

réaction Jeudi 22 janvier 2015

Christian de Boissieu: «La BCE joue sa dernière carte»

Par Ignace Jeannerat

Christian de Boissieu: «La BCE joue sa dernière carte» Réactions à chaud de Christian de Boissieu, professeur à Paris-1 Sorbonne, ancien président du Conseil d'analyse économique

«La BCE a frappé un grand coup. Les montants sont pratiquement le double des montants évoqués dans les premières fuites. Là, j'ai l'impression que cela devient sérieux. Ces montants traduisent une volonté d'effet d'annonce vis-à-vis des marchés financiers, vis-à-vis des responsables politiques et vis-à-vis de l'opinion publique. L'ampleur et la durée du QE ont probablement ennuyé quelque peu les représentants allemands à la BCE mais quand il faut, il faut... Je note toutefois qu'il n'y a pas de rupture avec les règles de la BCE car il s'agit d'achats d'obligations souveraines ou corporate sur le marché secondaire et non d'un financement direct des Etats membres. La BCE ne franchit donc pas la ligne jaune. Mais elle joue sa dernière cartouche. Si cela ne marche pas, je ne vois pas ce qu'on peut faire de plus, sinon augmenter le volume ou prolonger la durée du programme.»

– Quelles chances de succès?

– La BCE frappe un grand coup, mais demeure le problème de la transmission vers l'économie réelle. J'ai le sentiment que le problème reste le même que pour les opérations précédentes, LTRO et autres programmes. Ces injections de liquidités auront-elles un impact sur le crédit? C'est le nœud du problème. Le crédit continue de reculer, en France comme en Europe. La demande est faible malgré les taux bas. Et il pourrait bien y avoir aussi un problème du côté de l'offre de crédits. Est-ce de la timidité, voire un dialogue de sourds entre banquiers et emprunteurs potentiels? Il n'est donc pas garanti que tout cet argent que d'apprête à déverser la BCE se retrouvera dans la demande finale. Il y a toujours un risque que ces liquidités créent des bulles, sur l'un ou l'autre marché d'actifs financiers. Le pari n'est donc pas gagné. C'est le côté incertain de cette opération d'envergure.

L'objectif de tout cela, je le rappelle, c'est de fournir des liquidités. C'est aussi de permettre à la BCE de faire du pilotage de la courbe des taux via les achats réguliers de dettes souveraines ou corporate. Francfort va pouvoir piloter la courbe des taux, soit en les empêchant de monter, soit en les abaissant. C'est enfin de recréer des anticipations d'inflation en diminuant au maximum les taux réels (ndlr: différentiel entre taux nominal et inflation anticipée). Je le redis : il n'est pas garanti que ces objectifs soient tous réalisés.»

– Quelles autres mesures en parallèle pour relancer la croissance?

– La BCE joue son va-tout. Elle doit donc être aidée par d'autres. Je souhaite que le plan Juncker (315 milliards sur trois ans) soit mis en place sans tarder. Par ailleurs, les Etats qui sont en retard doivent poursuivre leurs réformes structurelles. L'initiative de la BCE ne doit pas être l'occasion d'un relâchement. Enfin, je milite en faveur de mesures, fiscales notamment, en faveur de l'investissement dans plusieurs pays».

LE TEMPS © 2015 **Le Temps SA**

réaction Jeudi 22 janvier 2015

Christian de Boissieu: «La BCE joue sa dernière carte»

Par Ignace Jeannerat

Christian de Boissieu: «La BCE joue sa dernière carte» Réactions à chaud de Christian de Boissieu, professeur à Paris-1 Sorbonne, ancien président du Conseil d'analyse économique

«La BCE a frappé un grand coup. Les montants sont pratiquement le double des montants évoqués dans les premières fuites. Là, j'ai l'impression que cela devient sérieux. Ces montants traduisent une volonté d'effet d'annonce vis-à-vis des marchés financiers, vis-à-vis des responsables politiques et vis-à-vis de l'opinion publique. L'ampleur et la durée du QE ont probablement ennuyé quelque peu les représentants allemands à la BCE mais quand il faut, il faut... Je note toutefois qu'il n'y a pas de rupture avec les règles de la BCE car il s'agit d'achats d'obligations souveraines ou corporate sur le marché secondaire et non d'un financement direct des Etats membres. La BCE ne franchit donc pas la ligne jaune. Mais elle joue sa dernière cartouche. Si cela ne marche pas, je ne vois pas ce qu'on peut faire de plus, sinon augmenter le volume ou prolonger la durée du programme.»

– Quelles chances de succès?

– La BCE frappe un grand coup, mais demeure le problème de la transmission vers l'économie réelle. J'ai le sentiment que le problème reste le même que pour les opérations précédentes, LTRO et autres programmes. Ces injections de liquidités auront-elles un impact sur le crédit? C'est le nœud du problème. Le crédit continue de reculer, en France comme en Europe. La demande est faible malgré les taux bas. Et il pourrait bien y avoir aussi un problème du côté de l'offre de crédits. Est-ce de la timidité, voire un dialogue de sourds entre banquiers et emprunteurs potentiels? Il n'est donc pas garanti que tout cet argent que d'apprête à déverser la BCE se retrouvera dans la demande finale. Il y a toujours un risque que ces liquidités créent des bulles, sur l'un ou l'autre marché d'actifs financiers. Le pari n'est donc pas gagné. C'est le côté incertain de cette opération d'envergure.

L'objectif de tout cela, je le rappelle, c'est de fournir des liquidités. C'est aussi de permettre à la BCE de faire du pilotage de la courbe des taux via les achats réguliers de dettes souveraines ou corporate. Francfort va pouvoir piloter la courbe des taux, soit en les empêchant de monter, soit en les abaissant. C'est enfin de recréer des anticipations d'inflation en diminuant au maximum les taux réels (ndlr: différentiel entre taux nominal et inflation anticipée). Je le redis : il n'est pas garanti que ces objectifs soient tous réalisés.»

– Quelles autres mesures en parallèle pour relancer la croissance?

– La BCE joue son va-tout. Elle doit donc être aidée par d'autres. Je souhaite que le plan Juncker (315 milliards sur trois ans) soit mis en place sans tarder. Par ailleurs, les Etats qui sont en retard doivent poursuivre leurs réformes structurelles. L'initiative de la BCE ne doit pas être l'occasion d'un relâchement. Enfin, je milite en faveur de mesures, fiscales notamment, en faveur de l'investissement dans plusieurs pays».

LE TEMPS © 2015 **Le Temps SA**