

2015-09-22

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Interactions entre la politique monétaire et la politique macroprudentielle

(Article pour la Revue économique du mois de septembre 2015)

Avant l'éclatement de la crise financière en 2007, la plupart des responsables politiques partaient généralement du principe que la stabilité des prix devait être le principal objectif de la politique monétaire, combinant typiquement un objectif d'inflation à moyen terme avec un objectif d'utilisation des capacités de production tel qu'un niveau maximal d'emploi ou d'activité compatible avec la stabilité des prix. La stabilité financière était considérée comme un domaine politique distinct, et s'attacher à la garantir n'était pas la mission première de la politique monétaire. De plus, il était globalement admis que, si la banque centrale parvenait à maintenir l'inflation à un niveau stable et légèrement positif (généralement aux alentours de 2 %), cela garantirait, outre la stabilité réelle, la stabilité financière.

Toutefois, la « grande récession » a fait comprendre aux décideurs que la stabilité des prix ne pouvait à elle seule garantir la stabilité financière et qu'elle ne pouvait donc empêcher les crises financières. Il est en outre apparu que les chocs prenant naissance dans le système financier sont susceptibles d'influencer lourdement l'économie réelle – et donc aussi les risques pesant sur la stabilité des prix. C'est ainsi que, à une politique microprudentielle renforcée axée sur les établissements individuels, il a été ajoutée une approche macroprudentielle, centrée explicitement sur les risques systémiques pesant sur le système financier dans son ensemble ainsi que sur les interactions entre les sphères réelle et financière. Le fait que la BCE se soit vu confier, dans le cadre du MSU, des missions macroprudentielles afin de préserver la stabilité financière s'intègre dans ce cadre de réflexion. L'objectif (macro)prudentiel de la BCE se distingue toutefois de son objectif de maintien de la stabilité des prix.

Le présent article examine les implications pour la politique monétaire d'une politique macroprudentielle active, en s'intéressant principalement aux interactions entre ces deux domaines. L'article explore en premier lieu le cadre au sein duquel opèrent la politique macroprudentielle et la politique monétaire, présentant leurs objectifs respectifs, les différents instruments dont elles disposent pour atteindre ces objectifs et leurs principaux canaux de transmission. Il esquisse également le cadre institutionnel des décisions monétaires et macroprudentielles en Belgique.

Dans certains cas, on peut être confrontés à de forts arbitrages (*trade-offs*) entre la stabilité des prix et la stabilité financière. Il s'agit d'un point important dans la mesure où les arbitrages entre ces objectifs déterminent la nature des interactions entre la politique monétaire et la politique macroprudentielle. La deuxième partie de l'article analyse ces interactions, démontrant, à l'aide d'un modèle théorique complété par des exemples pratiques, que ces arbitrages dépendent des chocs susceptibles de survenir. Dans ce contexte, l'article examine dans quelles situations il pourrait être souhaitable que la politique monétaire aille à contre-courant (*leaning against the wind*). Ainsi, par exemple, lorsque les déséquilibres financiers sont généralisés ou qu'on ne dispose pas d'instruments prudentiels suffisamment efficaces, la politique monétaire pourrait seconder la politique macroprudentielle dans sa mission de maintien de la stabilité financière.

L'article se penche également sur les défis liés à la situation actuelle dans la zone euro, où la politique monétaire (non conventionnelle) accommodante peut éventuellement poser certains risques pour la stabilité financière. Étant donné les risques à la baisse pour la stabilité des prix, la politique monétaire très expansionniste semble se justifier dans la mesure où les comportements à risque ne sont pas largement répandus, où la politique monétaire influe positivement sur la stabilité financière par la voie de la stabilisation macroéconomique et où des instruments macroprudentiels ciblés sont disponibles pour gérer les risques éventuels.