réponse à Bâle III, les banques ont en effet réduit leurs prêts, mais aussi considérablement augmenté leurs encaisses ainsi que leurs avoirs de titres d'Etat - qui, du fait des nouvelles règles, sont considérés comme des placements sans risque qu'il n'y a pas lieu de couvrir par un accroissement corrélatif de fonds propres.

Même le Fonds monétaire international (FMI) et l'OCDE ont reconnu que cela allait freiner la croissance et entraîner une hausse des taux des crédits. Mais, jusqu'à présent, ils n'ont pas encore vraiment mesuré l'ampleur des conséquences négatives liées au fait que ces nouvelles dispositions étaient décidées et mises en place en pleine marasme économique.

Le problème est que ces mesures ne tiennent pas suffisamment compte de leur lien avec la création monétaire. Lorsqu'on intègre les deux choses – la réglementation et la monnaie, plus particulièrement la monnaie créée par les banques - c'est une image très particulière qui apparaît.

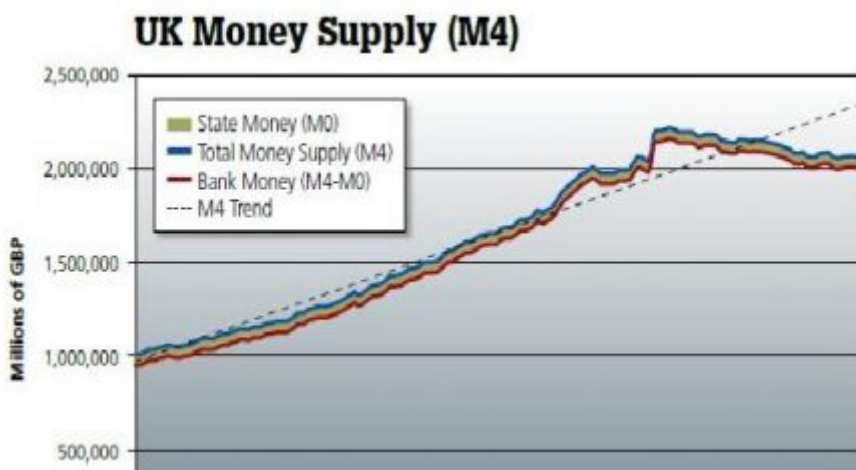
Dans une banque, son actif (constitué d'encaisses, de crédits, et de valeurs mobilières) doit nécessairement être égal à son passif (où se retrouvent capitaux propres, obligations émises par la banque, plus les dettes dues aux actionnaires et aux clients). Dans la plupart des pays, ce sont les dépôts qui représentent l'essentiel des dettes d'une banque (autour de 90 %). Comme les dépôts peuvent être utilisés pour faire des paiements, on les considère comme de la « monnaie ». En conséquence de quoi, l'essentiel de ce qui constitue l'endettement d'une banque correspond à de la monnaie créée par elle.

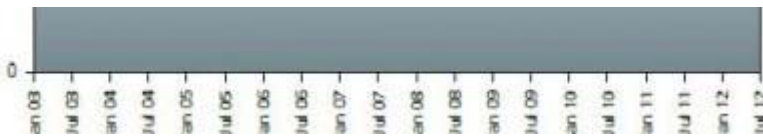
Pour accroître la part des capitaux propres par rapport à l'actif, les banques peuvent soit augmenter le volume de leurs capitaux propres, soit réduire le total de leurs engagements à risque. Si elles décident de réduire l'actif, elle équilibreront leur bilan en diminuant leurs encaisses monétaires. Moyennant quoi un montant équivalent de monnaie sera détruit.

L'autre solution consiste à lever de nouveaux capitaux. Mais ceci aussi a pour conséquence de détruire de la monnaie. Quand un investisseur achète des actions nouvellement émises par une banque, il le fait avec de l'argent qui provient d'un autre compte bancaire. Ce retrait a pour effet de réduire le volume des dépôts en circulation dans le système bancaire, en conséquence de quoi de la monnaie est détruite.

Ainsi la course au désendettement des banques et à la réduction de la taille de leurs bilans, soi disant pour les rendre plus solides, aboutit en fait à détruire de la monnaie. Ce qui, à son tour, se répercute sur la liquidité des entreprises et fait baisser le prix des actifs. Cela aussi a pour conséquence de diminuer le volume global de dépenses par rapport à ce que celui-ci aurait été s'il n'y avait eu la contrainte d'augmenter la part relative des capitaux propres.

