

Dans un monde sans inflation, à quoi servent les banques centrales ?

Florence Pisani

JECO, Novembre 2016

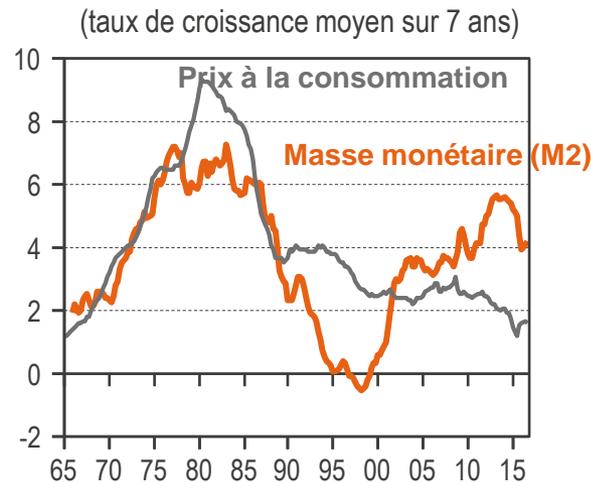


1

Comment se transmet la politique monétaire ?

LA POLITIQUE MONÉTAIRE N'A PAS PRISE SUR L'INFLATION D'UNE MANIÈRE AUSSI SIMPLE QU'ON LE PENSE SOUVENT

Inflation et masse monétaire aux Etats-Unis

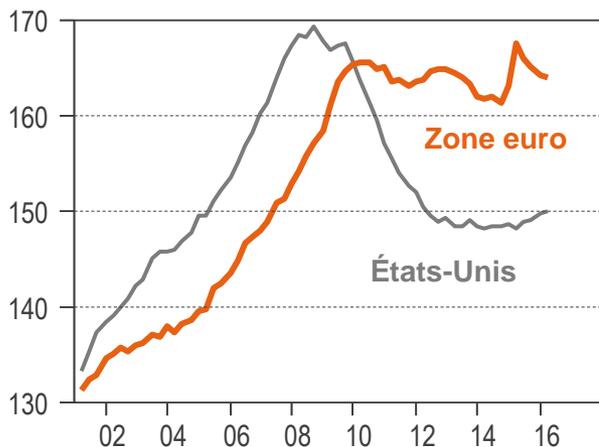


« Ce n'est pas nous qui avons abandonné les agrégats monétaires, ce sont eux qui nous ont abandonnés! »

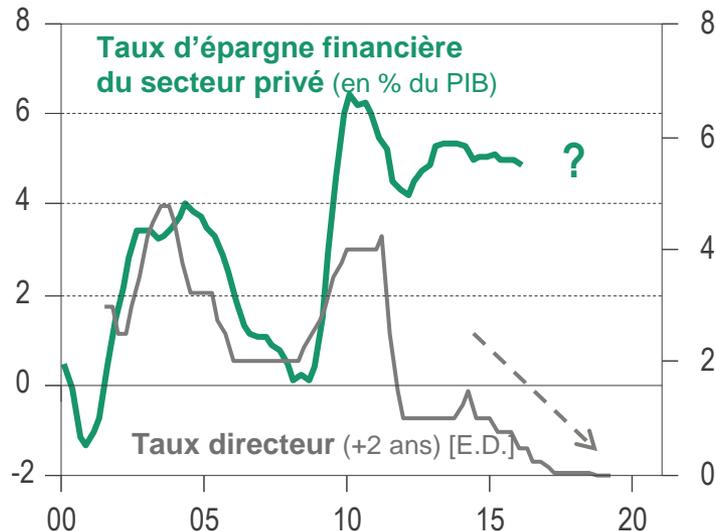
Gérard Bouey, ancien gouverneur de la banque centrale du Canada.

