

Pourquoi serait-il dangereux et irresponsable de laisser un libertarien diriger une banque centrale ?

Par Alexandre Brien

Résumé

Dans cet article nous expliquons pourquoi la doctrine libertarienne ne doit pas influencer le travail d'une banque centrale. Une banque centrale libertarienne ne possède pas la flexibilité nécessaire pour diriger une économie capitaliste et ne peut réduire l'impact politique, social et économique d'un choc financier. Laisser un libertarien diriger une banque centrale serait ainsi dangereux et irresponsable. Nous appliquons cette leçon au contexte actuel de crise et expliquons pourquoi les «sadiques», qui se servent d'arguments libertariens pour conserver ce qu'ils possèdent, doivent être dénoncés.

5 mots-clés

banque centrale, libertarianisme, crise financière, justice, retraités

Dans son livre *Pourquoi les crises reviennent toujours* l'économiste (Krugman, 2009 : 175-192) Paul Krugman impute, en partie du moins, la crise des subprimes à la politique monétaire menée aux États-Unis par la Fed et son directeur, de l'époque, Alan Greenspan. Krugman pense que la Fed, en concentrant son attention sur la stabilité des prix, n'a pas suffisamment cherché à contrôler l'évolution des valeurs financières et immobilières. Krugman n'est pas le seul à avoir jugé sévèrement la Fed. Plusieurs libertariens américains¹ ont également critiqué les interventions de la Fed et du gouvernement américain après le déclenchement de la crise des subprimes. Selon eux, les interventions de la Fed n'ont fait qu'empirer les choses. Une solution plus désirable aurait été, affirment-ils, de ne rien faire, c'est-à-dire de laisser au marché le soin de redresser la situation. Cette volonté de laisser le capitalisme financier réparer ce qu'il a, lui-même, détruit n'est pas nécessairement liée à une théorie économique, c'est-à-dire une compréhension particulière du fonctionnement économique. Elle se base, souvent, sur une conception de la justice qui ne doit pas, dans le contexte économique actuel, influencer le travail des banques centrales. L'idée principale défendue dans ce texte est la suivante : il serait dangereux et irresponsable de laisser un libertarien diriger une banque centrale². Mon texte est divisé en trois parties : 1) Je présente, tout d'abord, l'argument moral que Ros Altmann, une journaliste britannique³, a utilisé, en octobre dernier, pour critiquer la Banque d'Angleterre. 2) J'explique, ensuite, pourquoi cette critique repose sur un cadre d'analyse libertarien, 3) Je montre, enfin, pourquoi une banque centrale libertarienne ne peut réduire l'impact économique d'un choc financier.

1- L'argument d'Altmann

Avant de présenter l'argument développé par Altmann, je tiens à dire deux mots sur le contexte économique britannique et sur les liens pouvant exister entre une politique monétaire expansionniste, l'inflation, l'épargne et le pouvoir d'achat. Ces informations nous permettent de mieux saisir le contexte dans lequel l'article d'Altmann a été écrit.

a- Le contexte britannique

La Banque d'Angleterre, comme plusieurs autres banques centrales, a, depuis le début de la crise financière, en 2007-2008, utilisé plusieurs méthodes dites «non conventionnelles» pour stimuler la demande globale, relancer la production et ainsi amortir les effets de la crise sur l'économie britannique. L'une de ces méthodes, les opérations d'assouplissement quantitatif (QE), consiste à acheter, en grande quantité, les obligations publiques et privées détenues par les banques. L'objectif direct de cette politique monétaire expansionniste est d'éviter une hausse des taux d'intérêt dans l'économie et un effondrement de la masse monétaire, c'est-à-dire de la quantité de monnaie en circulation dans l'économie. Dans son article, Altmann s'attaque à cette politique d'assouplissement quantitatif, c'est-à-dire, pour être plus précis, à l'injection de 75 milliards de livres Sterling dans le système bancaire britannique.

b- Politique monétaire expansionniste et pouvoir d'achat

La critique qu'Altmann adresse à la Banque d'Angleterre repose, en partie, sur une théorie monétaire de l'inflation (Blanchard, 2010 : 207-229). Comprendre cette théorie permet de mieux saisir l'argument d'Altmann. Cette théorie pose, tout d'abord, qu'une hausse de la quantité de monnaie⁴ en circulation à l'intérieur d'une économie produit deux types d'effets. Une hausse de l'offre (taux de croissance) de monnaie stimule, à court terme, la consommation, la demande globale et la croissance économique. Une telle politique risque, par contre, d'augmenter le taux d'inflation à long terme, c'est-à-dire d'entraîner une hausse plus importante que prévu du prix du panier de biens et services. Cette théorie établit, ensuite, une corrélation négative entre la hausse du niveau des prix et la valeur réelle de l'épargne. Une hausse de l'inflation doit, autrement dit, entraîner

une réduction du pouvoir d'achat de l'épargne. L'exemple ci-dessous, qui met en vedette l'épargnant Bill Gates, permet d'illustrer cette idée.

