

# Politiques monétaires : quelle efficacité?

Franck Portier

Exposition L'économie : krach, boom, mue?

Marseille

12 mai 2015



# Politiques monétaires : quelle efficacité?

## Que font les Banques Centrales ?

Franck Portier

Exposition L'économie : krach, boom, mue?

Marseille

12 mai 2015



# Trois fonctions

1. Fournir de la liquidité à très court terme
2. Contrôler le système bancaire et le système de paiement
3. Faire de la politique monétaire

# 1. Fournir de la liquidité à très court terme

- ▶ Rôle de *prêteur en dernier ressort*
- ▶ Concerne le refinancement des banques lorsqu'elles font face à un manque de liquidité
- ▶ Très court terme
- ▶ BAGEHOT (1873): Il faut fournir de la liquidité aux institutions illiquides, pas à celles en faillite
- ▶ Principes assez clairs, mise en musique plus difficile (asymétrie d'information)
- ▶ Ce rôle pourrait être joué par n'importe quelle institution, pas *nécessairement* par une banque centrale.

## 2. Contrôler le système bancaire et le système de paiement

- ▶ Politique macroprudentielle:
  - × vérifier que les banques ne prennent pas “trop” de risque
  - × vérifier que le risque de faillites en cascades est limité (*stress test*)
- ▶ S'assurer du bon fonctionnement du système de paiement (chèques, virement, compensation interbancaire,...)
- ▶ Il n'y a pas de raison forte pour que ceci soit fait par les banques centrales.

### 3. Faire de la politique monétaire

Comment?

- ▶ Monnaie métallique
  - × La quantité d'or est relativement exogène
  - × Le pouvoir frappe la monnaie pour en garantir la qualité ...
  - × ... ou pas : le dénarius romain
    - ▶ 211 avant JC: 4.5 grammes d'argent pur
    - ▶ 250 après JC: 3.5 grammes, 2% d'argent
- ▶ Sans monnaie métallique
  - × Assignats
  - × Post 1971
- ▶ Règle monétaire ou politique discrétionnaire?
  - × Règle la politique monétaire, c'est annoncer une règle d'évolution de la masse monétaire, du taux d'inflation, ... et s'y tenir
  - × Politique discrétionnaire: décider de la quantité de monnaie / le taux d'intérêt au cas par cas

### 3. Faire de la politique monétaire

Pourquoi?

- ▶ Inflation : garantir la stabilité et la prédictibilité de la valeur de la monnaie
- ▶ Activité, emploi
  - × En créant un environnement nominal prévisible
  - × En surprenant les agents économiques
    - ▶ prix imparfaitement flexibles
    - ▶ difficultés d'information

### 3. Faire de la politique monétaire

La politique monétaire, c'est de la taxation

▶ *Zero lower bound*

- × La politique monétaire peut agir en réduisant le taux d'intérêt nominal
- × Impossible de descendre en dessous de zéro?
  - ▶ Vrai tant qu'il existe des pièces et des billets
  - ▶ Faux si toute la monnaie est électronique, et des lors facile à taxer

▶ Dettes souveraines

- × La BCE doit elle racheter des titres de dette publique grecque?
- × Supposons que la Grèce fera *in fine* défaut à 100%
- × Si la BCE ne rachète pas la dette grecque  $\rightsquigarrow$  les détenteurs actuels (Banques) seront les perdants
- × Si la BCE rachète, elle le fera avec de la création monétaire  $\rightsquigarrow$  les utilisateurs de monnaie seront les perdants (taxe inflationniste)

▶ *Quantitative Easing* : Liquidité ou taxe inflationniste?

