

Les Politiques Monétaires Dans Le Monde Avant Et Apres La Crise Financiere Et Economique Mondiale De 2008.

Pr **Kada AKACEM**, Université d'Alger 3. Algerie
Dr **Asma SELKA**., Centre Universitaire de Tamanrasset. Algerie

Résumé:

Le but de cet article est de montrer, comment la politique monétaire (et ses instruments) a évolué, après la crise économique et financière de 2008: l'échec répété de la politique monétaire traditionnelle (conventionnelle) à relancer l'activité économique depuis la crise, a poussé les banques centrales, notamment des pays développés, à adopter des politiques monétaires non conventionnelles.

Mots clés: politique monétaire non conventionnelle, assouplissement monétaire, quantitative easing, crédit easing, forward guidance, taux d'intérêt à long terme, canal non conventionnelle de transmission monétaire.

ملخص: الغرض من هذه المقالة هو اظهار كيف السياسة النقدية (وأدواتها) تطورت بعد الأزمة الاقتصادية والمالية في عام 2008: الفشل المتكرر للسياسة النقدية التقليدية لتعزيز النشاط الاقتصادي منذ الأزمة دفع البنوك المركزية، ولا سيما في البلدان المتقدمة، على اعتماد سياسات نقدية غير تقليدية.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية غير التقليدية، التيسير الكمي، التيسير الائتمانية، التوجيه المستقبلي، سعر الفائدة على المدى الطويل، قناة غير تقليدية للانتقال النقدي.

I. Introduction:

Pour bien comprendre l'évolution de la politique monétaire, spécialement dans les pays développés, il est très judicieux de faire, entre autres possibilités, une analyse de la mise en œuvre de cette politique, avant et après la crise mondiale de 2008. En effet, dans la conduite de leurs politiques monétaires durant les quelques décennies avant la crise (depuis le milieu des années quatre-vingt), les *banques centrales (BCs)*, en particulier celles des pays développés, utilisaient la méthode classique, à travers les instruments traditionnelles avec plus au moins de succès pendant la période de la *Grande Modération*. Cependant cela n'était que temporaire et le crash de 2008 a mis fin au succès supposé de la politique monétaire de ces pays et a mis en question, les politiques qui ont été suivies jusque-là et a en même temps érodé la confiance dans le capitalisme et en particulier dans le free-market, les inégalités sociales n'ayant jamais autant augmenté que durant cette époque. Le crash financier a entraîné une grande récession dans les pays développés et moins développés, à la suite de laquelle la plupart de ces pays, ont mis en œuvre des politiques monétaires expansionnistes qui, bien qu'ayant réussie à abaisser les taux d'intérêt à court terme aux environs directs de zéro, les résultats ont quand même été quasi-nuls quant à la relance de leurs économies qui demeurent caractérisées par un chômage important (et même très important dans certains cas) et un grand effondrement du PIB, sans pouvoir, bien évidemment, abaisser davantage les taux d'intérêt.

Les banques centrales (BCs) se sont alors mises à mettre en œuvre de nouveaux instruments, appelés instruments *non conventionnels*. En fait pas si nouveaux que

cela, car certains tout au moins de ces instruments non conventionnels ont déjà été utilisés, certes sans succès, par le Japon dans les années quatre-vingt-dix (*durant la décennie perdue*), lorsque le pays a dû faire face à la même situation économique, avec la même politique monétaire expansionniste et le *même échec* de la politique monétaire conventionnelle avec des taux d'intérêt ayant atteint le planché zéro. Les objectifs poursuivis n'ont été que très partiellement atteints. Pour certains économistes cela prouve la faiblesse de la politique monétaire, *en tant que telle*, conventionnelle ou non, pour d'autres les résultats mitigés sont dus soit au fait que cette politique n'a pas été accompagnée par une politique budgétaire suffisamment robuste, soit qu'elle ait été accompagnée par une politique budgétaire très (et dans certains cas, trop) restrictive (austérité, assainissement budgétaire...). Enfin pour les supporters inconditionnels de cette politique, celle-ci a malgré tout été efficace, puisqu'elle aurait évité à la crise économique de se transformer en une sévère dépression, et cela grâce notamment à la mise en œuvre d'instruments non conventionnels par la vertu desquels la relance de l'activité économique a quand même été raisonnablement robuste, notamment dans les pays qui en ont fait un usage massif, tel que les USA. Quels sont alors *ces instruments non conventionnels*? C'est ce que nous allons essayer de présenter dans cet article qui commencera par un *bref* rappel des missions de la politique monétaire, suivi par une *brève* présentation des instruments de la politique monétaire *traditionnelle*, avant d'examiner dans une troisième section la politique monétaire *non conventionnelle* et ses instruments, pour terminer enfin par un examen critique de cette dernière notamment.

II. Les Missions de la Politique Monétaire¹

Commençons par rappeler que la politique *monétaire*, est conduite *dans le cadre de l'économie (mixte) de marché*, en tant que politique conjoncturelle de *stabilisation macroéconomique*. Elle est l'ensemble des mesures prises par les autorités monétaires, qui sont en général les banques centrales, mais pas toujours, opérant soit exclusivement, soit dans le cadre d'institutions ad-hoc, plus ou moins *indépendantes² de l'exécutif* (le gouvernement) dans le cadre d'une gestion macroéconomique de la demande globale, pour atteindre des *objectifs macroéconomiques, qui ne peuvent être atteints à travers le seul fonctionnement du marché*. Elle a ainsi une fonction de *régulation et de stabilisation de l'économie (stabilisation des fluctuations économiques par la réduction de leur durée et de leur amplitude)*.

Dans beaucoup de pays le rôle traditionnel de la politique monétaire se limitait au contrôle de *l'inflation*, en toute indépendance, tel par exemple dans l'Union Economique et Monétaire Européenne, en tout cas jusqu'à la crise financière et économique de 2008. Dans d'autres pays par contre et même avant cette crise, les autorités monétaires avaient et ont toujours pour rôle de promouvoir aussi bien la stabilité des prix, que l'emploi, et la croissance économique (le fameux triangle keynésien), l'objectif de *stabilité des prix* étant autant celui d'éviter aussi bien *la déflation* (une baisse générale et continue des prix) que *l'inflation*. Ainsi par exemple, les missions officielles de la banque centrale américaine, la Fed³, sont la promotion, du *plein emploi, de la stabilité des prix, et de la croissance économique* (et de la *stabilité financière⁴* surtout depuis la crise de 2008). D'autres pays encore, et surtout les pays émergents et les pays sous-développés, ajoutent la mission de *l'équilibre des échanges extérieures* (l'équilibre de la balance des paiements...). De plus en plus un

grand nombre d'économistes et autres membres des sociétés civiles un peu partout dans le monde, recommandent d'ajouter les objectifs *d'équité sociale* et de *réduction de la pauvreté* et des *inégalités*, objectifs dont la réalisation est très importante pour la cohésion et la stabilité sociales indispensables à la création d'un environnement *social* favorable à la conduite des politiques économiques et des politiques macroéconomiques en particulier (dont la politique monétaire). Enfin et surtout depuis la crise de 2008, la plupart des pays ont déjà ajouté à la liste des missions des banques centrales (BCs) la promotion de la *stabilité du secteur financier*⁵ et en particulier la *stabilité des prix des titres financiers qui sont après tout des prix de marché tout comme les prix des biens et services ordinaires*. Du reste ce souci de stabilité financière a été progressivement institutionnalisé depuis la crise. C'est ainsi que dans ce cadre, l'Union Européenne a créé en 2010 le [Fonds européen de stabilité financière](#) (FESF), le *Mécanisme Européen de Stabilité Financière* (MESF) remplacés en 2012 par le *Mécanisme Européen de Stabilité* (MES). On assigne généralement d'autres objectifs à la politique monétaire, telle que la *stabilité des taux d'intérêt et des taux de change*. Notons aussi que l'action de la *politique monétaire est très souvent combinée avec celle de la politique budgétaire* dans le cadre de ce qu'on appelle la "*policy mix*".