Année	Compte bancaire de Bill Gates	Prix du panier biens et services	Valeur réelle du compte bancaire de Bill Gates
2012	1000\$	250\$	4 paniers
2013	1000\$	500\$	2 paniers
2014	1000\$	1000\$	1 panier

L'épargnant Bill Gates dépose, au début 2012, 1000\$ dans un compte bancaire qui ne rapporte aucun intérêt. La valeur réelle du montant déposé est, à ce moment, de 4 paniers de biens et services. Le prix du panier de biens et services représente, ici, ce qu'il en coûte, en moyenne, pour vivre (ex. logement, nourriture, transport, etc.) chaque année. En 2012, le prix de ce panier est de 250\$ et l'épargne de Bill lui permet d'obtenir 4 paniers. En 2013, Bill a toujours 1000\$ dans son compte bancaire. Par contre, le niveau des prix a augmenté à 500\$. La valeur réelle du compte bancaire de Bill diminue ainsi, en 2013, à deux paniers de biens et services. En 2014, la valeur nominale de l'épargne de Bill est toujours de 1000\$. Par contre, la valeur réelle de cette épargne diminue à un seul panier.

c- L'argument critique d'Altmann

Ces deux éléments permettent de saisir la critique qu'Altmann adresse à la politique de la Banque d'Angleterre. On peut résumer cet argument de la façon suivante : 1) la politique expansionniste de la Banque d'Angleterre, soit l'injection de 75 milliards de livres dans le système bancaire britannique, risque d'entraîner une hausse importante du prix du panier de biens et services et donc de réduire la valeur réelle de l'épargne, c'est-à-dire le pouvoir d'achat de l'épargne, 2) une telle politique expansionniste impose un coût, un sacrifice, trop important à ceux qui, comme les retraités britanniques, vivent de

l'épargne. 3) La politique d'assouplissement quantitatif est injuste et ne doit être utilisée par la Banque d'Angleterre.

2- L'argument d'Altman et le cadre d'analyse libertarien

L'argument d'Altmann repose, en partie du moins, sur un cadre d'analyse libertarien de la politique économique. Dans cette section, je définis, tout d'abord, ce qu'est le libertarianisme psychologique et explique, ensuite, pourquoi l'argument d'Altmann est d'inspiration libertarienne.

a) Le libertarianisme psychologique

Le libertarianisme psychologique (Nagel, 2002 : 2-30) est une «théorie morale» qui repose sur deux idées importantes :

- 1) Le marché, «laissé à lui-même», distribue la richesse et le bien-être⁵ de façon équitable⁶.
- 2) Une politique monétaire juste ne doit pas modifier « la décision du marché», c'est-à-dire redistribuer la richesse ou le bien-être.

La deuxième idée est, on le voit, liée à la première. Si «la décision du marché» est juste, alors les interventions de l'État (ex. politique fiscale, budgétaire) et de la banque centrale (politique monétaire) ne doivent pas modifier cette «décision», c'est-à-dire réduire les écarts de richesses ou de bien-être, qui existent, dans notre société.

Cette théorie n'est pas sans conséquences pratiques. La valeur choisie (richesse ou bien-être) détermine, en fait, ce que la banque centrale devrait faire. La deuxième idée doit ainsi prendre l'une de ces deux formes :

2A) Une politique monétaire juste doit imposer un sacrifice, un coût, nominal (ex. 100\$) identique à l'ensemble des individus afin de préserver les écarts de richesse qui existent, présentement, entre ces individus.

2B) Une politique monétaire juste doit imposer un sacrifice réel (ex. bien-être) identique à l'ensemble des individus afin de préserver les écarts réels qui existent, présentement, entre ces individus.