En Angleterre, cette politique de désendettement forcé a eu des résultats particulièrement désastreux. Ainsi que le montre le graphique ci-dessous, l'offre de monnaie en a pris un sacré coup depuis 2007 avec une masse monétaire qui accuse un déficit de l'ordre de 13%.

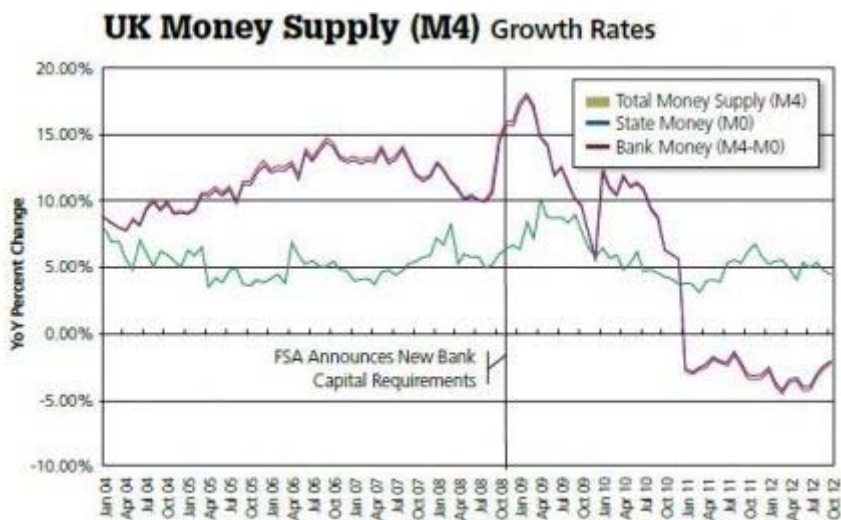




Comment est-ce possible ? Sous la houlette de Mervyn King la Banque d'Angleterre n'a-t-elle constamment poursuivi depuis cette année-là une politique monétaire à la fois souple et accommodante ?

Effectivement, la part de l'offre totale de monnaie produite par la Banque centrale - ce que l'on appelle la monnaie banque centrale ou monnaie de base – a augmenté de 22,3 % depuis que la Banque d'Angleterre a commencé ses opérations d'assouplissement quantitatif (*Quantitative Easing*) au mois de mars 2009 : mais, depuis janvier 2011, le volume global de la masse monétaire au sens le plus large, lui, ne cesse de diminuer.

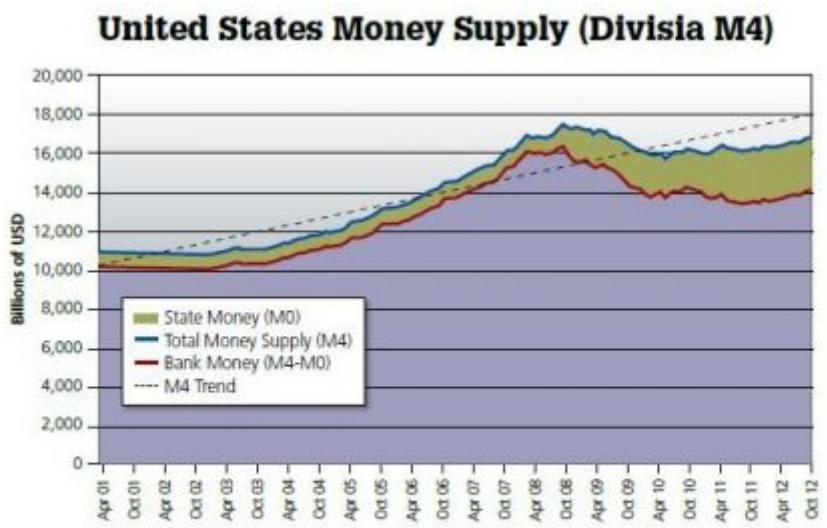
L'origine de ce problème de déficit de masse monétaire est liée au fait qu'aujourd'hui la quasi totalité de la nouvelle création monétaire se fait via les banques et le système bancaire, et non par la banque centrale. La monnaie de banque, celle qui est créée de manière privée par le système bancaire, représente actuellement 97 % du total de la masse monétaire britannique au sens le plus large. Or c'est cette part de la création monétaire qui en prendrait de nouveau un sacré coup si le projet de Mervyn King de lancer une nouvelle vague de recapitalisation était mis en route.