Par ailleurs et bien que l'autorité monétaire, représentée par la BC, est de plus en plus *indépendante* du gouvernement, elle mène sa politique monétaire, en général, en concertation avec ce dernier, dans certains pays tout au moins. Même la banque centrale algérienne, la Banque d'Algérie, a connu une certaine indépendance grâce à la loi sur la monnaie et le crédit de 1990, tout au moins jusqu'à la modification de cette loi à partir du mois d'avril 2000. L'objectif de cette *indépendance*⁶, est de *réduire les pressions et les interférences politiques sur la politique monétaire*. Cependant, il y a des économistes qui redoutent cette indépendance tel que par exemple l'économiste Américain Nordhaus⁷ pour qui l'indépendance de la banque centrale peut conduire à un "jeu destructeur" entre le gouvernement ou plus exactement l'autorité budgétaire (le ministère des finances en Algérie) et la Banque centrale, si les deux institutions ont à un moment quelconque des objectifs, et mènent des politiques, contradictoires, ce qui a été le cas en Algérie en avril 2000. En effet alors que le ministre des finances voulait une politique de relance de l'économie de notre pays qui en avait bien besoin, le gouverneur de la Banque d'Algérie s'acharnait à vouloir absolument poursuivre une politique monétaire de rigueur, avec le résultat suivant: le gouverneur de la banque centrale a été licencié et la banque a perdu l'indépendance relative dont elle jouissait⁸. Or un facteur très important dans la conduite d'une politique monétaire efficace (relativement aux objectifs déjà signalés) est l'importance cruciale de l'indépendance de l'autorité monétaire (sous contrôle cependant du parlement) par rapport à l'exécutif. Autrement, les missions de ces deux organes peuvent entrer en conflit, et dans ce cas et sans un minimum d'indépendance de l'autorité monétaire, le conflit sera en général résolu au profit de l'exécutif (comme cela a été le cas en Algérie en 2000), dont l'action est généralement déstabilisatrice, surtout en période d'élections, à travers la création de *cycles politico-économiques* (*political business cycles*). D'où l'importance de l'indépendance de la banque centrale par rapport au gouvernement, ce qui permettra à celle-ci de fixer le niveau de l'offre de monnaie qui sied à ses objectifs et ceci indépendamment de la

taille du déficit budgétaire, mais surtout sans injonction ou intervention du gouvernement qui lui est responsable de la mise en œuvre de la politique budgétaire. Ceci permet également à la politique monétaire de la *banque centrale qui n'est pas*, en principe, une *institution politique*, d'être mise en œuvre indépendamment des besoins électoraux de court ou très court terme (non basées sur des considérations économiques à moyens et long terme). Cependant et d'une manière générale, *la politique monétaire échappe non seulement au contrôle du gouvernement mais également à celui du parlement, alors que la politique budgétaire doit être approuvée par ce dernier.*

Ainsi la politique monétaire est représentée par les tentatives de la banque centrale d'influencer l'évolution de l'économie en agissant sur les réserves du système bancaire, c'est-à-dire en orientant le financement de l'activité économique. Pour cela la BC peut mettre en œuvre divers instruments dans le but de réguler la création monétaire et l'usage de la monnaie par les agents économiques en fonction de l'intérêt général, en principe! C'est-à-dire qu'*elle agit sur l'offre⁹ de la monnaie* afin que le montant de celle-ci soit compatible avec les besoins réels de l'économie, à travers une régulation continue de la quantité de monnaie en circulation dans le pays. Elle fait cela à travers la mise en œuvre d'instruments monétaires, tels que la masse monétaire, le taux d'intérêt...Notons enfin que les *instruments* mis en place et les *méthodes* utilisées sont en général différents d'un pays à un autre, c'est-à-dire que la politique monétaire d'un pays donné est en général différente de celle d'un autre pays, soit par les instruments utilisés, soit par la méthode de leur mise en œuvre, soit par les objectifs à atteindre.

III. Les Instruments de la Politique Monétaire Traditionnelle¹⁰

La politique monétaire¹¹ est donc la méthode utilisée par l'autorité monétaire pour contrôler, ou tout au moins pour tenter de contrôler l'offre de monnaie, en ciblant les taux d'intérêt dans le but de promouvoir la croissance économique et la stabilité macroéconomique. Cependant comme les BCs ne peuvent agir directement ni sur le niveau général des prix ni sur le PIB réel, elles doivent alors choisir des *policy instruments*, qu'elles contrôlent directement, pour agir sur la demande globale, selon les besoins du moment. Dans la mise en œuvre de tout type de politique monétaire, la méthode essentielle consiste alors à modifier le montant *de la masse monétaire de l'économie, c'est à dire de l'offre de monnaie*, par l'utilisation de divers instruments traditionnels. Cette modification peut se faire à travers des contrôles directs de *l'offre de monnaie* en dehors des mécanismes du marché, comme cela s'est fait même dans les pays développés jusqu'aux années soixante-dix, ou par des opérations basées sur les mécanismes des marchés.

III.1. Les instruments basés sur le marché ou l'intervention par le marché¹².

Les BCs peuvent modifier le volume des réserves de tout le système bancaire, soit *directement*, par des *opérations d'open market*, soit *indirectement* par la manipulation des *taux directeurs* et des taux des réserves obligatoires¹³.

III.2. Les instruments hors marché

En dehors de ces trois instruments basés sur l'intervention par le marché et qui sont universellement adoptés, il existe d'autres instruments à la disposition des banques centrales qui sont utilisés à un moment ou un autre par certains pays. Ce sont en particulier: *l'encadrement du Crédit, les contrôles sélectifs du crédit,*

*le contrôle des changes*¹⁴... Ces instruments étaient en vogue surtout avant les années quatre-vingt, c'est-à-dire avant le retour du fondamentalisme du marché, durant la période du reaganisme et du thachérisme. L'objectif poursuivi était d'essayer de contrôler l'offre de monnaie d'une manière *directe* et en même temps d'*orienter* les crédits à l'économie, en passant outre les mécanismes du marché.

IV. La Politique Monétaire Non Conventiionnelle et ses Instruments

IV.1. La politique monétaire non conventionnelle.

Pour bien comprendre le pourquoi du recours par les banques centrales à une politique monétaire non conventionnelle, il faut bien garder à l'esprit que *l'efficacité de la politique monétaire traditionnelle dépend de deux conditions:*

-La première est que toute augmentation de l'offre de monnaie, dans le cas d'une baisse de l'activité économique, par exemple, doit entraîner une *baisse des taux d'intérêt*. Or cette condition n'est pas toujours satisfaite, comme par exemple, dans une situation de trappe à liquidité ('liquidity trap'), situation qui est celle des USA, de la Grande Bretagne, de la zone de l'Euro...

-La seconde est que la baisse recherchée des taux d'intérêt, doit se traduire par une *relance de l'investissement*. Or ici aussi, cette condition n'est pas toujours satisfaite comme par exemple dans l'économie américaine et beaucoup plus dans la zone de l'Euro surtout depuis la crise de 2008, à cause du 'credit crunch' (le resserrement du crédit) qui s'en est suivi. Celui-ci est causé par la crise de confiance des banques et autres prêteurs et de leur méfiance vis à vis des emprunteurs. Ce 'credit crunch' est caractérisé par un manque de crédit disponible pour les entreprises et les consommateurs, suite à la réticence des institutions financières à faire des crédits ou le cas échéant ne seraient disposés à prêter qu'à des taux d'intérêt élevés en raison du risque (réel et grandissant durant la crise) des faillites et des défauts de paiement (de remboursement) depuis 2007 dans toute l'économie et notamment dans les marchés hypothécaires (résidentiels, commercial et industriel). Ceci a eu pour effet que la baisse des taux d'intérêt n'a pas entraîné tous les effets attendus, les crédits étant devenus très rares ou très difficiles à obtenir. Le résultat a été une récession prolongée comme en Europe de nos jours ou une reprise de la croissance plus lente comme en Grande Bretagne ou aux USA.