Si 2b permet de justifier une politique «progressive», 2a ne le permet pas. 2a et 2b exigent toutefois, de façon différente, le respect de «la décision du marché».

b -Le libertarianisme psychologique et l'argument d'Altmann

La critique d'Altmann est d'inspiration libertarienne. Elle affirme qu'une politique d'assouplissement quantitatif est injuste parce qu'elle risque d'imposer un coût, un sacrifice, très important aux épargnants et, en particulier, aux retraités. Or, imposer un sacrifice économique, un coût nominal ou réel, plus important à une partie de la population n'est, en soi, injuste que lorsque l'on considère que les écarts de richesses ou de bien-être ne devraient pas être réduits ou plutôt modifiés. Pour les théories qui considèrent que le marché ne produit pas une distribution juste, il n'y a rien d'injuste, en soi, à ce qu'une politique publique redistribue, de façon importante, la richesse et le bien-être. Le raisonnement d'Altmann est donc d'inspiration libertarienne. L'adhésion au libertarianisme psychologique explique, en partie, pourquoi elle condamne la Banque d'Angleterre⁷.

3) Pourquoi serait-il dangereux et irresponsable de laisser un libertarien diriger une banque centrale ?

Une banque centrale libertarienne doit non seulement chercher à stabiliser les prix (principe d'une banque centrale néolibérale), mais également éviter les politiques qui ont pour effet de redistribuer la richesse nominale ou réelle⁸ Le cadre théorique libertarien réduit ainsi, de façon significative, la capacité d'action des banques centrales. La passivité, associée au libertarianisme psychologique, est dangereuse et irresponsable, voir sadique³, puisqu'elle ne permet pas de corriger les problèmes économiques et risque,

dans une situation de crise, de causer des dommages irréparables. Dans cette section, je présente les éléments qui permettent de mieux saisir l'idée principale de ce texte : une banque centrale libertarienne est irresponsable et dangereuse. Cette section est divisée en trois parties. J'explique, tout d'abord, comment une crise financière et bancaire peut produire une crise économique. Je présente, ensuite, deux types de politiques monétaires capables, en principe, de réduire l'impact d'un choc financier sur l'économie, j'explique, enfin, pourquoi une banque centrale ne peut, sans incohérence, utiliser, une politique monétaire non conventionnelle.

a - Que se passe-t-il lorsque les institutions financières subissent des pertes importantes? On doit, pour saisir comment une crise financière peut produire une crise économique, s'intéresser, tout d'abord, à l'effet, sur les banques, d'un krach financier (Blanchard, Op. Cit.: 479-487) Les institutions financières subissent des pertes importantes lorsque la valeur de leurs actifs (ex. actions boursières, obligations publiques¹⁰, etc.) s'effondre. Une détérioration du bilan des banques réduit leurs fonds propres (liquidité) et diminue le niveau de confiance envers les autres banques et les acteurs économiques non bancaires (entreprises, ménages, État). Cette perte de confiance, liée à la hausse du risque de faillite, réduit la capacité des banques à emprunter des liquidités sur le marché interbancaire, c'est-à-dire réduit la durée des emprunts interbancaires, et pousse les banques à resserrer le crédit («credit crunch»).

Une détérioration rapide du bilan des banques peut également entraîner la fermeture des banques et créer une panique bancaire. Les déposants peuvent vouloir, s'ils craignent une faillite, retirer leur argent. La banque, qui ne conserve qu'une infime partie des dépôts bancaires sous forme liquide (monnaie), ne peut pas redonner, dans un court délai, une quantité importante de ces dépôts aux épargnants. La banque, incapable de remplir ses obligations, fait faillite. La fermeture d'une banque peut entraîner un mouvement de panique chez les déposants des autres banques. La crainte d'une détérioration du bilan des autres banques incite les autres déposants à retirer leurs dépôts. Les banques, qui n'ont pas les liquidités nécessaires pour répondre aux demandes de retrait de leurs clients, font faillites. Le système bancaire risque de «disparaître» (Krugman& Obsfeld, 2010: 649-682)

b- Quel est l'effet d'un gel du crédit et d'une crise bancaire sur «l'économie réelle»?

La deuxième information, que l'on doit posséder pour comprendre le lien qui unit crise financière et crise économique, porte sur les mécanismes de transmission de la crise. Une crise financière se propage à «l'économie réelle» à travers deux canaux : 1) le canal des taux d'intérêt, 2) le canal des anticipations (Blanchard, Op.Cit: 479-485).

