

## « La politique économique ne peut plus rester recroquevillée sur la politique monétaire »

---

### TRIBUNE



**Jézabel Couppey-Soubeyran**

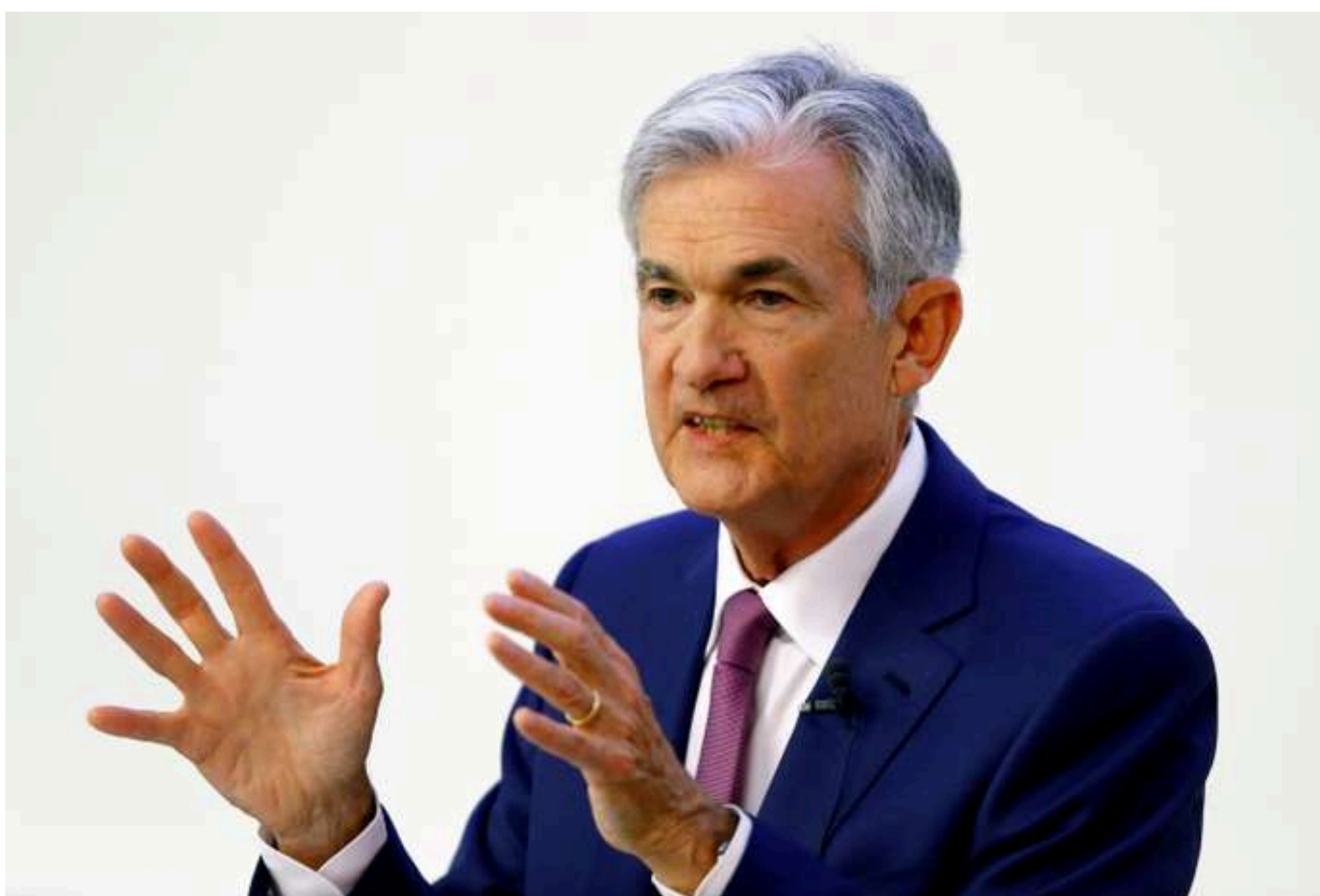
Economiste

La professeure d'économie Jézabel Couppey-Soubeyran suggère, dans une tribune au « Monde », de renforcer la régulation des marchés financiers, principal risque lorsque les taux d'intérêts restent durablement bas.

Publié hier à 12h02, mis à jour hier à 18h30 | Lecture 3 min.

---

Article réservé aux abonnés



Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale américaine, à Zurich (Suisse), le 6 septembre 2019. Arnd Wiegmann / REUTERS

**Tribune.** Si une hausse des taux – même lente et très progressive – était encore concevable avant l'été, la décision de la Réserve fédérale américaine d'abaisser son taux directeur d'un quart de point lors de sa réunion du 31 juillet a sonné le glas d'un possible retour à la normale. Les taux devraient continuer

de baisser aux Etats-Unis et se maintenir à un niveau durablement bas ailleurs (zone euro, Japon, Royaume-Uni...). Les optimistes y voient une aubaine pour les emprunteurs, leur prédisant des jours radieux à l'abri de l'insolvabilité. Les pessimistes insistent sur le risque de bulles et de crise financière qui en résultent. Les uns et les autres négligent que la politique économique doit articuler plusieurs outils.