En effet une BC ne contrôle pas *la totalité* de l'offre de monnaie qui est constituée notamment par des pièces et billets en circulation et des dépôts à vue (ceci dans sa conception la plus restrictive: M1). Elle ne contrôle que la base monétaire, qui ne constitue qu'une partie de l'offre de monnaie, puisque l'offre de monnaie est également et partiellement contrôlée par les banques commerciales. C'est pourquoi malgré l'intervention massive des BCs occidentales (notamment aux USA et en Grande Bretagne) la politique monétaire traditionnelle a été impuissante devant le crédit crunch.

Il a fallu alors trouver autre chose, en dehors du champ de la politique monétaire traditionnelle. Cette autre chose a été la politique monétaire non conventionnelle. Ceci s'explique par le fait qu'à chaque grande crise économique, les économistes se détournent des théories et des politiques courantes, impuissantes à prévenir et à résoudre la dite-crise, pour en développer de nouvelles. C'est ainsi que, tout comme la

Les Politiques Monétaires Dans Le Monde Avant Et Apres La Crise Financiere Et Economique Mondiale De 2008

Grande Dépression des années 1930 explique le développement de la macroéconomie (à la suite de J. M. Keynes) et tout comme la *Stagflation* des années soixante-dix, aux USA notamment, explique le retour du fondamentalisme du marché et le développement de l'école des nouveaux classiques [englobant la théorie des anticipations rationnelles (rational expectations theory), de la fonction d'offre de Lucas: fonction de la surprise-prix (function of the price surprise), de la théorie des cycles économiques réels (real business cycles theory)...], tout aussi bien l'inefficacité de la politique monétaire traditionnelle devant la *Grande Récession* de nos jours, explique le développement de la politique monétaire non conventionnelle, un regain d'importance du keynésianisme et une grande perte de crédibilité des thèses néoclassiques.

Comme on le sait, la politique monétaire expansionniste classique consiste en général, pour l'autorité monétaire à acheter des bons du Trésor à *court terme* dans le but d'abaisser les *taux d'intérêt à court terme* des marchés financiers, le taux d'intérêt étant l'un des prix le plus important dans une économie de marché et l'instrument clé des banques centrales. Ainsi, et comme on le sait, lorsque les autorités monétaires veulent faire baisser le chômage, ils essaient de faire baisser les taux d'intérêt, pour encourager les ménages et les entreprises à emprunter et à dépenser davantage, espérant ainsi augmenter la production et l'emploi en relançant la consommation domestique globale. C'est ainsi par exemple qu'avant la crise financière, la politique monétaire de la banque centrale américaine, la Fed¹⁵, a consisté principalement à fixer un niveau pour le taux des fonds fédéraux (le taux de prêts interbancaires au jour le jour), et à acheter et vendre régulièrement des titres du Trésor, pour maintenir le taux effectif des fonds fédéraux (déterminé par l'offre et la demande des réserves des banques) au voisinage du niveau ciblé. Ce faisant, la Fed espérait que le ciblage des taux d'intérêt des fonds fédéraux sera suffisamment efficace pour convaincre les participants des marchés financiers que les *taux d'intérêt à court terme* seront très bas pendant une longue période de temps, ce qui devrait avoir comme résultat de tirer vers le bas les *taux à long terme* stimulant ainsi les dépenses sensibles aux taux d'intérêt, tels que les investissements des entreprises et des ménages (logements...), ainsi que les achats de biens de consommation durables par les consommateurs.

Cependant après la crise, ces espoirs ne se sont pas réalisés. En effet quand les taux d'intérêt nominaux à court terme sont proches de zéro, cette méthode traditionnelle ne marche plus. Elle a atteint ses limites notamment depuis ce qu'on appelle la Grande Récession des années 2008, suite à laquelle et dans une tentative de réduire rapidement le chômage qui a considérablement augmenté, la Fed américaine par exemple, a en l'espace de quelques mois, réduit le taux des fonds fédéraux à des niveaux historiquement bas, entre 0% et 0,25% dès décembre 2008 épuisant ainsi son arsenal classique d'outils monétaires, le taux ne pouvant être réduit plus bas que zéro, (en principe).

Il a fallu donc trouver autre chose. Minimisant le problème de la trappe à liquidité, des économistes néoclassiques convaincus que même dans une trappe à liquidité, la politique monétaire expansionniste peut être efficace, ont alors proposé de nouveaux instruments non traditionnelles, non conventionnelles, qui devraient stimuler l'économie en envoyant des messages, des plus clairs possibles, et convaincre les agents économiques que les autorités monétaires ne laisseront pas les taux d'intérêt à

court terme augmenter et dans le cas où ils augmenteraient ils feront tout pour que ces augmentations ne se feroient que très lentement, l'objectif étant de rassurer à la fois les consommateurs (pour qu'ils augmentent leurs achats et consommations) et les entreprises pour qu'elles augmentent leurs activités de production et d'investissement.

Voyons alors ce que sont ces nouveaux instruments non orthodoxes.

IV.2. Les instruments de la politique monétaire non conventionnelle

C'est ainsi que depuis la crise, les Banques centrales ont commencé à mettre en œuvre des instruments non orthodoxes tels que: l'assouplissement quantitatif ('Quantitative easing'), c'est à dire DES achats d'actifs à grande échelle (Large-scale asset purchases : LSAPs), l'assouplissement *qualitatif* (*qualitative easing*), le crédit easing, la '*Forward Guidance*', '*l'Operation Twist*'... Ces politiques non conventionnelles visent, à *abaisser les taux d'intérêt à long terme*, à *supplémenter les canaux traditionnels de transmission* de la politique monétaire (par l'assouplissement qualitatif, par exemple), et à affecter l'esprit même de la politique monétaire (par les « forward guidance »: orientations des anticipations)...

IV.2.1. Le Quantitative Easing (QE) ou L'Assouplissement Quantitatif

Notons tout d'abord que la première BC à avoir utilisé le Quantitative easing, (QE), est la BC du Japon (BOJ) dès l'année 2001, mais cependant sans succès¹⁶. Par contre ce n'est qu'après la crise économique mondiale qui a été déclenchée par la crise des subprimes de 2007 et la crise financière de 2007-2008, et suite à l'échec des politiques monétaires traditionnelles à relancer les économies, que la banque centrale américaine, suivie par d'autres banques centrales (la banque centrale britannique, la banque centrale du Canada, la banque centrale européenne ou la BCE...), a utilisé à plusieurs reprises une politique d'assouplissement quantitatif¹⁷. Celui-ci est un des instruments des politiques monétaires non conventionnelles, que les banques centrales ont commencé à utiliser pour stimuler l'économie quand, à la suite de la crise, la politique monétaire traditionnelle, a atteint ses limites et est devenue inefficace lorsque les taux d'intérêt à court terme sont entrés dans la zone zéro. Comme elles ne pouvaient plus influencer sur les taux d'intérêt à court terme, les taux directeurs étant dans la zone zéro, elles ont alors commencé à essayer d'influer les taux d'intérêt à long terme, par le QE.

Le QE consiste alors pour la BC à *actionner la planche à billet* (à émettre des billets de monnaie) pour acheter de très grandes quantités, spécifiées et annoncées à l'avance, d'*actifs financiers à long terme*, augmentant ainsi les prix de ces derniers et réduisant par-là leur rendement et donc et en même temps les taux d'intérêt à long terme, pour encourager les *investissements* des entreprises comme ceux des ménages (logement...) qui *dépendent* en fait des *taux d'intérêt à long terme et non des taux d'intérêt à court terme*. Car après tout, la politique traditionnelle a bien réussi à faire baisser les taux d'intérêt à court terme, cependant et malgré cela la croissance économique est demeurée, très faible et le chômage était et reste encore très élevé aussi bien aux USA qu'en Europe, en GB...