1) Le canal des taux d'intérêt

L'écart, qui existe entre le taux d'intérêt (taux de l'argent au jour le jour) que doivent payer les banques lorsqu'elles empruntent des liquidités aux autres banques et les taux que doivent payer les ménages et entreprises lorsqu'ils empruntent auprès des banques, varie en fonction de la situation économique. Dans une situation de crise financière, le risque de défaut, c'est-à-dire le risque que les emprunteurs ne remboursent pas leurs prêts, augmente et l'écart, la prime de risque, entre les deux types de taux d'intérêt s'élargit. Les banques demandent, autrement dit, aux entreprises, qui désirent emprunter des fonds pour investir, de payer plus cher afin de couvrir le risque plus élevé de faillite.

Cette hausse des taux d'intérêt, c'est-à-dire du prix de l'emprunt pour les entreprises ou les individus, peut avoir des effets dévastateurs pour l'économie et la société.

Une hausse des taux d'intérêt augmente le coût de l'emprunt et amène les entreprises à réduire leurs dépenses (ex. minéraux, énergie, etc.) courantes d'investissement. La demande globale pour les biens et services produits à l'intérieur de l'économie domestique (ex. minéraux, énergie, transport, etc.) diminue. Les entreprises ajustent leur production à cette baisse de demande globale et la production domestique diminue. La baisse de production amène les entreprises à se débarrasser d'une partie de leurs travailleurs. Le chômage augmente. La hausse du taux de chômage réduit les dépenses de consommation. Les entreprises réagissent en diminuant leur production. Le chômage augmente encore. L'effondrement de la valeur des actifs des banques risque ainsi, lorsque rien n'est fait, d'engendrer une crise économique, sociale et politique.

2) Le canal des anticipations

Le déclenchement d'une crise financière et bancaire (ou l'anticipation d'une crise financière et bancaire), suite, par exemple, à l'éclatement d'une bulle financière, peut affecter l'économie réelle en modifiant les anticipations des acteurs économiques. Le déclenchement d'une crise augmente l'incertitude économique et peut amener les acteurs à 1) anticiper un niveau de production futur (taux de croissance du PIB↓) beaucoup plus bas, 2) un faible niveau d'investissement futur (taux d'investissement↓). Ce changement des anticipations peut avoir des effets extrêmement négatifs pour l'économie. Les ménages et les entreprises ajustent, dès maintenant, leur comportement à une situation économique qui n'existe pas encore. Les ménages réduisent leur consommation et les entreprises leur production. La demande globale pour les biens et services domestiques diminue. Le chômage augmente, etc. Bref, en situation de crise, la confiance des entreprises et des individus diminue et cette perte de confiance a des effets économiques réels.

c- Que peut faire la banque centrale?

La banque centrale représente le seul acteur économique et politique capable d'agir suffisamment rapidement pour réduire l'impact d'un choc financier important. La banque centrale peut, dans de telles circonstances, utiliser deux types de politiques : 1) les politiques monétaires conventionnelles et 2) les politiques non conventionnelles.

1) Les politiques monétaires conventionnelles cherchent à manipuler le taux d'intérêt interbancaire (taux directeur) afin de réduire les taux d'intérêt en vigueur sur les marchés du crédit (ex. taux hypothécaire) et ainsi stimuler l'investissement et la production¹¹.

2) Les politiques monétaires dites «non conventionnelles»¹² tentent de corriger les insuffisances de la politique monétaire conventionnelle. Elles augmentent la quantité de liquidité bancaire (Mishkin, 2010 :633-671) et permettent de conserver la masse monétaire (quantité de billets et dépôts à vue). Ces politiques peuvent prendre plusieurs formes. Au États-Unis, la Fed a, suite au déclenchement de la crise des subprimes, créé des facilités qui permettaient à plusieurs intermédiaires financiers d'échanger des titres illiquides contre des titres d'État, et de vendre des «actifs toxiques» qui ne trouvaient plus preneurs sur le marché. Elle a, plus récemment, cherché à réduire les taux d'intérêt à

long terme. En Europe, l'Eurosystème (Ibid. : 597-630) a prêté d'énormes quantités de liquidités aux banques, allongé la durée des prêts consentis au système bancaire et élargit la liste des titres et des créances que les banques pouvaient apporter pour bénéficier des prêts¹³. L'objectif de ces politiques est de solidifier le bilan des banques, redonner confiance aux marchés et d'éviter une chute importante de la production en augmentant la masse monétaire.

d- Pourquoi une banque centrale libertarienne ne doit pas utiliser de politiques monétaires non conventionnelles pour réduire les effets négatifs d'une crise financière sur « l'économie réelle »?

