

Economie

Politiques monétaires: quelle efficacité?

Cycle de conférences de la Cité de l'Economie à Marseille
12 mai 2015

Mathilde Lemoine

Economiste

Professeur à Sciences Po

Directeur des Etudes Economiques et de la Stratégie Marchés

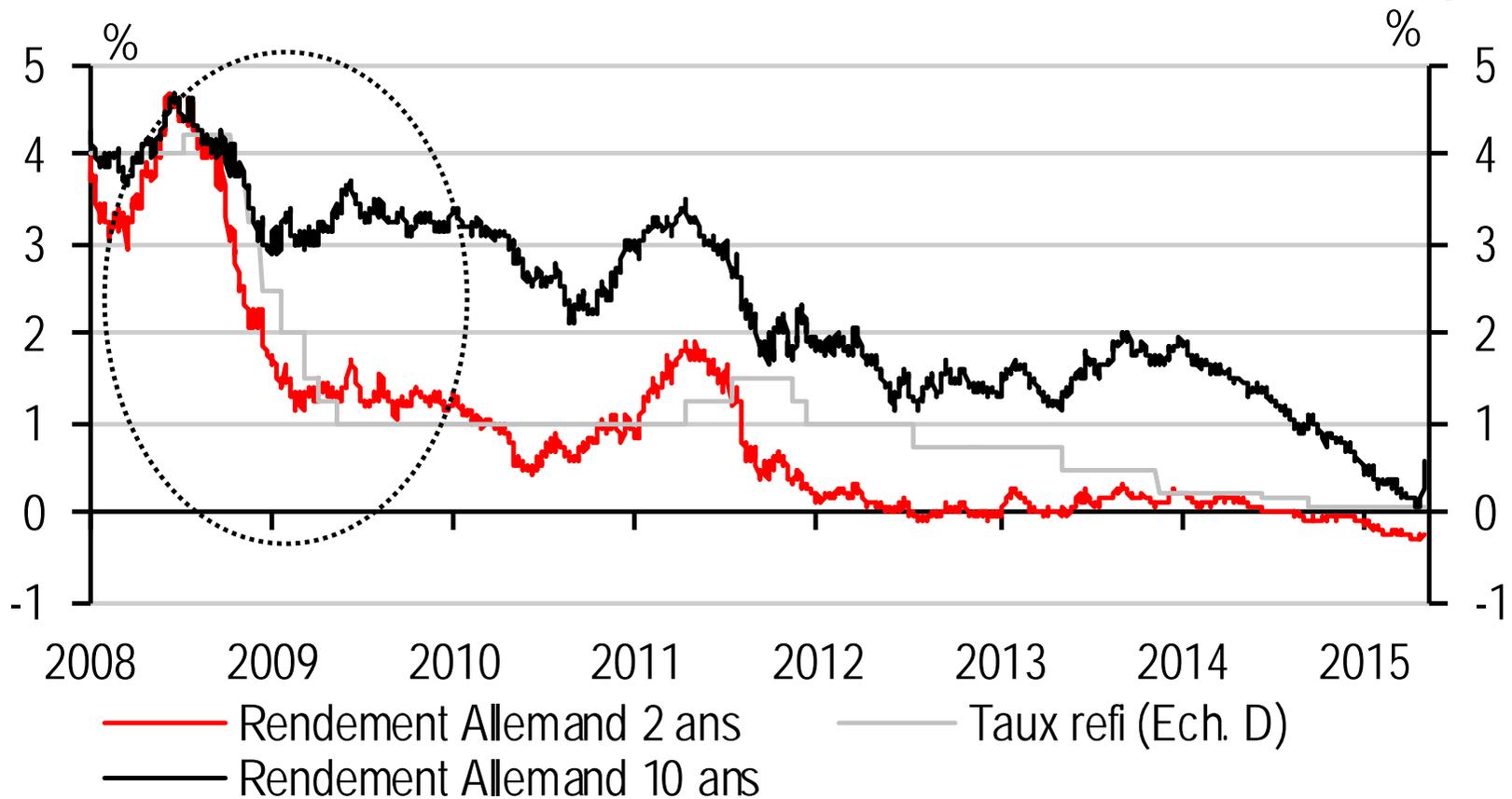
Membre du Conseil Scientifique de la Cité de l'Economie et de la Monnaie

Politiques monétaires: quelle efficacité?

