

# L'ECONOMIE POUR TOUS

SG Etudes Economiques et Sectorielles

## La trappe à liquidité mondiale

**Marie-Hélène Duprat**

Conseiller auprès du Chef économiste

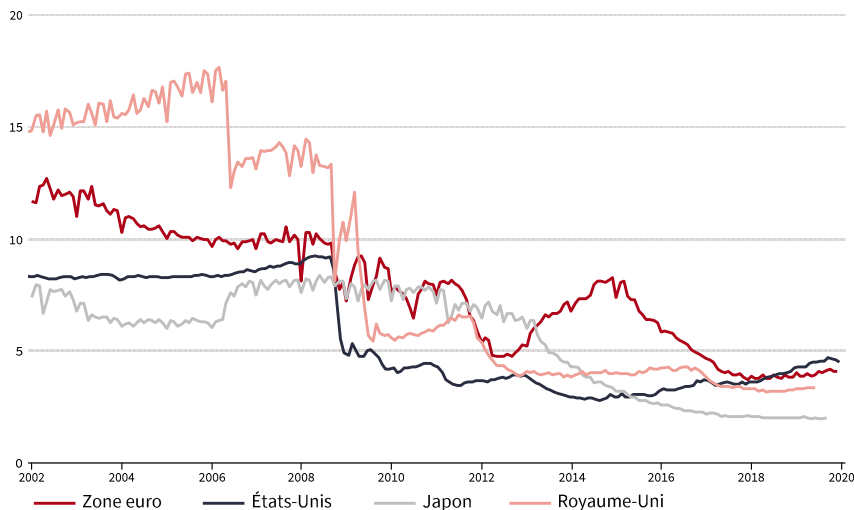
*Pour Mark Carney, le gouverneur de la Banque d'Angleterre, l'économie mondiale s'achemine vers une « trappe à liquidité ». Théorisé par Keynes dans les années 1930, le concept de trappe à liquidité désigne une situation où la politique monétaire conventionnelle devient incapable de stimuler l'économie du fait de taux d'intérêt à court terme à zéro ou proches de zéro. Lorsque les taux d'intérêt cibles atteignent la borne inférieure zéro, la politique budgétaire doit devenir la première ligne de défense contre un ralentissement économique.*

A quelques semaines de la fin de son mandat, **Mark Carney, le gouverneur de la Banque d'Angleterre (BoE), lance un avertissement** dans une interview au Financial Times publiée le 7 janvier dernier<sup>1</sup> : **l'économie mondiale s'achemine vers une « trappe à liquidité »**. A cause des taux bas, avertit Mark Carney, les principales banques centrales risquent d'être à court de munitions en cas de crise financière sévère.

Inventé dans les années 1930 par John Maynard Keynes, le concept de trappe à liquidité désigne une situation où **la politique monétaire conventionnelle devient incapable de stimuler l'économie du fait de taux d'intérêt à court terme à zéro ou proches de zéro.**

### Le multiplicateur monétaire a cessé de rendre compte de la création monétaire

Ratio : Masse monétaire (M2 ou M3) / Base monétaire (M0)



Dans une trappe à liquidité, les agents économiques ne voient plus de différence entre le fait de détenir des obligations qui rapportent un taux nul ou quasi nul et celui de détenir des liquidités, et leur **demande de liquidité devient virtuellement infinie**. Dans ce contexte, une politique monétaire expansionniste accroît l'offre de monnaie / de liquidité dans l'économie, mais **la monnaie créée par les banques centrales est pour l'essentiel épongée par la thésaurisation au lieu d'être investie dans l'économie réelle**. Les banques préfèrent accumuler des réserves excédentaires auprès des banques centrales plutôt que d'accorder des prêts, et les entreprises et les ménages préfèrent thésauriser plutôt que d'investir et de consommer.

<sup>1</sup> Voir Financial Times (2020), « Central banks running low on ways to fight recession, warns Mark Carney », 7 janvier.

