

Flash Economie

22 avril 2021 - 298

Le choix qui va être décisif pour les Banques Centrales dans quelques années : choisir entre éviter une crise des dettes et éviter des bulles énormes sur les prix des actifs

Les Banques Centrales des pays de l'OCDE ont aujourd'hui choisi de maintenir des politiques monétaires très expansionnistes :

- pour réduire rapidement le chômage ;
- pour bénéficier des bienfaits de la « politique de la surchauffe » ;
- pour faciliter la mise en place de déficits publics très importants.

Mais, dans quelques années, il faudra qu'elles choisissent entre :

- maintenir cette politique pour éviter la remontée des taux d'intérêt à long terme et donc éviter une crise majeure des dettes ;
- sortir de cette politique et normaliser les politiques monétaires pour éviter la hausse sans limite des prix des actifs (les bulles de plus en plus grosses).

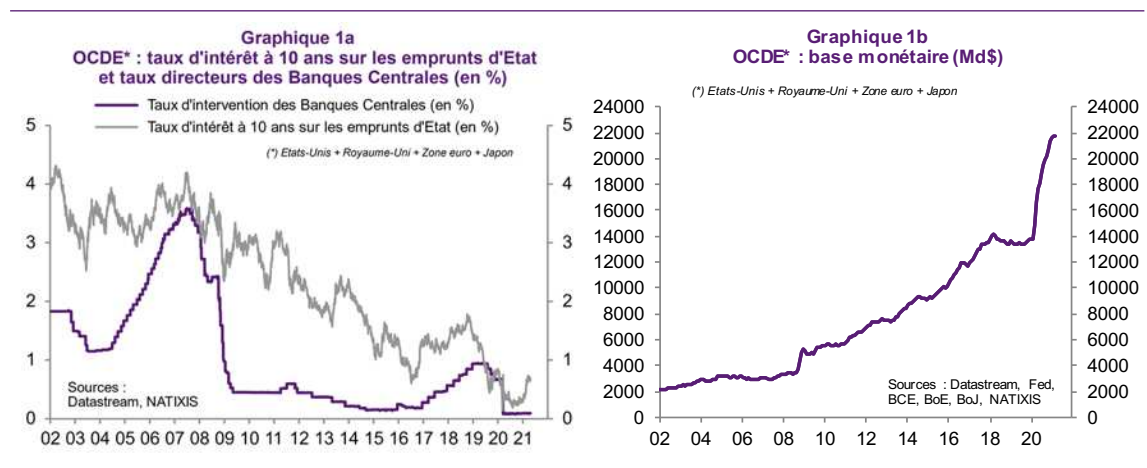
Quel que soit le choix fait, il aura des conséquences très négatives : soit la poursuite du développement des bulles, soit une crise des dettes.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
 @PatrickArtus