**Lire aussi** | [La Fed injecte en catastrophe 53 milliards de dollars de liquidités dans le système financier](#)

Avec les optimistes, on admettra volontiers que les taux bas sont une formidable occasion d'accélérer la transition écologique par des investissements publics et privés, d'augmenter l'investissement public dans des domaines trop longtemps délaissés, comme l'éducation et la santé, absolument déterminants pour la cohésion sociale, l'avenir de nos enfants et la fin de vie de nos aînés, tout en réduisant, dans le même temps, la charge de la dette publique. Comment ne pas profiter de taux d'emprunts négatifs qui caractérisent aujourd'hui un tiers environ de l'encours d'obligations mondiales, émetteurs publics et privés confondus, selon les indices Bloomberg Barclays Euro Aggregate ?

A raison, l'Etat français ne s'en est d'ailleurs récemment pas privé, émettant, le 5 septembre, pour un montant historique de 10,139 milliards d'obligations assimilables du Trésor à des échéances allant de 10 à 31 ans et à des taux compris entre - 0,36 % et 0,52 %, après avoir levé, quelques jours avant, 5,329 milliards d'euros de bons à plus court terme à taux négatifs, rapporte l'Agence France Trésor.

## Visions étroites

Cela étant, outre qu'ils ne se montrent pas forcément très exigeants sur la destination des fonds ainsi levés, ces optimistes sont nombreux à ne considérer la politique économique à mener qu'à travers le prisme de l'action budgétaire. C'est le point de vue défendu par Lawrence Summers et Anna Stansbury, qui exhortent à « reconnaître l'impuissance de la politique monétaire » et à rétablir le sacre de la politique budgétaire (Project Syndicate, 23 août). Une vision bien étroite de la politique économique, car cette dernière ne peut reposer tout entière sur la politique budgétaire, pas plus que sur la politique monétaire ; elle doit combiner les deux.

 **Lire aussi** | [La Banque centrale européenne annonce un plan de relance monétaire](#)

Les pessimistes voient, quant à eux, le danger que constituent les taux bas pour la stabilité financière. Si les emprunteurs en profitent pour enchaîner emprunt sur emprunt, en comptant sur les nouveaux pour rembourser les anciens, les dettes s'empilent et les structures financières se fragilisent, jusqu'à provoquer le défaut des emprunteurs. Le marché des prêts à effets de levier contractés par des entreprises déjà fortement endettées est en plein essor aux Etats-Unis ; il représentait près de 3 000 milliards de dollars fin 2018 dans les économies avancées, selon la Banque des règlements internationaux (BRI).

De plus, les taux bas alimentent la formation de bulles sur les marchés immobiliers ou les marchés obligataires gorgés de liquidités. Si rien n'est fait, une crise financière pourrait survenir et doucher les espoirs de relance placés dans les taux bas, avec des coûts économiques et sociaux affaiblissant durablement la croissance potentielle et avivant les tensions sociales et les populismes.

## « Allumer tous les moteurs »

Dans son rapport annuel présenté en juin 2019, la BRI avait souligné l'accumulation de ces vulnérabilités financières, qui pèsent d'ores et déjà sur la croissance mondiale. La BRI n'est toutefois pas à ranger parmi les plus pessimistes. Car ces derniers ont, comme les optimistes, une vision trop étroite de la politique économique et tendent eux aussi à jeter un peu vite la politique monétaire au rebut. La BRI propose une vision plus large et plus intéressante. Le 5 septembre, son directeur général,

Agustín Carstens, l'exprimait au Forum bancaire de Bâle en ces termes : « *La politique monétaire ne peut être le principal moteur de la croissance. Il est temps d'allumer tous les moteurs de la politique économique.* »



**Lire aussi** | **Zone euro : « Très peu d'investissements et trop d'épargne »**

Cela signifie qu'il faut combiner la politique monétaire non seulement avec la politique budgétaire, mais aussi avec la politique de prévention des déséquilibres financiers, que les travaux de la BRI éclairent depuis longtemps et qui, si elle était davantage activée, rassurerait les pessimistes. La politique économique ne peut plus rester recroquevillée sur la politique monétaire ; elle doit ouvrir sa boîte à outils et combiner ceux dont elle dispose. Et réparer, avec un peu d'imagination, ce qui fonctionne mal.

¶ Jézabel Couppey-Soubeyran est maître de conférences à l'Université Paris-I, Ecole d'économie de Paris

**Jézabel Couppey-Soubeyran (Economiste)**

---