- **Nouveaux outils de politique monétaire**
 - Après la baisse des taux, le prêteur en dernier ressort, le *Credit Easing* et /ou le *Quantitative Easing*
- **Les banquiers centraux en attendent:**
 - La stabilité financière
 - De l'inflation
 - Un effet richesse
 - Une dépréciation de la monnaie
 - Une reprise du crédit
- **La politique monétaire européenne se singularise:**
 - Taux d'intérêt négatifs
 - Soutien de la consommation publique

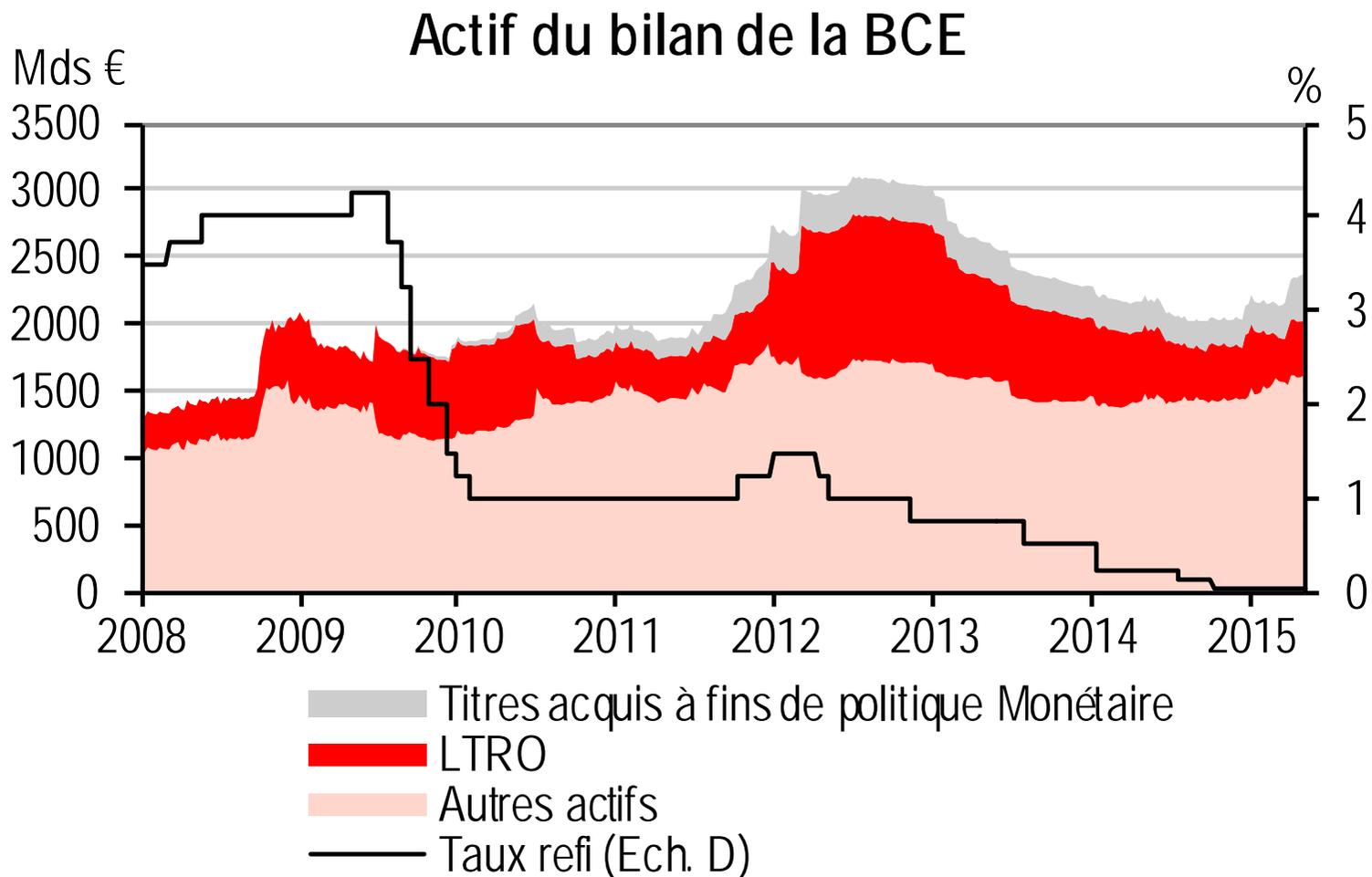
1. Le canal du taux d'intérêt inefficace

