

## Ce qu'il se passerait si la BCE réaugmentait ses taux comme le laisse entendre le président de la Bundesbank



Jens Weidmann, le très influent président de la Bundesbank, a déclaré qu'il ne "s'attend pas à ce que les taux [de la BCE] soient bas pendant des années".

Avec Philippe  
Waechter

Aujourd'hui les banquiers centraux sont confrontés à une situation complexe. Des signaux plus ou moins forts apparaissent pour indiquer que l'économie va mieux. C'est le cas aux Etats-Unis, c'est aussi le cas au Royaume-Uni et cela va un peu mieux en zone Euro. Les banquiers centraux sont cependant bien conscients de la fragilité de cette amélioration. Surtout ils ne veulent pas prendre de risques qui seraient susceptibles de fragiliser ce mouvement d'amélioration.

Pour ce faire et **pour prolonger et accentuer l'impact accommodant de leur politique monétaire, ils s'engagent à maintenir très bas leurs taux d'intérêt pendant très longtemps. Cependant, ce type d'engagement n'est pas apparu suffisant et les investisseurs ont réclamé davantage.** En effet, il peut être facile pour une banque centrale d'indiquer un engagement, de laisser les investisseurs s'engouffrer en le prenant en compte dans leurs investissements et ensuite de changer les règles. Pour éviter cette tentation les autorités monétaires ont pris des engagements de maintenir leur taux d'intérêt stables à un bas niveau tant que le taux de chômage n'atteindrait pas un certain seuil.

Ben Bernanke en a parlé en Juin lors de sa conférence de presse et Mark Carney le nouveau patron de la Banque d'Angleterre a indiqué un même type d'engagement au Royaume Uni. **Le reniement des engagements pèserait lourd sur la crédibilité des banques centrales et cela peut être une incitation suffisante à ne pas le faire.**

La BCE de Mario Draghi n'a pas pris ce genre d'engagement. Le président de la BCE est resté sur un engagement verbal indiquant que les taux d'intérêt resteraient bas pendant une période étendue mais sans donner de date ni de facteurs qui pourraient l'inciter à changer de stratégie. **Il ne peut pas s'engager sur le taux de chômage comme la Federal Reserve ou la Banque d'Angleterre car l'activité et l'emploi ne font pas partie de ces objectifs.**

Cet aspect avait incité Jens Weidmann, le patron de la Bundesbank la Banque centrale allemande, à indiquer la semaine dernière que ce propos du président de la BCE n'avait rien de contractuel et que la BCE pouvait rapidement revenir dessus. Dans son interview d'hier, il indique que les taux d'intérêt très bas ne sont pas là pour rester éternellement. **Il indique ainsi que la politique monétaire ne peut pas s'occuper de questions structurelles qui sont du ressort des gouvernements. En conséquence si ces réformes ne sont pas faites ce n'est pas le fait des autorités monétaires** et que celles-ci, si la situation l'exigeait, devraient adapter la politique monétaire aux conditions du moment notamment en cas d'accélération de l'inflation.

Le propos de Weidmann est devenu plus prudent car il est davantage dans son propos sur un horizon moyen et long terme alors que

---

la semaine dernière la perception de son discours était sur un horizon plus court. De ce fait, son propos n'est pas incompatible avec celui de Draghi. Ce dernier espère bien que l'amélioration de la situation économique l'incitera peut être en 2015, peut-être en 2016 à remonter ses taux d'intérêt parce que l'environnement économique l'impliquera.

Cependant on voit bien aussi que l'on peut interpréter les propos de Weidmann de la façon suivante : la répartition de la politique économique fait que **c'est aux gouvernements de régler les questions structurelles alors que la BCE doit s'occuper des questions d'inflation**. Ce n'est pas la même chose et la BCE ne doit pas être entravée par l'absence de réformes. Weidmann ne souhaite pas que l'absence de réformes pénalise in fine la gestion monétaire. **Il n'a pas cependant dans son propos de velléités de modifier les taux d'intérêt trop rapidement.**

On peut néanmoins s'interroger sur une telle éventualité et son impact sur l'activité. Rappelons d'abord qu'en Avril puis en Juillet 2011, la BCE avait relevé ses taux d'intérêt de 1 à 1.25 puis à 1.50%. **Ce n'est pas beaucoup mais cela a perturbé l'ensemble des anticipations des investisseurs alors que l'incertitude sur la zone Euro redevenait plus forte.** La récession qui démarre dans la deuxième partie de 2011 n'est pas forcément indépendante de ce changement de stratégie monétaire.

Si aujourd'hui la BCE remontait ses taux directeurs indiquant aussi qu'elle mènerait cette politique pendant un certain temps, cela aurait un impact désastreux. **Un changement de stratégie de la part de la banque centrale altère l'ensemble de la structure des taux d'intérêt. Là en l'occurrence, l'inflexion serait à la hausse.** On voit bien comment les taux longs américains sont remontés depuis que Ben Bernanke a annoncé un changement de stratégie à la mi-mai confirmé à la mi-juin.

Quand on interroge les entreprises et les ménages ils sont encore inquiets. **Si les enquêtes sur l'activité sont un peu meilleures depuis quelques mois lorsque l'on interroge les entreprises on constate néanmoins qu'elles investissent peu.** Or, l'investissement est la clé de l'activité dans le futur. Une hausse des taux d'intérêt créerait de l'incertitude et inciterait encore davantage à l'attentisme ou à aller produire ailleurs.

Du côté des ménages beaucoup sont encore endettés et à taux variable. Cela aurait un effet préoccupant notamment en Espagne ou au Pays-Bas où les taux d'endettement sont encore élevés. Enfin, **pour les gouvernements les taux d'intérêt très bas permet d'émettre de la dette sans que celle-ci ait un coût excessif.** Un changement de tendance sur les taux d'intérêt aurait un impact sur l'équilibre du budget et sur le caractère stabilisant que permet l'émission de dette.

Une hausse des taux d'intérêt très rapide aurait un impact négatif sur la demande or à court terme, c'est celle-ci qui alimente l'activité et l'emploi. Un tel choc pourrait engendrer une nouvelle rechute de l'activité. En d'autres termes, il est encore trop tôt pour imaginer une stratégie de taux d'intérêt plus élevés. Plus tard dans le cycle cela doit être envisagé, lorsque les incertitudes et les risques seront moins forts qu'aujourd'hui. Pour le reste du monde cela serait aussi une mauvaise nouvelle. **La récession qui démarre à l'automne 2011 a été un frein sur l'activité économique globale et sur la dynamique du commerce mondial. Un coup d'arrêt de l'activité en zone Euro aurait des conséquences similaires donc dramatiques** parce qu'en retour personne n'a la capacité de tirer l'Europe vers le haut et sortir de la récession. A court terme, ce serait donc une très mauvaise idée. **On en reparlera lorsque la situation macroéconomique sera plus robuste mais pas avant 2015.**