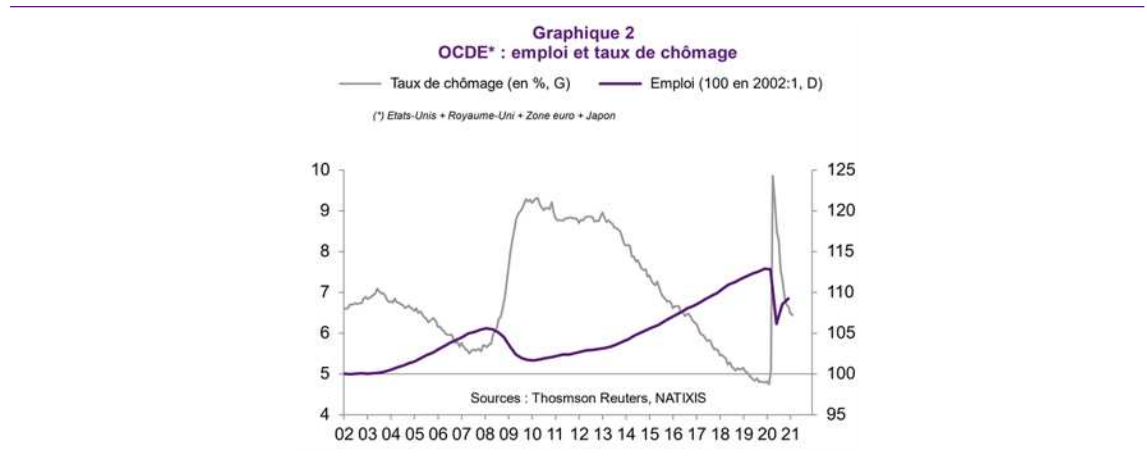
www.research.natixis.com

Politiques monétaires très expansionnistes en 2020, 2021, 2022

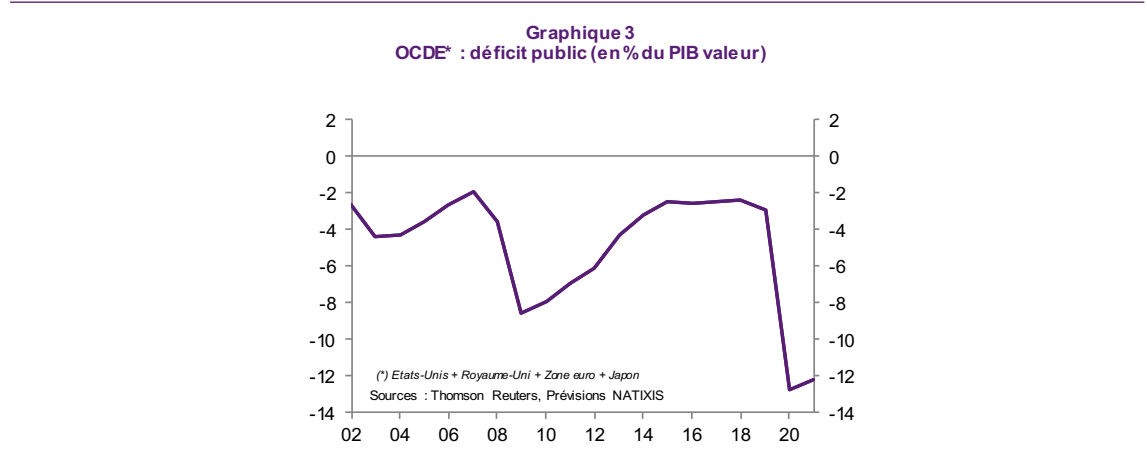
Les Banques Centrales des pays de l'OCDE annoncent qu'elles vont **maintenir les politiques monétaires très expansionnistes (graphiques 1a/b) au moins jusqu'en 2022** avec plusieurs objectifs :



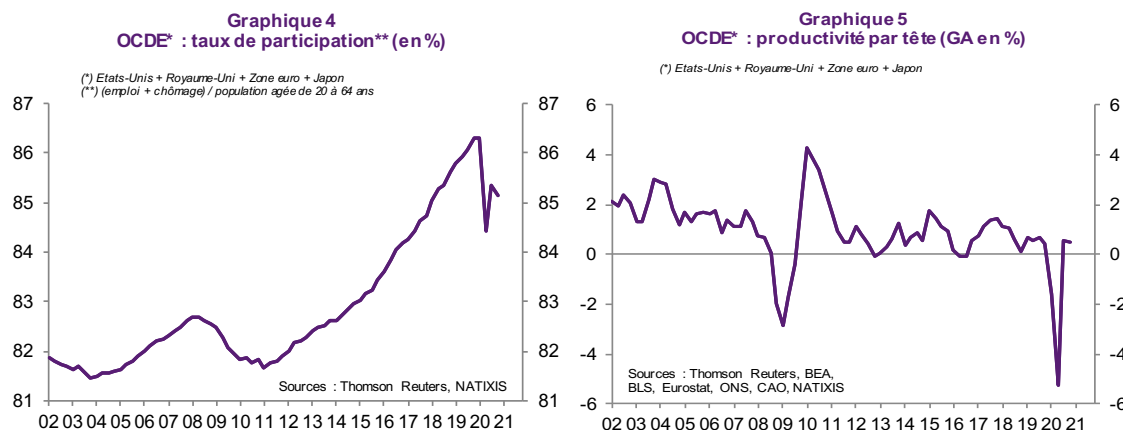
- réduire rapidement le chômage et revenir au plein emploi (graphique 2) ;



- permettre aux États de mener des politiques budgétaires très expansionnistes (graphique 3) ;



- **mettre en place la politique de la surchauffe**, c'est-à-dire le soutien de la demande même avec un taux de chômage faible, en attendant de cette politique des effets très positifs sur les entreprises : redressement du taux de participation (**graphique 4**, avec la nécessité de continuer à embaucher), redressement des gains de productivité (**graphique 5**, puisqu'il faut produire plus avec un marché du travail tendu).