La baisse des taux directeur n'a pas pesé sur les taux longs



Sources : Datastream, Bloomberg

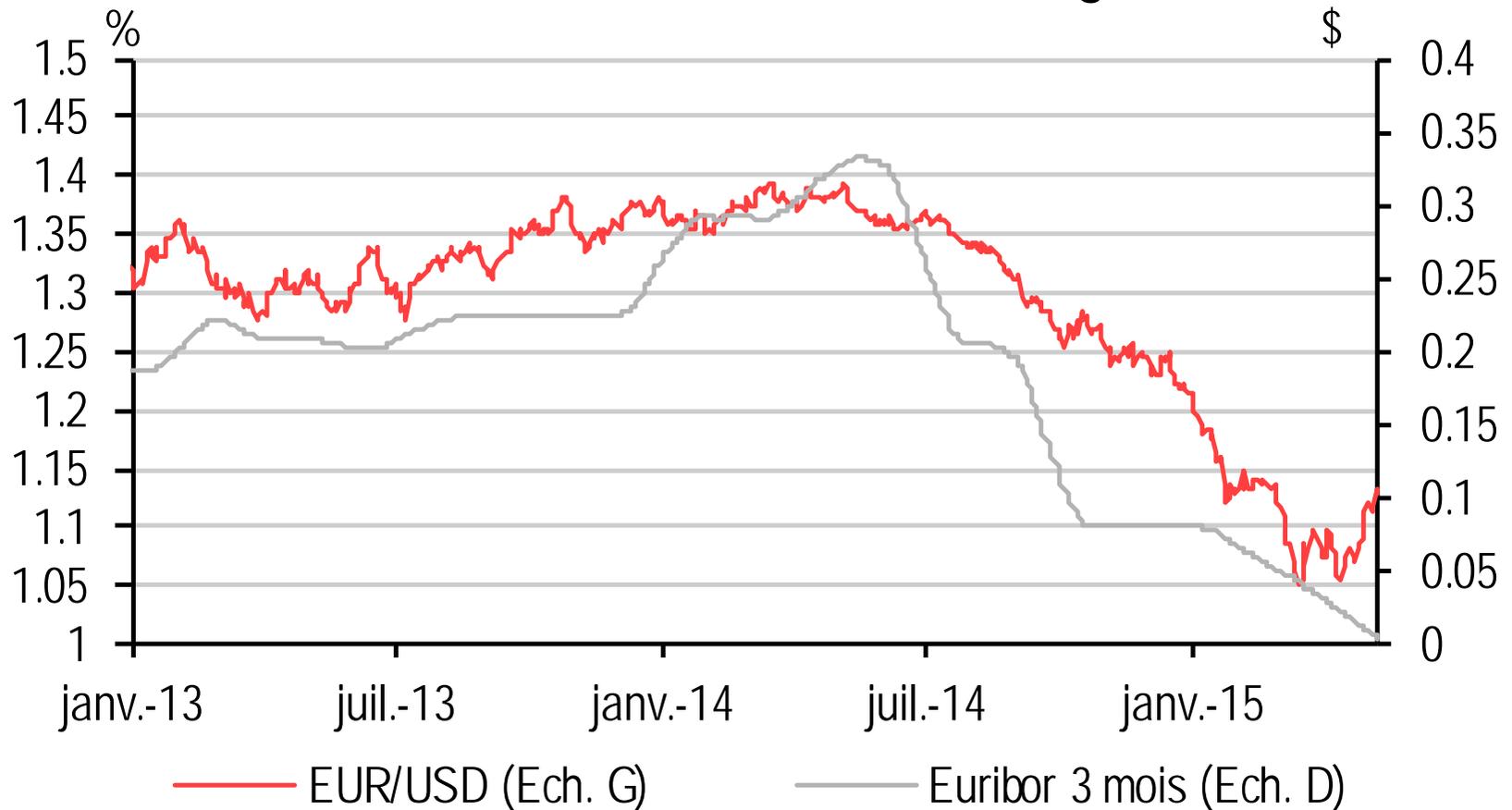
2. D'autres outils ont été mis en oeuvre



