

Les banquiers centraux, quels formidables prestidigitateurs!



Christophe Boucher (c) Christophe Boucher

Tweet

7

J'aime

1,1k

n

0

Christophe Boucher | 12/09/2013, 15:01 - 793 mots

Mario Draghi, Ben Bernanke... Les banquiers centraux font et défont les marchés avec les mots. Incantations magiques ou exercice de communication maîtrisé ? Pour Christophe Boucher, professeur à l'université de Lorraine, il y a un lapin dans le chapeau...

Mario Draghi a engagé la BCE dans une petite révolution. Non, il n'a pas redéfini l'objectif d'inflation pour la zone euro ; il n'a pas non plus annoncé qu'il allait acheter la dette des pays périphériques. Il a modifié sa stratégie de communication. Jusqu'ici l'institution de Francfort se refusait à tout engagement préalable et se contentait de fixer le niveau des taux d'intérêt directeurs en se justifiant par une analyse des conditions économiques. Mais, lors de son comité du 4 juillet dernier, la BCE s'est lancée dans une politique dite de « *forward guidance* » ou d'« orientation prospective » qui vise, par le discours prononcé, à orienter les anticipations des taux d'intérêts futurs. Mario Draghi a ainsi annoncé que le Conseil des gouverneurs s'attendait à ce que les taux directeurs de la BCE restent au niveau actuel, voire à un niveau inférieur, « *pour une période de temps étendue* », laissant entendre que celle-ci serait vraisemblablement d'au moins 12 mois. La politique introduite par la BCE est définie relativement à une période plutôt qu'à l'évolution de variables macroéconomiques comme le fait la Réserve fédérale actuellement.

SUR LE MÊME SUJET

Petit manuel de communication des grandes banques centrales

Les banques centrales jouent au "good cop"/"bad cop"

La baisse des rachats d'actifs une nouvelle fois évoquée par la FED

Le chômage américain baisse, mais pas assez pour que la Fed resserre sa politique

Savoir lire l'avenir

Non sans ironie, on peut noter que la BCE se lance dans cette nouvelle politique de communication alors même que la Fed tente d'en sortir en se prenant les pieds dans le tapis. En effet, fin mai, les annonces de la banque centrale américaine, d'un relâchement progressif du caractère très accommodant de sa politique monétaire, ont provoqué une vive tension sur les marchés financiers et le niveau des taux d'intérêts non seulement aux États-Unis mais aussi en Europe en a pâti. Amorcer une politique d'orientation prospective est en effet bien plus facile que d'en sortir.

Certes ces politiques d'orientation prospective ont le mérite d'améliorer la transmission de la politique monétaire à l'ensemble de l'économie, en jouant directement sur les anticipations des acteurs économiques (en particulier lorsque les taux directeurs sont proches de zéro), mais ces politiques ne sont pas sans risques. L'idée qu'une meilleure transparence améliore nécessairement l'efficacité de la politique monétaire n'est pas partagée par tous les économistes. Alan Greenspan, l'ancien président de la Fed, se plaisait ainsi à dire « si vous m'avez compris c'est que je me suis mal exprimé ».

User de tours de passe-passe

En premier lieu, si les banquiers centraux reconnaissent l'intérêt de réduire l'incertitude sur les taux d'intérêts futurs afin de mieux ancrer les anticipations, ils restent plutôt circonspects sur leur capacité à trouver un consensus au sein du comité de politique monétaire quant au chemin futur des taux d'intérêts à communiquer.

Ensuite, la très forte inertie liée à la communication du chemin suivi par les taux d'intérêts futurs peut être handicapante lorsque les conditions économiques se retournent rapidement. Est-ce que Mario Draghi modifiera sa politique si la situation économique rend nécessaire, en cas de choc inflationniste violent par exemple ou - mettons-nous à rêver - en cas de forte reprise économique en zone euro, une rapide et forte hausse des taux directeurs alors qu'il s'était engagé, il a quelques semaines, à les maintenir constants pendant plusieurs mois ? La situation serait encore plus délicate si la forte reprise concernait seulement quelques pays de la zone euro alors que les autres pays resteraient en récession. Par exemple, alors que la Fed et que la BOE se sont engagés sur des cibles explicites de taux de chômage, la BCE aura bien du mal à communiquer sur une telle cible compte tenu des écarts de taux de chômage entre les pays membres de la zone euro (de 5,3% pour l'Allemagne à 26,3% pour l'Espagne). Plus fondamentalement, la nécessaire transparence des décisions et des débats au sein de la banque centrale dans les politiques d'orientation prospective pourrait révéler les préférences domestiques au sein du conseil des gouverneurs et fragiliser le statut même de la monnaie unique.

Envoûter les marchés

Surtout, comme le montrent les événements récents, la communication des banques centrales est un art des plus délicats. En effet, si une confiance trop forte est accordée à l'institut d'émission, les marchés financiers qui déterminent les autres taux d'intérêts, ne cherchent plus qu'à décoder les subtilités des discours des banquiers centraux comme des signes avant-coureurs de changement de leurs politiques. Cela peut entraîner des sur-réactions des marchés qui peuvent avoir l'effet inverse de l'objectif recherché par la banque centrale.

Il y a quelques années, Alan Blinder, Professeur à l'université de Princeton et vice-président de la Fed déclarait que « même si l'action des banques centrales relève en partie de l'art, en partie de la science, la science l'avait emporté ces dernières décennies ». Il comparait alors le banquier central à un

technocrate froid (Keynes aurait parlé de dentiste). C'était sans compter avec ces nouvelles politiques d'orientation prospective qui transforment le banquier central en un sorcier, devant envoûter les marchés.

Tweet 7

J'aime 1,1k

n

0