

Création Monétaire Exceptionnelle durant la Crise: Principes, Conséquences, et Défis

Cédric Tille

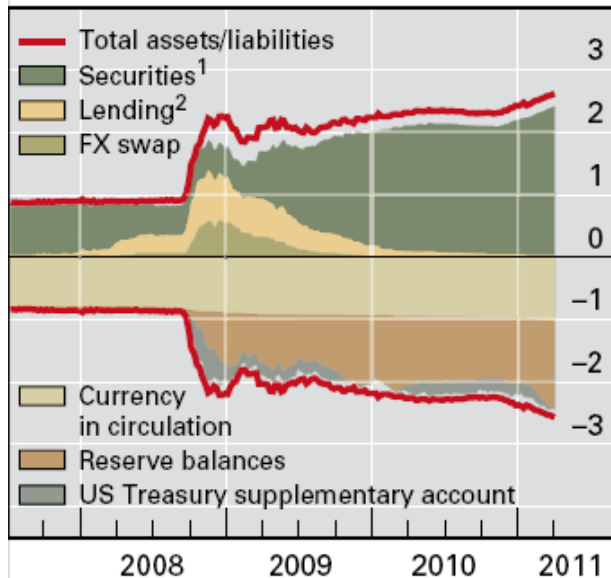
*Institut des Hautes Etudes Internationales et du Développement
and Center for Economic Policy Research (CEPR)*

25 Novembre 2011

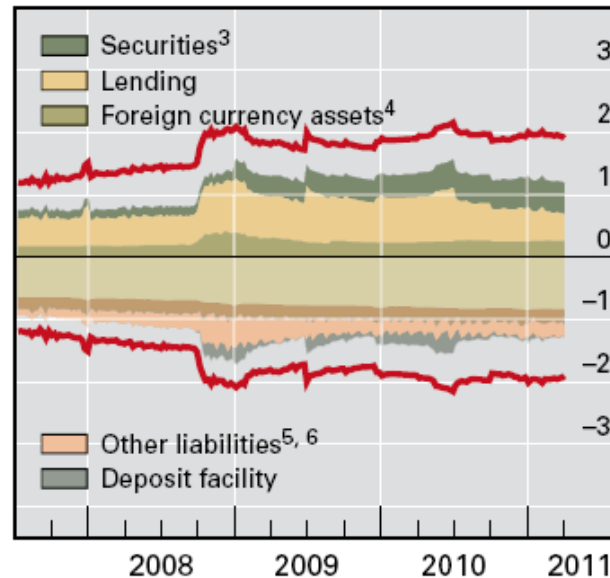
Explosion des bilans de banques centrales

