

Les banques centrales apprentis sorciers

Jean-Marie Harribey

2023

harribey.u-bordeaux.fr

<https://blogs.alternatives-economiques.fr/harribey>

Introduction

- Qu'est-ce qu'une banque centrale ?
- À quoi sert-elle ?
- Ses missions politiques
- Les politiques pratiquées depuis la crise de 2007
 - Politiques non conventionnelles
 - Quantitative easing (assouplissement monétaire quantitatif)
- Retournement monétaire en 2022
 - Quiting ?

Les taux d'intérêt directeurs

- **Trois taux**

Taux de refinancement des banques qui influence les taux pratiqués par les banques entre elles sur le marché interbancaire

Corridor entourant le taux de refinancement :

Le **taux des facilités de dépôt** (plancher du corridor); le **taux des facilités de prêt au jour le jour** (plafond du corridor), dit aussi taux de prêt marginal correspondant à ce que la FED appelle le taux d'escompte

- **Les taux directeurs influencent les taux de court terme** dans l'économie, et aussi indirectement les taux longs par le fait que les financiers anticipent ce que feront les banques centrales sur leurs taux directeurs influençant les taux courts.

Faut pas croire qu'un spéculateur ne réfléchit pas ! S'il anticipe que le taux courts va rester constant, le taux à 10 ans sera proche du taux court. Sinon, le taux à 10 ans s'écartera d'autant plus que l'anticipation est mauvaise

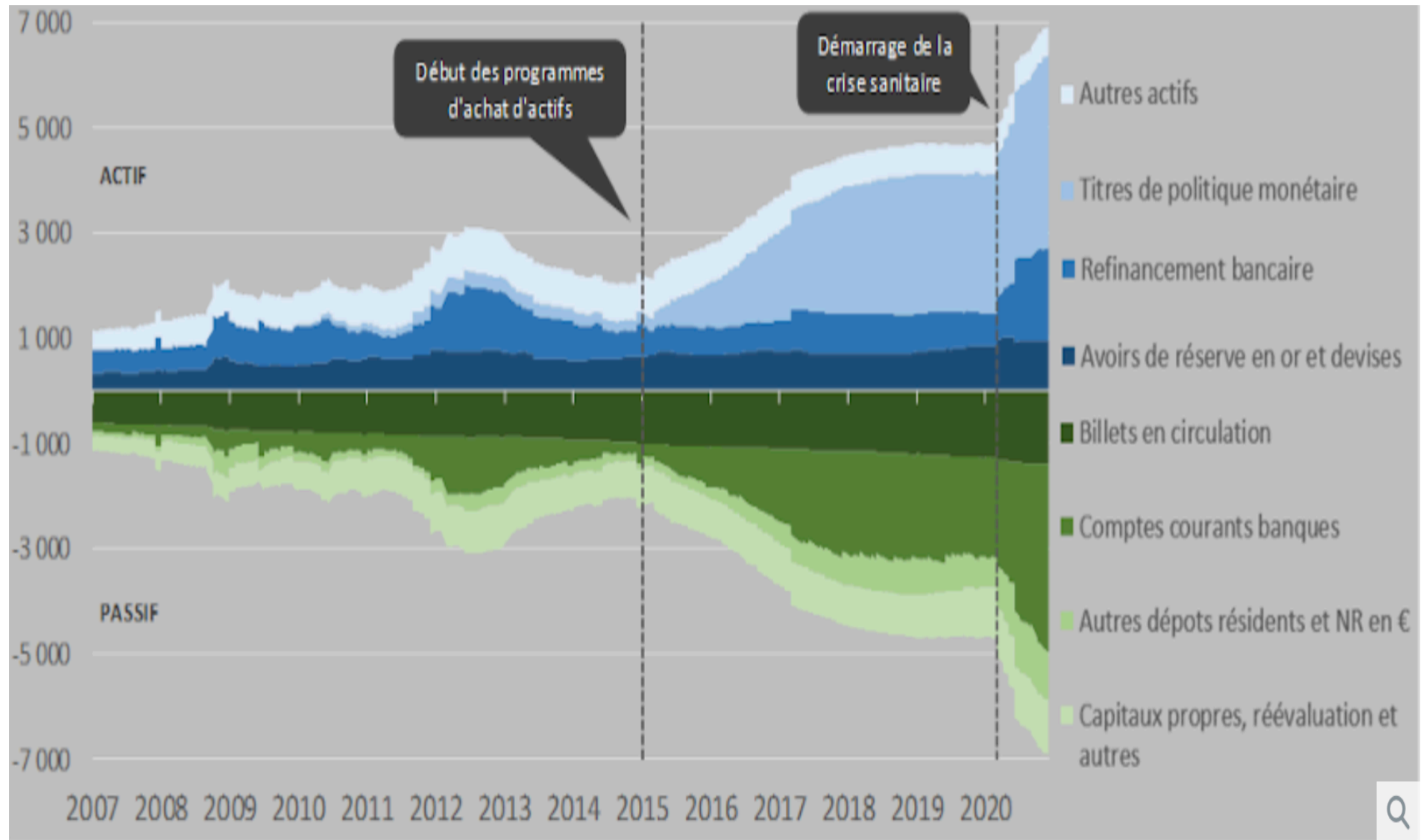
- **Les taux directeurs influencent le taux de change**

des taux élevés procurent des rendements élevés aux placements en euros et donc provoquent une montée du taux de change

