



# **La prise en compte du prix des actifs dans la politique monétaire**

André Icard  
Directeur Général Adjoint  
de la Banque des Règlements Internationaux

29 septembre 2005



# La prise en compte du prix des actifs dans la politique monétaire

## Introduction

- I. Banques centrales et stabilité financière
- II. Peut-on déceler les bulles spéculatives?
- III. Faut-il agir préventivement?
- IV. Principes d'une action préventive
- V. Influence d'une action préventive sur le cadre de la politique monétaire

## Conclusion



## Introduction

- Le marché boursier est extérieur au cadre usuel de la politique monétaire
- Toutefois les banques centrales ne peuvent s'en désintéresser
  - Information économique importante
  - Élément essentiel pour la stabilité financière considérée sous un angle macro prudentiel (prix des actifs)



## I. **Banques centrales et stabilité financière (1)**

- Quelle que soit l'organisation prudentielle en place (supervision, réglementation) la banque centrale a un rôle à jouer dans la recherche de la stabilité financière
- Toutefois, il existe une large gamme de possibilités et il n'existe pas d'unité de vue sur les interactions possibles entre politique monétaire et action macro prudentielle



## I. Banques centrales et stabilité financière (2)

- Dans quelle mesure la politique monétaire doit-elle intégrer ces préoccupations macro prudentielles?
  - Intense débat
  - Peu d'orientations concrètes à ce jour
- Deux questions principales:
  - Peut-on déceler une bulle spéculative en cours de constitution?
  - Faut-il agir préventivement? Et comment?



## II. Peut-on déceler les bulles spéculatives? (1)

- Exercice difficile (impossible disent certains) si l'on s'attache seulement à l'analyse du prix des actifs
  - Qu'est-ce qu'un prix d'actif financier « normal »?
  - Résultats trop imprécis pour constituer un objectif de politique monétaire



## II. Peut-on déceler les bulles spéculatives? (2)

- Résultats beaucoup plus probants si l'on associe analyse des prix des actifs et analyse de l'évolution des crédits
- Toutefois cette approche semble donner de meilleurs résultats pour la détection des bulles immobilières que pour les bulles boursières



### III. Faut-il agir préventivement? (1)

- Deux thèses en présence:
  - Ne pas agir à l'avance mais infléchir la politique monétaire quand la bulle a éclaté (cette approche rend inutile la détection précoce des bulles financières)
  - Agir préventivement pour éviter des ruptures dans le système financier et pour ne pas reporter l'action à un moment où les outils monétaires seraient moins efficaces (taux proches de zéro au moment où une relance s'imposerait)



### **III. Faut-il agir préventivement? (2)**

Choisir entre ces deux approches revient à se demander si une récession, associée à l'éclatement d'une bulle spéculative, génère une perte de croissance plus grande qu'une récession sans bulle spéculative marquée.

La réponse est liée à la solidité du système financier: perte de croissance plus grande si le système financier est déstabilisé, ce qui est plus souvent le cas en présence d'une bulle spéculative



### III. Faut-il agir préventivement? (3)

- L'approche passive (agir après l'éclatement) peut avoir sa logique si le système financier est robuste (USA 2002)
- En revanche, dans les pays où le système financier est plus fragile une action préventive sera préférable (Japon)



## IV. Principes d'une action préventive

- Coopération renforcée entre autorités monétaires, autorités prudentielles et trésoreries (nécessaire de toutes façons pour assurer la stabilité financière)
- Agir sur le plan monétaire et réglementaire à contre-cycle: resserrer les conditions monétaires et les contraintes réglementaires de capital des agents financiers dans la phase de constitution des déséquilibres (analogie avec la politique budgétaire)



## **V. Influence d'une action préventive sur la cadre de la politique monétaire**

- Peu compatible avec un objectif d'inflation, sauf à allonger considérablement l'horizon temporel de l'objectif. Risque de perte de crédibilité et d'influence sur les anticipations inflationnistes
- Net regain d'intérêt pour le suivi des agrégats de crédit



## Conclusion

- Les prix d'actifs boursiers ne peuvent servir d'objectif direct pour les politiques monétaires
- Mais une prise en compte précoce dans les critères de référence paraît recommandée en cas de croissance rapide du crédit, en particulier si le système financier présente des signes de vulnérabilité
- Une bonne interaction entre autorités monétaires et autorités prudentielles est nécessaire dans tous les cas