In trillions of respective currency units

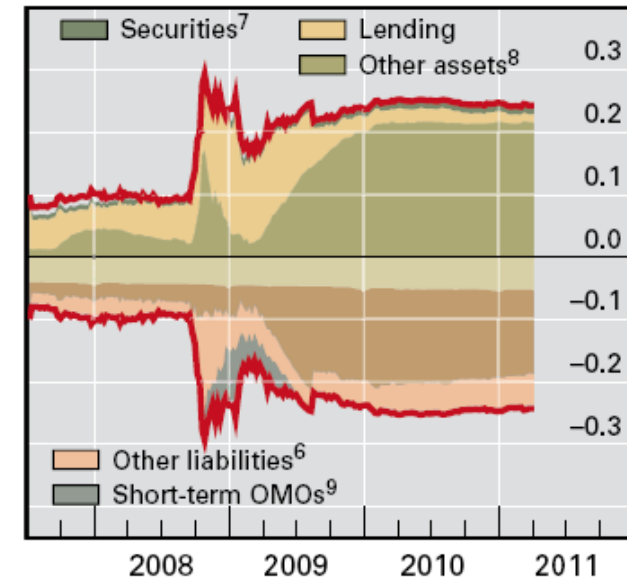
Federal Reserve



Eurosystem



Bank of England



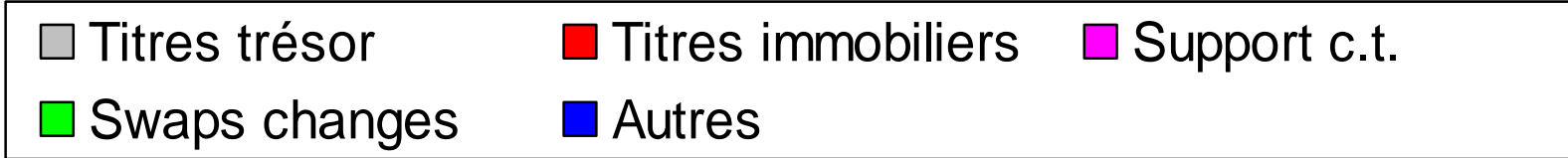
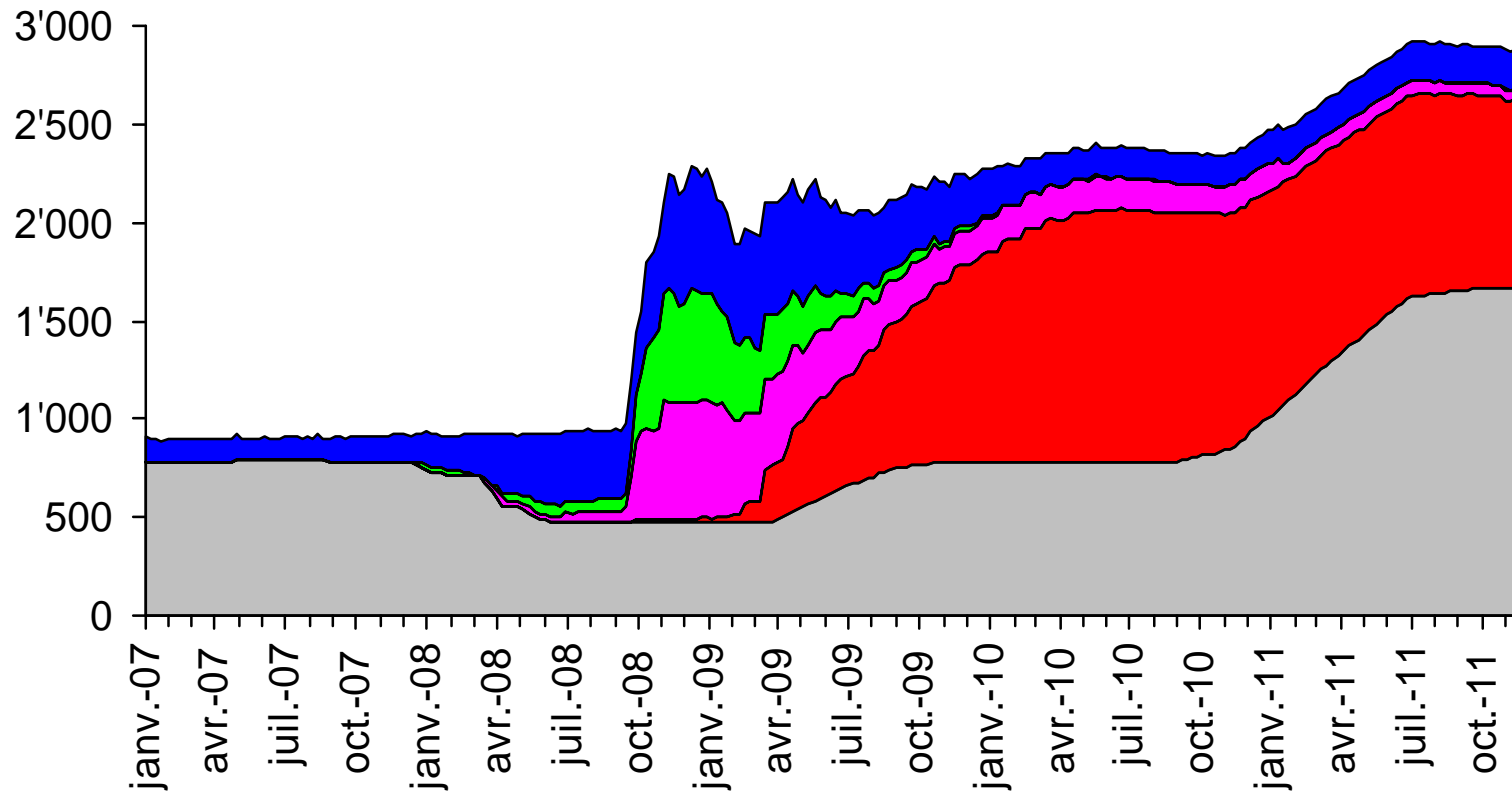
Stratégies (1)

- Politique habituelle: hausse et baisse du taux d'intérêt.
- Expansion quantitative: accent sur la *taille* du bilan.
 - Achats d'actifs, accroissement des réserves des banques commerciales.
 - Pousser les investisseurs hors des actifs sans risque vers des actifs plus risqués pour stimuler l'investissement.
- Expansion de crédit: accent sur la *composition* du bilan.
 - Achats ciblés sur des marchés spécifiques pour les débloquer.