Politiques non conventionnelles

- Très bas taux d'intérêt, voire négatifs
- Rachat de titres de dettes publiques et privées
sans regarder la qualité des titres (*qualitative easing*) et en grande quantité (*quantitative easing*)
- Politiques de prêts
 - Securities Market Programme de 2010 à 2012
 - TLTRO : Targeted longer-term refinancing operations de 2014 à 2020.
 - PSPP : Public Sector Purchase Programme de 2015 à 2018
 - PEPP : Pandemic Emergency Purchase Programme de 2020 à 2024 ?
- Guidage par anticipation des taux à CT (*forward guidance*)
- « Whatever it takes » de Draghi le 26/7/2012, avec en écho le « quoi qu'il en coûte » de Macron le 12//2020

Le Bilan de la BCE après la crise de 2007

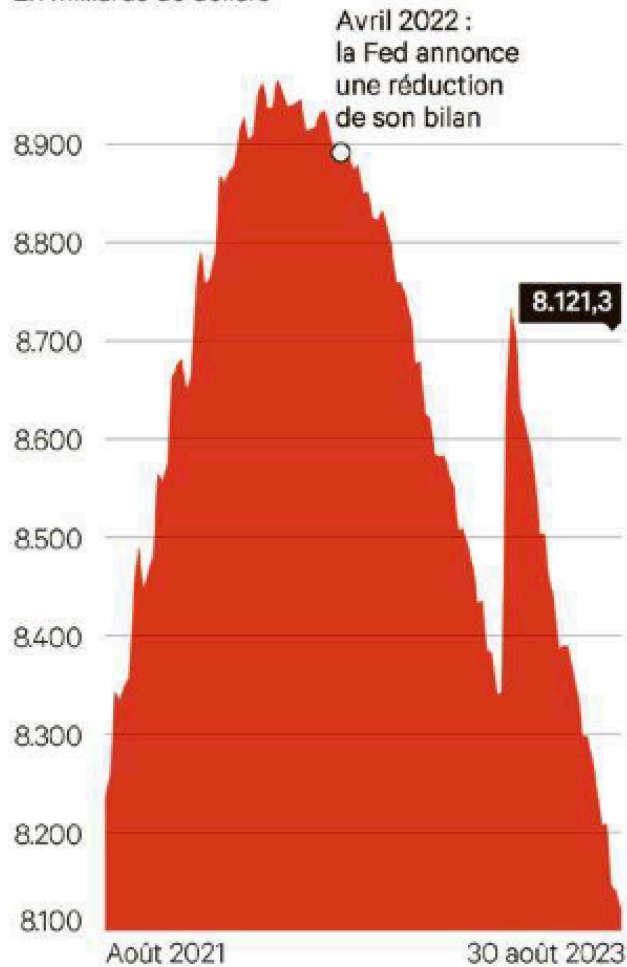


Source du graphique : *Les Échos*, 8 septembre 2023

La contraction du bilan des banques centrales se poursuit

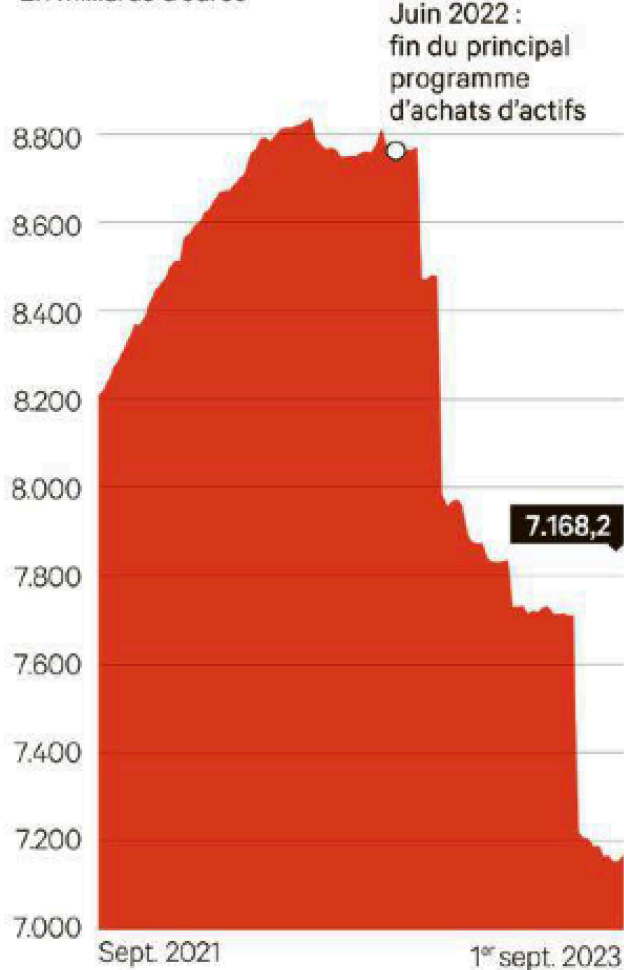
Réserve fédérale

En milliards de dollars

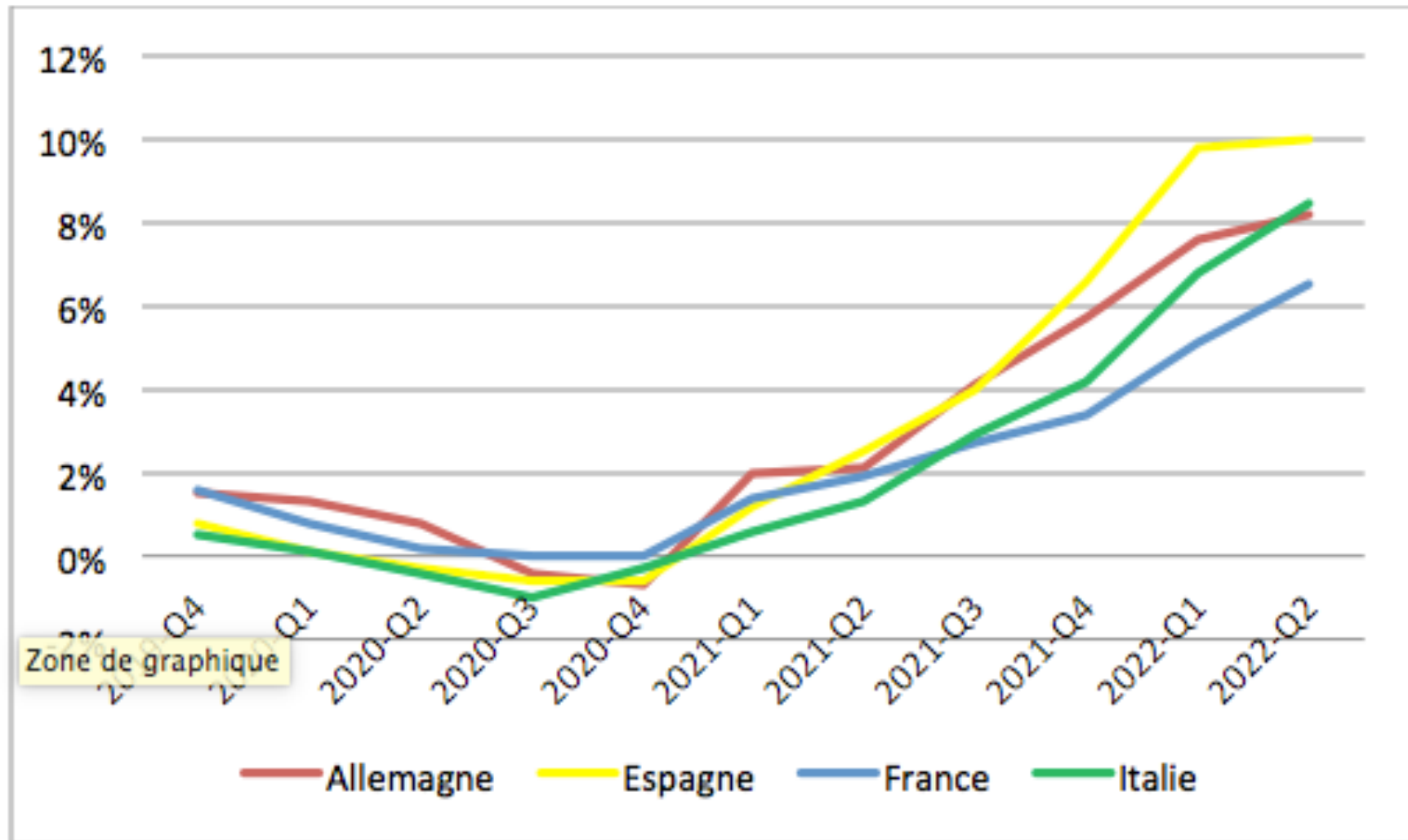


Banque centrale européenne

En milliards d'euros



Taux d'inflation dans les grandes économies de l'UE

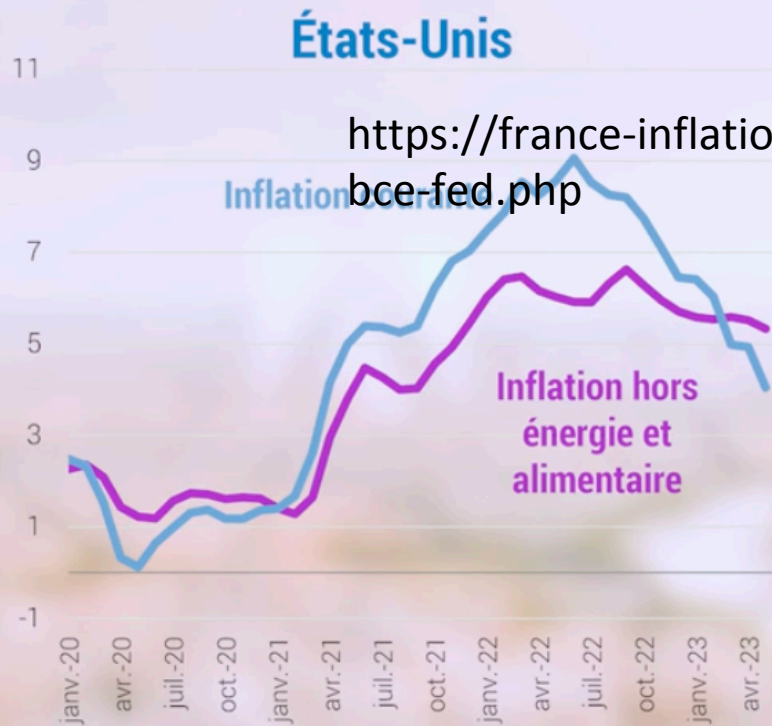


[Sources: Eurostat, taux de variation de l'indice des prix à la consommation harmonisé.]

