

# A quoi servent les banques centrales sans inflation?

Natacha Valla

EIB

Panel

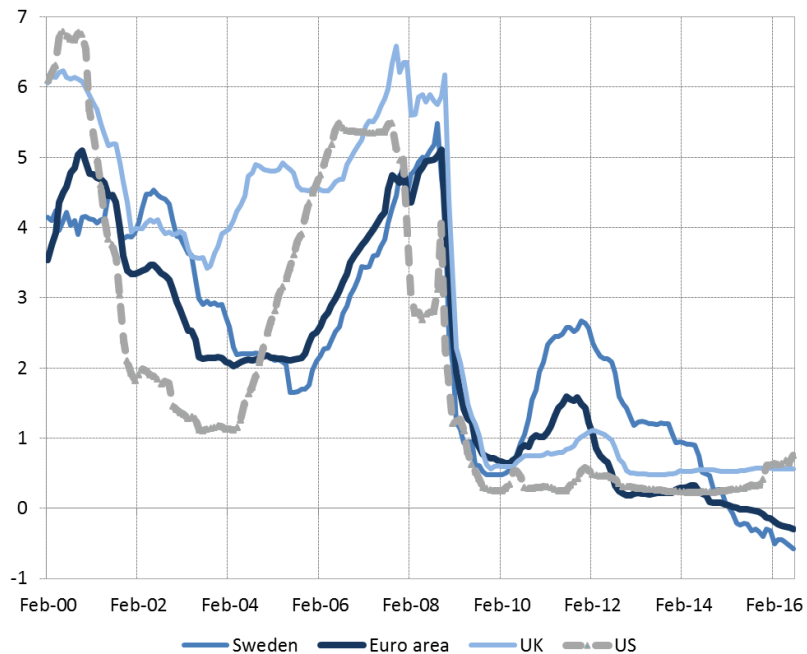
JECO de Lyon

9 novembre 2016

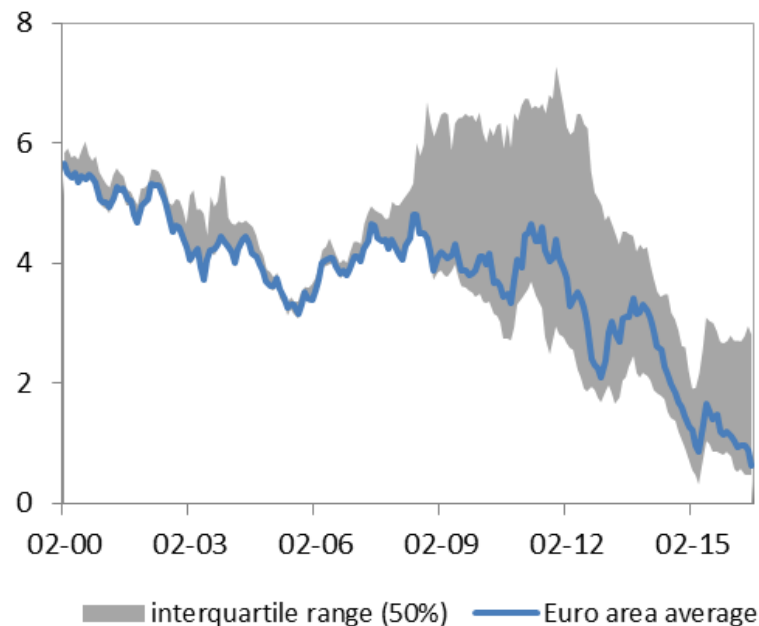
17:45 – Bourse du travail - Lyon

# Distinguer le “que peut faire” du “à quoi sert”

**Chart 1** – Money market rates in the US and selected EU economies (% p.a., 3-month maturity)



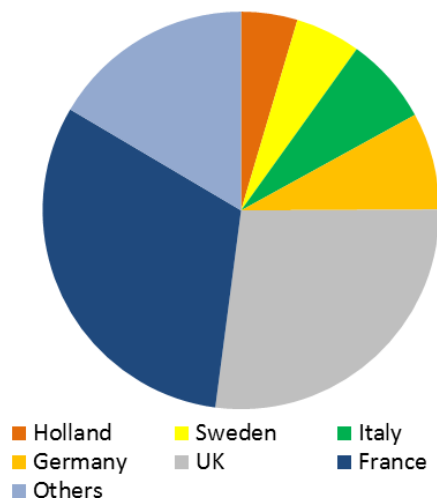