Source: Bank of England and Author's Calculations.

Ainsi que le fait apparaître le troisième graphique, le taux de croissance de la monnaie de banque ainsi que celui de la masse monétaire totale se sont effondrés depuis que l'Autorité britannique de surveillance des services financiers a annoncé son intention relever le ratio d'adéquation des fonds propres pour les banques anglaises.

Les Etats-Unis ont eux aussi mené une politique monétaire alliant un réglage à la fois souple et serré selon qu'il s'agit, d'un côté, de monnaie banque centrale et, de l'autre, de l'offre de monnaie bancaire. Sachant que cette dernière représente 85 % de l'offre totale de monnaie, il ne faut pas s'étonner si un tel réglage a là aussi conduit à un déficit global de monnaie (au sens le plus large) de près de 7% (6,73 % pour être exact – voir le graphique).



Sources: Center for Financial Stability, Federal Reserve Bank of St. Louis and Author's Calculations.

Note: The trend line for the total money supply is calculated over the period from January 2003 to October 2012.

Quoi qu'il en soit de tout ce que l'on dit ou qui s'écrit au sujet du QEIII et du caractère particulièrement accommodant, voire relâché de la politique monétaire américaine, l'inconfortable vérité est que le réglage actuel de la croissance monétaire reste tout compte fait extrêmement restrictif. Il est vrai que voilà plusieurs années que la Fed garde en permanence le pied sur l'accélérateur de la création monétaire, amenant ainsi les taux d'intérêt à des niveaux artificiellement très bas, qui ont provoqué l'apparition d'une « trappe à liquidité » (conformément à ce qu'annonçait le professeur Ronald McKinnon, dès 2006, dans son livre « *Exchange Rates under the East Asian Dollar Standard: Living with Conflicted Virtue* »). Mais au lieu de relancer l'économie, cette situation de taux d'intérêt quasiment ramenés à zéro a au contraire aggravé encore davantage le resserrement du crédit (*credit crunch*), cependant qu'elle a également pénalisé les épargnants et les retraités en faisant baisser les taux de rendement des placements obligataires.

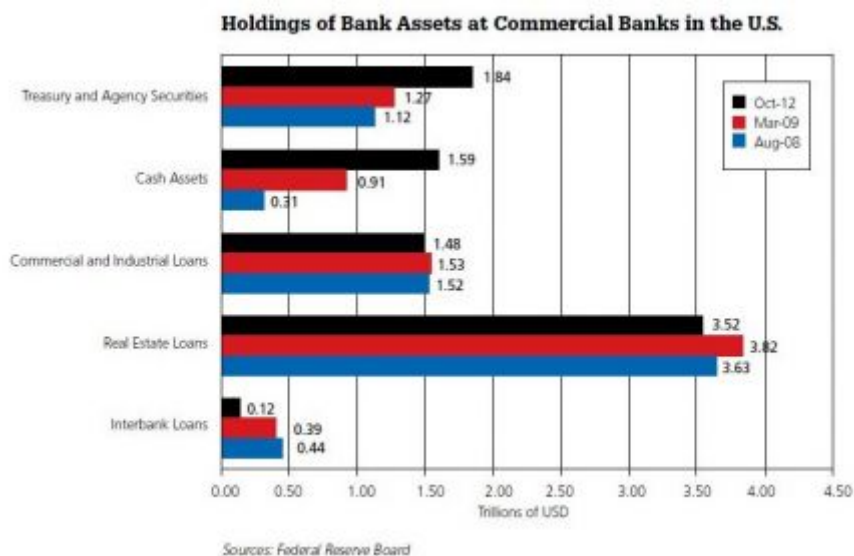
S'il en est ainsi c'est parce que, sous le nouveau régime de Bâle III, le ratio d'adéquation du capital de chaque banque est calculé sur la base de l'actif pondéré par rapport aux risques. Cette caractéristique du nouveau système réglementaire signifie que les titres d'Etat figurant au bilan y apparaissent comme des actifs sans risque, au même titre que les encaisses. Ce faisant les banques peuvent librement accroître leur portefeuille de titres publics sans avoir pour autant à ajuster leur ratio de fonds propres. Il en résulte que les titres d'Etat représentent une catégorie de placement dont l'achat revient moins cher à la banque que d'utiliser le même argent pour en faire crédit à des entreprises.