Dès lors pour pallier à la non efficacité ou tout au moins à l'insuffisance des effets positifs de la politique monétaire traditionnelle, conventionnelle, et stimuler davantage l'activité économique, la Fed par exemple, s'est donné comme objectif de réduire les taux d'intérêt à *long terme* pour redonner confiance aux investisseurs et relancer ainsi la croissance économique et l'emploi. Elle utilise pour cela le QE en

achetant, non pas comme traditionnellement des titres financier à court terme, mais des *titres à long terme*, ce qui stimulera alors les dépenses sensibles aux taux d'intérêt, tels que les investissements des entreprises et les investissements résidentiels et biens de consommation durables (voitures...) par les ménages. C'est donc une sorte d'opérations d'open market, mais une opération spéciale, en ce sens que dans ce cas les BCs achètent des titres à *long* terme. Des politiques similaires ont été utilisés par le Royaume-Uni et dans une très moindre mesure par la BCE, mais qui semble depuis peu, plus décidé à utiliser l'arme de l'assouplissement quantitatif, comme nous le verrons ci-dessous.

Ainsi donc, le QE, en ciblant les taux d'intérêt à *long* terme se distingue de la politique monétaire traditionnelle de ciblage des taux d'intérêt interbancaires, dans le but d'abaisser les taux d'intérêt à court terme des marchés. En bref et comme les BCs ne peuvent pas réduire davantage les taux d'intérêt à *court* terme qui sont déjà très proches de zéro, elles essayent alors de réduire les taux à long terme par l'usage de l'assouplissement quantitatif notamment.

Il y a eu plusieurs rondes, d'assouplissement quantitatif aux USA de plusieurs centaines de milliards de dollars chacun, d'achat d'actifs financiers tels que les titres adossés à des hypothèques immobilières (MBS: Mortgage Backed Securities), et les billets de trésorerie... Encore faut-il que cette baisse des taux d'intérêt puisse induire les banques commerciales à faire plus de crédit à l'économie. A cette fin l'instrument suivant a été mis en œuvre.

IV.2.2. L'Assouplissement Qualitatif

L'assouplissement *qualitatif* ou 'qualitative easing' qui est un changement dans la *composition* de l'actif du bilan de la banque centrale en faveur d'actifs *privés* et donc des actifs plus risqués et moins liquides, alors que l'assouplissement *quantitatif* est une augmentation plutôt de la *taille* de l'actif du bilan de la banque centrale par une augmentation de ses engagements monétaires. L'objectif ici, est de favoriser les crédits aux entreprises et aux ménages, et de soutenir le mécanisme de transmission de la politique monétaire, en contournant le secteur des banques commerciales, canal traditionnel de la transmission monétaire, et mettre directement, à la disposition des agents du secteur privé les liquidités nécessaires à leurs activités, surtout que les banques commerciales ont continué à hésiter à accorder des prêts aux ménages et aux entreprises, ayant été très échaudées par la crise financière et économique de 2008.

Ainsi et dans leurs tentatives de *supplémenter les mécanismes traditionnelles de transmission monétaire*, les politiques monétaires non orthodoxes «consistent à ne pas passer par les banques commerciales et le crédit bancaire comme mécanisme de transmission»¹⁸, ou tout au moins ne pas compter uniquement sur les banques commerciales comme canal de transmission de leurs politiques monétaires, mais à *créer un canal supplémentaire, et non conventionnelle, de transmission monétaire à travers notamment l'assouplissement qualitatif*. Cette méthode consiste ainsi à contourner les banques commerciales, en accordant *directement* des prêts et/ou des garanties de prêts aux entreprises et aux ménages, telle par exemple la « Commercial Paper Funding Facility¹⁹ » (CPFF) c'est-à-dire la Facilité de Financement de Papier Commercial²⁰ créée entre 2008 et 2010 par la banque centrale américaine pour améliorer la liquidité des marchés de financement à court terme et contribuer ainsi à

une plus grande disponibilité du crédit pour le secteur privé. Par ailleurs la Réserve fédérale par exemple, a acheté en 2010 seulement, 1,25 trillions de dollars des actifs du secteur privé tels que les obligations de sociétés (corporate bonds) et des titres financiers adossés à des hypothèques résidentielles (residential mortgage-backed financial securities). L'assouplissement qualitatif est ainsi une sorte d'opération d'open market' spécifique et une sorte d'assouplissement sélectif du crédit en ce sens que la Fed au lieu d'acheter des bons du Trésor uniquement, s'est mise à acheter dans le cadre de ce programme, directement à certaines entreprises, des titres financiers tels que par exemple, les billets de trésorerie.

IV.2.3. Crédit Easing ou l'Assouplissement du crédit

Comme nous l'avons déjà indiqué, c'est le Japon qui est en fait le premier à avoir utilisé l'assouplissement monétaire, dans les années quatre-vingt-dix, durant ce qu'on appelle la décennie perdue (the lost decade) suivi par les USA, et d'autres pays, depuis la crise de 2008. Cependant la politique d'assouplissement monétaire, des USA est d'un type différent. Du reste la Fed l'appelle «crédit-easing»²¹ et non pas quantitative easing²² pour distinguer sa politique monétaire de celle suivie, sans succès, par le Japon dans les années quatre-vingt-dix. En effet tous les assouplissements monétaires consistent en une augmentation quantitative de l'offre de monnaie. Cependant alors que la *banque centrale japonaise* s'est focalisée sur la *quantité seulement*, d'autres BCs telle la FED, donnent autant d'importance à la *composition (l'aspect qualitatif)* de l'augmentation de la masse monétaire qu'au *volume (l'aspect quantitatif)* de cet accroissement, pour être sûr que l'augmentation de l'offre de monnaie sera *transmise* aux consommateurs et aux entreprises.

Ainsi *l'assouplissement (direct) du crédit ou 'credit easing'* consiste à augmenter la masse monétaire par *l'achat non seulement de bons du Trésor, mais également* et surtout des *actifs du secteur privé, et à long terme*. Ainsi même avec un taux directeur proche de zéro, et grâce à ces types d'assouplissement monétaires, la politique monétaire peut continuer à faire baisser les taux d'intérêt à *moyen et long terme*, pour éventuellement encourager l'investissement privé.

IV.2.4. Opération Twist

Cependant le QE peut aussi augmenter *l'inflation* à un niveau plus que le niveau acceptable. Ce risque est bien apparu aux USA en 2011. C'est la raison pour laquelle la Fed a commencé à utiliser une nouvelle stratégie appelée «opération Twist», vers la fin de l'année 2011. Cette opération est ni plus ni moins qu'une simple *opération-swap*. Celle-ci a consisté en l'achat par la Fed de quelques centaines de milliards de dollars de titres du Trésor à long terme *financés non pas par la planche à billet comme dans le cas de l'assouplissement quantitatif, mais par la vente de titres du Trésor à court terme*²³. Cette opération permet d'atteindre deux objectifs à la fois: éviter, ou tout au moins réduire, le risque d'inflation associé précisément au QE, puisque ce type d'opération ne nécessite pas de nouvelle impression de monnaie, et continuer à abaisser les taux d'intérêt à long terme (par l'achat de grande quantité d'actifs à long terme), et c'est ce qui en fin de compte permet d'inciter les ménages et les entreprises à dépenser davantage, stimulant ainsi et relativement, la demande globale et par la suite l'économie et l'emploi.

Cependant le danger de l'inflation de l'après-crise a laissé la place à un risque plus grave, à savoir le risque de *déflation*, celui-ci étant beaucoup plus sévère dans une

recession et plus difficile à gérer, ce qui fait qu'il est pris très au sérieux par les BCs et le FMI. Ce dernier a même fortement recommandé que la BCE, par exemple, mette en œuvre un programme d'achat à grande échelle, d'actifs, si l'inflation s'entête à demeurer très basse (autrement dit si la déflation pointe à l'horizon)²⁴.