**Une économie tombe dans une trappe à liquidité à la suite, typiquement, d'un choc** (perte soudaine de richesse due à une chute des marchés d'actifs, processus massif de désendettement, etc.) suffisamment puissant pour entraîner une forte augmentation du désir d'épargne et/ou une baisse du niveau souhaité d'investissement, qui fait chuter le taux d'intérêt « d'équilibre » ou « naturel »<sup>2</sup> – le taux théorique qui assure l'équilibre épargne et investissement au plein-emploi des ressources – à un niveau très faible voire négatif.

**Jusqu'à la crise financière de 2008, la trappe à liquidité était restée un phénomène rare** ; les États-Unis lors de la Grande dépression des années 1930 et le Japon à la suite de la chute des marchés boursier et immobilier au début des années 1990 en offrent les deux (rares) exemples les plus remarquables.

**Mais depuis la crise de 2008, on assiste à un basculement d'une partie importante du monde développé dans la trappe à liquidité.** Comme le krach de 1929 aux États-Unis et l'éclatement de la bulle immobilière japonaise en 1991, l'effondrement des prix des actifs financiers et immobiliers en 2007-2009 s'est traduit par une perte considérable de richesse, d'abord aux USA, puis dans le reste du monde. Alors devenu une priorité pour le secteur privé, l'assainissement des bilans a donné lieu à un cycle de désendettement, notamment aux États-Unis, et des pans importants de l'économie mondiale ont coupé leurs investissements et épargné massivement. Résultat : une surabondance globale d'épargne, qui a entraîné une chute du taux d'intérêt naturel à un niveau exceptionnellement bas, voire négatif.

Pour contenir l'instabilité financière et tenter de relancer leurs économies, les grandes banques centrales ont, depuis 2008, procédé à des injections massives de liquidités et réduit leurs taux directeurs à zéro ou quasiment. Mais **même avec des taux (nominaux) des banques centrales réduits à zéro, les taux d'intérêt réels effectifs** (inflation déduite) **restent encore trop élevés** pour assurer le rééquilibrage épargne et investissement au plein-emploi des ressources.

**Le problème, c'est que les taux directeurs des banques centrales ne peuvent pas être réduits bien au-dessous de zéro**, car le public, plutôt que de prêter à un taux nominal négatif, préfère détenir des espèces à taux de rendement nul. La trappe à liquidité est aussi appelée le problème de la « borne inférieure zéro sur les taux nominaux » (*zero lower bound*).

Comme les taux d'intérêt ne peuvent pas baisser davantage, la liquidité injectée par les banques centrales ne produit aucun effet sur l'économie réelle : **demande agrégée, croissance économique, inflation sont « piégés » à des niveaux faibles.**

Pour certains, il ne convient pas de s'inquiéter outre mesure de la trappe à liquidité, car les banques centrales ont à leur disposition d'autres instruments, comme la politique d'annonce des actions monétaires futures (*forward guidance*) ou les politiques d'acquisition massive de titres (assouplissement quantitatif) qui visent à influencer les taux longs. Pour d'autres, comme Mark Carney, la trappe à liquidité constitue une menace sérieuse pour les pays développés ; pour eux, une fois la borne inférieure zéro sur les taux nominaux devenue contraignante, **la politique budgétaire doit devenir la première ligne de défense contre un ralentissement économique** et ce, non seulement parce que la politique monétaire devient incapable de stimuler l'économie, mais aussi parce qu'à de très faibles taux d'intérêt sont généralement associés une prise de risque excessive et une hausse de la fréquence des bulles spéculatives.

---

<sup>2</sup> Voir Société Générale (2019), « Le taux d'intérêt d'équilibre de long terme », L'économie pour tous, juillet.

## Contacts

### Michala MARCUSSEN

Chef économiste Groupe  
+33 1 42 13 00 34  
michala.marcussen@socgen.com

### Olivier de BOYSSON

Chef économiste Pays Émergents  
+33 1 42 14 41 46  
olivier.de-boysson@socgen.com

### Marie-Hélène DUPRAT

Conseiller auprès du chef économiste  
+33 1 42 14 16 04  
marie-helene.duprat@socgen.com

### Ariel EMIRIAN

Analyse macroéconomique  
+33 1 42 13 08 49  
ariel.emirian@socgen.com

### François LETONDU

Analyse macrosectorielle et macrofinancière  
+33 1 57 29 18 43  
francois.letondu@socgen.com