Un mécanisme d'incitations perverses

Mais alors comment les banques peuvent-elles encore faire de l'argent si elles arrêtent leurs activités de prêts directs aux entreprises ou sur le marché interbancaire ?

La recette est simple et sans risque. Aux Etats-Unis, par exemple, en maintenant le taux des fonds fédéraux (*Federal Funds Rate*) proche de zéro, la Fed offre aux banques la possibilité d'emprunter quasiment à taux zéro des fonds qu'elles pourront ensuite utiliser pour acheter des bons du Trésor US qui leur rapporteront 8 points de plus. Ce n'est peut-être pas beaucoup mais, dans la mesure où elles n'ont pas la contrainte d'équilibrer leurs achats de bons du Trésor par une augmentation de leur fonds propres, elles peuvent emprunter et réemprunter à la Fed, et faire ainsi jouer l'effet de levier quasiment sans limite. Pas tout à fait, il est vrai. Mais avec un effet de levier de l'ordre de 20 (la même opération répétée vingt fois), il devient juteux pour une banque de spéculer sur la courbe des rendements des bons du Trésor US.

Les banques ont positivement réagi à cette incitation. Et la conséquence en a été une réduction de leurs activités de prêts qui a aggravé le resserrement du crédit. Dans la mesure où le crédit est une source de fonds de roulement importante pour les entreprises, ce resserrement exerce alors un effet de freinage supplémentaire sur l'ensemble de l'offre dans l'économie. Même si subsistent encore d'importants réserves de capacités productives inutilisées, c'est tout le côté « offre » de l'économie qui se trouve ainsi contraint par la situation d'étranglement du crédit. Dès lors il ne faut pas s'étonner si l'économie ne fonctionne pas à plein régime.



Alors, qu'ont-ils réussi nos grands experts ? Eh bien, en premier lieu, leurs grandes rodomontades ont principalement eu pour effet d'alerter tout le système bancaire sur le fait qu'il fallait à coup sûr s'attendre à de nouvelles contraintes et réglementations. La simple anticipation d'un relèvement des exigences en matière de capitaux propres étant une raison suffisante pour que les banques envisagent de se désendetter, elles ont commencé à réduire leurs bilans bien avant que les accords de Bâle III soient finalement conclus. Comme le montre le graphique 5, le mouvement de contraction des bilans des banques américaines a ensuite continué dans l'attente de l'annonce de nouvelles décisions réglementaires. Moyennant quoi, si les intellos de notre monde politique persistent à

réclamer que les normes en capital des banques soient encore relevées, attendez-vous à ce que, pour l'avenir proche, le crédit reste rare, la croissance demeure anémique, et que la situation monétaire ne s'améliore pas .

Certains soutiendront qu'il s'agit là somme toute d'un prix à payer relativement acceptable pour remettre notre système bancaire sur pied et le sécuriser. Mais les exigences de Bâle III en matière d'adéquation des fonds propres contribuent-elles vraiment à améliorer la sécurité de nos banques, en particulier lorsqu'elles sont imposées au beau milieu d'une crise économique ? Les dirigeants des banques centrales prétendent qu'elles auront pour effet de créer un tampon qui devrait à l'avenir nous éviter d'avoir à nouveau à voler au secours du système bancaire.

Le sale petit secret de ceux qui prêchent pour toujours plus de recapitalisation est que, en réalité, pour une banque très endettée, avec un fort effet de levier, un ratio de capitaux propres égal à 7 % (le niveau fixé par Bâle III) a toutes chances de ne pas être suffisant pour la protéger de manière efficace contre une perte massive de capitaux. C'est ainsi que, par exemple, selon les calculs de *The Economist*, le taux de capitalisation de Lehman Brothers était de l'ordre de 11 % juste cinq jours avant que l'entreprise ne dépose son bilan. Apparemment cet excellent « tampon », selon les critères mêmes de Bâle III, n'a pas protégé Lehman Brothers pendant bien longtemps.

Le problème est qu'en voulant appliquer ces nouvelles exigences en matière de capital, et cela en pleine période de crise économique, notre establishment économique et financier a seulement réussi à étouffer la croissance monétaire, et donc la croissance en même temps. Moyennant quoi les critères de Bâle III ont en réalité aggravé la fragilité de nos économies et rendu nos banques « moins sûres ». Ajoutez à cela le niveau artificiellement bas des taux d'intérêt rendus à presque zéro, personne ne devrait être surpris que nous rencontrions tant de difficultés à nous sortir de ce cauchemar économique.