LORSQUE L'ENDETTEMENT EST ÉLEVÉ, L'EFFET DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE PEUT ÊTRE AFFAIBLI

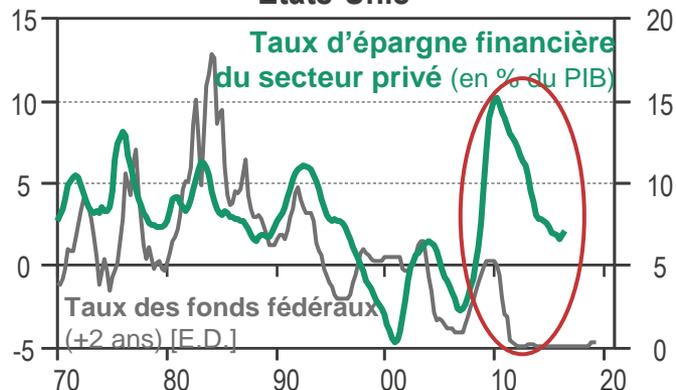
**Dette des agents privés
non financiers**
(% du PIB)



**Taux directeur et
taux d'épargne financière privé**
(%)
Zone euro



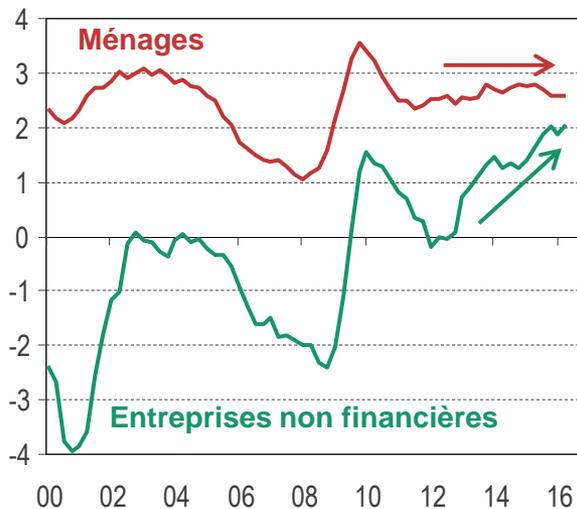
États-Unis



DANS LA ZONE EURO EN PARTICULIER, LA DÉPENSE DES AGENTS PRIVÉS A JUSQU'À PRÉSENT RÉPONDU FAIBLEMENT À LA BAISSÉ DES TAUX D'INTÉRÊT

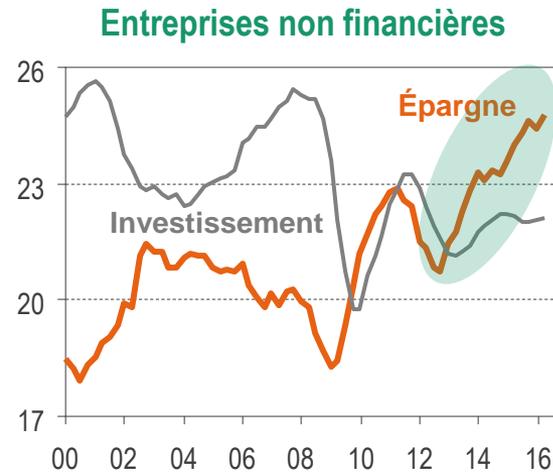
Taux d'épargne financière

(% du PIB, lissage sur 4 T)



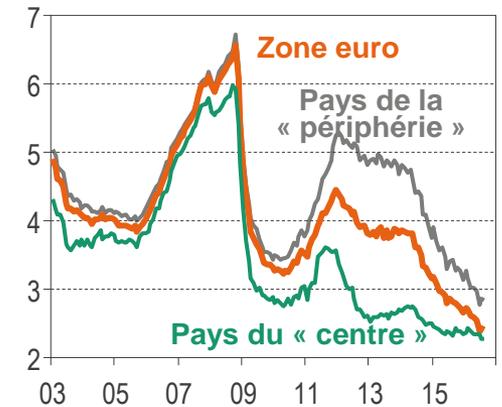
Epargne et investissement

(% du PIB, lissage sur 4 T)

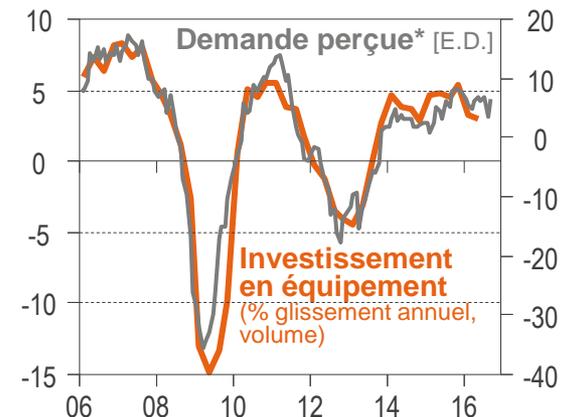


Taux d'intérêt sur les nouveaux prêts aux PME

(%, taux variable)