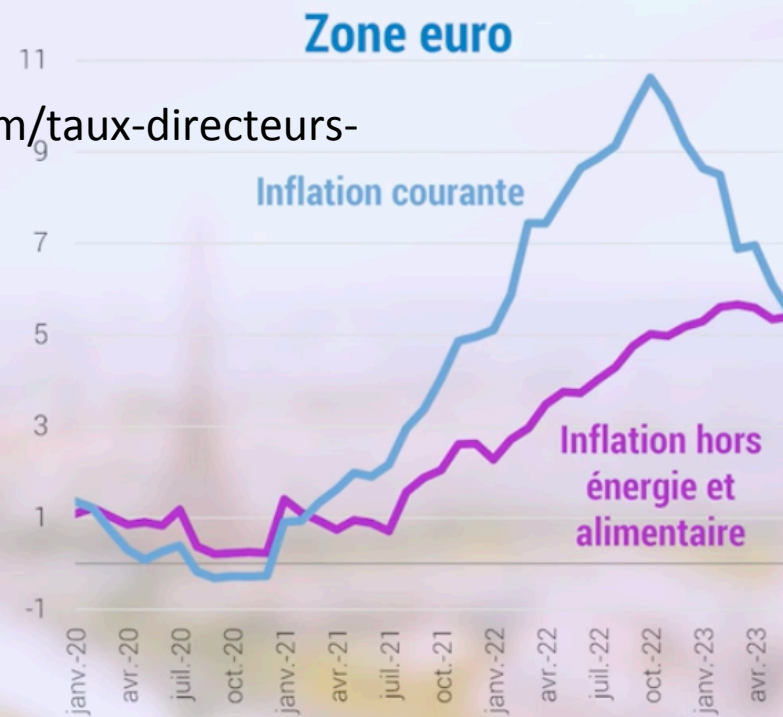
Inflation

XERFI Canal

Inflation courante et « sous-jacente », glissement annuel



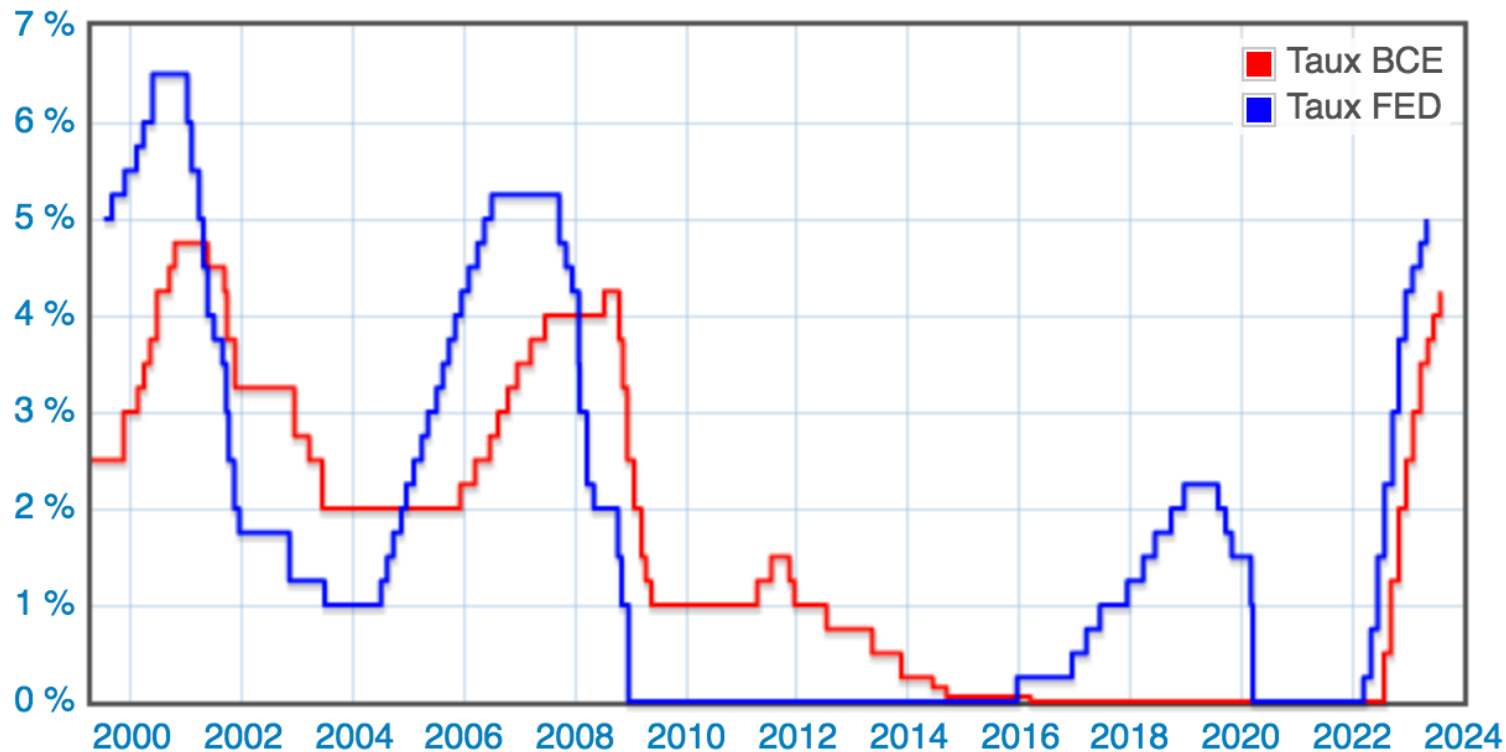
Source : Feri



Source : Feri

Source: <https://france-inflation.com/taux-directeurs-bce-fed.php>

TAUX DIRECTEURS BCE ET FED depuis Janvier 1999



Taux directeur BCE : 2023-08-02 taux 4.25% ▶ [source: BCE](#)

Taux directeur FED : 2023-05-04 taux entre 5% et 5.25% ▶ [source: FED](#)

Depuis décembre 2018, la FED fixe son taux directeur dans une plage de 0.25%. Sur le graphique, il est affiché la valeur mini de cette plage.

Taux de refi : 4,25% ; taux de dépôt: 3,75%; taux de prêt mg: 4,5%
La BCE ne rémunère plus les RO (157Mds) (Source du graphique : *Les Échos*, 28 juillet 2023)

Le taux d'inflation reste élevé malgré la hausse des taux d'intérêt

En %

- Taux d'inflation sous jacente de la zone euro
- Taux de dépôt de la BCE



Retournement des politiques monétaires

- L'effet des politiques non conventionnelles sur l'activité a été nul, mais emballement financier : spéculation immobilière et sur les titres financiers
- Nouveau virage avec le retour de l'inflation : montée des taux d'intérêt et arrêt progressif de l'achat de titres