Sources : BCE, Datastream

3. Objectifs: faire baisser l'euro...

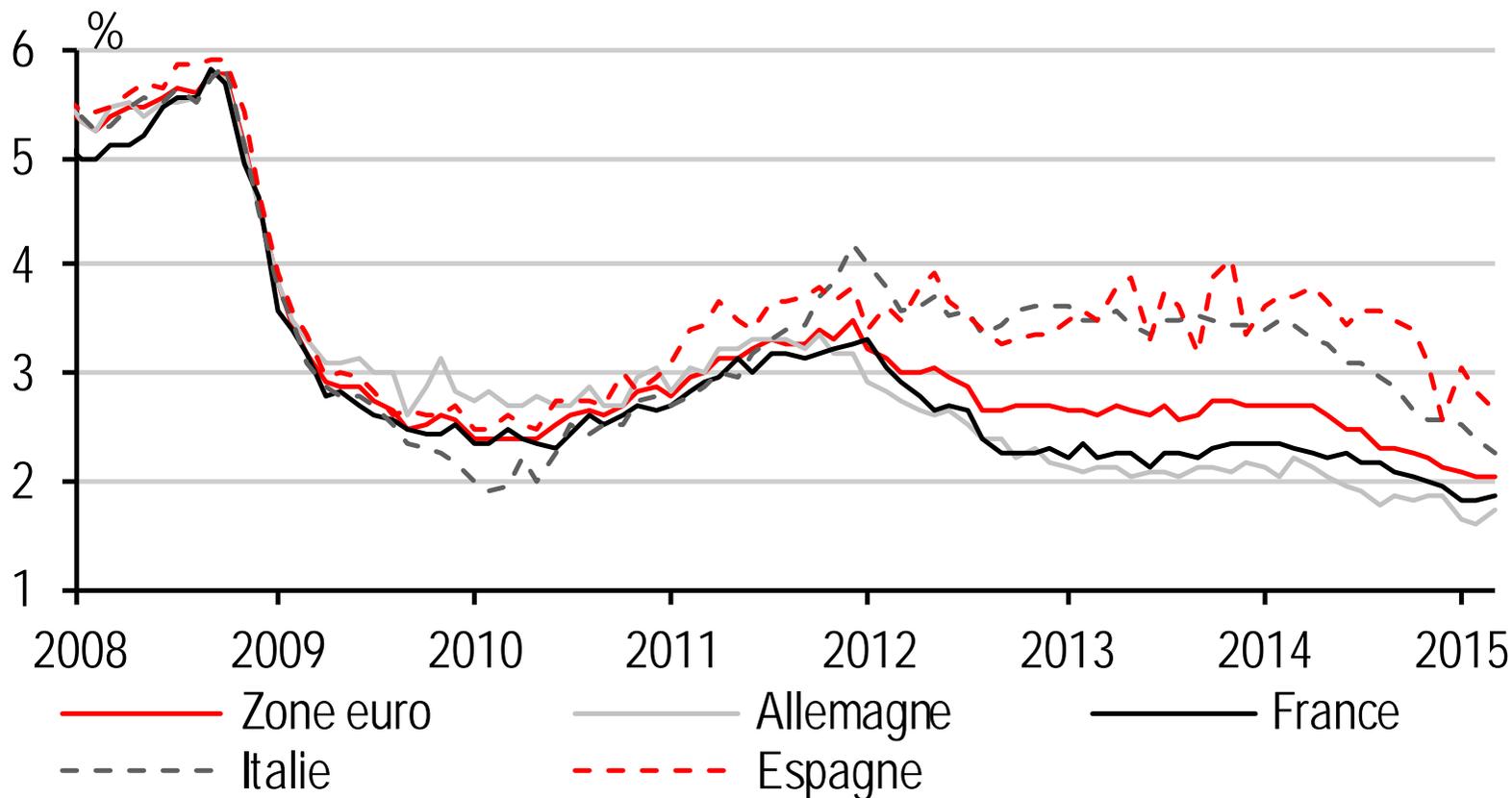