**Chart 2** – 10-years nominal government bond yields in the EU (% p.a.)



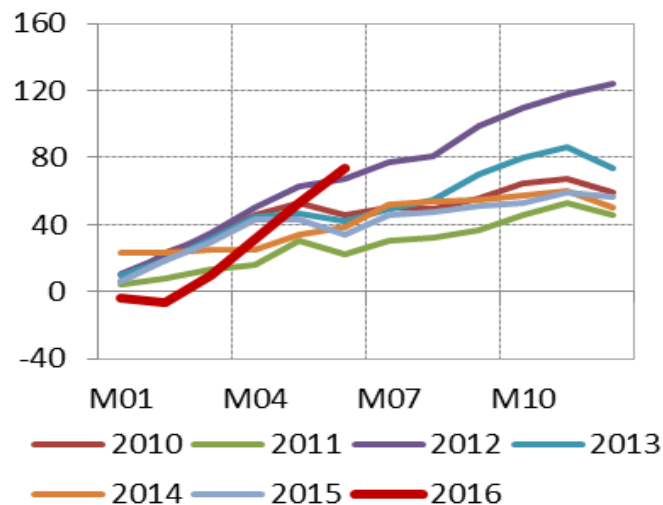
Sources: Thomson Reuters

# La politique quantitative a un effet sur le passif des entreprises (booste les émissions nettes de fonds propres des entreprises)

**Chart 1** – Geographical breakdown of the European corporate debt market (%)



**Chart 2** – Net issuance of securities in the euro area (sum since the start of the year, billions)



Sources: Eurostat, ECB.