- Fragilisation des banques peu régulées affaiblies par la chute des cours des obligations : Silicon Valley Bank et Crédit suisse.
- Leur sauvetage (socialisation des pertes après la privatisation des profits) par crainte d'une contagion ne résout rien si cela ne fait que renforcer la concentration bancaire (UBS)

Dilemme des banques centrales

- *Pandemic emergency purchase programme*, PEPP, renouvellement jusqu'en 2024
- Montée des taux directeurs durable
- Effet sur la part conjoncturelle de l'inflation mais pas sur la part structurelle
 - Inflation sur les prix des matières premières
 - Les profits cause de l'inflation
- Retour à l'orthodoxie monétaire couplée avec l'austérité budgétaire
- Aucune prise en compte de la nécessité d'une transition sociale et écologique
- Aggravation des charges d'intérêt pour les États

Source : INSEE, <https://www.insee.fr/fr/statistiques/serie/010001991>

Indices des prix internationaux des matières premières importées - Matières agro-industrielles - En devises - Base 100 en 2010

janvier 2022 : 154,5



Source : voir onglet **Documentation**

Source : *Les Échos*, 14 mars 2022

Evolution de l'indice FAO des prix des produits alimentaires



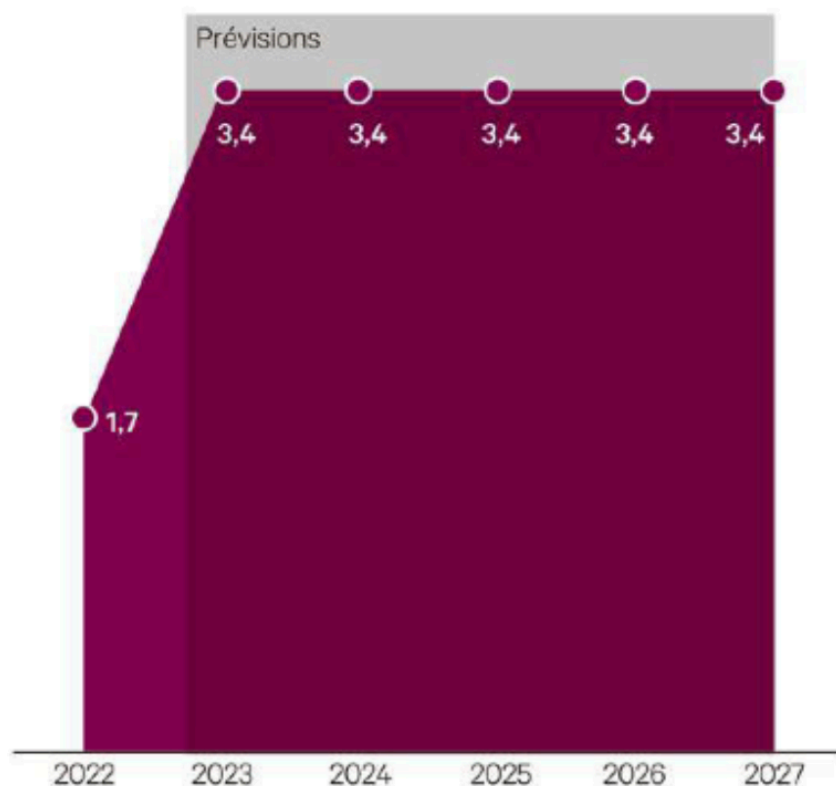
Une alternative ?