C'est ainsi que devant le ralentissement prolongé de l'inflation (signal d'un risque éminent de déflation) et l'aggravation des perspectives économiques, la BCE a effectivement pris des mesures sans précédent pour faire face à la fois à la morosité des économies européennes et réduire le risque de déflation. La BCE a alors décidé d'abaisser à partir du 14 juin 2014, son taux d'intérêt de la facilité de dépôt (Deposit facility) à -0,1% devenant ainsi la première grande banque centrale à rendre un de ses principaux taux, négatif²⁵. Elle a également abaissé son taux directeur à 0,15% tout en annonçant un nouveau programme de 400 milliards d'euros de liquidités, signalant par là qu'elle se préoccupe bien à la fois du risque de déflation en Europe et de la mauvaise situation des économies de la zone-euro. En effet dès le mois de septembre de la même année elle encore abaissé son principal taux directeur, cette fois-ci à 0,05 %, mettant ainsi le loyer de l'argent dans la zone euro au plus bas niveau de son histoire. À travers ces mesures, y compris le lancement d'un nouveau programme de rachats d'actifs en 2015, la BCE escomptait relancer le crédit et l'activité économique, contrecarrant ainsi les pressions déflationnistes dans la zone euro. Par ailleurs la nouvelle politique des taux d'intérêt négatifs initiée par la BCE est devenue à la mode puisqu'elle a été suivie par les pays nordiques (Suède, Danemark) et la Suisse²⁶ pour faire face au risque de plus en plus réel d'une déflation.

IV.2.5. La « Forward Guidance²⁷ » ou l'orientation (guidage), ou pilotage des anticipations.

La Fed et autres BCs (y compris la BCE surtout depuis la nomination de l'Italien Mario Draghi en tant que gouverneur de la dite banque) ont considérablement modifié leurs stratégies de communication depuis que les taux d'intérêt ont atteint un niveau très près de zéro, afin d'orienter les anticipations des agents privés (ménages et entreprises) concernant l'évolution future des taux directeurs. En effet une communication claire et transparente, visant les différents acteurs des marchés financiers surtout (et même de tous les agents économiques, y inclus et surtout, les administrations aussi bien centrales que régionales et locales), est considérée de plus en plus comme l'un des meilleurs instruments à la disposition des Banques Centrales. Cette nouvelle politique de communication a été appelée: « forward guidance²⁸ » (FG), et est un outil additionnel utilisé par les banques centrales occidentales et en particulier par la Fed, toujours pour réduire les taux d'intérêt à long terme. En effet comme les anticipations des agents économiques, conditionnent l'utilisation des outils de politique monétaire par les banques centrales, la politique de "forward guidance" s'inscrit dans une stratégie de communication qui vise à influencer durablement ces anticipations sur l'évolution des prix à moyen et long terme et donc aussi des taux d'intérêt à long terme.

Cette méthode consiste à essayer d'influencer les marchés, en rendant public et d'une manière très claire et très transparente, la politique monétaire non orthodoxe qui sera suivie *dans le futur, ainsi que les conditions et l'horizon temporel (de la durée) de ces politiques non conventionnelles*. C'est ainsi qu'à partir de 2011 la Fed

s'est mise à annoncer clairement, en tous les cas beaucoup plus clairement qu'auparavant, ses intentions concernant la conduite, présente et future, de sa politique monétaire. Ce faisant, différentes tactiques ont été suivies. D'abord et durant la période 2011-2012 notamment, la Fed américaine, a commencé à annoncer précisément la période de temps pendant laquelle elle va prendre les mesures nécessaires (notamment à travers le QE...) pour que le taux des fonds fédéraux soit à des niveaux « exceptionnellement » bas. Puis en décembre 2012, elle change de méthode et au lieu d'annoncer une période de temps, elle a annoncé un seuil ciblé de chômage (6,5%). Selon ce nouveau signal, la BC annonce son engagement ferme de continuer sa politique accommodante tant que le taux de chômage aux USA est supérieur à la cible de 6,5%²⁹ (la BC britannique a même ciblé un taux de chômage inférieur à 5%). Cependant pour ne pas avoir à changer trop souvent de signal et donc par souci de crédibilité, les BCs américaine, britannique et canadienne notamment, ont commencé à baser leur forward guidance non pas sur une seule cible, tel qu'un niveau donné du chômage par exemple, mais sur plusieurs mesures (taux du chômage, les proportions non utilisés des capacités de production, le niveau des carnets de commande...). En effet si la considération d'une seule cible a un avantage certain de simplicité, baser la forward guidance sur plusieurs mesures permet de donner plus de détails sur les futures stratégies monétaires. Ce faisant ces BCs espèrent que cette méthode qui consiste à s'engager et à rendre public en avance, leurs intentions sur les conditions, la vitesse et l'intensité de toute augmentation des taux d'intérêt, devrait être plus efficace à convaincre les participants des marchés financiers que celle qui consistait à annoncer que les taux d'intérêt à court terme seront très bas pendant *une longue* période de temps³⁰.

Ainsi alors que dans les politiques monétaires traditionnelles, le mécanisme de transmission monétaire est basé sur le taux d'intérêt (et le taux de change dans les économies ouvertes) ici la transmission monétaire se fait avant tout par l'effet de signalisation qui est la forward guidance. Notons enfin que la méthode de forward guidance est plus efficace si elle est accompagnée par une politique d'assouplissement monétaire adéquate (et réciproquement), surtout quand il s'agit de prendre compte, en même temps, du risque de *déflation*³¹ qui accompagne généralement les récessions sévères et qui est entrain de réapparaître de nos jours³² dans la zone euro et même aux USA. Le risque déflationniste qui se matérialise par une politique de taux d'intérêt « nul », rend inefficace le principal canal de transmission de la politique monétaire. La communication se substitue alors au canal du taux d'intérêt pour parer à cette déconnexion. Dès lors, la communication s'avère comme un des principaux facteurs capable d'influencer le comportement des agents privés, surtout dans le cas d'une crise aussi sévère que celle qui a commencé en 2008.

V. Critique et Évaluation

Concernant la politique monétaire expansionniste, nous devons constamment garder à l'esprit que l'un de ses principaux objectifs, est de provoquer et d'encourager une augmentation rapide des prêts aux entreprises et consommateurs pour augmenter la demande agrégée et de relancer ainsi l'activité économique à travers le multiplicateur keynésien. Dès lors toute expansion monétaire par une BC ne peut être assez efficace que si les banques commerciales prêtent les réserves additionnelles aux

entreprises et aux consommateurs. Comme cela n'a pas été le cas, vu la frilosité des banques commerciales à accorder des prêts depuis le credit crunch de 2008, on a alors eu recours à des instruments nouveaux, pour notamment créer des canaux nouveaux de transmission monétaire.

Ces instruments non conventionnels ont-ils permis d'atteindre cet objectif ? Les avis sont partagés, même et surtout, dans le camp des adeptes du free-market.

Notons tout d'abord que, bien évidemment, pour les tenants de la politique monétaire, celle-ci a bien rempli sa fonction, puisque grâce à des interventions monétaires aussi bien traditionnelle que non conventionnelles, elle a quand même réussi à éviter une récession semblable à celle des années trente et a permis d'atténuer certains des effets négatifs de la crise. De plus, ajoutent-ils, même avec un taux directeur proche de zéro la politique monétaire n'a pas été impuissante, grâce à l'innovation monétaire qui a consisté d'une part à cibler non seulement les taux d'intérêt à court terme mais également et surtout les taux d'intérêt à moyen et long terme, et d'autre part à compléter les canaux traditionnelles de transmission monétaires, en ciblant directement les investisseurs potentiels, à travers la mise en œuvre de nouveaux instruments, non conventionnelles telles que l'assouplissement monétaire, surtout dans son aspect *qualitatif*. En effet la croissance économique aux USA, par exemple, a raisonnablement repris depuis la crise de 2008 puisqu'elle est passée d'environ -3% en 2009 à +2%³³, et en même temps le taux de chômage a baissé d'environ 10% à environ 6,5% début 2014³⁴. La croissance a été un peu moins importante en Grande Bretagne, mais mieux quand même que celle de la zone-euro. Par ailleurs, les risques systémiques apparus à la suite de la faillite de la banque d'investissement américaine Lehmann Brothers, ont été quand même considérablement réduits grâce aux politiques d'assouplissement monétaire, tout comme la confiance des marchés a été graduellement relativement rétablie.

