

## Chronique n°3 - Le QE : pourquoi, pour qui ?

*Jézabel Couppey-Soubeyran*

*Le QE est l'instrument qu'ont privilégié les banques centrales face aux crises financière puis sanitaire. Ce sont des achats de titres dont les effets ne sont pas nécessairement ceux attendus : ils creusent les inégalités dans l'économie et survoltent les marchés financiers.*

Le QE, acronyme de quantitative easing, « assouplissement quantitatif », est l'instrument que toutes les grandes banques centrales ont dégainé face à la crise financière de 2007-2008, et plus encore pendant la crise sanitaire. La Banque du Japon l'avait déjà expérimenté, entre 2001 et 2006, pour tenter de combattre la baisse généralisée des prix et des salaires qui paralysait l'économie nippone. La Réserve fédérale américaine - la Fed - s'y est mise fin 2008 et commençait à le rengainer quand la crise sanitaire l'a amenée à le réutiliser plus fort encore. La BCE ne s'y est résolue qu'à partir de 2015, après pas mal de discussions pour savoir si c'était bien compatible avec son mandat, centré sur la stabilité des prix et lui interdisant toute aide financière directe aux États.

Le QE consiste pour la banque centrale à faire des achats fermes de titres sur les marchés financiers, alors que dans ses opérations usuelles, elle prête sa monnaie aux banques et ne prend des titres que temporairement, en pension ou en garantie. Avec le QE, elle **achète** des titres et les garde longtemps, des titres de dette publique surtout, non pas directement aux émetteurs, mais aux banques et à d'autres investisseurs du monde entier qui en détiennent. *Cela fait beaucoup augmenter la taille de son bilan. Celui de la BCE et des BCN de la zone euro – qui forment l'Eurosystème – a quadruplé depuis 2015, atteignant aujourd'hui plus de 8000 milliards d'euros.*

En théorie, on en attend beaucoup d'effets : que cela stimule l'activité des banques et donc leurs crédits à l'économie ; que cela augmente la monnaie en circulation et fasse remonter l'inflation au niveau voulu par la banque centrale ; que cela soutienne le prix des titres et fasse se sentir plus riches les ménages qui en possèdent, de quoi les amener à dépenser plus ; que cela réduise les taux d'intérêt de long terme et fasse ainsi diminuer le coût du financement des États et des entreprises sur les marchés de la dette, de quoi en principe faire augmenter l'investissement ; et enfin que tous ces effets soient bien anticipés, car cela participe à leur réalisation.

En pratique, le QE a surtout fait monter le prix des titres, baisser les taux d'intérêt de long terme, favorisé le crédit immobilier, et ancré les anticipations autour de l'idée que la banque centrale sera toujours là pour aider les banques et les marchés.

Pour quels effets sur l'économie ?

*La hausse du prix des titres profite certes à ceux qui en détiennent (banques, assurances, fonds d'investissement et ménages fortunés), mais vous prive des effets de la politique monétaire si vous n'en possédez pas. La politique monétaire actuelle profite aux riches ; à ceux qui ne le sont pas, c'est moins sûr ... Et comme plus on est riche, plus on épargne, ce n'est pas le meilleur moyen de faire augmenter la dépense globale quand l'économie en a besoin. De plus, si cette hausse du prix des titres dure et s'amplifie, cela peut dégénérer en bulles et en crise financière.*

*La hausse du crédit immobilier* et donc du prix de l'immobilier produit à peu près les mêmes effets : cela enrichit les propriétaires mais appauvrit les locataires dont cela fait monter les loyers, avec à la clé aussi un risque de bulle immobilière.

Concernant *la baisse des taux longs*, ça a peu stimulé l'investissement, qui dépend bien plus de la demande globale que du niveau des taux d'intérêt. En revanche, ça a clairement permis aux États de se financer à taux très bas voire négatifs sur les marchés. Mais alors, si le QE sert surtout à ça, en particulier dans la zone euro, pourquoi donc continuer d'interdire à la banque centrale de prêter directement aux États ?

Et pour finir sur *l'ancrage des anticipations* autour du soutien indéfectible de la banque centrale, il révèle une véritable addiction au QE dont la sortie sera comme une cure de désintoxication. Longue et difficile !

### **Un peu de lecture**

Jézabel Couppey-Soubeyran et Thomas Renault, *Monnaie, banques, finance*, Puf, octobre 2021.

Jézabel Couppey-Soubeyran, *L'économie en BD*, Ed. Casterman, août 2020.