- Pôle public bancaire
- Conditionner le refinancement bancaire et la politique du crédit à des normes sociales et écologiques
- Garantie par la banque centrale de tous les emprunts publics
- Possibilité de « monétiser » les déficits publics (cf. Manifeste d'Économistes atterrés, mesure 22)
- Question de l'accumulation de titres entre les mains de la BC : annulation ?

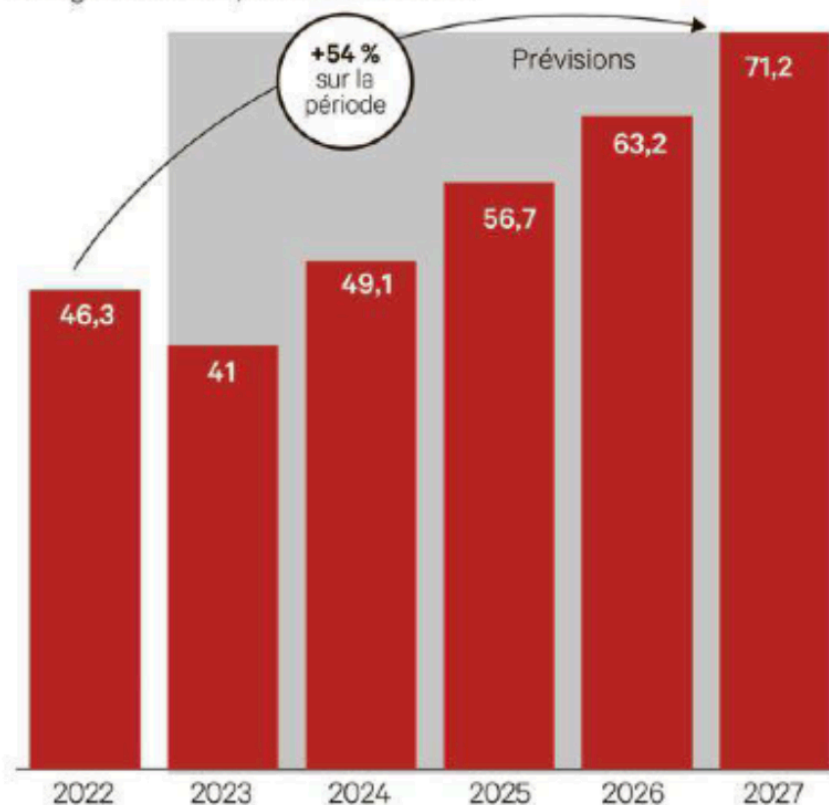
Les taux augmentent, la charge de la dette aussi

L'impact attendu de la hausse des taux d'intérêt sur la charge de la dette de l'Etat

