

Jamais en trois cents ans ...

... le taux directeur de la Banque d'Angleterre n'a été aussi bas

JAMAIS en plus de trois siècles de lutte contre les effets des bulles d'investissement, des dépressions planétaires et des guerres mondiales, la vénérable Banque d'Angleterre n'a prêté si bon marché. La récession mondiale actuelle a accompli ce qu'aucun cycle conjoncturel n'avait jamais obtenu depuis le début de la Révolution industrielle : amener la banque centrale à fixer son taux de base à près de zéro. De plus, la «Vieille Dame de Threadneedle Street» a décidé, outre les réductions de taux d'intérêt, de recourir à d'autres méthodes moins conventionnelles pour tenter de relancer l'économie.

Lorsque la crise financière mondiale apparue aux États-Unis a commencé à toucher l'économie locale en 2008, la Banque d'Angleterre a commencé par déployer la bonne vieille stratégie de réduction des taux pour inciter les entreprises et les particuliers à emprunter et à dépenser. Le taux de base — celui auquel elle prête aux banques — est passé de 5,5 % début 2008 à 2 % fin 2008.

Comme le montre le graphique, les cinq baisses annoncées en 2008 ont à elles seules ramené le taux de base aux niveaux atteints lors des crises bancaires des années 1880 et 1890, et durant les années 30 et 40 avec la Grande Dépression et la Seconde Guerre mondiale. Mais cette fois, même à 2 %, le taux d'intérêt n'a pas été jugé assez bas pour relancer l'économie et éviter une inflation inférieure à la cible officielle.

Les indicateurs avancés ont continué de sombrer, sur fond de dégringolade boursière et de malaise bancaire. C'est alors que la Banque d'Angleterre abaissait son taux de base à 0,5 % début mars 2009 en envisageant déjà de recourir aux grands moyens : si nul ne semblait vouloir acheter dans ce climat de déprime, la Vieille Dame allait le faire. En mars 2009, défiant les préceptes du monde des banques centrales, la Banque d'Angleterre s'est mise à racheter des actifs financiers, essentiellement des obligations d'État.

(Taux de base de la Banque d'Angleterre, fin d'année, en pourcentage)



Fondation de la Banque d'Angleterre par charte royale en 1694.

Valeur d'or

Au nombre des principales fonctions qui lui ont été confiées au XIX^e siècle, la Banque d'Angleterre jouissait du monopole d'émission des billets de banque, en vertu de la loi sur la Charte des banques de 1844. Ce texte a également ouvert la voie à près d'un siècle d'étalon-or en précisant que ces billets de banque seraient dorénavant garantis par une couverture en or.

Au cours de la seconde moitié du XIX^e siècle, la Banque d'Angleterre a assumé un autre rôle essentiel de prêteur en dernier ressort lors d'une série de crises bancaires intérieures. Tandis que le développement du commerce local et international entraînait la création de grandes banques de compensation, la Banque d'Angleterre a soutenu le dispositif de banques de dépôts comme pourvoyeur — et contrôleur — de liquidités.



Livraison de lingots d'or en provenance de Californie en 1849.

L'Angleterre à l'heure de la Hollande

En 1688, la Glorieuse Révolution préfigure l'avènement de la Banque d'Angleterre. Lorsque le roi James II est détrôné et remplacé par son gendre Guillaume d'Orange, ce dernier importe de sa Hollande natale un certain nombre d'idées, dont celle d'une banque nationale. Après plusieurs faux départs, le parlement anglais adopte une proposition de William Paterson, entrepreneur écossais installé à Londres, concernant la fondation d'une Banque d'Angleterre, qui sera créée en 1694 par une charte royale.

Au départ, la Banque d'Angleterre n'était que le banquier et le gestionnaire de la dette de l'État, dont les besoins de financement progressaient avec les campagnes militaires qui ont mené aux guerres napoléoniennes il y a deux siècles. Les concepts de dette nationale, issue des emprunts de l'État, et de création de crédit, lorsque la définition de la monnaie a dépassé la simple notion d'espèces, ont également pris corps avec les opérations de la Banque d'Angleterre au XVIII^e siècle.

Sources : Banque d'Angleterre et www.bankofengland.co.uk



Les troupes britanniques entrent dans Cambrai durant la Première Guerre mondiale.

Un trésor de guerre...

Les lourdes dépenses de guerre allaient toujours mettre à l'épreuve la discipline de l'étalon-or et, malgré un relèvement du taux de base à 10 %, la Première Guerre mondiale annonçait la fin de ce régime au Royaume-Uni. Lorsque le rattachement à l'or fut abandonné en 1931, le parlement a pu ordonner l'expansion de la masse monétaire pour contrer la crise naissante.

Le taux directeur a été ramené à son précédent bas historique de 2 % après la crise de 1929 et y est resté pendant la Seconde Guerre mondiale. La faiblesse des taux d'intérêt et les dépenses militaires ont permis à l'économie britannique à se relever de la dépression économique mondiale du XX^e siècle.

De l'abandon de l'étalon-or à la nationalisation de la Banque d'Angleterre il n'y avait qu'un pas à franchir, ce qui fut fait en 1946. Le gouvernement a pu dès lors en désigner le gouverneur et utiliser la Banque pour administrer les contrôles des changes et l'encadrement du crédit au cours de la période d'austérité économique de l'après-guerre.

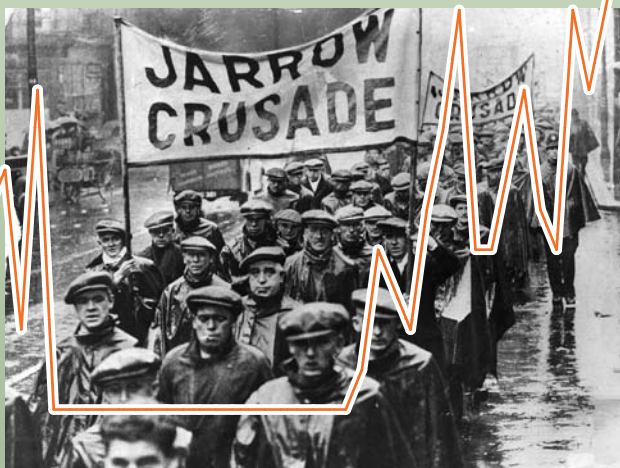
Une ère de volatilité

La volatilité grandissante du taux de base que montre la partie droite du graphique débute dans les années 60, lorsque les déficits croissants de balance des paiements ont secoué le taux de change fixe de la livre sterling et conduit à une dévaluation déstabilisante en 1967. Après le flottement décidé en 1973, les chocs pétroliers et les politiques macroéconomiques laxistes allaient provoquer une inflation galopante et porter le taux de base à un niveau record de 17 % en 1979.

La Banque d'Angleterre réussit à calmer l'inflation dans les années 80, et l'entière indépendance opérationnelle qui lui fut accordée en 1997 dans la conduite de la politique monétaire est venue conforter sa capacité à contenir les pressions inflationnistes. Libérée de l'influence politique et dotée d'un mandat clair de maintien de la stabilité des prix, la Banque d'Angleterre a réussi à respecter les cibles d'inflation au cours de la dernière décennie. Sa crédibilité lui a également permis d'agir de manière décisive pour assouplir la politique monétaire au cours de ces derniers mois face à la crise financière.



Anciens billets d'une livre, remplacés depuis par des pièces.



Manifestation contre le chômage en 1936.



Les cibles d'inflation ont été respectées durant la dernière décennie.

Préparé par André Meier et Simon Willson, du Fonds monétaire international.

