

Ce que révèlent vraiment les taux d'intérêt négatifs qui se répandent en Europe



La Grèce est l'un des pays qui empruntent à des taux négatifs comme l'avait fait la Suisse. Quelles leçons peut-on en tirer sur les politiques monétaires européennes ? Beaucoup redoutent les bulles financières mais les enjeux sont ailleurs.

Avec Mathieu Mucherie

Atlantico.fr : La Grèce fait partie des pays qui empruntent à des taux négatifs comme l'a fait la Suisse auparavant. Qu'est-ce que cela dit des politiques monétaires européennes ? Est-ce défendable ?

Mathieu Mucherie : D'abord, ce sont des taux très courts dont il s'agit, depuis peu et sur des flux très modestes, pas de l'ensemble du financement souverain de la Grèce, mais passons.

Ensuite, pourquoi pas ? La Grèce n'est pas un « Etat voyou », et la BCE avait affirmé un très sonore « whatever it takes », et même des boîtes très moyennes comme Schneider se financent pour moins que zéro : pourquoi les taux souverains hellènes ne feraient-ils pas comme partout ailleurs une randonnée vers la négativité ? au nom d'une punition divine ? au nom d'une « mémoire de la crise » ?

Les taux n'ont rien à voir avec la moraline du clergé budgétaire, et de toute façon le nouveau gouvernement à Athènes est plus pro-business que le nôtre, et il fait moins de déficits que Macron soit dit en passant. Les taux sont un résidu de la grande affaire qui est l'offre et la demande de monnaie ; ils n'ont pas de raison d'être très épais quand l'inflation a disparu et quand la banque centrale est obligée de placer la partie administrée de ces taux très bas (et elle ne le fait pas par plaisir, to say the less). Au passage, il aurait fallu que les taux grecs soient négatifs entre 2009 et 2015, c'est bien moins utile de nos jours, mais à l'époque la BCE était trop occupée à faire du chantage, et c'est cela qui est le moins « défendable » comme vous dites, dans toute cette séquence.

Les taux négatifs sont souvent associés à la spéculation, aux bulles etc. et des spécialistes prédisent une récession pour 2020. Peut-il y avoir un effet spéculatif dangereux lié aux emprunts à taux négatifs ?

Pour une bulle, il faut du levier, de la dette : qui de nos jours sur les marchés s'endette pour acheter des titres souverains dotés de taux négatifs ? sérieusement ? Pour une bulle il faut aussi un enthousiasme délirant, je ne le sens guère, je vois plutôt une sinistrose japonisante, et des obligations achetées par des gens assez raisonnables (trop raisonnables, mais c'est une autre question).

Les zanalystes parlent de bulle car ils n'ont rien vu de la baisse des taux, tous les ans depuis plus d'une décennie ils prévoient des hausses de taux, des « normalisations » de taux, des krachs obligataires, le retour de l'inflation et le retour d'Elvis, etc. Ce sont des nuls, des surpayés et des imposteurs. Et comme ils ne comprennent rien à rien à ce marché, ils le disent en « bulle », de même qu'un chef du parti en URSS envoyait les dissidents dans des hôpitaux psychiatriques parce qu'il ne pouvait admettre la rationalité des arguments anti-soviétiques. Ça fait des plombs que je prêche dans le désert sur les conséquences de la déflation, pendant que les prophètes de la hausse des taux se répartissent les postes dans tous les conseils d'administration, mais à part ça tout va bien.

Donc la dernière mode de tous ces nuisibles : les taux négatifs vont amener une dangereuse spéculation. Notez qu'ils détestent ce mot, peut-être parce qu'il existe une spéculation intellectuelle qui les terrorise rien que d'y penser, mais c'est une hypothèse. Notez aussi que la spéculation peut se faire tout aussi bien à des taux de 5%, comme nous l'avons vu au Japon des années 80, en Espagne vers 2000 ou en Grèce justement avant la crise, l'idée étant que si les taux sont négatifs c'est précisément parce qu'on ne spéculait pas mais qu'on empile du cash et des titres sécurisés, mais passons. Notez enfin que tout cet argumentaire de pacotille est nominaliste en diable : pas une fois on ne fait référence aux taux réels, les seuls qui compte à la fin, et qui peuvent être négatifs depuis longtemps et pour longtemps sans occasionner des « bulles ».

