

Flash Economie

11 mai 2020 - 569

Politique monétaire ultra-expansionniste et inégalités

La crise du coronavirus va conduire à nouveau à une expansion considérable de la taille des bilans des Banques Centrales. Il est intéressant de tenter de faire le bilan des effets sur les différentes inégalités de cette politique monétaire ultra-expansionniste.

- A court terme, elle réduit les inégalités de revenu par deux mécanismes : elle fait baisser les taux d'intérêt, ce qui est favorable aux emprunteurs et défavorable aux prêteurs (qui ont en moyenne des revenus élevés) ; elle permet aux Etats de mettre en place des politiques budgétaires expansionnistes qui profitent aux populations les plus fragiles ;
- à moyen terme, elle accroît les inégalités patrimoniales en poussant à la hausse les prix des actifs, actions et encore plus immobilier.

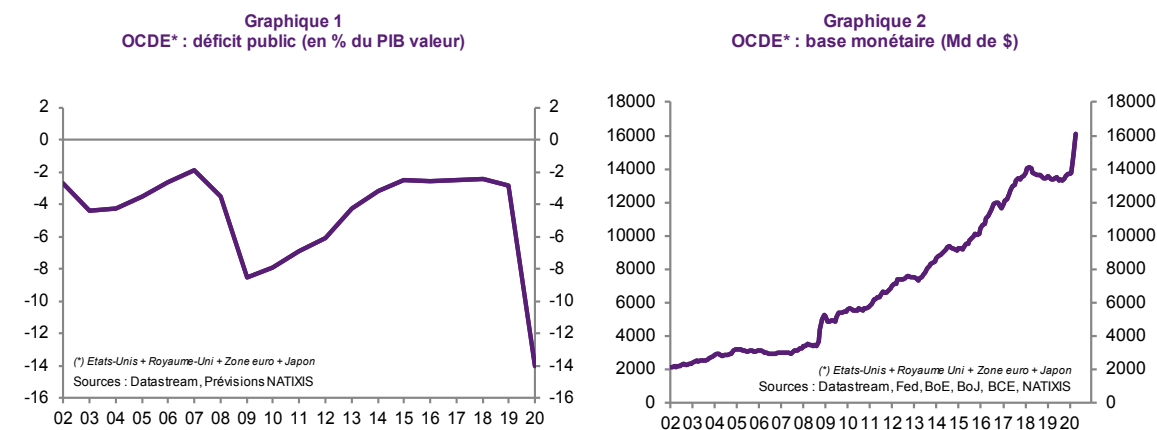
Le coût des politiques monétaires ultra-expansionnistes est, on le sait, l'instabilité financière ; si elle prend la forme de la hausse des prix des actifs, elle est associée à la hausse des inégalités de patrimoine.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

Expansion considérable de la taille des bilans des Banques Centrales

Les déficits publics considérables mis en place dans les pays de l'OCDE pour réagir à la crise du coronavirus (graphique 1) vont conduire à une hausse tout aussi considérable de l'offre de monnaie (graphique 2), les déficits publics étant monétisés par les Banques Centrales.

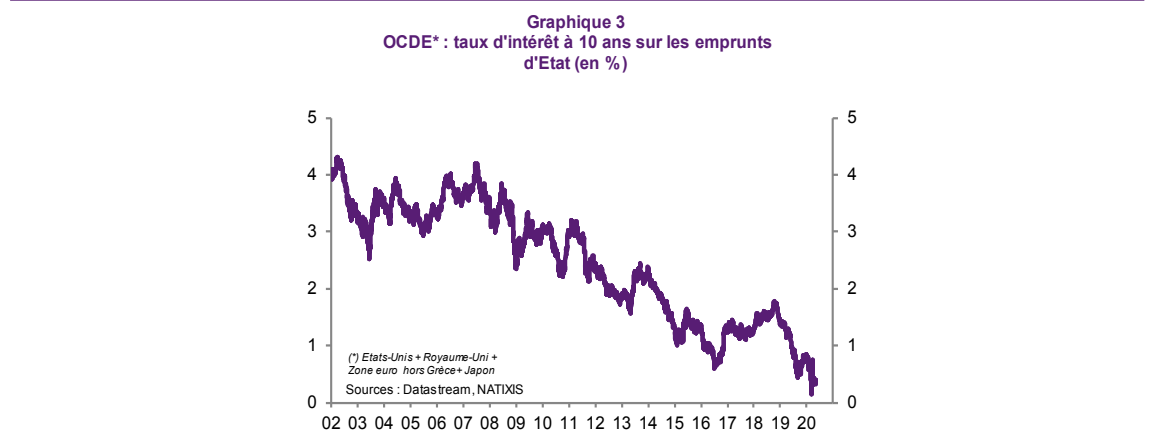


Les conséquences d'une très forte création monétaire sont donc importantes à analyser. Il s'agit de l'instabilité financière (hausse excessive des prix des actifs) mais aussi de **possibles effets de la création monétaire sur les inégalités**.

Forte création monétaire et inégalités de revenu

La monétisation des dettes publiques par les Banques Centrales a des effets sur les inégalités de revenu :

- en maintenant des taux d'intérêt bas (graphique 3), ce qui est favorable aux emprunteurs et défavorable aux prêteurs.