### Constance BOUBLIL-GROH

Europe Centrale et Orientale  
+33 1 58 98 98 69  
constance.boublil-groh@socgen.com

### Benjamin CABOT

Assistant économiste, Edition  
+33 1 58 98 98 71  
benjamin.cabot@socgen.com

### Juan Carlos DIAZ MENDOZA

Amériques  
+33 1 57 29 61 77  
juan-carlos.diaz-mendoza@socgen.com

### Clément GILLET

Afrique  
+33 1 42 14 31 43  
clement.gillet@socgen.com

### Alan LEMANGNEN

Zone Euro, France, Allemagne  
+33 1 42 14 72 88  
alan.lemangnen@socgen.com

### Simon RAY

Analyse macrofinancière ; Royaume-Uni  
+33 1 4213 70 80  
simon.ray@socgen.com

### Valérie RIZK

Analyse macrosectorielle  
+33 1 58 98 82 85  
valerie.rizk@socgen.com

### Danielle SCHWEISGUTH

Europe de l'ouest  
+33 1 57 29 63 99  
danielle.schweisguth@socgen.com

### Edgardo TORIJA ZANE

Prévisions économiques mondiales  
Moyen-Orient, Turquie et Asie Centrale  
+33 1 42 14 92 87  
edgardo.torija-zane@socgen.com

### Bei XU

Asie  
+33 1 58 98 23 14  
bei.xu@socgen.com

### Yolande NARJOU

Assistante  
+33 1 42 14 83 29  
yolande.narjou@socgen.com

## DISCLAIMER

---

La présente publication reflète l'opinion du département des études économiques et sectorielles de Société Générale S.A. à la date de sa publication. Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif, et ne constitue ni une recommandation d'investissement, ni un conseil en investissement au sens de la réglementation en vigueur. Cette publication n'a aucune valeur contractuelle.

Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation d'une offre en vue de souscrire, d'acheter, de vendre un produit ou d'exécuter une transaction et ne sauraient engager la responsabilité de Société Générale S.A. ou de l'une de ses filiales, dans le respect de la réglementation en vigueur. Si un client de détail ou professionnel, ou une contrepartie éligible obtient cette publication, il ne doit fonder aucune de ses décisions d'investissement uniquement sur cette publication et doit s'efforcer d'obtenir un conseil financier indépendant.

L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence de l'information tirée de sources externes n'est pas garantie, même si elle provient de sources raisonnablement jugées fiables. Sous réserve de la réglementation en vigueur, Société Générale S.A. n'assume aucune responsabilité à cet égard. Les informations économiques contenues dans ce document sont basées sur des données valables à un moment donné, et qui peuvent donc changer à tout moment.

Société Générale S.A. est un établissement de crédit français agréé et supervisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR »), régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), Société Générale S.A. est aussi agréée par la Prudential Regulation Authority (PRA, Autorité de réglementation prudentielle anglaise) et soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA, autorité de régulation anglaise) et de la Prudential Regulation Authority. Des détails sur l'étendue de l'agrément et de la supervision par la Prudential Regulation Authority, ainsi que la réglementation applicable par la Financial Conduct Authority sont disponibles sur demande.

Avis aux investisseurs américains : Ce document est émis par des analystes économiques de Société Générale non américains ou des sociétés affiliées sur des études économiques sont uniquement à destination des investisseurs institutionnels américains, conformément à la Règle 15a-6 de la SEC. Toute U.S. Persons souhaitant discuter de ce rapport ou effectuer des transactions doit se rapprocher de SG Americas Securities, LLC. SG Americas Securities LLC a son siège social au 1221 Avenue of the Americas, New York, NY, 10020. (212) 278-6000.

Avis aux investisseurs asiatiques : Ce document est préparé et destiné à être distribué en Asie uniquement à des clients sophistiqués et professionnels. Vous devez donc être qualifié en tant qu'investisseur professionnel, « accrédité », « wholesale », expert ou institutionnel (quelle que soit la définition de ces termes au sein de votre juridiction locale).

La présente publication ne saurait en aucune façon être reproduite (en tout ou partie) ou même transmise à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de Société Générale S.A.

© 2018