La solution ? Ne pas hésiter à revenir sur ces normes bancaires inopportunes et excessives, et mettre fin aux taux d'intérêt zéro et à leur effet de trappe à liquidité. Nos braves experts en ont fait assez. Il est temps de laisser les mécanismes de marché réparer les dégâts.

Steve Hanke

NOTE : Le déficit monétaire en Europe

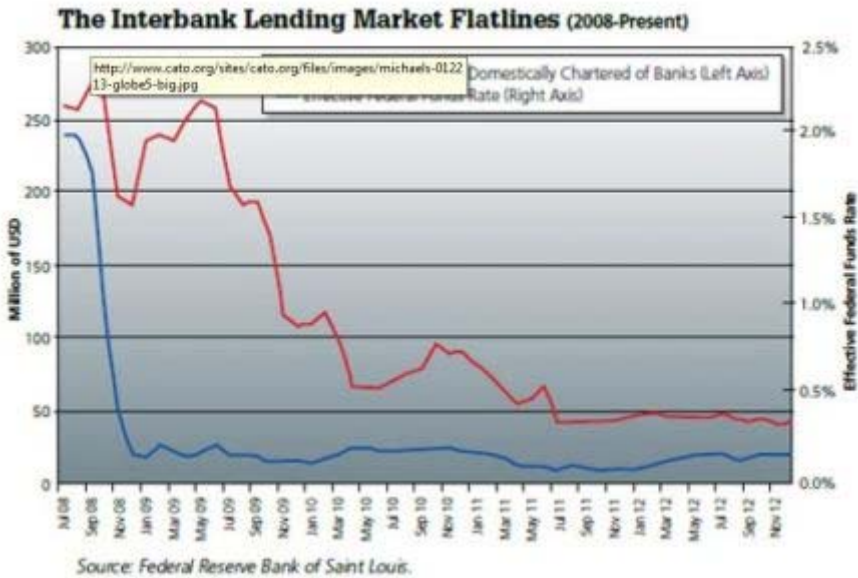
Bien qu'elle soit ici principalement centrée sur les USA et le Royaume-Uni, l'analyse de Steve Hanke s'applique aussi bien à l'Europe. Ci-dessous un tableau où Steve Hanke a calculé le *gap* monétaire pour les différents pays de la zone euro. Ce tableau est extrait de l'article qu'il a publié dans le numéro de *GlobeAsia* daté décembre 2012 sous le titre "*The Age of Illusionists*". Les chiffres sont particulièrement révélateurs.

Eurozone Money Supply Gaps

Country	Money Supply Gap	% Needed to Close Gap
Eurozone	543	6.01%
Austria	17	6.09%
Belgium	18	4.15%
Cyprus	9	18.66%
Estonia	0.3	2.89%
Finland	3	2.31%
France	80	4.40%
Germany	-71	-3.04%
Greece	77	50.23%
Ireland	62	35.99%
Italy	62	4.63%
Luxembourg	22	8.40%
Malta	2	16.78%
Netherlands	-1	-0.15%
Portugal	25	17.23%
Slovakia	10	30.05%
Slovenia	4	19.81%
Spain	244	23.66%

Sources: Bundesbank, European Central Bank, and Author's Calculations.

Pour illustrer la situation du marché interbancaire, voici un autre graphique particulièrement parlant également.



Steve Hanke est professeur d'économie appliquée à l'Université Johns Hopkins de Baltimore et Senior Fellow au Cato Institute de Washington. La version originale de cet article a été publiée dans le Journal **GlobeAsia** (<http://www.thejakartaglobe.com/globeasia>) daté janvier 2013 . Traduction par Henri Lepage.



Commentaires

1. Le lundi 1 avril 2013, 16:20 par Janus

et voici comment en quelques lignes on comprend que la crise est loin d'être finie avec de pareilles préconisations : de la fabrication de monnaie bidon créée ex-nihilo pour de la croissance tout aussi bidon et complètement inopportune en maintenant les réserves fractionnées. Venant d'un Américain aucune surprise, il joue dans l'échiquier et génétiquement est incapable de penser autrement

2. Le lundi 1 avril 2013, 18:02 par tooppy

Tout d'abord Bale III n'est pas appliqué par les banques qui le refusent et on comprend pourquoi, demander à un banquier d'avoir un peu plus de réserve, c'est aller contre l'esprit de margoulin de tout banquier.

