

Masse Monétaire et Taux d'Intérêt

Jean-Jacques Perquel

8 juin 2024

La théorie classique veut que l'augmentation de l'endettement d'un pays provoque deux phénomènes :

- a) l'accroissement de l'offre monétaire (Money Supply) du pays entraîne une baisse de la valeur de sa monnaie ;
- b) celle-ci s'accompagne d'une baisse de la confiance en cette monnaie. Aussi les créanciers ont tendance à augmenter les taux d'intérêt qu'ils demandent à leur emprunteur.

Bien plus ces phénomènes sont autocumulatifs car la baisse de la valeur d'une monnaie réduit la confiance dans cette monnaie et provoque donc une accélération de la hausse des taux. Cela oblige l'Etat débiteur à augmenter ses emprunts pour payer des intérêts aggravés par la baisse de valeur de sa monnaie.

Pour comprendre la situation actuelle qui diffère un peu du schéma classique, il nous faut analyser comment les autorités financières (Banques Centrales et Gouvernement) essaient de contrôler la masse monétaire. Pour cela, dans cet esprit, il nous faut analyser ses composants, les dangers de ses excès, celui des mesures restrictives actuellement prises et comment on pourrait résister, sans trop de dégâts, à l'excès de monnaie en circulation.

I. Les composants de la masse monétaire

Tout prêt ou don en espèces qui n'est pas issu d'un compte-espèce déjà existant, augmente la masse monétaire. Son remboursement réduit celle-ci.

Les deux principaux organismes d'émission de monnaie sont sous le contrôle des autorités financières. Ce sont :

A) Les banques centrales qui ne sont pas habituellement les principaux créateurs de monnaie même si elles doivent continuellement en créer pour faire face aux besoins de la population qui s'accroît et s'enrichit. La crise de 2007/2008 puis celle du COVID ont transformé la situation donnant aux banques centrales un rôle majeur dans la création monétaire par leur accumulation de « Quantitativ Easings ». La « Federal Reserve » a même provoqué des taux à long terme très bas par ses interventions sur les marchés obligataires publics et privés rompant ainsi de facto l'accord de 1952 qui interdisait à la F.E.D. d'intervenir sur les taux longs.

On voit ainsi que les banques centrales ont en moyenne multiplié par 8 leur bilan par des achats de « Treasuries » pour soulager les gouvernements et d'obligations privées pour éviter une masse de faillites. En faisant cela elles ont pris le leadership de l'émission monétaire.

B) Le secteur bancaire

Les banques, hors périodes de crise où les banques centrales ont pris désormais l'habitude d'intervenir, sont les principales créatrices de monnaie. En effet elles prêtent sur des fonds déposés à vue et dont une partie est prêtée au gouvernement. Bien entendu une part est réservée pour faire face au risque de retrait d'argent de la part de leurs clients. De plus en plus cette part croît au rythme des réglementations de la « Banque des Règlements Internationaux ». Il semble, quand même, que l'on atteigne une limite dans la mesure où l'on retarderait l'application de Bâle III/IV qui serait terriblement coûteuse pour un secteur bancaire européen, en concurrence avec les banques d'autres pays qui hésitent à appliquer Bâle III.

C) Les autres secteurs sont indépendants des banques centrales mais, pour le moment, sont trop peu importants pour modifier le système monétaire mondial. Ce sont :

- a) le crédit interentreprises d'autant plus important que, dans certains pays, les retards de règlement sont fréquents ;
- b) le crédit fabriqué par les cartes de crédit encore peu important mais qui se développe. Ce crédit ressemble aux prêts bancaires fait aux particuliers mais sa nature est très différente car il fonctionne sous une pression publicitaire qui pousse au « surendettement » ;
- c) enfin il faut citer les « monnaies cryptées » qui veulent se développer sans aucun contrôle des banques centrales mais qui, jusqu'à présent, ne représentent que 2 % de la masse monétaire mondiale.

II. Les dangers d'un excès de masse monétaire

A) Le premier danger est le déséquilibre de la balance des paiements. En effet les facilités de trésorerie incitent les individus à acheter des biens en provenance des pays étrangers aggravant un déséquilibre qui peut être déjà préexistant. Cela incite les agences d'évaluation des risques à baisser la notation du pays provoquant, en théorie, une hausse des taux. Cette hausse, si elle a lieu, se répercute dans les taux internes aggravant la situation économique. Dans la pratique ces notations influencent les prêteurs mais s'il y a dans le monde une offre très importante de fonds qui cherchent une opportunité de prêt, les agences de notation n'auront pas d'influence. Aussi cherchent-elles à « sentir » le marché avant de diminuer la note d'un pays.

B) Le plus grand danger est l'hyperinflation. L'inflation s'autoalimente d'elle-même : les hausses de prix provoquent des hausses de salaires et même si les rentiers (chômeurs ou retraités) voient leurs revenus ne pas arriver à suivre la hausse des prix, la tendance générale est bien une autoalimentation de l'inflation. A partir de quel taux le système s'emballe t'il. ? On voit en Turquie ou en Argentine des hausses annuelles de prix de plus de 40 % et pourtant le système ne dérape pas c'est-à-dire ne devient pas incontrôlable comme pour le Assignats ou en Allemagne en 1924.

On voit ainsi que la « solution classique » contre l'inflation est la hausse des taux mais le risque existe selon lequel, si la hausse est trop forte, elle provoque une crise économique (Volcker a deux fois monté le taux de banque à près 20 % cassant l'inflation mais provoquant une crise qui a duré jusqu'en 1993).

Conclusion

On voit qu'il y a un certain lien entre la masse monétaire et l'inflation surtout à long terme. A court terme, la situation est plus complexe. Cela oblige à faire une remarque : les futurs créanciers sont plus impressionnés par l'état du pays débiteur et de ses possibilités de croissance que du montant de sa dette. Ainsi dans un pays dynamique qui investit, où le revenu moyen est élevé, où règne l'ordre, où les étrangers viennent investir à des taux plus faibles qu'un pays mieux géré mais qui ne montre pas le même dynamisme.

En fait il y a deux solutions pour réduire sans dégâts la masse monétaire. Ce sont l'inflation elle-même et la croissance.

Cela a été la solution prise pour gérer les « Trente Glorieuses ». L'inflation faisant baisser le cours du Franc améliorant ainsi la capacité d'exportation et un « Plan » très actif assurant l'enrichissement du pays. Dans la situation présente on ne peut pas dévaluer et, de ce fait, pas profiter de notre déficit commercial.

Il faut donc inciter la « Banque Centrale Européenne » à baisser ses taux pour obtenir une baisse de l'Euro mais aussi une baisse faible car nous ne devons pas oublier la dépendance de l'Europe en matières premières et intensifier l'effort d'investissement.