

2014-05-09

## COMMUNIQUÉ DE PRESSE

---

### **Politiques monétaire et macroprudentielle dans un modèle estimé d'intermédiation financière** *par Paolo Gelain et Pelin Ilbas*

NBB Working Paper No 258 - Research Series

Les perturbations financières nées au second semestre de 2007, qui ont in fine débouché sur la crise mondiale la plus grave depuis la Grande Dépression, ont souligné l'importance de la stabilité financière pour le maintien de la stabilité macroéconomique globale et ont incité les économistes et les responsables politiques du monde entier à envisager la mise en place de nouveaux cadres réglementaires permettant de mieux surveiller les évolutions financières et d'agir préventivement pour éviter la formation de déséquilibres financiers, dans l'espoir de réduire la probabilité de nouvelles crises.

Le présent Working Paper vise à alimenter ces discussions en étudiant les implications de la politique macroprudentielle dans le cadre d'un modèle d'équilibre général dynamique stochastique de taille moyenne estimé pour les États-Unis qui présente un secteur d'intermédiation financière soumis à des frictions. Plus précisément, nous étudions l'interaction entre une politique macroprudentielle qui vise à stabiliser la croissance nominale du crédit et l'output gap, et une politique monétaire qui s'est vu confier un mandat typique de ciblage de l'inflation. Les bénéfices retirés de cette coordination sont examinés en considérant l'hypothèse selon laquelle les responsables de ces deux politiques ont pour mission de minimiser leurs fonctions de perte quadratique respectives en recourant à des instruments distincts.

Nous constatons que, dans la mesure où l'autorité macroprudentielle accorde un poids suffisamment important à la stabilisation de l'output gap, objectif qu'elle partage avec la banque centrale, la coordination entre les deux politiques se traduit par un environnement macroéconomique moins volatil qu'en cas de non-coordination. Toutefois, lorsque l'autorité met davantage l'accent sur l'objectif de stabilité financière, l'absence de coordination offre de meilleurs résultats sous la forme d'une volatilité moindre des objectifs de la fonction de perte pour l'autorité macroprudentielle, mais non pour la banque centrale. Cet arbitrage en matière de bénéfices induits par la coordination se présente également dans une situation caractérisée par une forte volatilité réelle et financière, telle qu'observée au cours de la récente crise financière, et résiste à différentes définitions de la stabilité financière.

Nous réalisons une analyse hypothétique alternative pour démontrer qu'une taxe/subvention macroprudentielle contracyclique sur les fonds propres des banques est efficace pour freiner le mécanisme d'amplification alimenté par des conditions défavorables sur le marché du crédit. Sur la base de ces résultats, nous concluons que la politique monétaire n'aurait pu éviter à elle seule le plongeon de l'offre de crédit, et que la présence d'un instrument de réglementation macroprudentielle distinct en sus de la politique monétaire aurait été cruciale pour préserver la stabilité de l'environnement macroéconomique.