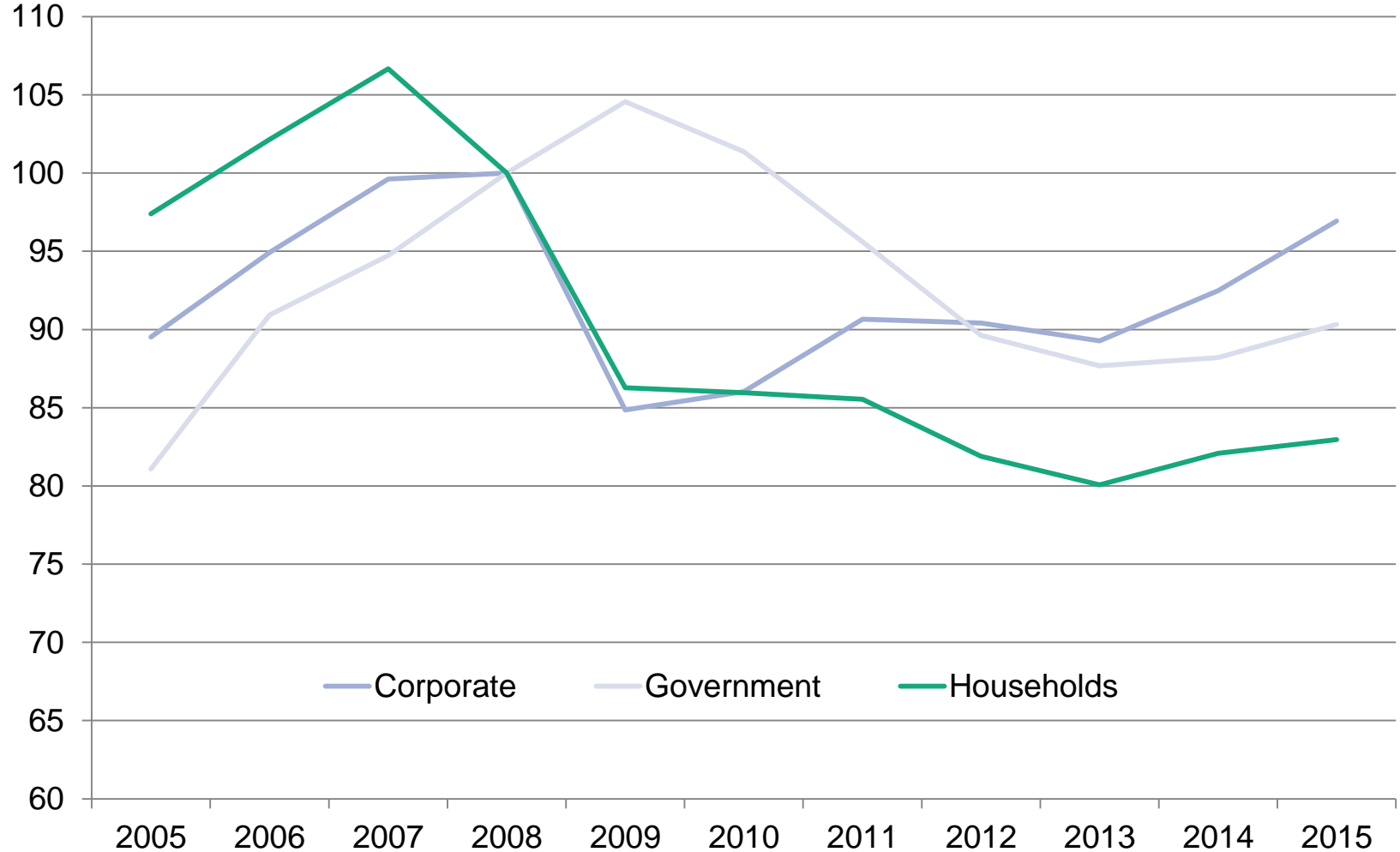
Notes: Last record is June 2016 (lhs, annual average from the middle of 2015 to the middle of 2016).

# Etat des lieux

1. Sans inflation, *really* (cf. US)?
2. Dans la zone euro, la banque centrale sert à tenir le “cap” (keeping the euro area together)
3. Le mandat premier des banques centrales relégué au statut de condition nécessaire mais pas suffisante
4. Au delà des objectifs de stabilité des prix (objectif macro, de stabilité financière, d'opérateur de marchés, de systèmes de paiements, de superviseur)
5. Le triangle à exploiter: émission de fiat money / Quantitative Easing / Déficit d'investissement

# Le déficit d'investissement provient des ménages et des gouvernements...

Evolution of investment, EU (2008=100)



Source: Eurostat.

# Les infrastructures souffrent particulièrement de sous-investissement

## Infrastructure investment rate, EU



Source: Eurostat, EIB/EPEC, Projectware.

Note: Belgium, Croatia, France, Greece, Lithuania, Poland and Romania are excluded from the analysis due to missing data.

# Réconcilier le “que peut faire” et le “à quoi sert” (1/2)

1. En modalité “quantitative”, la banque centrale utilise son monopole d’émission monétaire
2. Le QE “orthodoxe” consiste à acheter des dettes souveraines
3. ...mais cela a des effets induits (distortions de prix d’actifs, incitations perverses sur les finances publiques, irritations relatives au financement monétaire)

# Réconcilier le “que peut faire” et le “à quoi sert” (2/2)

1. La coïncidence entre le QE et le déficit d'investissement est une opportunité extraordinaire
2. Des options diverses d'investissement à long terme pour les banques centrales
  - Investir en fonds propres dans les entreprises
  - Mandater des investissements (A qui ? Investisseurs de long terme, banques publiques/multilatérales d'investissement...)
  - Restaurer les incitations pour améliorer la qualité de l'investissement public