Le libertarianisme psychologique nous demande de respecter « la décision du marché» et d'éviter les politiques de redistribution. L'adhésion à cette théorie signifie qu'une banque centrale libertarienne ne peut, à moins bien sûr de manquer de cohérence, utiliser les politiques monétaires non conventionnelles.

L'utilisation de politiques monétaires non conventionnelles produit, en effet, une redistribution très importante de la valeur réelle. Altmann dénonce ces politiques parce qu'elles augmentent l'inflation, à moyen terme, et réduisent ainsi de le pouvoir d'achat de l'épargne des retraités. L'inflation n'est pas le seul facteur ici. Les politiques monétaires non conventionnelles modifient également, de façon très importante, la valeur des actifs financiers détenus par les ménages.

La passivité pratique, associée à cette doctrine, explique pourquoi il serait dangereux et irresponsable de laisser un libertarien diriger une banque centrale. Respecter la «décision du marché» signifie, dans un contexte de crise, observer, sans rien faire, 1) l'effondrement du système financier 2) la désintégration des structures économiques et 3) l'explosion sociale¹⁴ que cette chute peut provoquer (ex. montée de l'extrême droite, chômage élevé et désespoir chez les jeunes, etc.).

Conclusion

Le libertarianisme psychologique ne doit pas servir à évaluer les politiques économiques. Les politiques doivent plutôt être jugées en fonction de leur capacité à produire une situation plus juste. L'objectif ultime d'une banque centrale ne doit donc pas être de préserver la valeur des actifs financiers¹⁵ ou de stabiliser le niveau général des prix, mais plutôt de créer les conditions qui permettent un épanouissement social.

Les crises, qu'elles soient personnelles, économiques ou sociales, nous permettent de voir ce qui normalement nous échappe. La crise du néolibéralisme ne fait pas exception à cette règle. La déréglementation de l'économie ne permet pas, comme on a pu le faire croire, de lier responsabilité et valeur réelle. Le néolibéralisme, qui doit son existence à un transfert constant des valeurs, n'est pas un système désirable. La critique du libertarianisme psychologique constitue, peut-être, un moyen de réduire le pouvoir de persuasion du projet néolibéral.

Notes de bas de pages

¹ <http://www.ronpaul.com/on-the-issues/flat-money-inflation-federal-reserve-2/> (Consulté le 30/09/12).

² Une banque centrale néolibérale cherche à atteindre, en stabilisant le niveau des prix, l'efficience économique, alors qu'une banque centrale libertarienne cherche à préserver la valeur des titres de propriété. Une banque centrale néolibérale peut ainsi agir plus librement.

³ <http://www.guardian.co.uk/commentisfree/2011/oct/07/quantitative-easing-banks-pensions> (consulté le 30/09/12).

⁴ L'injection de liquidité bancaire (réserve bancaire), ici 75 milliards dans le système bancaire britannique, doit normalement augmenter la masse monétaire (billets et dépôts à vue). Les banques, qui ont plus de liquidité, augmentent la quantité de prêts. Une hausse des prêts augmente la quantité de dépôts. On doit assister au processus circulaire de création monétaire.

⁵ On peut remplacer la valeur de bien-être par d'autres variables réelles (ex. utilité, capacité).

⁶ Il existe plusieurs façons de justifier les écarts de richesse. On peut dire, par exemple, que le capitalisme récompense les plus méritants. On peut également affirmer que le capitalisme favorise les transferts volontaires de valeurs.

⁷ <http://www.lapresse.ca/le-soleil/affaires/actualite-economique/201203/11/01-4504478-que-chacun-paye-sa-juste-part-plaide-bachand.php> (consulté le 30/05/2012).

On remarque qu'il existe un lien de parenté entre le libertarianisme psychologique et la théorie de la «juste part» défendue par le ministre Bachand, un des acteurs importants du printemps érable. Les théories de la «juste part» établissent un lien entre le prix que l'on doit payer pour obtenir un service ou un bien public et une caractéristique individuelle comme la situation économique (capacité contributive) ou les bénéfices que l'on retire de ces services. Ces théories s'apparentent au libertarianisme psychologique puisqu'elles ont, elles aussi, le souci de ne pas modifier la «décision du marché». Le ministre Bachand affirme qu'il est juste d'augmenter les frais de scolarité (sacrifice) parce que les étudiants pourront, à la fin de leurs études, obtenir des salaires plus élevés (bénéfices). On suppose donc que la hausse des frais est juste parce que, au bout de ligne, elle ne vient pas modifier la distribution de la richesse ou du bien-être dans notre société. Ceux qui, comme moi, pensent que la richesse n'est pas répartie de façon équitable n'acceptent pas cet argument. Les théories de «la juste part» exigent, dans les faits, de moduler les frais de scolarité en fonction du domaine d'étude. M. Bachand n'est pas, ici, cohérent.