Je vous lis : "Depuis quelques temps déjà, je répète que relever ainsi les exigences concernant le capital des banques, en pleine période de ralentissement économique, est particulièrement mal avisé car cela revient à freiner la création monétaire et donc à étouffer la croissance économique." Bigre ! Depuis quand la création monétaire crée de la croissance ! C'est précisément le mal dont le système global souffre et qui l'entraîne vers sa destruction !

Si vous n'avez pas compris cela, il y a gros malaise !

Cher monsieur apprenez que la création monétaire doit suivre la création de richesse et non l'inverse.

Ensuite, parler de bilans des banques est une pure fumisterie, ces organismes ne répondent plus en rien aux lois comptables et depuis longtemps, elles sont hors lois !

Quant aux chiffres genre GDP leurs modes de calcul se fait en fonction des paramètres arrangeants du moment, c'est donc complètement bidon !

Encore un article nul qui ne fera que semer la confusion dans les esprits.

3. Le lundi 1 avril 2013, 18:44 par JLER

Tout a fait d'accord avec Tooppy, l'auteur est un monétariste qui confond conséquences et causes. Le problème de Basel III n'est pas le fait qu'il diminue l'effet de levier des banques qui est sur le long terme plutôt bien (il rapproche le système d'un système de réserve à 100%), mais que derrière sa complexité se cache des effets de redistributions de l'épargne vers les investissements publics au détriment des investissements privés.

4. Le lundi 1 avril 2013, 19:47 par hlepage

@Janus

Ce que vous écrivez ne correspond pas aux conclusions que Steve Hanke tire de son analyse. S'il impute la lenteur de la reprise US à l'existence d'un "gap" monétaire, il n'en tire nullement la conclusion que pour sortir de la crise il suffirait à la banque centrale de créer de la monnaie à go go - en continuant les politiques de quantitative easing et en maintenant les taux d'intérêt à zéro pour inciter à la création monétaire. Pour la simple raison qu'une politique de taux d'intérêt zéro, en écrasant la pente des taux, crée elle-même une série d'effets pervers dont la conséquence est d'étouffer l'offre de crédit des banques, et les incite à conserver leurs liquidités dans des comptes de réserves excédentaires à la banque centrale. Je crois qu'il l'explique très bien.

Autrement dit, chercher à appuyer sur l'accélérateur monétaire ne peut, dans les circonstances actuelles, servir à rien, et au contraire aggraver les forces déflationnistes, voire dépressionnistes (notamment du fait des distorsions que les taux d'intérêt zéro accumulent dans les bilans des banques et des entreprises - cf Fekete).

La conclusion que Steve Hanke tire de son analyse est seulement qu'il faut en finir avec la folie réglementaire, même dans le système bancaire, et même lorsqu'apparemment cela va dans le sens d'objectifs théoriques à long terme (comme le 100% réserves), et qu'il faut laisser le marché rétablir une juste hiérarchie des taux.

Encore une fois, ce n'est pas parce que l'on observe les effets maléfiques d'un "gap" qu'il faut en tirer la conclusion que la bonne politique pour les pouvoirs publics est d'agir à tout prix pour corriger ou éliminer directement ce "gap" (de même qu'une politique de déflation n'est pas nécessairement le remède à une situation d'inflation).. Ce qu'il faut, c'est rétablir les conditions réglementaires et institutionnelles qui permettront le mieux au marché de régler lui-même ce problème en réamorçant la pompe de la création de monnaie de banque en fonction des véritables besoins (par opposition à la création directe de monnaie banque centrale). Là, comme partout ailleurs, ce qu'il faut c'est recréer les conditions de fonctionnement d'un véritable marché et le laisser jouer.

En ce sens, Steve Hanke n'est pas un néo-monetariste "sommaire" et purement quantitativiste, à la Sumner par exemple qui, lui, rejoint en quelque sorte les néo-keynésiens en demandant la continuation d'une politique monétaire hyper accommodante qui permettrait au PNB nominal de rejoindre au plus vite son niveau de trend (les néo-keynésiens allant jusqu'à argumenter que pour cela il faudrait que la banque centrale passe à la vitesse supérieure en créant directement de la monnaie au profit du Trésor public sans passer par l'intermédiaire des banques).