Par contre pour les ultralibéraux, que sont les économistes adeptes de *l'école autrichienne* et du free market pur et dur, la politique d'assouplissement quantitatif a clairement été un échec total (avec des conséquences inattendues évidentes) à la fois au Japon, durant les années quatre-vingt-dix, aux États-Unis (de nos jours) et ailleurs, vu les très faibles et très lentes reprises de ces économies. Du reste pour ces économistes, toute politique économique et en particulier toute politique monétaire qu'elle soit orthodoxe ou non (et donc toute intervention des autorités publiques) est vouée à l'échec, car elle serait intrinsèquement déstabilisatrice. Mieux, pour eux l'existence même des banques centrales n'est ni plus ni moins qu'une pure hérésie économique et une des plus grandes fraudes monétaires. Suite à John Stuart Mill, l'école autrichienne considère que les véritables causes de la richesse des nations sont des facteurs non monétaires tels que la division du travail, l'accumulation du capital... La monnaie n'entrerait en jeu que comme un moyen d'échange, comme une réserve de valeur et comme une unité de compte (comme chacun sait). En outre *la monnaie offrirait tous ces avantages quelle que soit sa quantité, grande ou petite*. Dès lors il ne serait donc pas possible de sortir une société du sous-développement ou augmenter sa croissance économique, simplement en augmentant la masse monétaire en circulation. C'est entre autres pour cette raison qu'ils préconisent un retour au système *du gold standard* (adopté pour la première fois dans l'histoire, par l'Angleterre³⁵ vers la fin du 17e siècle, sous le règne de William III) où le montant de la masse monétaire devait

être lié aux réserves d'or du pays, de telle sorte que ni la banque centrale ni les autorités politiques ne pourraient le manipuler par une quelconque politique monétaire.

Quant à nous, rappelons tout d'abord que ces résultats relativement positifs, sont aussi dus, et peut être même plus, aux différents stimuli fiscaux mis en œuvre un peu partout dans le monde. A titre d'exemple, 152 milliards de dollars ont été dépensés aux USA sous la présidence de G. Bush en 2008, et 787 milliards en 2009 sous la présidence de B.H. Obama, comme stimulus fiscal.

Par ailleurs ces politiques sont porteuses de différentes sortes d'incertitudes et de nombreux risques. Parmi ces conséquences négatives citons les effets suivants:

Un des premiers effets négatifs de l'assouplissement monétaire, déjà ressenti par les retraités, a été la réduction des pensions de ces derniers. En effet la baisse artificiel des taux d'intérêt et donc des taux de rendement des obligations, induite par les divers assouplissements monétaires, a créé une situation de sous-financement des fonds de pension et a obligé ces derniers et autres institutions de retraite, de réduire les retraites de leurs clients (leurs adhérents), non seulement dans les pays qui ont été sévèrement touchés par la crise, tels que l'Irlande, l'Espagne, la Grèce, le Portugal..., mais même dans les pays qui n'ont été que légèrement touchés tels que les Pays Bas et l'Allemagne par exemple.

Un second effet négatif est le risque de fuite des capitaux, puisque les banques pourraient être tentées d'investir, à profit, les nouvelles liquidités créées, ou tout au moins une bonne partie de cet argent nouvellement créé, à l'étranger, dans les marchés émergents par exemple, plutôt que d'octroyer des crédits aux entreprises locales.

D'un autre côté, cette politique expansionniste non conventionnelle entraîne une *redistribution massive au bénéfice des actionnaires et autres détenteurs de titres financiers, c'est-à-dire surtout ceux qui sont déjà riches*³⁶, *aggravant ainsi les inégalités des revenus et des richesses, et les tensions sociales*³⁷. En effet le cash généré par les assouplissements monétaires se transforment massivement en bénéfices pour les détenteurs d'obligations notamment, c'est-à-dire en général les riches, à travers l'augmentation artificielle des prix des obligations suite à la baisse des taux d'intérêt. La Banque Centrale d'Angleterre par exemple, a officiellement reconnu dans un rapport en Août 2012, que *les politiques d'assouplissement quantitatif ont surtout profité aux riches*: le QE a stimulé la valeur des actions et des obligations de 26%, ou environ 970 milliards de dollars, et *40% des gains ainsi réalisés ont été récupéré par les 5% les plus riches des ménages britanniques*³⁸. Même des milliardaires, comme les Américains Warren Buffet et Stanley Druckenmiller ont reconnu et même dénoncé le fait que le QE en stimulant les prix des titres financiers, rend les riches investisseurs encore plus riches. L'économiste Américain Emmanuel Saeza a calculé que les 1% des Américains les plus riches ont récupéré 95% des *gains dus aux programmes monétaires et autres stimuli*³⁹. Le prix de cette massive redistribution sera bien évidemment payé par les générations actuelles des pauvres et par les générations futures des pauvres et des moins pauvres qui devront payer les erreurs (!) des banques et des traders qui s'enrichissent maintenant sans vergogne. C'est bien là un règne de la *privatisation des bénéfices et nationalisation-collectivisation des pertes et autres faillites*, tel par exemple aux

Les Politiques Monétaires Dans Le Monde Avant Et Apres La Crise Financiere Et Economique Mondiale De 2008

USA, «un pays où le socialisme est considéré comme un anathème [mais qui] a socialisé le risque et où la Fed est intervenu dans les marchés d'une façon sans précédent⁴⁰», pour le profit des riches citoyens.

En outre, les pays émergents et notamment ceux du BRIC, ont condamné les assouplissements monétaires effectués par les banques centrales des pays développés, car ils les considèrent comme étant ni plus ni moins équivalentes à un protectionnisme économique et à des dévaluations compétitives déguisées. En effet les augmentations de la masse monétaire entraînent une dépréciation des taux de change des pays développés, à travers la baisse de leurs taux d'intérêt, et ceci est donc préjudiciable aux industries exportatrices des pays émergents.

De plus, le fait que les politiques d'assouplissement monétaire semblent se pérenniser créent un autre risque, celui d'une dépendance ou même d'une addiction à la liquidité facile et à bon marché, dans les pays qui les pratiquent. Ceci rendrait la suspension de ces politiques plus difficile et plus périlleuse. En effet, «ce qui est sûr, c'est que l'on ne voit pas encore le moment où l'économie américaine pourra se passer de l'aide de la Fed.»⁴¹

Par ailleurs, la croissance de la masse monétaire à travers le QE a des effets potentiellement *inflationnistes*, car le QE peut provoquer une inflation plus élevée que souhaitée si le montant de l'assouplissement effectué est surestimé et trop d'argent est Notons enfin que les assouplissements monétaires, créé par l'achat d'actifs liquides, qualitatifs surtout, créent un grand risque d'injustice sociale (au sens le plus large) à cause de pratiques non démocratiques des BCs quant à l'achat des obligations d'entreprises privées. En effet qui doit choisir cette ou ces entreprises privées ainsi privilégiées et qui doit choisir les critères sur lesquels ce choix est basé? Pour le moment ce sont les BCs, ce qui est donc injuste et non démocratique et pourrait même déboucher sur des pratiques mafieuses suite aux intenses pressions que les grandes entreprises exerceront certainement à travers leurs organisations mafieuses que sont les lobbies, ces derniers comme on le sait n'étant ni plus ni moins que des institutions *légales* (!) de corruption déguisée.

Il reste dès lors normal de se demander pourquoi la BCE se lance dans la mise en œuvre d'une politique monétaire (non conventionnelle) qui a déjà été mise en échec (relatif) aux USA et au Japon, en l'absence d'un stimulus budgétaire notamment si on considère le fait que les USA ont connu la plus faible expansion économique jamais réalisée à la suite d'une grande récession, et qu'au Japon il y a eu une deuxième récession, et non pas la renaissance économique que le Premier ministre Japonais Shinzo Abe actuel avait promise, et qu'en Europe cette politique n'est pas et n'est pas prête d'être accompagné d'une politique budgétaire expansionniste suite à la très forte opposition de l'Allemagne. Or ce dont ont besoin les pays en récession, c'est une injection de money à travers un stimulus fiscal plutôt qu'un assouplissement quantitatif qui augment les prix des actifs (*assets*) bénéficiant ainsi les riches plutôt que l'activité économique. Une augmentation des dépenses gouvernementales relancent plus l'activité économique qu'une réduction des taux d'intérêt. En effet et par exemple, les ménages un peu partout dans le monde, ont profité de cette baisse des taux d'intérêt, beaucoup plus pour refinancer leurs dettes que pour augmenter leurs achats (consommation) des biens durables, résultant ainsi en un faible impact sur l'activité économique.