⁸ Pour le libertarianisme psychologique, seul le choix des acteurs privés (ex. spéculateurs) permet de justifier une distribution, non volontaire, de la valeur nominale ou réelle. Les autorités publiques ne doivent pas, par contre, intervenir et modifier cette distribution.

⁹ <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/045aab84-e61c-11e0-960c-00144feabdc0.html#axzz1zYz6ohJ2> (consulté le 24/06/ 2012). Martin Wolf, du Financial Time, établit, ici, un lien entre passivité économique et sadisme.

¹⁰ Un défaut de paiement de la Grèce entraîne, par exemple, un effondrement de la valeur des obligations publiques grecques détenues par les banques de l'Eurosystème. L'emprunteur, l'État grec, est incapable de rembourser et celui qui prête, la banque, subit une perte. La crise des subprimes, où les obligations associées à des prêts hypothécaires à risque (subprime mortgage) se sont détériorées suite à la baisse du prix de l'immobilier (éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis), a également entraîné une détérioration rapide du bilan des banques. Les institutions financières qui détenaient des obligations adossées à des prêts à risque, ont vu, durant cet épisode, la valeur de leurs actifs fondre.

¹¹ Pour lutter contre le risque de dépression qui a suivi la crise financière de 2007-2008, les banques centrales ont fortement diminué les taux d'intérêt. Les possibilités de nouvelles réductions sont, aujourd'hui, très limitées puisque le taux d'intérêt sur le marché de l'argent au jour le jour ne peut pas être négatif. L'utilisation de politiques monétaires non conventionnelles ne respecte pas les règles fixées par le régime de politiques monétaires néolibérales.

¹² Les paniques bancaires peuvent réduire, de façon importante, la quantité de monnaie (billets et dépôts à vue) en circulation dans l'économie. Une panique bancaire (perte de confiance généralisée dans le système bancaire) pousse, lorsque l'assurance pour les dépôts est limitée ou inexistante, les déposants à retirer les dépôts (1-b) et à détenir davantage de monnaie sous forme de billets (b). Les banques, de leur côté, augmentent la quantité des réserves excédentaires (e), c'est-à-dire la quantité des dépôts à la banque centrale. Ces réactions entraînent, si rien n'est fait, une chute importante du multiplicateur monétaire et de la masse monétaire ($H(1+b/e+r+b)$). Une baisse importante de la masse monétaire (billets et dépôts à vue) réduit le taux de croissance du PIB et entraîne une hausse du taux de chômage. Bref, un effondrement de la masse monétaire risque, comme en 1929, de produire une dépression. La solution à ce problème consiste à injecter des liquidités à l'intérieur du système bancaire. Ces injections augmentent l'offre de liquidité et réduisent le taux d'emprunt interbancaire. Une hausse de la liquidité bancaire doit également pousser les banques à augmenter le montant des prêts aux acteurs non bancaires. La hausse des prêts doit permettre une croissance de la masse monétaire et stimuler l'activité.

¹³ L'Eurosystème utilise, normalement, deux types d'opérations de politiques monétaires : 1) les opérations de refinancement et 2) les opérations de réglage fin. La crise a modifié le fonctionnement de ce système.

¹⁴ <http://www.guardian.co.uk/world/2012/may/01/greece-election-rise-far-right?INTCMP=SRCH>
(consulté 30/06/12).

¹⁵ Les marxistes devraient s'intéresser davantage aux liens qui existent entre les actions de la banque centrale et la domination sociale de la classe financière.

Bibliographie

Blanchard, O. (2010). *Macroéconomie*, Pearson.

Krugman. P. & Obsfeld M. (2012) *Économie Internationale*, Pearson.

Krugman P. (2009) *Pourquoi les crises reviennent toujours*, Seuil.

Mishkin F. (2010) *Monnaie, Banque et Marchés Financiers*, Pearson.

Nagel T (2002) *The Myth of Ownership: Taxes and Justice*, Oxford University Press.