Investissement en équipement et demande perçue en zone euro



(*) Enquête de la Commission européenne :
 $0.45 \times \text{tendance de production dans l'industrie}$
 $+ 0.55 \times \text{évolution récente de la demande dans les services}$

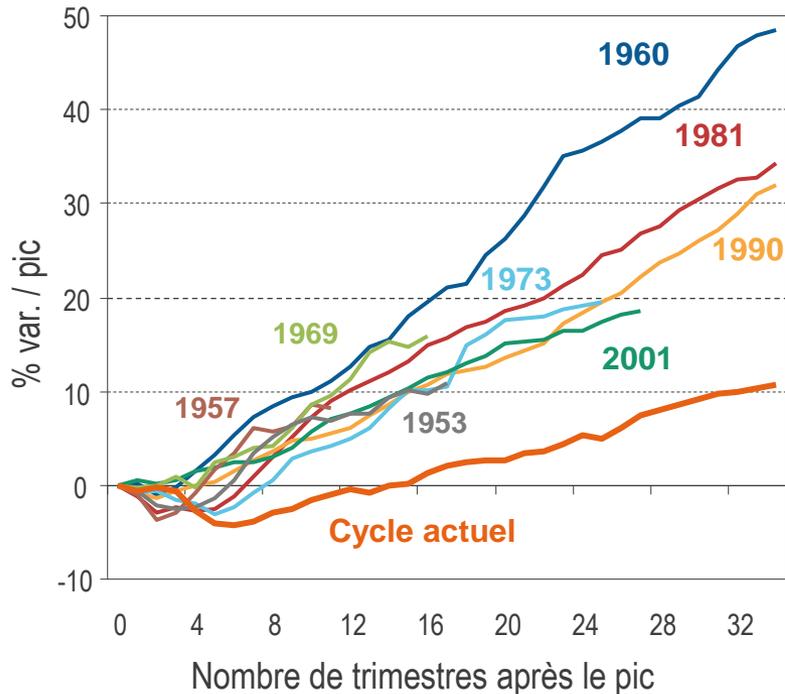


2

La politique monétaire sert-elle encore
aujourd'hui à quelque chose ?

LE MAINTIEN DE POLITIQUES MONÉTAIRES ACCOMMODANTES PEUT PERMETTRE D'ACCROÎTRE LA « PRESSION DE LA DEMANDE » SUR LES ENTREPRISES

Cycles aux Etats-Unis
(PIB réel en cumul depuis le pic)

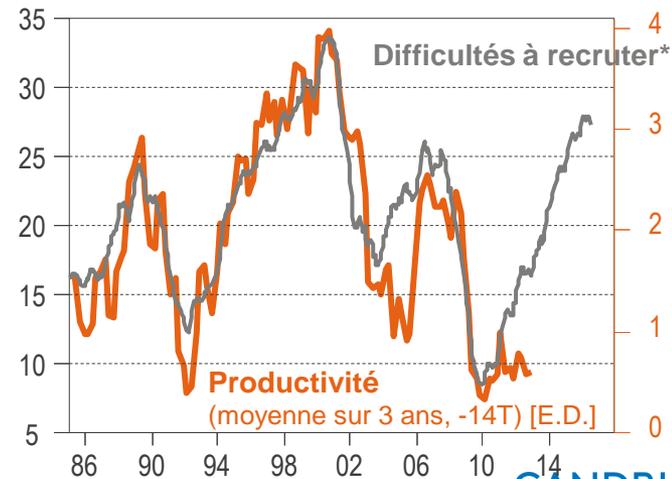


« L'expérience post-crise laisse penser que l'évolution de la demande agrégée peut avoir un effet notable et durable sur l'offre, c'est-à-dire sur le potentiel de production. [...]

La question qu'il faut alors se poser est de savoir s'il est possible de corriger ces effets négatifs sur l'offre en ***maintenant, temporairement, l'économie sous « haute pression »***, grâce à une demande globale soutenue et un marché du travail tendu. »

Janet L. Yellen, October 14, 2016

Productivité et intentions d'embauches



(*) % d'entreprises déclarant avoir des difficultés à recruter (enquête NFIB, lissée sur 6 mois).



4

Conclusion

FAUT-IL CHANGER LES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN ZONE EURO ?

Ce serait compliqué... et pas forcément nécessaire !

