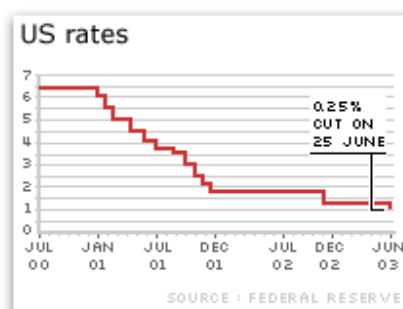


Baisses des taux et profitabilité

[first published at mises.org, July 7, 2003, and this translation later appeared on the web]

La Fed a annoncé il y a quelque temps une autre baisse des taux d'intérêts, visant à stimuler la reprise. Cependant, inutile d'être de nature particulièrement sceptique pour douter que cette baisse fonctionnera -- après tout, c'est la treizième en 2 ans et demi.

Le concept sur lequel se basent ces baisses est le suivant : en forçant les taux d'intérêt à la baisse, les frais des entreprises et des ménages chuteront, la consommation et l'investissement renaîtront, et les profits reviendront. Mais pourquoi est-ce que cela n'a pas fonctionné les 12 premières fois ? Cette idée est-elle fautive ? Il serait tentant de répondre oui, puisqu'il y a de solides raisons de penser que cette idée implique un renversement de causalité. Et comme dans toute relation économique, de telles tentatives sont futiles. Pour illustrer le fait que cette idée n'a pas fonctionné par le passé, faisons un petit test financier.



A quel pays le texte suivant fait-il référence?

Il y a 14 mois de cela: La banque centrale annonce que "les prix seront stables", que le déclin sur un an des prix de gros nationaux "diminuera", et que "le taux d'augmentation des prix à la consommation pourrait quasiment cesser de chuter". "Au total, [l'] économie continuera probablement à se remettre".

Il y a 11 mois de cela: "Les prix de gros nationaux ont à présent cessé leur déclin, mais vont probablement recommencer à baisser. L'augmentation sur un an des prix à la consommation restera à zéro environ, les importations à bas prix exerçant des pressions à la baisse sur les prix à la consommation, selon le phénomène appelé 'destruction des prix'". "En bref, alors qu'une reprise économique modérée s'est faite sentir, [la banque centrale] a baissé le taux d'escompte officiel".

Il y a 8 mois de cela: La "reprise économique a fait une pause [...] malgré les forces expansionnistes à la base de l'économie". De plus "on s'attend à ce que les prix continuent leur tendance faible, étant donné la reprise économique limitée", et à ce que "la tendance au déclin des prix de gros nationaux persiste, les prix à la consommation devant eux aussi baisser quelque peu d'ici l'année prochaine [...]". "Dans ces circonstances, [...] étant donné l'influence qu'aurait un déclin excessif des prix sur l'économie", la banque centrale baisse à nouveau les taux, ceci devant "contribuer à la solidité de la reprise économique en stimulant la demande [...]".

Il y a 5 mois de cela: "[L]a pause de [la] reprise économique se poursuit", et "l'on s'attend à ce que les prix ne changent pas, ou baissent légèrement".

Aujourd'hui: "On me demande souvent, tant dans le pays qu'à l'extérieur, si une reprise continue est assurée, et s'il est possible qu'elle s'épuise, surtout depuis que [...] l'économie a calé [l'année dernière] après avoir à peine commencé une reprise attendue depuis longtemps. En fait, cette fois-ci, la reprise dépendait jusqu'à présent en majeure partie des investissements publics et des investissements immobiliers, très sensibles aux taux d'intérêts; en d'autres termes, elle était soutenue par les effets des politiques fiscales et monétaires. Ainsi, la principale question à présent est de savoir si l'élan de la reprise se renforcera pour stimuler la demande privée, comme les investissements des entreprises et la consommation personnelle. Au vu des facteurs suivants, à la Banque Centrale, nous pensons que par rapport à [l'année dernière], les risques d'interruption de la reprise sont bien plus bas".

Voyez-vous de quel pays il s'agit? Le scénario vous semble-t-il familier? Où peut-on lire ces mots? S'agit-il du dernier discours de la Réserve fédérale sur l'économie américaine? La BCE sur l'économie européenne? La Bundesbank à propos de l'Allemagne, ou la Riksbank sur la Suède? Pas du tout. Le " aujourd'hui " de ce test se passe en avril 1996, date où le gouverneur de la banque du Japon (BdJ) parlait des récentes évolutions économiques au Japon à l'époque. Quant aux citations précédentes, elles proviennent du bulletin trimestriel de la BdJ en 1995.

La BdJ venait de baisser les taux d'intérêt à un plus bas record, et le discours assurait aux citoyens que tout se déroulait selon les plans, malgré le fait qu'on y admette ouvertement que les baisses de taux n'avaient pas été efficaces. Après tout, si elles l'avaient été, le discours n'aurait pas porté sur le risque de "s'épuiser" ou le petit "risque que la reprise soit interrompue", pas vrai?

L'outil principal utilisé par la Banque du Japon (BdJ) pour tenter de forcer l'économie à se reprendre a été de baisser les taux. Voilà qui n'a clairement pas fonctionné au Japon par le passé. Après tout, les taux de la BdJ sont à 0,1%, soit près de zéro -- et les profits ne se sont pas remis. A présent, le taux de la Réserve Fédérale est à 1,0%, et celui de la BCE est à 2%. Ce sont des tentatives quasiment désespérées de faire tourner les choses comme le souhaitent les banques centrales.