Taux à 10 ans, en moyenne annuelle



Charge de la dette, en milliards d'euros



Les taux réels augmentent

Source, *Les Échos*, 24 août 2023

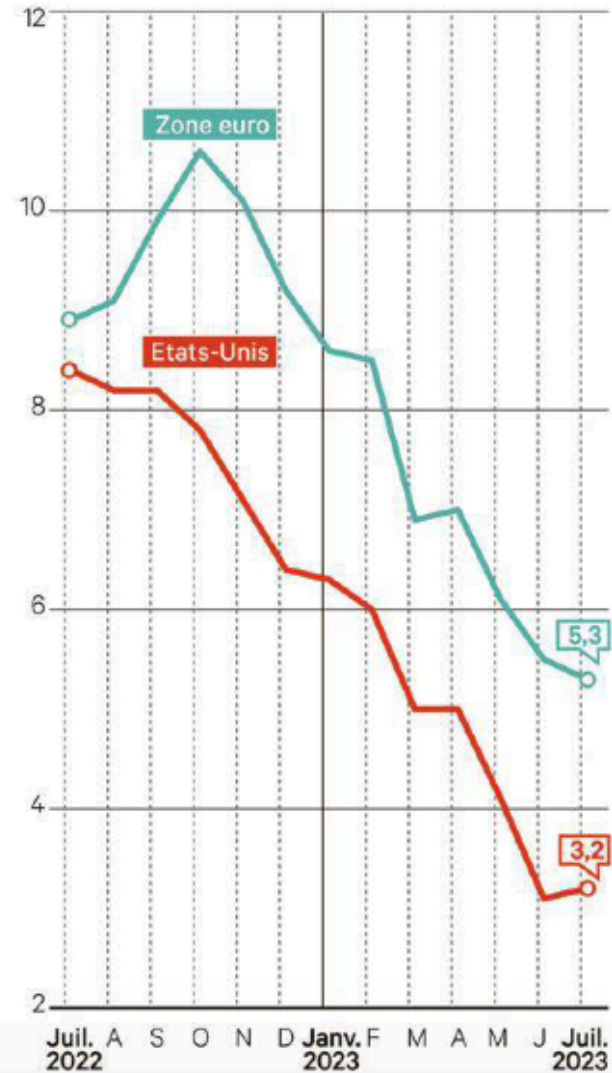
Le coût d'emprunt des Etats à 2 ans

En %



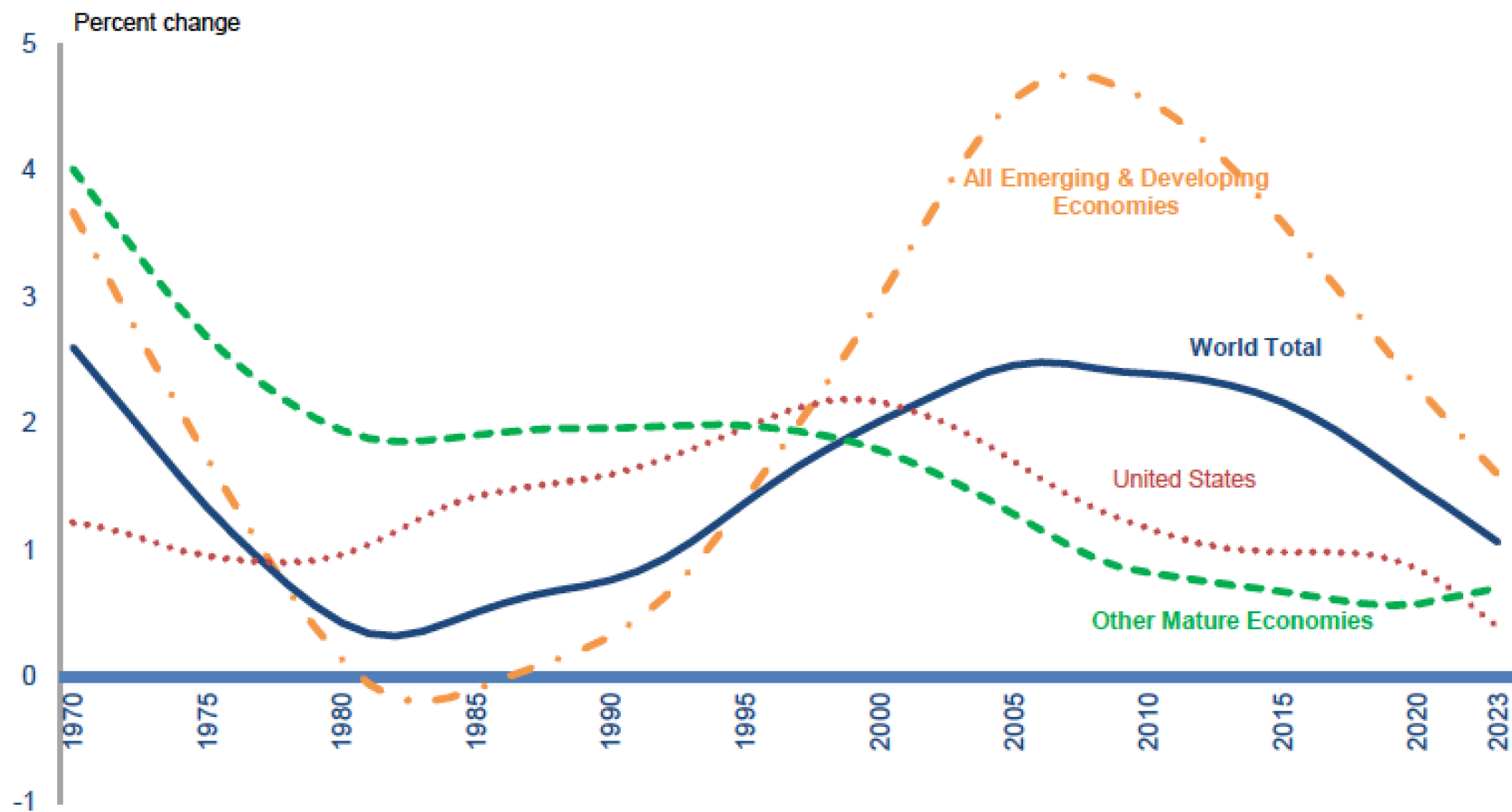
L'inflation globale

Glissement annuel, en %



Évolution de la croissance de la productivité du travail dans le monde

CHART 1: Trend growth of GDP per Person Employed using HP filter, Major Regions, 1970-2023

