

2016-06-10

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

L'ABC de l'assouplissement quantitatif Ou le b.a.-ba des achats d'actifs par les banques centrales (Article pour la revue économique du mois de juin 2016)

Le 22 janvier 2015, la Banque centrale européenne (BCE) annonçait le lancement d'un « programme étendu d'achats d'actifs », au travers duquel elle entendait acquérir mensuellement pour 60 milliards d'euros de titres des secteurs public et privé de la zone euro. Le 10 mars 2016, ces achats mensuels ont été portés à 80 milliards et, pour la première fois, ils ont été élargis aux obligations d'entreprises du secteur non financier. Cette nouvelle politique, dite d'« assouplissement quantitatif », a profondément transformé la politique monétaire de l'Eurosystème, en conférant un rôle-clé à son bilan.

Quelles limites de la politique monétaire dite « conventionnelle » ont spécifiquement motivé le recours des banques centrales à l'assouplissement quantitatif comme instrument de politique monétaire? Quels sont les mécanismes par lesquels les achats d'actifs de la banque centrale influencent les conditions de financement dans l'économie? Comment le taux de change est-il affecté par les acquisitions de titres? Quelles sont les implications de ces dernières pour le bilan des banques commerciales ou encore pour les finances publiques? Telles sont les principales questions auxquelles tente de répondre l'article, en s'appuyant sur le cas particulier de la zone euro.

Le recours aux achats d'actifs permet de pallier les limites de la politique monétaire conventionnelle et contribue à la stabilité des prix

Les achats massifs de titres de dette à long terme par les banques centrales s'inscrivent dans le cadre de la politique monétaire dite « non conventionnelle ». Une telle politique se révèle particulièrement appropriée dans un contexte d'inflation faible, lorsque les taux directeurs sont proches de leur niveau plancher et que, dès lors, la politique monétaire traditionnelle arrive à épuisement. Sa finalité est toutefois identique: peser sur les coûts de financement réels pour stimuler l'activité économique et préserver la stabilité des prix, l'objectif premier de la politique monétaire dans la zone euro.

Les acquisitions de titres pèsent tant sur les coûts de financement que sur le taux de change...

De façon très directe ou de manière plus subtile, les acquisitions de titres par les banques centrales affectent les différentes composantes du taux réel à long terme. En tirant ce dernier à la baisse, elles encouragent la consommation et les investissements, au détriment de l'épargne. Elles tendent en outre à déprécier la valeur de la monnaie nationale, favorisant ainsi les exportations.

... et ne sont pas dénuées de conséquences pour la masse monétaire et les finances publiques

Les achats d'actifs donnent inévitablement lieu à une hausse de la base monétaire, laquelle prend essentiellement la forme d'un accroissement des réserves de banque centrale du système bancaire. Ils ne se traduisent toutefois pas nécessairement par un gonflement équivalent de la masse monétaire au sens large. Les acquisitions de titres - majoritairement souverains - par la banque centrale ont pour l'heure des implications favorables pour les finances publiques, mais celles-ci ne sont pas garanties dans la durée.

Le « programme étendu d'achats d'actifs » adopté par la BCE a contribué à assouplir davantage la politique monétaire dans la zone euro

La décision de l'Eurosystème de lancer un programme étendu d'achats d'actifs le 22 janvier 2015 a dans les faits entraîné une baisse des taux d'intérêt nominaux sur différents segments des marchés financiers. Elle a par ailleurs contribué à stabiliser les anticipations d'inflation dans la zone euro. Enfin, le repli des rendements réels qu'elle a engendré est allé de pair avec une dépréciation de l'euro face au dollar. Au-delà de ses effets théoriques, il ressort ainsi que le programme d'achats d'actifs de l'Eurosystème a bel et bien induit un assouplissement additionnel de sa politique monétaire.