Taux monétaires et taux de change



Sources : Bloomberg

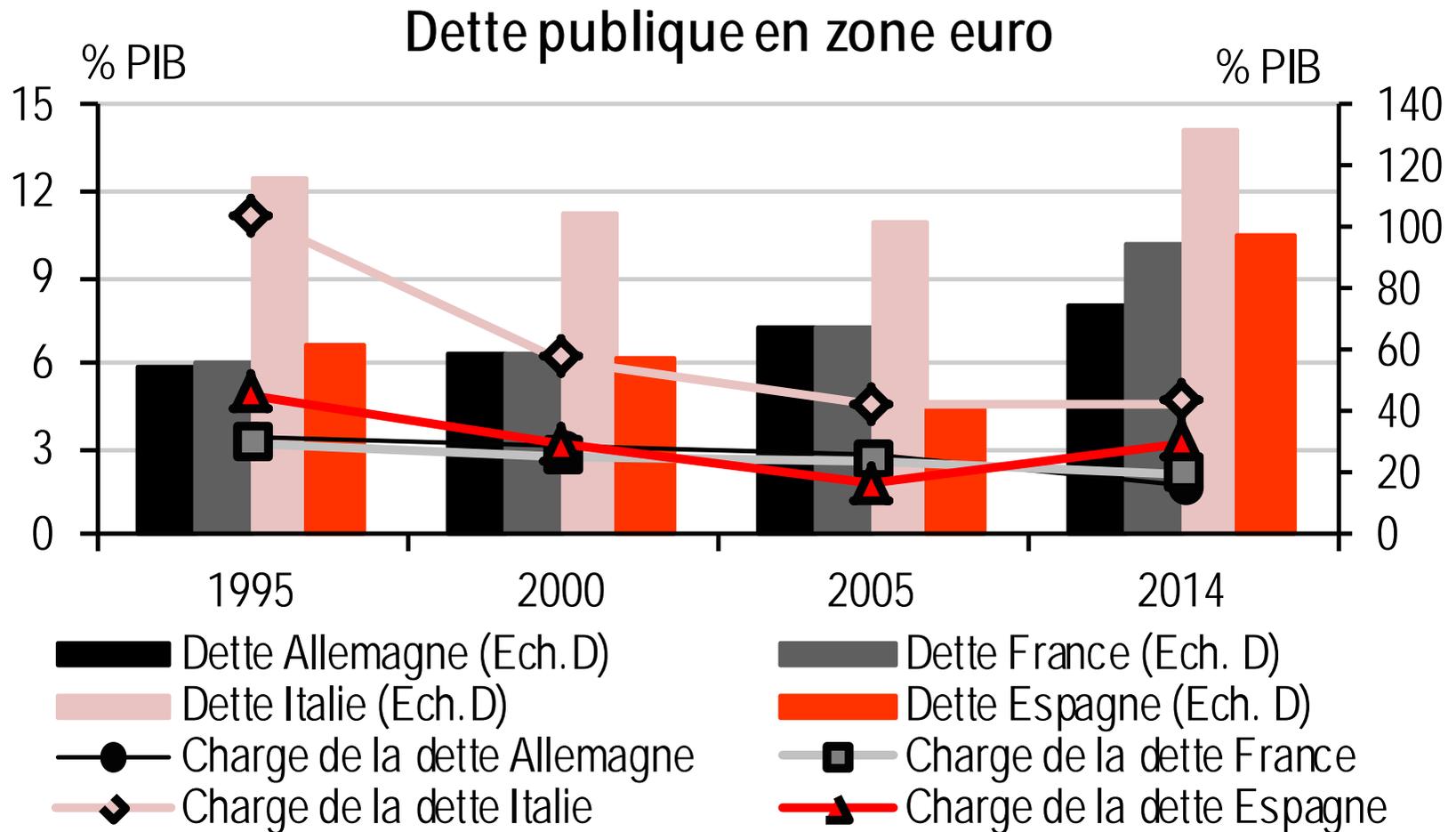
... réduire les taux d'emprunt privés...