Mais qu'est-ce qui ne va pas, exactement, avec le concept de baisse des taux? En quoi pourrait-on dire qu'il implique un renversement de causalité?

En 1912, dans sa Théorie de l'Argent et du Crédit, l'économiste autrichien Ludwig von Mises (1881-1973) développait une théorie sur les taux d'intérêt élaborée à l'origine par l'économiste suédois Knut Wicksell (1851-1926). Selon cette idée, en mettant le taux d'intérêt à un niveau différent du " taux naturel ", cela finirait par avoir des effets réels. Par exemple, selon Wicksell, en mettant le taux d'intérêt sous son niveau naturel, on provoquerait une hausse non-neutre des prix, fournissant ainsi une interprétation à court terme de la théorie de quantité de l'argent. Avec son livre, Mises mit en place les fondations de ce qui devint plus tard la Théorie autrichienne des cycles économiques.

L'explication "autrichienne" la plus courante sur ce que devrait être en fait le taux naturel consiste à le lier à la préférence temporelle. C'est le taux qui serait établi dans un marché libre où les individus jugent combien consommer aujourd'hui, plutôt que de décider comment investir aujourd'hui afin d'être en mesure de consommer demain.

En forçant les taux d'intérêt à rester sous leur niveau naturel, des activités d'investissement sont générées, alors qu'elles ne se seraient pas produites normalement -- en d'autres termes, on fait des investissements à mauvais escient, au détriment de la consommation courante. En tant que champions d'une économie libre, les " Autrichiens " s'opposent constamment à toutes sortes d'interventions gouvernementales, y compris à la création de monnaie par le gouvernement, et à la manipulation des taux d'intérêt.

Voyons en quoi les idées de Mises pourraient servir à renforcer l'affirmation selon laquelle une baisse des taux d'intérêt visant à forcer les profits à se remettre implique un renversement de la causalité. Pour cela, nous pourrions examiner les idées datant de l'époque où Mises élabora sa théorie. Par exemple, Adam Smith (1723-1790) notait que " le [taux] d'intérêt de l'argent est toujours un revenu dérivé [...] payé à partir des profits faits grâce à l'utilisation de l'argent [...] ". Il affirmait ainsi que le taux d'intérêt était déterminé par le taux de profit. Gardant cela à l'esprit, il tenta même de retracer le taux de profit dans le temps en étudiant les taux officiels, car il était certain qu'" aucune loi ne peut réduire le taux d'intérêt commun sous le taux de marché ordinaire le plus bas ". De même, David Ricardo (1772-1823) réfléchissait sur ce qui était " la cause de variations permanentes dans le taux de profits, et des altérations permanentes se produisant en conséquence dans le taux d'intérêt ", indiquant clairement son opinion sur la relation causale.

Cependant, Smith n'avait que partiellement raison en affirmant qu'aucune loi per se ne pouvait maintenir le taux d'intérêt sous le taux de profit. A plus court terme, cela est en fait possible, comme Wicksell le démontra plus tard, et comme nous venons de le voir. Wicksell se demanda s'il était " possible que les banques puissent maintenir le taux d'intérêt plus haut ou moins haut que son niveau normal, prescrit par l'état simultanément du profit moyen sur le capital ". Alors qu'il fournissait une réponse négative à cette question, il est intéressant de constater que dans ce contexte, nous voyons soudain qu'il faisait référence au taux naturel comme étant égal au taux de profit moyen. Il semble donc qu'après tout, Wicksell partageait en fait la même idée que Smith et Ricardo.

Mais cela est-il vraiment différent du point de vue de Mises ? On pourrait affirmer que tous les économistes mentionnés ici s'accordent à dire que le taux naturel était égal au taux de profit, Mises lui-même affirmant qu'il était déterminé par le taux de préférence temporelle. Qui avait raison ? A moins qu'ils ne se soient tous trompés ? Eh bien, par exemple, le taux de profit moyen est plus ou moins observable, ce qui n'est pas le cas du taux de préférence temporelle. Mais cet argument théorique ne suffit pas à prouver l'idée précédente. Cependant, une solution simple est peut-être disponible.

La solution consisterait à dire que le taux de profit est le déterminant naturel du taux d'intérêt, tandis que la préférence temporelle est un déterminant majeur du taux de profit. Ainsi, la préférence temporelle est un déterminant majeur du taux d'intérêt -- quoiqu'indirectement seulement -- au travers du taux de profit. Et par conséquent, nous pourrions dire que tous les grands économistes mentionnés ici sont d'accord sur la relation causale entre préférence temporelle, profit et intérêts. La Fed et d'autres banques centrales échouent dans leurs tentatives visant à forcer la reprise de leurs économies respectives simplement parce qu'elles agissent selon des idées ayant renversé la relation causale entre taux d'intérêt et taux de profit. Le taux de profit est le déterminant naturel du taux d'intérêt, et non l'inverse. C'est en tout cas

Richard CB Johnsson

Ph.D. in Economics

ce que semblent dire des économistes comme Adam Smith, David Ricardo, Knut Wicksell et Ludwig von Mises -- un ensemble assez impressionnant, avec des arguments tout aussi impressionnants.

Pour que la profitabilité reprenne, il est essentiel de laisser les profits et l'économie se reprendre seuls. Toutes les tentatives contraires seront futiles. Si on ne touche pas à l'économie, les profits se remettront parce que les mécanismes de la profitabilité sont inhérents. Et rappelez-vous, d'une perspective économique, "un taux de profit bas sert en fait à encourager des investissements de capitaux accrus, plutôt que l'inverse".

Meilleures salutations,

Richard C.B. Johnsson