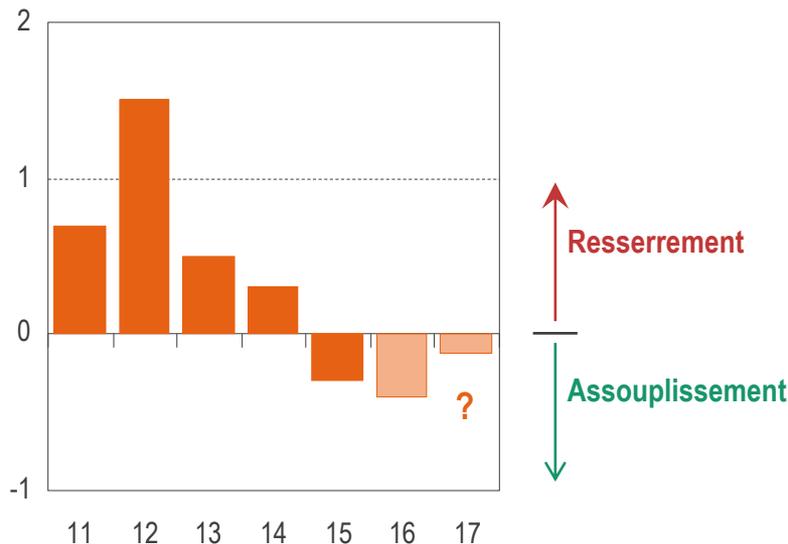
- ❑ Un changement d'objectif serait institutionnellement compliqué.
- ❑ Les banques centrales ont toujours fait preuve de créativité aussi bien pour interpréter leurs objectifs que pour faire évoluer leurs instruments.

Depuis quelques années, la politique de la BCE n'a pas été pas si différente de celle de la Fed (dont l'objectif est plus symétrique) :

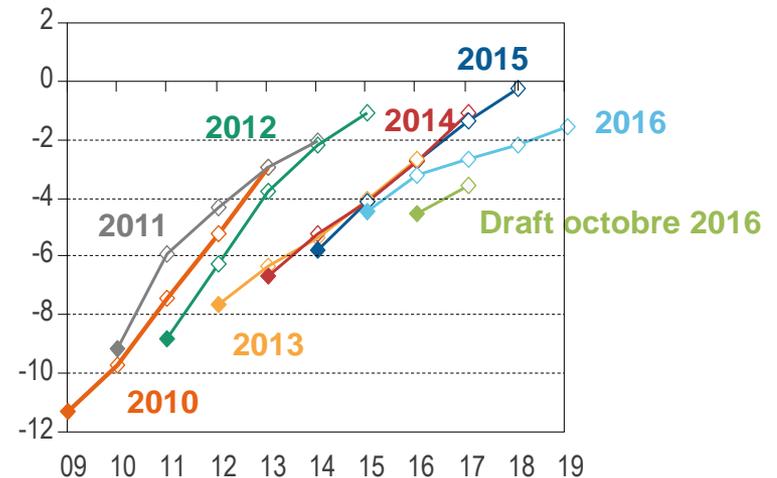
« Un chômage élevé a des répercussions pour tout le monde au sein de la société. Pour les banques centrales, il est au cœur des mécanismes macro-dynamiques qui déterminent l'inflation et, **même quand la stabilité des prix n'est pas menacée**, il accroît la pression exercée sur nous pour que nous agissions » (Mario Draghi, Jackson Hole, le 22 août 2014).

LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE AU SECOURS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE ?

**Resserrement ou stimulation
budgétaire dans la zone euro**
(variation du solde primaire structurel, % du PIB)



**Cibles budgétaires :
l'exemple de l'Espagne**
(solde public en % du PIB)



➔ Jusqu'à présent, la politique budgétaire a peu soutenu l'activité...



AMSTERDAM

BRUXELLES

DUBAÏ

FRANCFORT

GENÈVE

LONDRES

LUXEMBOURG

MADRID

MILAN

PARIS

Ce document est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

Attention : les performances passées, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures d'un instrument financier, d'un indice financier ou d'un service d'investissement ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, réductions et autres charges. Les performances exprimées dans une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur subissent les fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. Si ce document fait référence à un traitement fiscal particulier, une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut évoluer.

Le présent document n'est pas une recherche en investissement telle que définie à l'article 24, §1 de la directive 2006/73/CE. Candriam précise que l'information n'a pas été élaborée conformément aux dispositions légales promouvant l'indépendance de la recherche en investissements, et qu'elle n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant la diffusion de la recherche en investissements.

Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds. Ces documents sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.