



PARIS SCHOOL OF ECONOMICS
ÉCOLE D'ÉCONOMIE DE PARIS



conseil d'analyse
économique

Aux limites des politiques monétaires

Agnès Bénassy-Quéré

Cité de la monnaie et de l'économie, Marseille, 17 mai 2015

La politique monétaire traditionnelle

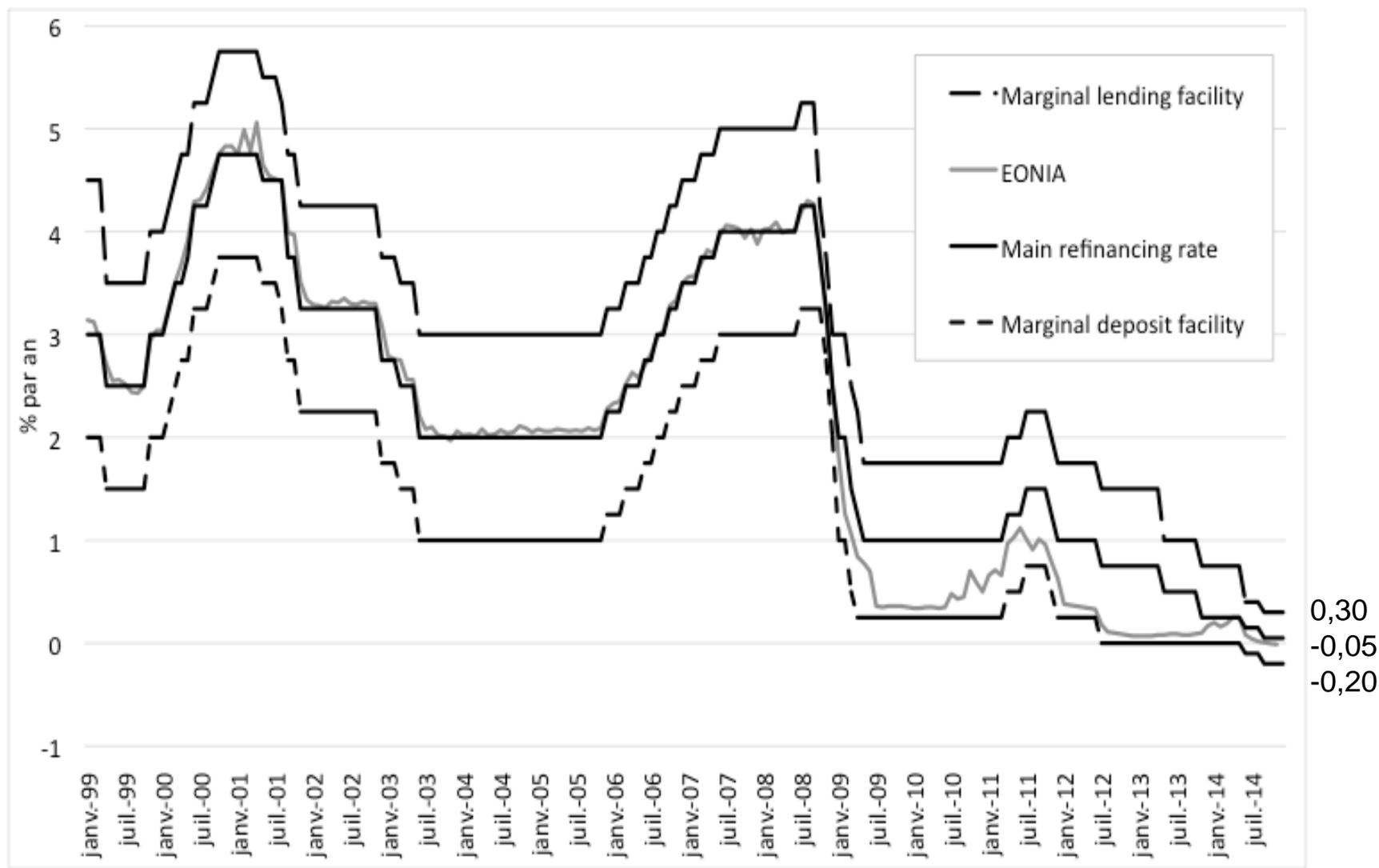
Par temps calme



Par temps de crise

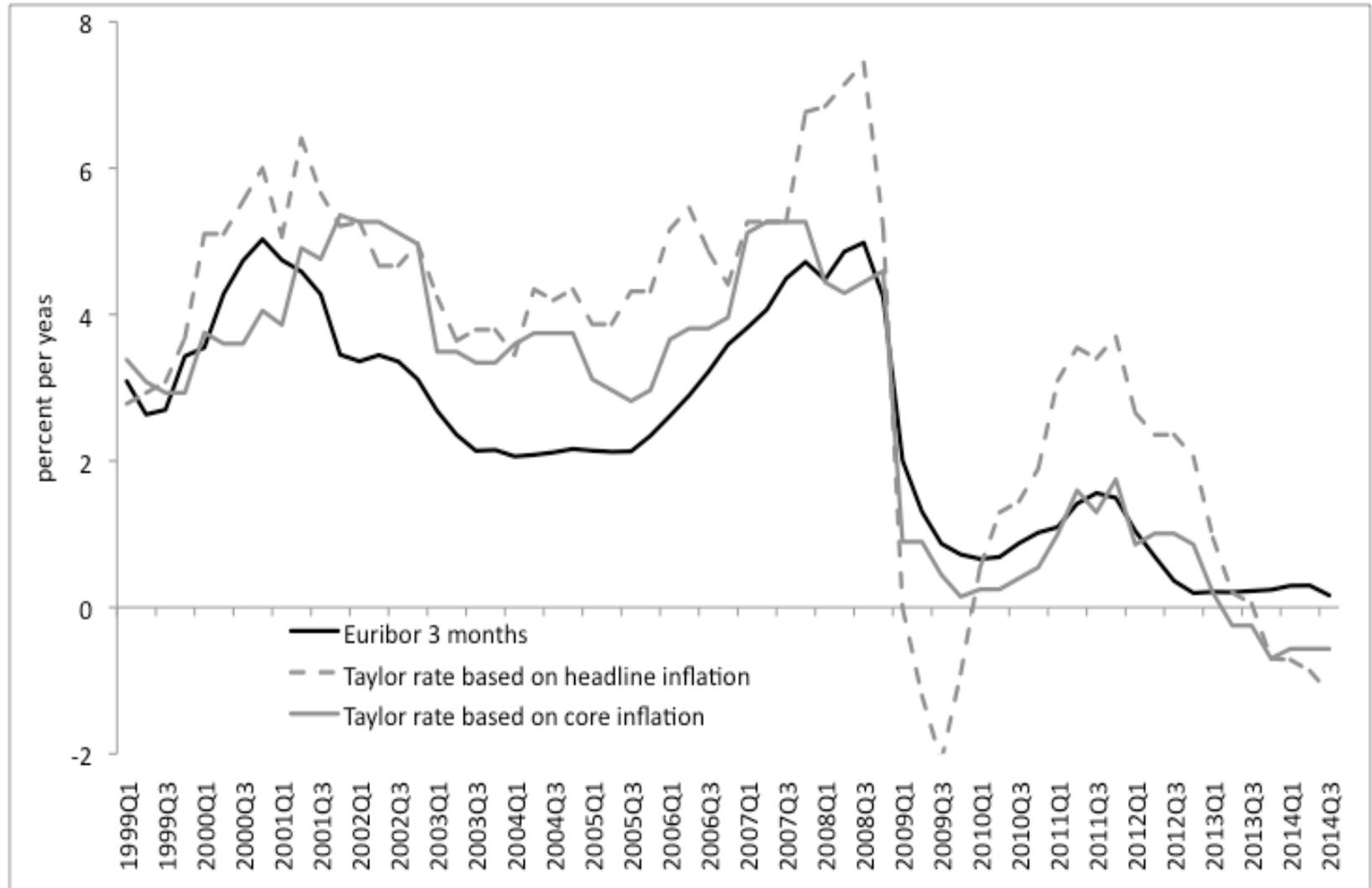


Qu'est-ce que les taux d'intérêt directeurs ?



Source : BCE.

Pourquoi un taux négatif ?



Source : calculs à partir de données OCDE.

Que faire quand on ne peut plus abaisser les taux directeurs ?

Encourager les banques à prêter

- Liste des collatéraux étendue
- Liquidité à long terme ou à très long terme :
- Refinancements fléchés