On sait que **les prêteurs ont en moyenne des revenus élevés** (le **tableau 1** montre le cas des Etats-Unis) ;

Tableau 1 : Etats-Unis : patrimoine financier des ménages par niveau de revenu (2016, valeur moyenne, milliers de \$ de 2016)

Percentiles de revenu	Patrimoine financier
Inférieur à 20	25,9
De 20 à 39,9	47,4
De 40 à 59,9	92,5
De 60 à 79,9	183,2
De 80 à 89,9	417,0
De 90 à 100	2237,0

Source : Survey of Consumer Finances Federal Reserve 2016, NATIXIS

- **en permettant aux Etats de mettre en place des déficits publics élevés** (graphique 1 plus haut) **qui profitent aux agents économiques les plus modestes ou fragiles** (avec le soutien aux bas revenus, au chômage partiel).

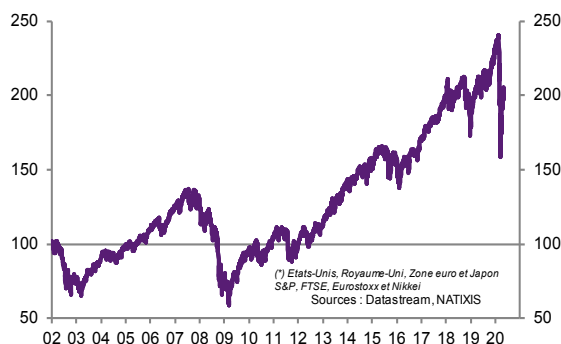
On voit donc que la forte création monétaire réduit les inégalités de revenu.

Forte création monétaire et inégalités patrimoniales

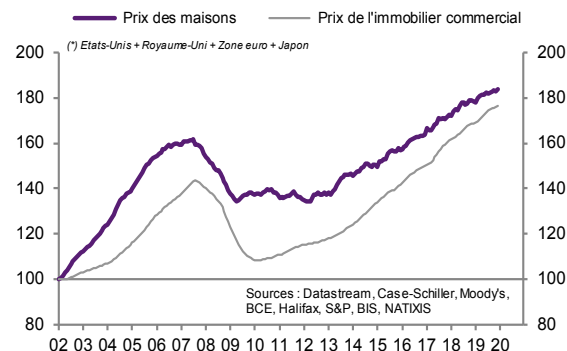
La croissance très forte de l'offre de monnaie a comme effet la hausse des prix des actifs. Il s'agit d'un **mécanisme de rééquilibrage de portefeuille** : la hausse de l'offre de monnaie conduit à un poids excessif de la monnaie dans les portefeuilles des épargnants et investisseurs, d'où l'utilisation de cet excès de monnaie pour acheter d'autres actifs.

On a vu **la hausse des cours boursiers et des prix de l'immobilier** de 2003 à 2008, après 2010 (graphiques 4a/b) qu'on peut certainement relier à l'abondance de la création monétaire.

Graphique 4a
OCDE* : indice boursier (100 en 2002:1)



Graphique 4b
OCDE* : prix des maisons et de l'immobilier commercial (100 en 2002:1)



La hausse des prix des actifs fait **monter la richesse financière et la richesse immobilière** (graphique 5) des ménages, ce qui profite surtout aux ménages à revenu et patrimoine élevés (le tableau 1 plus haut et le **tableau 2** illustrent le cas des Etats-Unis).

Graphique 5
OCDE* : richesse financière et immobilière des ménages (en % du PIB valeur)

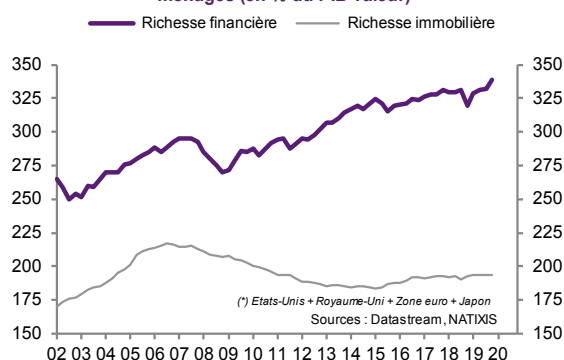


Tableau 2 : Etats-Unis : patrimoine immobilier et total des ménages par niveau de revenu (2016, valeur moyenne, milliers de \$ de 2016)

Percentiles de revenu	Patrimoine immobilier	Patrimoine total (immobilier + financier)
Inférieur à 20	312,6	111,9
De 20 à 39,9	265,1	163,7
De 40 à 59,9	363,6	268,8
De 60 à 79,9	407,4	483,1
De 80 à 89,9	608,5	948,3
De 90 à 100	1549,6	4874,7

Source : Survey of Consumer Finances Federal Reserve 2016, NATIXIS

On voit donc que **la création monétaire accroît les inégalités de patrimoine.**

Synthèse : un jugement différencié selon la nature des inefficacités

Ce qui précède montre que **la forte création monétaire qui résulte aujourd'hui de la monétisation des dettes publiques** va probablement :

- **réduire les inégalités de revenu ;**
- **accroître les inégalités de patrimoine,**

ce qui rend compliqué le jugement, de ce point de vue, sur les effets de la monétisation.