Une autre raison pour laquelle Hanke ne croit pas à ce genre de manipulation macro-économique est tout simplement qu'il faut être bien naïf pour croire que la banque centrale renversera la vapeur juste au moment optimal pour éviter que ce genre de politique ne déclenche ses effets inflationnistes, voire hyper-inflationnistes. Comme d'habitude, la banque centrale réagira nécessairement quand il sera déjà trop tard, tout simplement à cause du décalage qu'il y a entre reprise économique et reprise de l'emploi. Les conditions du marché politique font qu'il est illusoire d'imaginer qu'une banque centrale puisse jamais réagir véritablement à temps. C'est d'ailleurs pour cela que ce sont fondamentalement elles, les banques centrales, qui sont à l'origine des successions de booms et busts, et donc des crises.

Hanke représente une variante de l'école monétariste parfaitement au courant des analyses autrichiennes dont il partage nombre des intuitions de base. Mais à la différence des autrichiens "dogmatiques", il n'en déduit pas qu'il faille par définition renoncer à faire des prévisions de nature conjoncturelle (court et moyen terme) et s'abstenir de tout discours à dimension macro-économique.

[5.](#) Le lundi 1 avril 2013, 21:31 par hlepage

@Toopy

S'il est vrai que la croissance monétaire ne suffit pas à créer de la croissance - on est bien d'accord là dessus - il n'en reste pas moins que dans une société marquée par de nombreuses rigidités (prix et salaires), une insuffisance de monnaie peut "étouffer la croissance".

"Insuffisance" par rapport à quoi ? me direz-vous. Par rapport aux habitudes d'encaisses et de liquidités suscitées par le trend de croissance nominale. et les anticipations ancrées dans les contrats passés. En ce sens la création de monnaie est bel et bien intrinsèquement liée à la création de richesses (elle ne la précède pas). Dans le monde contemporain, c'est le marché - via les banques mais aussi les activités tout aussi essentielles du shadow banking - qui assure principalement l'ajustement à ces besoins. A condition que l'activité réglementaire de la banque centrale, ainsi que ses pratiques de taux, n'y fassent pas obstacle.

Par ailleurs, il ne peut y avoir de "confusion" que dans l'esprit de ceux qui s'entêtent à réduire le monétarisme à une pure doctrine "quantitativiste".

[6.](#) Le jeudi 4 avril 2013, 15:55 par Lio

@ hlepage

1/ Henri, vous avez parfaitement raison. Merci pour cette explication de texte.

2/ Relever le taux de capitaux propres des banques est une bonne chose en soi et certaines dispositions réglementaires post-subprimes ne sont probablement pas stupides. Si cela avait été mis en place des années avant la crise, celle-ci n'aurait probablement pas été de même ampleur. Quoi qu'il en soit, le calendrier de cette nouvelle réglementation bancaire devrait davantage tenir compte de la situation économique dépressive et de l'affaiblissement des banques. Tout ceci est d'ailleurs assez ubuesque : on reproche aux banques de ne pas assez prêter aux entreprises et on les incite réglementairement à ne pas le faire (Bâle III). Passons.

3/ En effet, la politique monétaire ne peut pas tout et est malheureusement trop souvent appelée en palliatif par des gouvernements incapables de réformer leur économie (peur de la sanction électorale, plus facile de continuer à vivre à crédit).

4/ Henri, vous citez les monétaristes de marché (market monetarists), à l'instar de Scott Sumner, qui suggèrent le ciblage du PIB nominal plutôt que celui de l'inflation. Ceci me fait penser qu'en me baladant sur le site de Scott Sumner l'autre jour (<http://www.themoneyillusion.com/> (<http://www.themoneyillusion.com/>)) je suis tombé sur un lien pointant sur le site de David Glasner (<http://uneasymoney.com/> (<http://uneasymoney.com/>)) autre monétariste de marché qui se propose de décortiquer la politique monétaire à travers la pensée de R. G Hawtrey, économiste britannique très influent dans les années 20 et 30, aujourd'hui quasiment tombé dans l'oubli. Sur le site en question, plusieurs articles comparent les pensées de Keynes, Hayek et Hawtrey en particulier celui-ci <http://uneasymoney.com/?s=hearted> (<http://uneasymoney.com/?s=hearted>) qui est très sévère envers Hayek et Mises. Qu'en pensez-vous ? Connaissez-vous des articles contredisant ou répondant à l'analyse de David Glasner ?

Propulsé par [Dotclear](#) - RedLight par [Effraie](#), sous [licence WTFPL](#)