



Paris, le 7 mars 2011

LE « *CENTRAL BANKING* » APRÈS LA CRISE :

DEUX LECTURES D'UNE ENQUÊTE INTERNATIONALE AUPRÈS D'ÉCONOMISTES ET DE BANQUIERS CENTRAUX

Jean-Paul Betbèze

Chef économiste au Crédit agricole SA

Christian Bordes

Professeur à l'Université Paris I-Panthéon Sorbonne

Jézabel Couppey-Soubeyran

Conseillère scientifique au CAE, maître de conférences à l'Université Paris I-Panthéon Sorbonne

Dominique Plihon

Professeur à l'Université Paris XIII-Nord

Commentaires

Daniel Cohen

Jean-Pierre Vesperini

Compléments

Michel Aglietta

Charles Goodhart

Tommaso Padoa-Schioppa

À la mémoire de Tommaso Padoa-Schioppa

Sommaire

Synthèse introductive	7
Lecture 1	15
Pour un aménagement du <i>central banking</i> : à la recherche de l'affectation optimale des instruments des politiques monétaire et macroprudentielle <i>Christian Bordes</i>	
Chapitre 1. Gouvernance du <i>central banking</i>	18
1.1. <i>Tendances observées avant la crise</i>	18
1.1.1. Triptyque indépendance – transparence - responsabilité	
1.1.2. Mise en conformité de la gouvernance de la politique monétaire avec le modèle ITR	
1.1.3. Problèmes rencontrés pour mettre la gouvernance de la politique financière en accord avec le modèle ITR	
1.2. <i>Questions soulevées par la crise</i>	25
1.2.1. Quelle part de responsabilité de la gouvernance dans la crise ?	
1.2.2. Quels aménagements de la politique monétaire pour l'après-crise ?	
1.2.3. Comment articuler politiques monétaire et macro-prudentielle ?	
Chapitre 2. Stabilité monétaire	33
2.1. <i>Politique monétaire et inflation avant la crise</i>	35
2.1.1. Contribution des banques centrales à la dynamique de l'inflation	
2.1.2. Quelle a été la contribution des banques centrales à l'ancrage des anticipations inflationnistes ?	
2.2. <i>Politique monétaire et menace déflationniste au cours de la crise</i>	38
2.2.1. Quelle menace déflationniste ?	
2.2.2. Indicateur de vulnérabilité (à court/moyen terme) à la déflation	
2.3. <i>Questions relatives à la stabilité monétaire après la crise</i>	40
2.3.1. La menace inflationniste a-t-elle disparu ?	
2.3.2. Existe-t-il une menace déflationniste à moyen/long terme ?	
2.3.3. Faudrait-il repousser l'horizon du « ciblage » de l'inflation ?	
2.3.4. Faudrait-il relever l'objectif chiffré de hausse des prix ?	
2.3.5. Faudrait-il remplacer le « ciblage » de l'inflation par celui du niveau général des prix ?	
Chapitre 3. Stabilité de l'activité économique	48
3.1. <i>Questions sur l'efficacité de la politique monétaire avant la crise</i>	48
3.1.1. Stabilisation de l'activité économique : quelle importance dans l'action des banques centrales ?	
3.1.2. La globalisation : quelles incidences ?	
3.2. <i>Tensions financières, politique monétaire et activité économique</i>	54
3.2.1. Politique monétaire ou politique budgétaire ?	
3.2.2. Quelle réponse en cas de conflit d'objectifs comme en 2007-2008 ?	
3.2.3. En période de crise, comment stopper l'effet de rétroaction négatif entre l'évolution du secteur financier et l'économie réelle ?	
3.2.4. Mesures non conventionnelles, quels risques ?	
3.3. <i>Sortie de crise et après crise : comment renforcer l'efficacité de la politique monétaire ?</i> ..	61
3.3.1. Adoption d'un régime transitoire de « ciblage » du niveau général des prix pour faciliter une sortie de crise ?	
3.3.2. Une efficacité renforcée par un relèvement de l'objectif ?	