Taux d'intérêt sur les nouveaux crédits aux entreprises



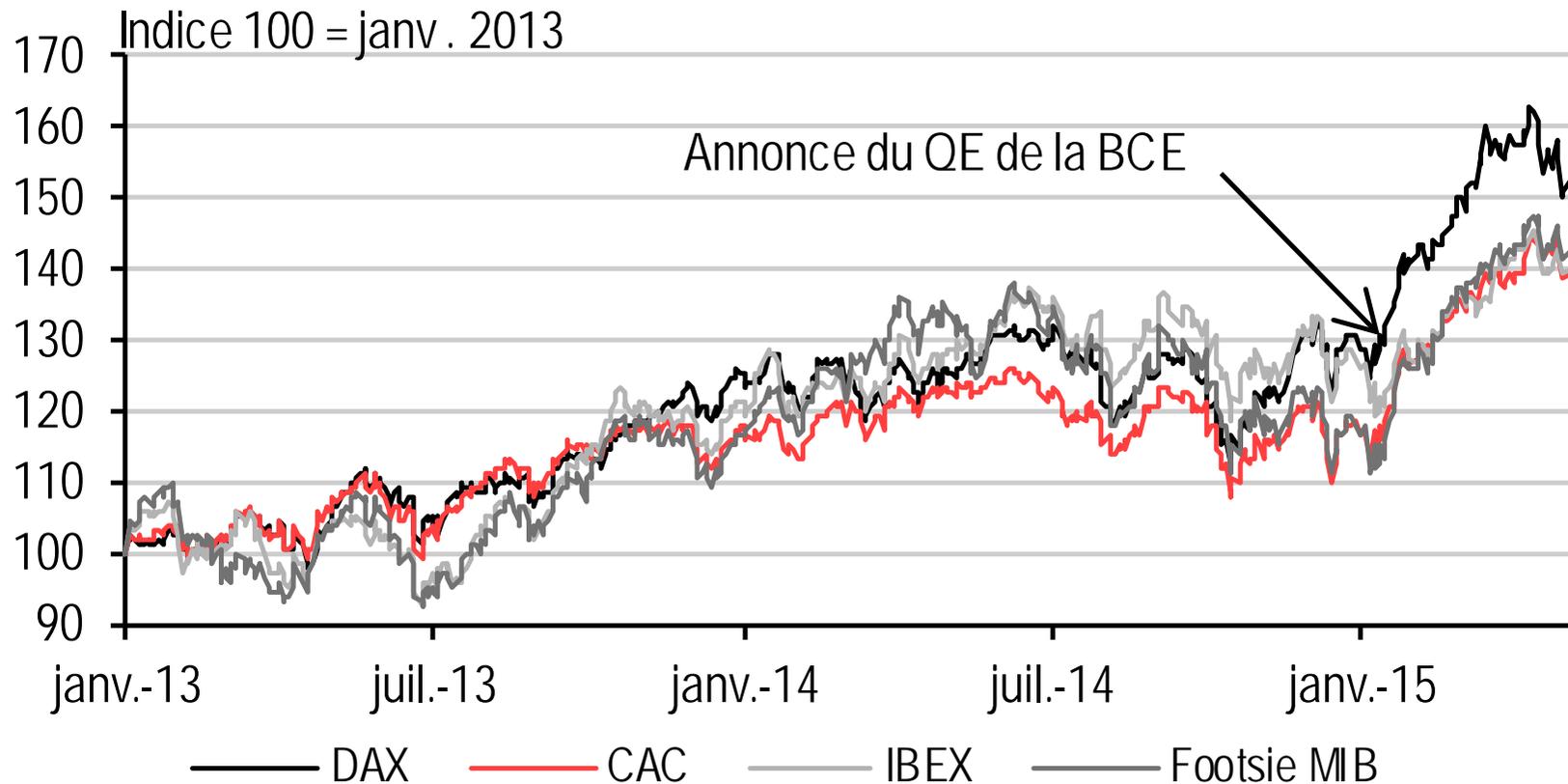
Sources: Datastream

... et publics...



... faire monter les prix des actifs...