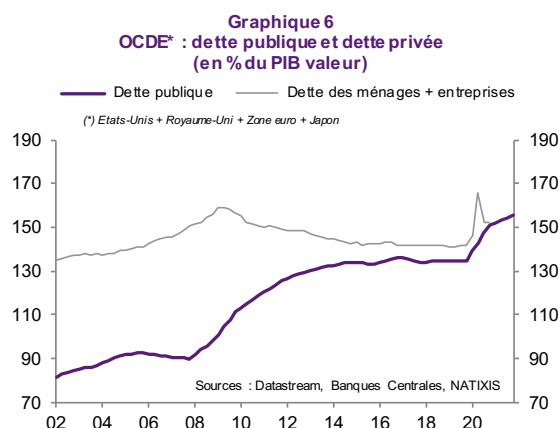


On doit donc attendre **une politique monétaire des pays de l'OCDE qui reste très expansionniste plusieurs années**.

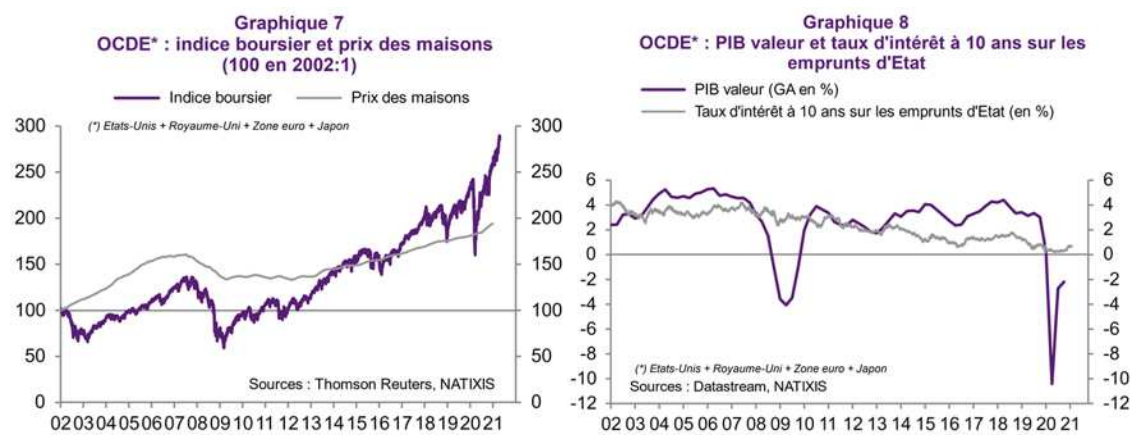
Mais il finira par apparaître un choix difficile

En effet, après quelques années de politique monétaire très expansionniste, **les Banques Centrales seront confrontées** :

- **à la hausse des taux d'endettement**, rendue possible par le niveau très bas des taux d'intérêt (**graphique 6**) ;



- **à la forte hausse des prix des actifs** (**graphique 7**), avec les taux d'intérêt à long terme inférieurs à la croissance (**graphique 8**) et l'expansion rapide de la liquidité (**graphique 1** plus haut).



Les Banques Centrales auront alors le choix entre :

- **maintenir encore plus longtemps** (2023-2024, etc.) **des politiques monétaires très expansionnistes**, afin d'éviter la crise de la dette qui proviendrait de la remontée des taux d'intérêt ;
- **normaliser les politiques monétaires**, pour éviter la poursuite de la hausse des prix des actifs et de l'expansion des bulles.

Mais chacun de ces deux choix présente des inconvénients graves :

- **le maintien de politiques monétaires très expansionnistes** certes évite la crise des dettes, mais **conduit à des bulles de plus en plus énormes sur les prix des actifs, avec les inconvénients graves connus** : incapacité croissante des jeunes à acheter des actifs (actions, immobilier), ouverture des inégalités de patrimoine, absorption de l'épargne par les bulles et pas par l'accumulation de capital productif ;
- **la normalisation des politiques monétaires** certes arrête la hausse des prix des actifs, mais, compte tenu des niveaux d'endettement, **conduit à la perte de solvabilité des emprunteurs**, publics ou privés.

Synthèse : quel choix feront les Banques Centrales ?

Confrontées à ce choix entre provoquer une crise des dettes et provoquer la généralisation des bulles sur les prix des actifs, que feront les Banques Centrales ?

Leur position a jusqu'ici été :

- de privilégier la dominance fiscale (le maintien de la solvabilité des États) ;
- de ne pas intervenir pour stabiliser les prix des actifs (ce qu'on a appelé le rejet du « Leaning Against the Wind ») en repoussant la responsabilité sur les États, sur les politiques macroprudentielles.