VI. Conclusion

Il a toujours été reproché à la politique monétaire, ses incertitudes et par voie de conséquences ses risques. Mais depuis la crise de 2008 on lui reproche en plus sa faiblesse et son incapacité, confirmées par la réalité, à relancer l'activité économique une fois que les taux d'intérêt atteignent le niveau zéro, ou une valeur proche de zéro

Malgré cela, selon le FMI et d'autres économistes, l'assouplissement monétaire entrepris depuis la crise financière mondiale de 2007-2008, notamment par la Fed, a permis d'atténuer certains des effets négatifs de la crise, comme nous l'avons souligné plus haut.

Notons pour commencer que cela s'est réalisé à travers de véritables tsunamis monétaires créés par les autorités monétaires des pays développés, où les banques centrales se sont effectivement substituées aux marchés financiers défaillants (notamment aux USA avec plusieurs trillions de dollars en fraiche monnaie nouvellement créée). Ceci prouve encore une fois, la non efficience des marchés, que ceux-ci ne s'auto-corrigent pas, ne s'auto-disciplinent pas, et ne sont pas non plus le lieu d'une coordination spontanée des désidératas de leurs acteurs, grâce à une quelconque magique main invisible. Certes les marchés sont très essentiels à une économie de marché performante. Néanmoins, les marchés sont incapables de bien fonctionner, seuls, sans un appui externe. Les marchés financiers en particulier, ont été mis en échec par des mains bien visibles de ceux-là même (banquiers et autres bénéficiaires de honteux bonus et autres émoluments indécentement faramineux) qui n'arrêtent pas de demander aux autorités publiques de déréguler, de ne pas intervenir dans les marchés ('hands-off': pas touche) tant que les bonus continuent à couler, et qui n'ont aucune gêne ou honte à demander, que dire, à exiger l'intervention des autorités publiques dès que le risque de banqueroute devient dangereusement grand, et en effet tout le secteur financier a été plusieurs fois sauvé par précisément l'Etat surtout aux USA, siège central des fondamentalistes du marché et des irréductibles croyants en l'efficience des marchés.

Où sont alors ces fameuses 'lois naturelles'⁴² de l'économie' qui ont envahies l'espace public et selon lesquelles seuls des marchés libres de toute interférence externe (Etat, syndicats...) dans leur fonctionnement, sont efficaces ? On nous répète sans cesse que ces stimuli *monétaires* sans précédents par les banques centrales des pays occidentaux (c'est-à-dire de la *communauté internationale* !!!), sont nécessaires pour stimuler l'économie, créer des emplois et générer de la croissance économique. La vérité est que cette politique monétaire est conçue pour voler furtivement les classes productives dans le but d'enrichir la classe financière improductive et les classes politiques contre-productives. De tous les fondamentalistes du marché, seuls les tenants de l'école autrichienne sont conséquents avec leur théorie puisqu'ils proscrivent l'intervention de l'Etat dans les marchés même en temps de crise et à ce titre ils sont contre toute politique économique et en particulier la politique monétaire qui serait éminemment déstabilisatrice, et n'arrêtent pas de dénoncer ces politiques expansionnistes.

Dès lors, la pratique et l'existence même de la politique monétaire a donc davantage discrédité l'hypothèse d'efficience des marchés, en particulier des marchés financiers, et a donné raison aux rares économistes⁴³ qui avaient prévu la catacombe

Les Politiques Monétaires Dans Le Monde Avant Et Apres La Crise Financiere Et Economique Mondiale De 2008

et dont les avertissements et les mises en garde contre l'«irrational exuberance»⁴⁴ de la période de Grande Modération, ont été ignorés.

Le faible taux de reprise économique aux USA et en Grande Bretagne, et le taux quasi-nul de celle-ci en Europe, suggère alors que la politique monétaire seule, conventionnelle ou non, n'est pas assez puissante pour remettre rapidement l'économie sur le chemin de plein emploi après une récession aussi grave que celle créée par la crise de 2008. Malgré les très grandes injections monétaires dans l'économie américaine, la présidente de la Fed a dû avouer que « le taux de chômage, bien qu'il ait été réduit, reste élevé », que sur les 6,8 millions d'Américains qui, pendant la crise, ont été en chômage *plus de six mois*, seuls 20% ont retrouvé un *emploi à plein temps*, et qu'enfin « la reprise [économique] est lente et décevante »⁴⁵

La politique monétaire, conventionnelle ou non, doit donc être complétée par une solide politique budgétaire expansionniste, surtout dans le cas d'une récession, comme le montrent d'ailleurs les meilleures performances, après la crise, de l'économie américaine et dans une moindre mesure de celle de la GB, qui avaient mis en œuvre des stimulus fiscaux, par rapport aux économies de l'UE et en particulier celles de l'euro zone dont certaines sont encore très vulnérables. En effet et alors que la BCE a abaissé ces taux jusqu'à 0,15%, la camisole de force budgétaire est toujours en application à travers le pacte de stabilité et les politiques d'austérité dans la zone-euro, le résultat étant des économies toujours en récession (Grèce...) alors que d'autres s'en sortent à peine (Italie...). Ces politiques d'austérité ont été désastreuses et plus dommageables que prévu, aux économies européennes⁴⁶. Tout comme l'assouplissement monétaire, il faut donc aussi et parallèlement un assouplissement budgétaire. Sans ce dernier en effet la politique monétaire ne peut à elle seule, stabiliser l'économie et ceci est d'ailleurs soutenu par beaucoup d'économistes⁴⁷.

En outre la politique monétaire ne doit pas se soucier seulement de résoudre les crises mais également et surtout de les prévenir. Or l'une des causes essentielles de la crise de 2008 et de sa sévérité a été l'endettement public et privé dans les économies touchées, cet endettement ayant été ignoré par les autorités monétaires. Il est clair, surtout après cette dernière crise, que pour la stabilité économique et sociale, les banques centrales doivent absolument surveiller le niveau de l'endettement⁴⁸ national public et privé, autrement la conduite de la politique monétaire sera plus difficile à mener. C'est ainsi qu'en ce qui concerne l'Algérie le crédit à la consommation devrait être sérieusement conçu et encadré, afin d'éviter des mésaventures aussi bien aux citoyens qu'aux banques et autres institutions de crédit.

Enfin un des objectifs de toute politique est d'améliorer la performance de l'économie, celle-ci étant mesurée par le PIB, exprimé en termes monétaires pour juger toute politique économique. Or le PIB est un très mauvais indicateur du développement économique et *social* d'un pays⁴⁹. C'est pour quoi, malgré la forte croissance (mesurée par le PIB) de l'économie chilienne, par exemple, depuis le débarquement des 'Chicago-Boys' et le certificat de très bon élève qui a été accordé au Chili par le FMI et autres organisations internationales, il n'en demeure pas moins que l'inégalité des revenus dans ce pays est l'une des plus grandes dans le monde, puisque sur 140 pays étudié par l'UNDP⁵⁰ (PDNU), seuls 18 sont plus inégalitaires. Dès lors l'objectif essentiel de toute politique économique, monétaire ou autre, doit être l'amélioration du *bien-être social* des populations, mesuré par un indice de

sécurité sociale des citoyens: sécurité dans l'emploi, logement, santé, éducation... et non pas par une quelconque mesure mystificatrice telle que le PIB.

Notes et Références Bibliographiques.

