

# *L'importance que l'on peut accorder au taux d'intérêt dans la détermination des grands équilibres économiques a-t-elle évolué depuis le début du XX<sup>ème</sup> siècle ?*

## Notice pédagogique

*Niveau : classes préparatoires*

### Problématique

Depuis le début du XX<sup>ème</sup> siècle, le rôle du taux d'intérêt sur les équilibres internes s'est complexifié parallèlement à l'évolution des structures financières et à la différenciation des approches théoriques de la monnaie. Dans le même temps, son importance s'est accrue dans la régulation des équilibres externes, eux-mêmes tributaires d'un contexte international de plus en plus globalisé et incertain.

### I) Un réglage interne de plus en plus délicat

#### A) D'une variable d'ajustement...

(jusqu'à la Seconde Guerre mondiale)

Approche dichotomique de la monnaie (loi de Say, Walras, équation de Fisher).

Politique monétaire par les taux, puis des taux selon une démarche quantitativiste (Milton Friedman).

Objectif de stabilité nominale mais peu d'importance des taux directeurs (taux d'escompte) sur la sphère réelle (finance directe - John-Richard Hicks - et fort taux d'autofinancement).

#### B) ... à une variable de commande

(prise de conscience durant les années trente, changement d'attitude depuis la Seconde Guerre mondiale)

Influence de la monnaie sur le réel (John-Maynard Keynes, demande effective et multiplicateur).

Politique monétaire par les quantités jusqu'au milieu des années quatre-vingt (exemples, encadrement du crédit français, politique Paul Volcker de 1979). La finance indirecte des années 1945-1985 permet la manipulation des taux à des fins de régulation de la croissance (profitabilité de Edmond Malinvaud), sans influencer exagérément la masse monétaire. Effet de levier.

Mais désintermédiation (passage à la finance directe) des années quatre-vingt, augmentation du taux d'autofinancement, désinflation et effet de massue. La politique par les taux perd de son efficacité.

Entre stabilité nominale et soutien de la croissance, le « réglage fin » (*fine tuning*) s'avère de plus en plus délicat. Ecart critique (Jean-Paul Fitoussi), effet boule de neige, courbe des taux (idée construite à partir de la distinction taux courant/taux naturel de Knut Wicksell).

## **II) Des contraintes externes de plus en plus pesantes**

### **A) De la gestion des taux de change...**

De 1918 à 1973 environ, idée dominante du taux de change qui « se décrète ».

Années vingt et trente, manipulations du taux de l'escompte pour « tenir » les taux de change et/ou attirer les capitaux (revoir cours sur cette période).

De Bretton Woods à 1973 et même au début des années quatre-vingt, gestion des taux de change par les interventions des banques centrales et souvent contrôle des changes → possibilité de dédier principalement la politique des taux d'intérêt à l'équilibre interne.

### **B) ... à la dictature des marchés**

Analyse du triangle d'incompatibilité (Robert Mundell).

Globalisation financière. Malgré les changes flexibles au plan mondial (soutenus par Milton Friedman, un taux de change « se mérite »), on assiste à la dictature des marchés.

Le taux d'intérêt devient fortement contraint par les objectifs de change et de flux de capitaux.

## **Conclusion**

**Jusqu'à la Seconde Guerre mondiale, le taux d'intérêt était, schématiquement, une variable de commande sur le plan externe et une variable d'ajustement sur le plan interne. De 1945 au début des années quatre-vingt, en partie déconnecté des contraintes externes, il se transforme en variable de commande, principalement au service des objectifs internes. Dans la période récente, il apparaît comme une variable de commande sur les deux plans.**

**Le taux d'intérêt est devenu déterminant pour la sphère nominale et aussi la sphère réelle. D'une difficulté croissante sur le plan interne, sa manipulation se heurte en outre à des contraintes externes de plus en plus pesantes, au point que la politique monétaire apparaît parfois écartelée entre des préoccupations contradictoires.**