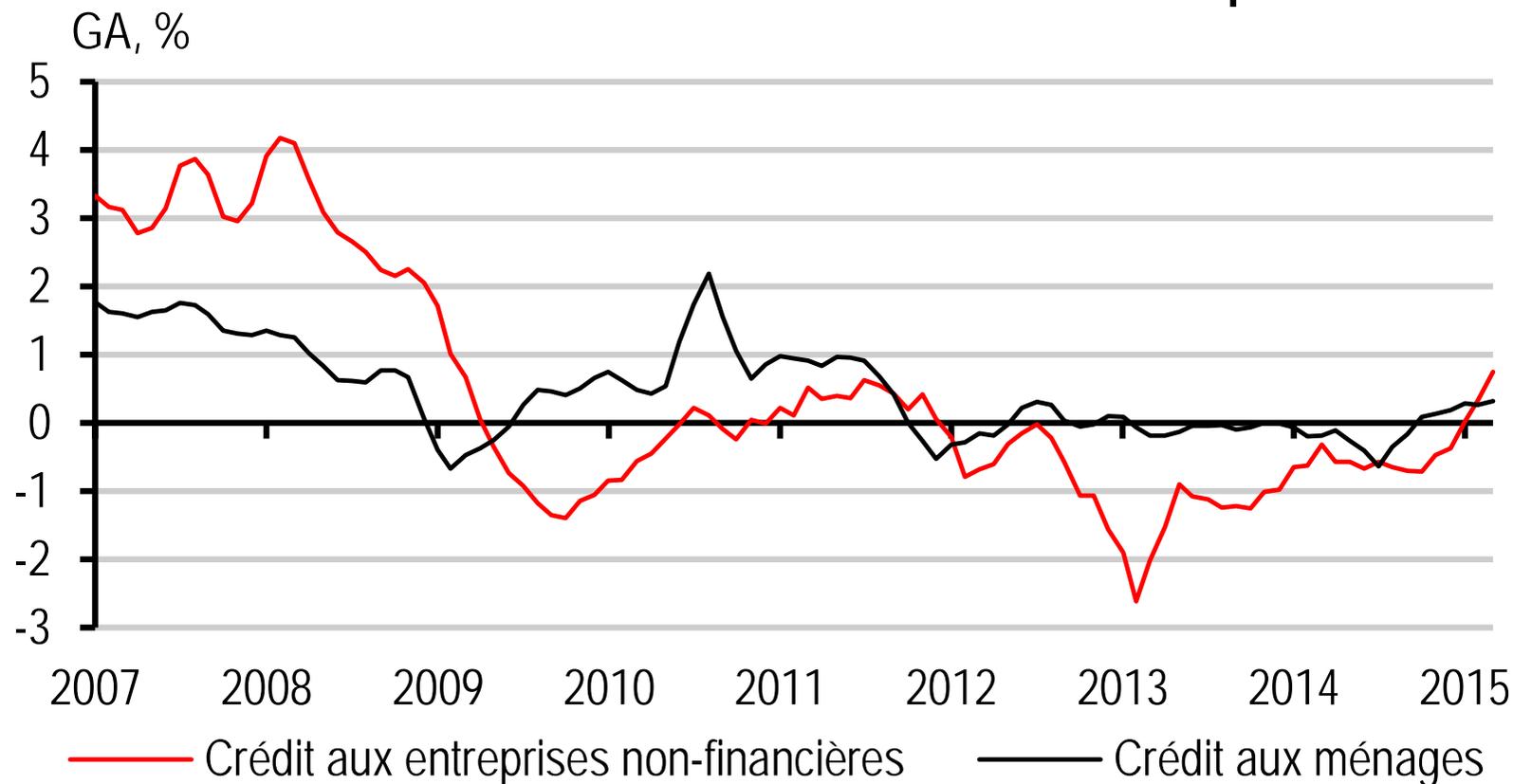
Indices actions en zone euro



Source: Bloomberg

... et relancer le crédit

Zone euro : crédit bancaire au secteur privé



Sources : Datastream

4. L'utilisation des taux négatifs, une expérimentation qui se généralise en Europe

- « On parle de trappe à liquidité quand les taux d'intérêt sont très faibles et que la politique monétaire risque de devenir inefficace car les autorités monétaires ne peuvent les amener au dessous de zéro! » *in Monnaie, Banque et Marchés financiers, F. Mishkin, ed Pearson, 2007*
- « Un accroissement de l'offre de monnaie est sans effet **sur le taux nominal qui ne peut baisser en dessous de zéro** – car personne n'accepte de prêter à un taux d'intérêt nominal négatif alors qu'il peut détenir des encaisses dont le taux de rendement est nul – et donc sur la production et les prix » *in Politique Monétaire, F. Dumetz et C. Pfister, ed de Boeck, 2010*

5. Conséquences

- **Modification des prix relatifs des actifs**
- **Incitation à acheter des actifs risqués et peu liquides**
- **Modification de la répartition des richesses entre épargnants et emprunteurs et entre retraités et jeunes**
- **Augmentation du ratio dette publique/PIB**
- **Perte d'indépendance des banques centrales**
- **Perte de confiance dans la monnaie?**

6. Conclusion

- **Les principales banques centrales ont développé l'utilisation d'instruments non conventionnels**
- **Espoir d'augmenter les prix en baissant le rendement des actifs non monétaires**
- **Les banques centrales sont désormais des acteurs majeurs du marché obligataire**
- **Les taux négatifs visent les épargnants mais incite à investir**
- **Le risque de déflation justifie-t-il de telles expérimentations?**