- ¹ Krugman Paul, et Wells Robin. *Macroéconomie*. De Boek: Bruxelles (2ème édition), 2013 pp. 743-790.
- ² Alesina, A. and L. Summers. Central Bank Independence and Macroeconomic Performance, " *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol 25, Issue 2 (May, 1993), pp. 157-162. Et Cukierman A. *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. Cambridge, MA: The MIT Press, 1992.
- ³ Nous prendrons le plus souvent des exemples concernant la banque centrale américaine, la FED, car dans la pratique elle très souvent la *locomotive* entraînant derrière elle les autres banques centrales, occidentales surtout. De plus, pratiquement la plupart des innovations en matière de politiques monétaires ont été introduites aux USA.
- ⁴ Krugman Paul, et Wells Robin, Op. Cit., pp. 868-870. Et Mankiw Gregory N. *Macroéconomie*. DE Boek : Bruxelles (6ème édition), 2013, pp. 113-114, 687.
- ⁵ Ragot Xavier. *Les Banques Centrales dans la tempête: pour un nouveau mandat de stabilité financière*. Collection du CEPREMAP, Éditions Rue d'Ulm/Presses de l'École normale supérieure, 2012, pp. 65-69.
- ⁶ Beetsma, Roel M. W. J. & Bovenberg, A. Lans. "[Central bank independence and public debt policy](#)," *Journal of Economic Dynamics and Control*, Elsevier, vol. 21(4-5), 1997, pages 873-894, May.
- ⁷ Nordhaus, W. D. Alternative approaches to the political business cycle. *Brookings Papers on Economic Activity* No2, 1989, pp.1-68.
- ⁸ Akacem, Kada. *La macroéconomie Appliquée à l'Algérie*. Polycopié, bibliothèque de la faculté des sciences économique et de gestion, Dely Brahim, Alger, 2005.
- ⁹ Ainsi, qu'indirectement, sur la demande de monnaie.
- ¹⁰ Jacquemin Alexis et Tulkens Henry. *Fondements d'Économie Politique*. De Boek : Bruxelles, 1986, pp. 340-348.
- ¹¹ Daniel Jean Marc. *La Politique Economique*. PUF, Paris, 2008, pp. 56-69.
- ¹² Mishkin Frederic S. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Pearson, Addison Wesley: New York, 2004, pp. 393-408.
- ¹³ Krugman Paul, et Wells Robin 2013, Op. Cit., pp. 714-718.
- ¹⁴ Akacem Kada. « Dérégulation, Régulation et marchés financiers ». Revue du Chercheur No 8/2010, Ouargla.
- ¹⁵ Rappelons que nous prenons le plus souvent des exemples concernant la banque centrale américaine, la FED, car pratiquement la plupart des innovations en matière de politiques monétaires ont été introduites aux USA.
- ¹⁶ The Economist, semaine du 21-09-2013, p. 62.
- ¹⁷ Krugman Paul, et Wells Robin, Op. Cit., pp. 907-908.
- ¹⁸ Natixis. Qu'appelle-t-on vraiment « politique monétaire non conventionnelle » ? Natixis, Special report No 2, 2009.
- ¹⁹ Board of Governors of the Federal Reserve System. Commercial Paper Funding Facility (CPFF), in Regulatory Reform, consulté en ligne, le 18-03-2014: http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform_cpff.htm.
- ²⁰ Le Papier Commercial est un instrument, très important, de financement de nombreuses entreprises dans les pays ayant des marchés financiers de taille au moins raisonnable et fonctionnant plus au moins efficacement.
- ²¹ Labonte Marc. "Federal Reserve: Unconventional Monetary Policy Options". Congressional Research Service Report for Congress, February, 2014
- ²² Carlson John, Haubrich Joseph G., Cherny Kent, and Wakefield Sarah. *Credit Easing: A Policy for a Time of Financial Crisis*. Federal Reserve Bank of Cleveland; en ligne le 11-3-2014: <http://www.clevelandfed.org/research/trends/2009/0209/02monpol.cfm>.
- ²³ Board of Governors of the Federal Reserve System, 2013. Maturity Extension Program and Reinvestment Policy, consulté en ligne le 19-03-2013: <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/maturityextensionprogram.htm>.
- ²⁴ New York Times, European edition, du 20-06-2014.
- ²⁵ <http://www.bloomberg.com/news/2014-06-05/draghi-unveils-historic-measures-on-deflation-threat.html>, 05-06-2014.
- ²⁶ Deflation: The Economist p.63, semaine du 21-02-2015.

Les Politiques Monétaires Dans Le Monde Avant Et Apres La Crise Financiere Et Economique Mondiale De 2008

- ²⁷ Board of Governors of the Federal Reserve, 2013. How does forward guidance about the Federal Reserve's target for the federal funds rate support the economic recovery? Consulté en ligne le 19-03-2014: http://www.federalreserve.gov/faqs/money_19277.htm.
- ²⁸ Jurus, A., 2012. La stratégie de forward guidance est elle crédible pour assurer une meilleure transparence de la politique monétaire américaine ? BSIE economics, consulté en ligne le 19-03-2014: <http://www.bsi-economics.org/index.php/monnaie-finance/item/41-la-strategie-de-forward-guidance-est-elle-credibile-pour-assurer-une-meilleure-transparence-de-la-politique-monetaire-americaine>.
- ²⁹ The Economist, semaine du 15-02-2014, p.11.
- ³⁰ Thygesen Niels, 2013. Forward guidance: hubris or common sense? Background for keynote address at the 50th anniversary SUERF/Banque de France conference, consulté en ligne le 15-03-2014: https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Economie_et_Statistiques/0thygesen.pdf.
- ³¹ Krugman Paul, et Wells Robin, Op. Cit., pp.823-828.
- ³² Mars 2014.
- ³³ US Department of Commerce, Economic and Statistics Administration, consulté en ligne le 22-3-2014: <http://search.esa.gov/search?query=economic+growth+rate+2009&op.x=0&op.y=0&affiliate=esa>
- ³⁴ Ministère américain du Travail, consulté en ligne le 22-3-2014: <http://data.bls.gov/timeseries/LNS14000000>.
- ³⁵ Desan Christine. *Making Money: Coin, Currency, and the Coming of Capitalism*. Oxford university press, New York, 2014.
- ³⁶ COOPER GEORGE. *MONEY, BLOOD AND REVOLUTION*. HARRIMAN HOUSE PUBLISHING , HAMPSHIRE, ROYAUME UNI, 2014.
- ³⁷ Piketty, Thomas. *CAPITAL in the Twenty-First Century*. The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, USA, PP. 295-303.
- ³⁸ Elliott, Larry. "[Britain's richest 5% gained most from quantitative easing – Bank of England](#)". The Guardian, consulté le 30-01-2014: <http://www.theguardian.com/business/2012/aug/23/britains-richest-gained-quantitative-easing-bank>.
- ³⁹ Saez Emmanuel, 2013. Striking it Richer: The Evolution of Top Incomes in the United States, University of California Berkeley September 3 2013, consulté en ligne le 25-01-2014: <http://elsa.berkeley.edu/~saez/saez-UStopincomes-2012.pdf>.
- ⁴⁰ Stiglitz, Joseoh. *Free Fall*. Northon and Company, New York, 2010, p. 16.
- ⁴¹ Le Monde (quotidien français), le 20-06-2014, p.4.
- ⁴² [Généreux](#) Jacques. *Les vraies lois de l'économie*. Edition Points, Paris, 2008.
- ⁴³ Voir Minsky, H. The Financial Instability Hypothesis, *Levy Economics Institute WorkingPaper*, No.74, 1992, ainsi que les travaux de Nouriel Roubini, Joseph Stiglitz, James K. Galbraith...
- ⁴⁴ Shiller Robert J. *Irrational exuberance*. Crown Business: New York, 2th edition, 2006.
- ⁴⁵ Le Monde (quotidien français), le 20-06-2014, p.4.
- ⁴⁶ Blanchard Olivier, Mark Griffith, Gruss Bertrand. Boom, Bust, Recovery. Conférence à la Brookings Panel on Economic Activity, Septembre 2013.
- ⁴⁷ The Economist, semaine du 21-09-2013, p. 63.
- ⁴⁸ The Economist, semaine du 14-03-2013, pp. 66-67.
- ⁴⁹ Voir: Stiglitz Joseph E., Sen Amartya et Fitoussi Jean-Paul. *Mismeasuring Our Lives*. The New Press, New York, 2010.
- ⁵⁰ The Economist, semaine du 7 juin 2014, p.18.