

Politique monétaire : des doutes sur « l'assouplissement » quantitatif

Guillaume Duval, Les Carnets de l'économie, France Culture, 8 décembre 2015.

Comment aujourd'hui sortir des politiques monétaires accommodantes sans déstabiliser toute l'économie ? Et si le *quantitative easing* devenait un problème au lieu d'être une solution ?

Exploitation pédagogique

1. Quel est l'objectif de la politique monétaire d'assouplissement quantitatif ?
2. Expliquez brièvement en quoi consiste cette politique.
3. Pourquoi, selon Guillaume Duval, peut-on aujourd'hui douter de l'efficacité de cette politique ?
4. Quels sont les déséquilibres engendrés par cette politique ?
5. Pourquoi est-il alors à la fois souhaitable et compliqué de sortir de cette politique ?
6. Quelles mesures pourraient accompagner une sortie progressive du *quantitative easing* selon Guillaume Duval ? Expliquez ce qui est ainsi suggéré quant au rôle de la politique monétaire.

Pour approfondir

Olivier Passet, « Comment sortir du quantitative easing », *Alternatives économiques*, n° 352, décembre 2015.

Corrigé

1. Cette politique, initiée par la Fed en 2008, a pour objectif le soutien de l'activité économique et la lutte contre le risque de déflation. Il s'agit de faire remonter les anticipations d'inflation (cible de 2 %) pour éviter les effets délétères de la baisse du niveau général des prix sur la croissance.
2. Le *quantitative easing* est une politique monétaire non conventionnelle menée par les banques centrales aux États-Unis, en Europe mais aussi au Japon. Alors que les mesures conventionnelles jouent sur les taux directeurs, l'assouplissement quantitatif est l'injection de liquidités par la Banque centrale (ce qu'on traduit parfois par l'expression imagée de « planche à billets ») contre rachat de titres. La Banque centrale rachète aux banques des actifs en espérant que les liquidités fournies en échange ranimeront leurs crédits à l'économie réelle.
3. L'efficacité d'une politique économique se juge au regard de ses objectifs. Or, malgré la durée sur laquelle elle a été conduite et son ampleur, la reprise de l'activité économique est très fragile et, en Europe notamment, les anticipations d'inflation restent très basses.
4. Les flots de liquidités déversés par les banques centrales alimentent la formation de bulles dans l'immobilier et sur les marchés financiers. En effet, ces liquidités abondantes et bon marché sont utilisées à des fins spéculatives plutôt que pour l'investissement productif. Elles ont servi à financer l'achat d'actifs dont les prix sont alors artificiellement dopés.
5. Il apparaît souhaitable de sortir d'une politique qui ne parvient pas à ranimer croissance et inflation (question 3) tout en générant un risque d'instabilité financière (question 4), qui lui-même condamne au *statu quo* monétaire par peur de l'éclatement des bulles spéculatives. Les banques centrales ont donc jusqu'à présent différé le retour à une politique moins expansive par crainte d'une crise financière et d'un nouveau ralentissement de l'activité.
6. Selon Guillaume Duval, il faudrait accompagner le repli progressif du *quantitative easing* par des politiques budgétaire (hausse des dépenses publiques) et salariale (hausse du salaire minimum) moins restrictives qui pourraient éviter la contraction de la demande (mécanismes keynésiens). L'idée est qu'on ne peut pas tout attendre de la politique monétaire. Elle ne peut pas être l'instrument exclusif d'action et à elle seule pallier les déficiences des autres politiques.