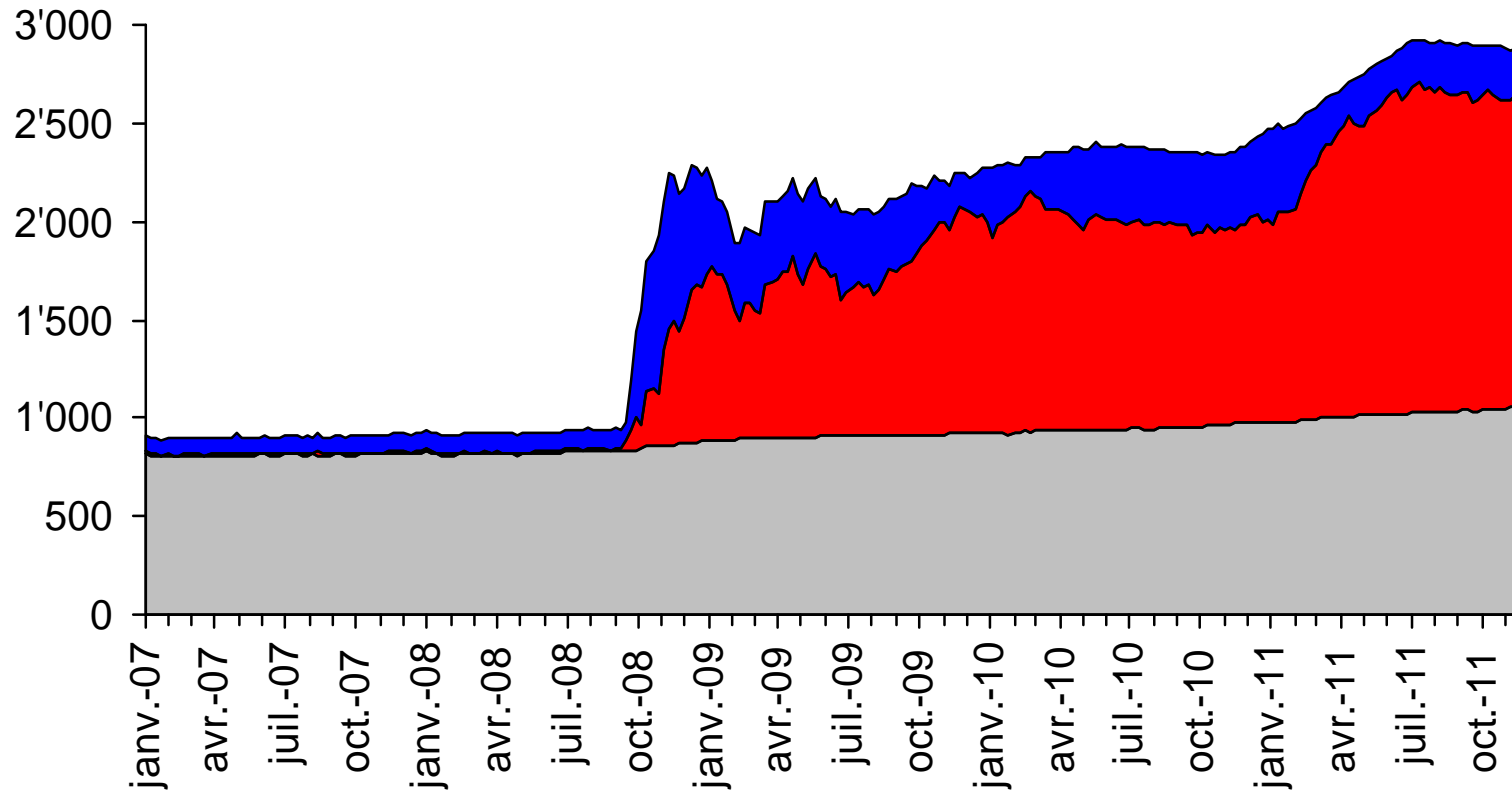
Stratégies (2)

- Opération “twist”: accent sur la *maturité* du bilan.
 - Achats d’actifs de long terme, vente d’actifs de court terme.
 - Pousser les investisseurs hors des actifs sans risque de long terme.
- Etablissement d’un plancher de prix.
 - Achats d’actifs ciblés pour soutenir le prix et éviter une spirale de panique.