Abaisser les taux longs

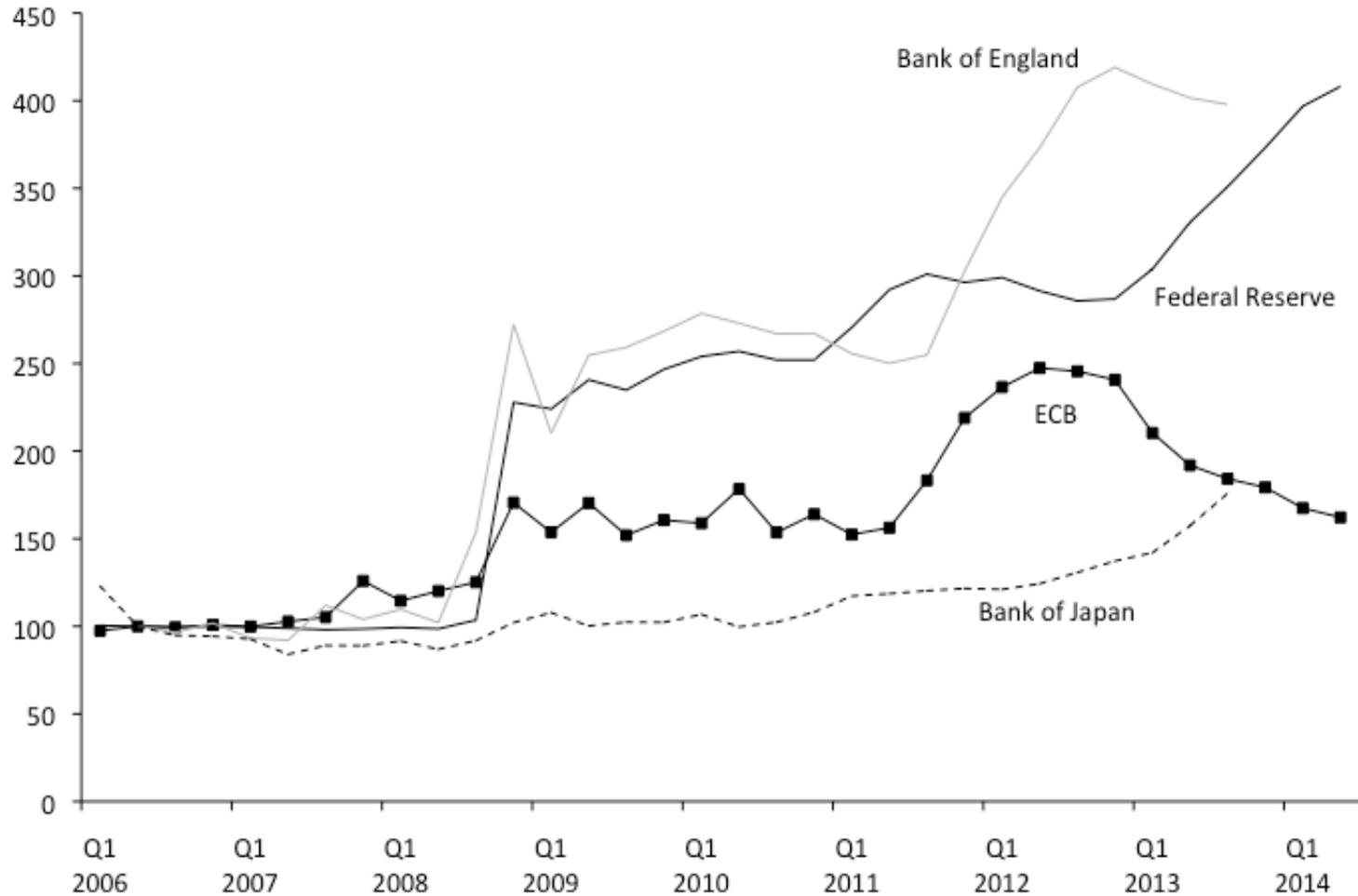
- Achats de titres à long terme
- Communication (promesses)

Relever les anticipations d'inflation pour faire baisser le taux d'intérêt *réel*

- Charger le bilan de la banque centrale
- Affaiblir le taux de change

Le bilan des banques centrales

Actif total en % du PIB, base 100 en 2006T2



Source : banques centrales.

Quels risques pour la BCE ?

Un risque de bilan

- Risque de marché (valeur des actifs)
- Risque de crédit (non remboursement des actifs)
- Risque partiellement mutualisé (France : 20% ; Allemagne : 25%)

Un risque de « domination budgétaire »

- Obligation de facto renouveler les titres de dette publique à l'échéance (pour ne pas causer une crise financière)

Un risque d'inflation

- Risque de ne pas pouvoir dégonfler le bilan assez vite faute de marché

Un risque d'instabilité financière

- Formation de bulles spéculatives, endettement excessif
- Politiques macro-prudentielles

Un risque politique

- Taux d'intérêt négatifs

+ un risque d'échouer !

Conclusion

La force de la BCE fait aussi sa faiblesse

- Indépendance, objectif de stabilité des prix → elle ne peut dévier de cet objectif
- Les gouvernements le savent et peuvent en profiter pour ralentir leur effort budgétaire
- Ce problème s'accroît avec la responsabilité de la surveillance bancaire

Une forte contrainte institutionnelle et politique

- Pour sortir du surendettement : ajustement budgétaire + restructuration + monétisation
- Le dosage entre les 3 solutions implique de repousser les limites du traité + fortes redistributions entre Etats