Chapitre 4. Stabilité financière	67
4.1. <i>Avant la crise : politique monétaire et bulle immobilière</i>	<i>67</i>
4.1.1. Face aux prix des actifs, approche directe ou indirecte ?	
4.1.2. La bulle immobilière a-t-elle été détectée « en temps réel » ?	
4.1.3. Pourquoi la politique monétaire n'a-t-elle pas été du type « LAW » ?	
4.1.4. Les taux d'intérêt sont-ils restés trop bas trop longtemps ?	
4.2. <i>Après la crise : principaux défis et questions</i>	<i>73</i>
4.2.1. Quel progrès dans la détection des déséquilibres sur les marchés d'actifs ?	
4.2.2. Complémentarité ou conflit entre stabilité monétaire et stabilité financière ?	
4.2.3. Quelle règle de politique monétaire ?	
4.2.4. La politique monétaire peut-elle être parfois du type « LAW » ?	
4.2.5. Quelle articulation optimale entre politique monétaire et politique macro-prudentielle aujourd'hui ?	
 Bibliographie de la lecture 2	 80
 Lecture 2.....	 89
Pour un changement de <i>central banking</i> : la nécessaire coordination de la politique monétaire et de la politique macroprudentielle au sein de la Banque centrale	
<i>Jean-Paul Betbèze, Jézabel Couppey-Soubeyran et Dominique Plihon</i>	
 Chapitre 1. La Grande modération, ses causes et ses conséquences pour le <i>central banking</i>	 92
1.1. <i>L'évolution de l'inflation pendant la Grande modération</i>	<i>92</i>
1.2. <i>La politique monétaire : un facteur parmi d'autres pour expliquer la Grande modération ..</i>	<i>95</i>
1.3. <i>Le paradoxe de la crédibilité illustre la complexité des liens entre stabilité monétaire et stabilité financière</i>	<i>97</i>
1.4. <i>Les dangers du principe de séparation</i>	<i>99</i>
1.5. <i>La diversité des formes d'instabilité</i>	<i>100</i>
 Chapitre 2. Le crédit et la prise de risque des établissements bancaires : deux canaux de transmission des chocs monétaires à placer sous étroite surveillance	 104
2.1. <i>Accélérateur financier et canal du crédit</i>	<i>104</i>
2.2. <i>Le vrai poids des banques dans le financement de l'économie</i>	<i>106</i>
2.3. <i>Titrisation et shadow banking</i>	<i>109</i>
2.4. <i>Le canal de la prise de risque des banques</i>	<i>111</i>
 Chapitre 3. Pour une implication forte des banques centrales dans le dispositif macro-prudentiel	
3.1. <i>La mission macro-prudentielle des banques centrales</i>	<i>117</i>
3.1.1. Les objectifs macro-prudentiels	
3.1.2. Les instruments macro-prudentiels	
3.1.3. La gouvernance du macro-prudentiel	
3.1.4. La surveillance des « entités systémiques »	
3.2. <i>La nouvelle mission macro-prudentielle des banques centrales les engage-t-elle au niveau micro-prudentiel ?</i>	<i>129</i>
3.2.1. Tour d'horizon des modèles de supervision micro-prudentielle	
3.2.2. Les modèles intégrés remis en cause par la crise ?	
3.2.3. L'implication micro-prudentielle des banques centrales varie selon les pays	
3.2.4. Confier la supervision micro-prudentielle à la Banque centrale ne présente pas que des avantages	

3.2.5. Pas de solution unique mais une proximité dans tous les cas indispensables entre Banque centrale et superviseur(s)	
3.2.6. Les « instruments » de la proximité entre Banque centrale et superviseur(s)	
Conclusion et bibliographie de la lecture 2	138
Personnes auditionnées	143
Annexe	145
Questionnaire « <i>Central Bank and Financial Stability</i> »	145
Tableau de synthèse des réponses au questionnaire	150
Graphiques	163
Commentaires	185
Daniel Cohen	185
Jean-Pierre Vesperini	189
Compléments	195
A. La rénovation des politiques monétaires	
<i>Michel Aglietta</i>	195
B. La surveillance macroprudentielle	
<i>Charles Goodhart</i>	209
C. La coopération : un mode de gouvernance adapté pour améliorer la stabilité financière ?	
<i>Tommaso Padoa-Schioppa</i>	225
Résumé	231