Actifs de la Fed (mias \$)



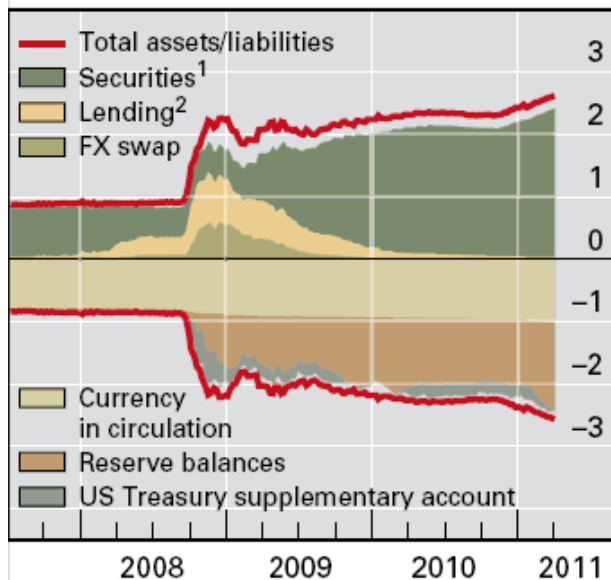
Passifs de la Fed (mias \$)



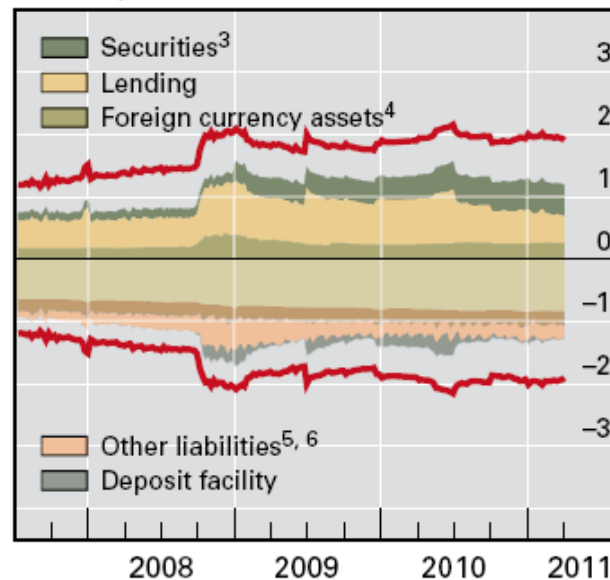
Explosion des bilans de banques centrales

In trillions of respective currency units

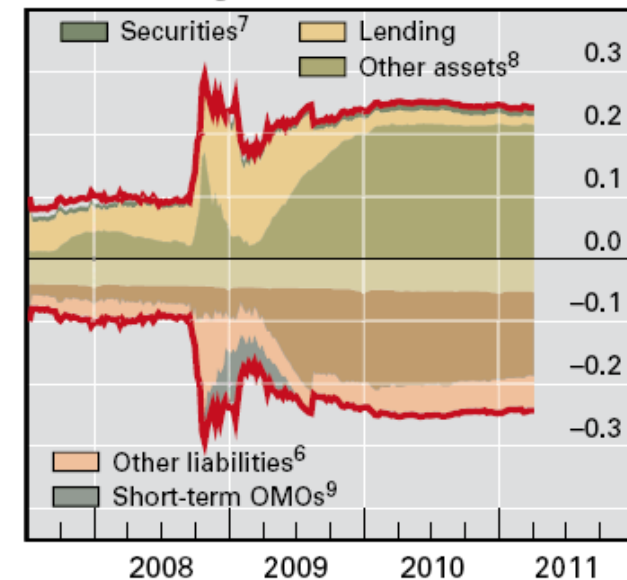
Federal Reserve



Eurosystem



Bank of England



Une politique inhabituelle?

- En cas de récession la banque centrale réduit le taux d'intérêt *réel*:

$$\text{taux réel} = \text{taux nominal} - \text{inflation anticipée}$$

- Temps normal: réduction du taux nominal et stabilisation de l'inflation anticipée.
- Temps de crise: hausse temporaire de l'inflation anticipée (du moins éviter la déflation).
 - Promesse de garder les taux bas longtemps.
 - Création monétaire comme signal.

Risque d'inflation?

- Pas pour l'instant car la monnaie circule peu.
- Besoin de réduire le bilan lorsque la circulation reprendra.
- Techniquement faisable:
 - Ventes d'actifs, émission d'obligations.
 - Intérêts sur réserves pour limiter la circulation.
- Le timing sera délicat.

Risque pour l'indépendance?

- Achats substantiels d'actifs risqués, avec perte possible.
- Achats de dettes publiques pouvant trop faciliter la vie au gouvernement.
- Glissement de la politique monétaire vers une politique budgétaire (soutient à l'immobilier).
 - Retour de manivelle politique si la banque centrale sort trop de son champ d'action.
- Risque de trappe de taux zéro, si les banques ne renforcent pas leur bilan.

La zone euro

- Pressions sur les dettes publiques pas limitées aux états avec des finances faibles.
- Situation de panique « auto-réalisatrice ».
 - La nervosité des marchés met les états sous pression, ce qui justifie ensuite la nervosité initiale.
- La BCE peut empêcher la panique en mettant un court plancher aux dettes publiques.
 - Eviter un relâchement de discipline budgétaire.