

Communiqué de presse

Paris, le 14 décembre 2014

<p>Conférence BSI Economics à la Sorbonne, place du Panthéon</p> <p>« Qu'attendre de la BCE ? »</p> <p>En partenariat avec Macrobond</p>

Le 11 décembre 2014 s'est déroulée la conférence BSI Economics à l'Université Paris Panthéon Sorbonne (Paris) en partenariat avec Macrobond, marquant ainsi la deuxième année de développement du think tank économique français et indépendant.

BSI Economics est constitué de 50 économistes professionnels et académiques évoluant dans les structures publiques, institutionnelles ou privées. La publication de contributions écrites et l'organisation de conférences doivent permettre l'émergence d'une nouvelle génération d'économistes expérimentés dans le débat public au vu des enjeux de long-terme auxquels notre économie doit faire face. « *Nos activités et nos partenariats se multiplient. Avec plus de 350 000 lecteurs, notre structure offre une plateforme pédagogique, pour le grand public, et analytique pour les professionnels. Nos projets en cours contribueront à étendre notre offre avec notamment l'élaboration d'un consensus économique européen dès 2015* » commente Arthur Jurus, président de BSI Economics.

Le premier débat concernait le projet d'assouplissement quantitatif sur dette souveraine (« QE souverain »). Frédéric Ducrozet, économiste de marché pour la division banque d'investissement de Crédit Agricole SA, était l'invité de BSI Economics au cours de cette conférence. Il faut selon lui bien distinguer les dimensions politiques, financières et économiques de l'action de la BCE. Elle est « *un objet politique à part* » nécessitant un consensus le plus large possible, surtout sur des questions aussi sensibles que des rachats d'actifs. Cette dimension est souvent sous-estimée par les marchés. Mario Draghi a rappelé récemment que si l'unanimité n'est pas obligatoire pour mettre en place un QE, il peut être élaboré de façon à faire consensus, qui n'est pas encore total pour le QE souverain. Malgré

cela, « *un QE est quasi-inévitable* », du fait de la détérioration de l'inflation et de la relative inefficacité des actions de la BCE jusqu'à présent. En effet, 3 grands facteurs sont à prendre en compte : (1) les prévisions sont révisées à la baisse pour début 2015, (2) « *il y a urgence* » à augmenter le bilan de la BCE au niveau cible fixé par Mario Draghi à son niveau de 2012, (3) Après des années de convergence, on constate une divergence grandissante depuis la fin 2013 entre la taille du bilan et le *Bund* allemand à 10 ans.

Au sein du directoire, Sabine Lautenschläger voit dans le QE plus de coûts que d'avantages, alors Peter Praet y verra un effet signal positif. L'enjeu d'une baisse des taux réels est également essentiel. Malgré cela, il reste une crainte de rentrer avec le QE dans un « *engrenage* » qui nécessiterait de devoir sans cesse relancer plusieurs QE, comme ce fut le cas de la FED. Il faudra également « *se poser la question de la clé de répartition du QE par pays* ». Enfin, une hausse de la taille du bilan peut être atténuée par une anticipation déjà effective de la baisse du taux de change sur les prix.

Le second débat portait sur les taux négatifs, l'achat d'actifs et les risques bilanciaux par la BCE. Julien Pinter (économiste à BSI Economics) ne conçoit pas le taux d'intérêt négatif comme « *un outil qui agirait selon la logique d'un "bâton", pénalisant les banques qui ne distribueraient pas des crédits aux entreprises* ». Il précise que d'autres effets positifs en étaient attendus. Aussi, en réaction aux éventuelles conséquences d'un risque bilanciaux trop important de la BCE, Julien Pinter a fait remarquer que les achats d'ABS et de Covered Bonds pourraient être « *une opération financièrement très juteuse pour l'Eurosystème, et in fine pour les Etats* ». En cas d'achats d'actifs plus risqués, les risques d'une perte de crédibilité suite à des pertes financières seraient très faibles pour l'Eurosystème, celui-ci disposant « *d'un coussin de sécurité (capital et réserves de réévaluation) exceptionnellement important pour une banque centrale* ». Enfin, l'économiste a évoqué les actifs vers lesquels la BCE devrait s'orienter pour réaliser ses futurs programmes, en proposant une distinction entre l'effet credit easing (améliorer le financement des banques) et l'effet quantitative easing (jouer sur la demande et le taux de change) associés à des achats d'actifs. Selon lui, « *c'est l'effet quantitative easing (et particulièrement l'effet change) qui va être avant tout recherché. En ce sens, la question d'un assouplissement quantitatif sur le marché secondaire des dettes souveraines obligataires (« QE souverain ») se pose.* »

Le troisième débat proposait une réflexion sur la politique monétaire de la BCE qui se veut expansionniste à bien des égards : « *la forward guidance qui assure que les taux directeurs vont rester durablement ancrés autour de zéro, le credit easing qui se prolonge au moyen de programmes d'achats d'actifs et le quantitative easing dont la probabilité demeure forte à court terme* », selon Julien Moussavi (économiste à BSI Economics). Cette politique monétaire très accommodante aurait des conséquences sur différentes classes d'actifs : (i) l'euro qui devrait continuer de baisser, (ii) les taux d'intérêt souverains qui devraient rester à de très faibles niveaux, (iii) la compression des spreads périphériques qui pourrait se prolonger a minima, (iv) les conditions et la demande de crédit qui devraient s'améliorer et (v) les marchés d'actions qui devraient globalement profiter de cette liquidité mondiale toujours abondante. Au sujet de cette

dernière, l'économiste précise cependant que « *les acteurs de cet excès de liquidité ont changé : la BCE et la BoJ prennent dorénavant le relais de la Fed et de la BoE* ».

Après quelques échanges avec plusieurs professionnels en économie et finance, venus assistés à la conférence, un cocktail a permis au plus grand nombre d'échanger et partager leur analyse. Une occasion aussi de saluer et encourager les initiatives de BSI Economics pour 2015.

Contacts presse :

BSI Economics

06 09 09 13 71

contact@bsi-economics.org