Quant aux fameux spécialistes bu-bullistes qui prévoient des récessions tous les ans : je peux vous revendre une montre cassée, vous verrez elle donne l'heure exacte deux fois par jour. Nous n'avons pas besoin d'une récession pour dire du mal de la zone euro, compte tenu des performances macroéconomiques PITOYABLES de cette zone depuis 2008, et de son très faible potentiel pour l'avenir ; a fortiori s'agissant de la Grèce, qui a perdu un quart de son PIB : une croissance de 2%/an dans les prochaines années constituerait un résultat MINABLE. Dans ce contexte pathétique, critiquer les faibles instruments de soutien à la demande agrégée en zone euro (les taux négatifs, le micro-QE à 20 milliards tous les mois) en dit long sur les auteurs de ces critiques : au mieux, des partisans de la destruction de l'euro, au pire des donneurs de leçons qui ne payent pas le prix de leur austérité monétaire toujours pour les autres, des partisans de l'étalon or, les idiots inutiles de la Bundesbank ou des gens qui ont juste oublié que l'indépendance de la BCE a été accordée en échange du respect d'un cible d'inflation violée massivement depuis 8 ans !

Faut-il continuer à encourager les pays en situation de surendettement à emprunter ? Est-ce que cela montre une démission de la part des pays qui empruntent ?

La Grèce emprunte désormais très peu, elle roule simplement une dette titanesque issue d'une autre époque (une dette odieuse), une dette que ses « partenaires » n'ont pas voulu placer dans des structures hors bilan discrètes (à la façon des pertes des banques régionales allemandes, par exemple) ou dans le bilan de la BCE à des fins d'extinction (alors que cela ne lui coûterait rien) (pour rappel, dans les 2600 milliards d'euros de titres achetés par la BCE entre début 2015 et fin 2018, il n'y a pas de titres grecs). Nous avons prêté à la Grèce pour que nos banques commerciales puissent s'y retirer en bon ordre, nous leur avons prêté à 4% à un moment où leur activité nominale était en chute libre, nous les avons obligé à ingurgiter une austérité budgétaire mal fichue et au pire moment (comme un vulgaire pays du tiers-monde sous tutelle du FMI) tout en multipliant les symposiums à Sciences-po sur les vertus du fédéralisme, nous avons même organisé un putsch et un « corralito », alors... la « démission » que vous évoquez est plutôt de notre côté, et elle est surtout morale et intellectuelle.

Les grecs ont réduit la voilure comme nous ne l'avons JAMAIS fait en temps de paix. Ils font ce qu'ils peuvent, et se remettent lentement des méfaits des satrapes BCE du type Papademos. Ils ont été plus généreux avec les flux de réfugiés Syriens que toutes nos belles âmes parisiennes, en dépit de vrais problèmes de fins de mois (sans doute un héritage chrétien orthodoxe, quand on pense que ces abrutis de la Troïka voulaient s'attaquer à l'Eglise pour ratisser quelques millions d'euros !). Ils ont même été obligés de réduire fortement leurs dépenses militaires (ce qui n'est pas excellent quand on a une frontière longue et disputée avec des Turcs). Ils mettront des années à se rétablir cahin-caha, avec une monnaie qui n'est manifestement pas adaptée à leurs besoins, et des partenaires européens qui sont des faux-culs et des mesquins actifs sous faux pavillon (le fédéralisme et les « Etats-Unis d'Europe », c'est justement en cas de coup dur de donner et non de prêter, et ce sans conditions).

Vous voyez où je veux en venir. Vers l'Argentine de Macri : des réformes courageuses dans un pays difficile et paria des marchés financiers, réformes bientôt exterminées par des anticipations auto-réalisatrices, des paranoïas contreproductives ; des paniques qui vont remettre au pouvoir les trafiquants de drogues péronistes. Un schéma terrible pour l'ensemble du monde émergent, car cela signifie que le gouvernement le plus sage, pro-business et honnête ne suffit pas à redresser un « usual suspect » face aux vautours. Un schéma pas terrible pour nous non plus, car la directrice du FMI qui n'a pas été assez généreuse avec Macri (un prêt énorme, certes, mais de court terme, et assorti de conditions très vexantes et très stigmatisantes) est désormais notre souveraine monétaire de droit divin, à Francfort, et en plus elle nous dit que face à la crise monétaire en cours depuis 2008 en zone euro (les anticipations d'inflation continuent de s'effondrer !) les gouvernements sont invités à dépenser, mais pas trop, pour maintenir la virginité de son institution indépendante et pure...

Pour conclure, ce ne sont pas les taux négatifs qui poussent les Etats (ou les ménages) à dépenser plus ou trop : ce sont les banquiers centraux qui font la grève (« nous n'avons plus guère de munitions » et autres foutaises), qui ne veulent pas remplir leurs obligations constitutionnelles de stabilité des prix, qui refilent le job titanesque de reflation à des acteurs qui n'ont pas leurs moyens (qui ne peuvent pas créer de la monnaie ex-nihilo), qui invitent à budgétariser et à structuraliser les débats pour mieux les dé-monétiser (technique traditionnelle de diffraction du blâme), mais soyez sûrs qu'en cas de pépin, leur discours moralisateur reviendra vite : oh, ces vilains Etats (comprenez : ces sales démocraties...), et ces ménages moutonniers, qui ont trop dépensé en dépit de nos nombreux avertissements pas hypocrites du tout...