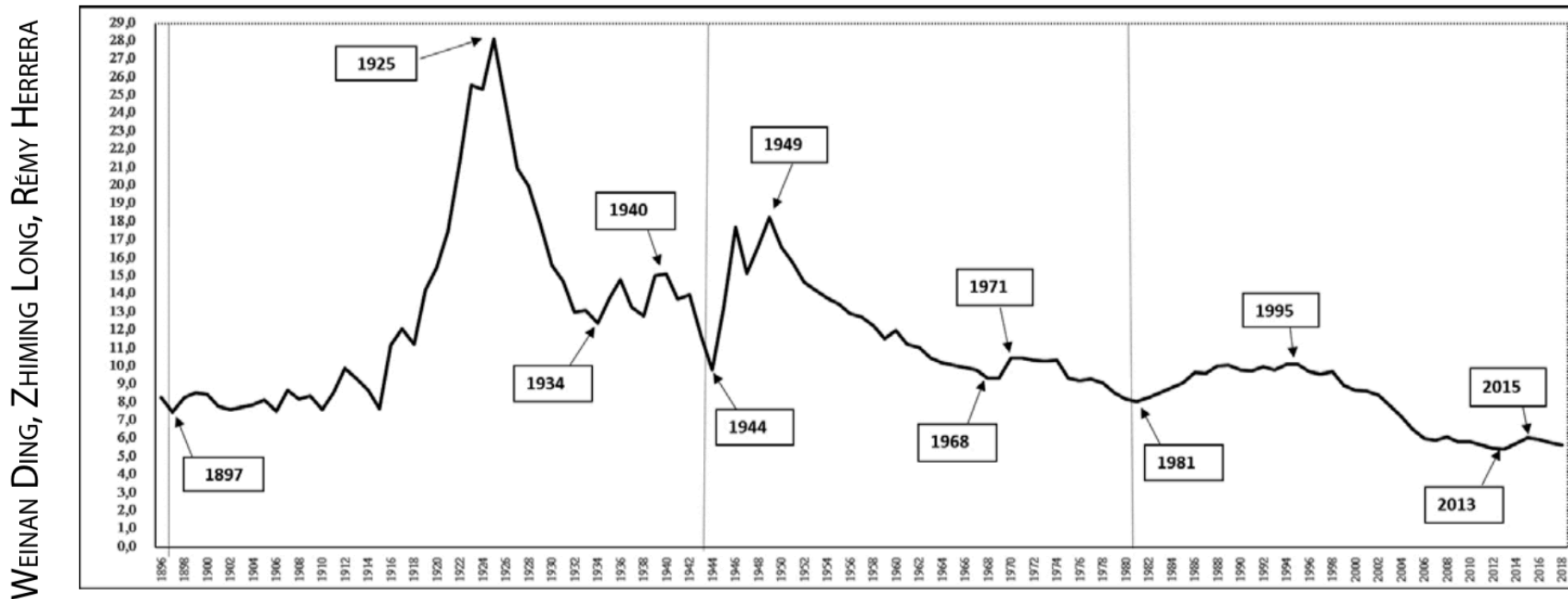


Source: The Conference Board Total Economy Database™ April 2023.

Notes: Trend growth rates are obtained using HP filter, assuming $\lambda=100$.

Source : Weinan Ding, Zhiming Long, Rémy Herrera, « Éléments pour une étude du taux de profit de l'économie française entre 1896 et 2018, *Recherches internationales*, n° 124, avril juin 2022, p. 109-119

Graphique 1 : Évolution du taux de profit de l'économie française de 1896 à 2018 (en pourcentage)



Note: Taux de profit calculé par les auteurs à partir de la *World Inequality Database* (années variées).

Références utilisées

- 2010, Les Économistes atterrés, *Manifeste d'économiste atterrés*, Les Liens qui libèrent, <https://www.atterres.org/manifeste-deconomistes-atterres>
- 2012, J.-M. Harribey, « Contre le retour de l'épargne préalable, une conception sociale de la monnaie », <http://harribey.u-bordeaux.fr/travaux/monnaie/monnaie-epargne.pdf>
- 2012, J.-M Harribey, Pour une Banque centrale européenne au service des peuples et en finir avec la loi de la finance, *Lignes d'Attac*, n° 90, <http://harribey.u-bordeaux.fr/travaux/monnaie/bce-au-service.pdf>
- 2021, E. Jeffers et J.-M. Harribey, « Plan de relance de l'Union européenne : jusqu'où peut et doit aller la BCE? », *Mouvements*, n°105, p. 116-126, <http://harribey.u-bordeaux.fr/travaux/monnaie/relance-mouvements.pdf>
- 2021, Les Économistes atterrés, *La dette publique, Précis d'économie citoyenne*, Seuil
- 2022, J.-M Harribey, P. Khalfa et J. Rifaudiat, *Qooi qu'il en coûte, Sortir la dette des griffes de la finance*, Textuel
- 2022, J.-M Harribey, , E. Jeffers et D. Plihon, « Quel système financier pour financer la bifurcation écologique ?, *Économie appliquée*, n° 4, p. 17-39, <http://harribey.u-bordeaux.fr/travaux/monnaie/quel-systeme-bancaire-transition.pdf>
- 2023, Fondation Copernic, *Les banques centrales apprentis sorciers à la manœuvre*, Éd. du Croquant

LES PARTIS PRIS DE LA FONDATION COPERNIC

Jean-Marie Harribey
Esther Jeffers
Pierre Khalifa
Dominique Plihon
Nicolas Thirion

Les banques centrales
apprentis sorciers à la manœuvre

JEAN-MARIE HARRIBEY

EN FINIR AVEC LE CAPITALOVIRUS



L'ALTERNATIVE
EST
POSSIBLE

DUNOD