

Pourquoi la Fed maintient ses taux directeurs à zéro malgré un retour de croissance aux États-Unis



La plupart des experts pensaient qu'hier jeudi 17 septembre, à sa dernière réunion trimestrielle, ce serait le jour où la Fed remonterait ses taux directeurs.

Avec Pascal-Emmanuel
Gobry

Un des rôles des banques centrales est d'adoucir les crises économiques et les récessions en augmentant la quantité de monnaie en circulation dans l'économie lorsque celle-ci subit un choc.

C'est pour cela que, avec la crise économique de 2008, les banques centrales du monde entier ont baissé leurs taux directeurs à zéro, ou presque, et, lorsque cette démarche n'a pas été suffisante, ont embarqué dans des politiques d'achat d'obligations avec de la monnaie créée.

Ce genre de politiques, du moins en théorie, n'est censée durer qu'un temps, le temps que l'économie se remette en bonne marche. Or, notamment aux États-Unis, la croissance est revenue et le chômage a baissé. Les marchés s'attendent donc tous à ce que la Fed, la banque centrale des États-Unis, aie une politique plus contraignante - surtout maintenant qu'elle a indiqué qu'elle pensait, à moyen terme, abaisser son soutien à l'économie.

La plupart des experts pensaient qu'hier, à sa dernière réunion trimestrielle, ce serait le jour où la Fed remonterait ses taux directeurs. Elle a surpris les marchés en refusant de le faire.

Pourquoi ? Et est-ce une bonne décision ?

La réponse à la deuxième question est, tout simplement, oui.

En effet, quelle est la raison pour laquelle une banque centrale devrait réduire la quantité de monnaie dans l'économie ? Il n'y en a qu'une : l'inflation.

Le mécanisme est assez simple à comprendre. A chaque instant T , dans une zone monétaire donnée, il y a une certaine quantité de monnaie en circulation, et une certaine capacité de l'économie à produire des biens et des services. Que se passe-t-il si la quantité de monnaie est inférieure à la capacité de l'économie à produire des biens et des services ? Tout simplement, les gens n'ont pas assez d'argent pour acheter tous les biens et services qu'ils voudraient acheter, et donc, en clair, il y a une récession et du chômage, puisque l'économie est en sous-capacité.

A l'inverse, que se produit-il si la quantité de monnaie est trop importante par rapport à la capacité de production de l'économie ? Il y a trop d'argent pour acheter des biens et des services, donc, par le mécanisme de l'offre et de la demande, le prix des biens et

services va augmenter - c'est l'inflation.

L'inflation est le seul signe certain qu'il y a trop de monnaie qui circule dans l'économie. Or, à l'heure actuelle, aux Etats-Unis, l'inflation reste au plus bas. Il n'y a donc aucune raison de réduire la quantité de monnaie en circulation.

Pour être plus prosaïque : oui, le chômage aux Etats-Unis est de retour à des niveaux bas, mais c'est autant un artefact du retour à l'emploi que du départ de nombreuses personnes hors du marché du travail. Aux chiffres du chômage il faudrait rajouter toutes les personnes qui voudraient travailler si elles pouvaient trouver un emploi, mais ont renoncé. **L'économie américaine reste en sous-capacité.** Et un des problèmes de l'économie américaine depuis 15 ans est la stagnation des salaires pour les classes ouvrières et moyennes, une stagnation qui est à peu près garantie dès lors que la banque centrale décide de stopper net tout début d'inflation (la hausse des prix influant aussi sur les salaires).

Certains disent que les politiques généreuses de la Fed créent des bulles spéculatives. Tout d'abord, c'est très difficile à prouver, et ce n'est pas certain. Mais ensuite, si il se crée une bulle spéculative alors même que, mesurée par l'inflation, la quantité de monnaie reste inférieure ou proche de la capacité de l'économie à produire, ce n'est pas un problème de politique monétaire, c'est un problème de politique économique.

La baisse des taux occasionnée par le passage à l'euro a très certainement créé une bulle spéculative immobilière en Espagne. Une des idées du passage à l'euro était que les pays de l'euro entreprendraient des réformes structurelles pour encourager l'investissement productif, mais ces réformes n'ont jamais été faites - peut-être que si elles l'avaient été, toute cette nouvelle monnaie se serait retrouvée dans des activités productives plutôt que dans une bulle spéculative. Ou peut-être pas ! Mais en tous les cas, quelque soit le moyen d'encourager la monnaie à se diriger vers les activités plus productives, ce n'est pas quelque chose qu'une banque centrale peut décider. La seule chose qu'elle peut décider, c'est quelle est la quantité de monnaie qui correspond à la capacité de production de l'économie à un instant T, et comment se rapprocher de cet objectif.

Pour le reste, c'est aux décideurs politiques et économiques de faire leur travail - et là, il y a du pain sur la planche...