

# ECOWEEK

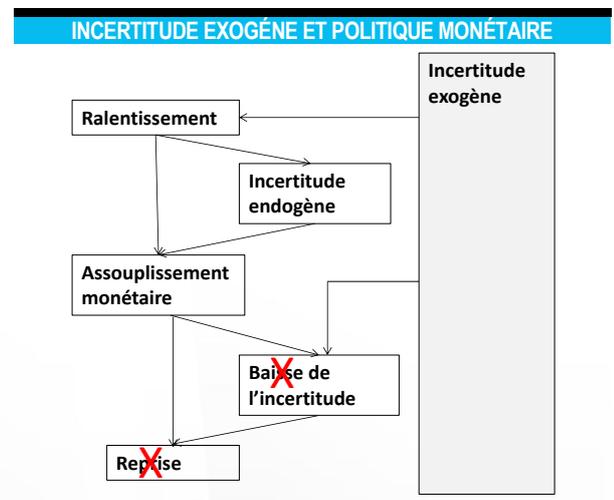
N°19-27, 5 juillet 2019

## Politique monétaire et incertitude exogène versus endogène

■ Un niveau élevé d'incertitude peut freiner la croissance ■ L'assouplissement monétaire réussira-t-il à doper cette dernière ? Cela dépend de la nature de l'incertitude. Si celle-ci est endogène, et découle donc de l'évolution normale du cycle conjoncturel, les baisses de taux devraient permettre de réduire cette incertitude en stimulant la confiance des agents économiques ■ L'incertitude exogène est liée à d'autres facteurs que le cycle économique, tels que les tensions commerciales actuelles. Dans ce cas, l'efficacité de la politique monétaire est mise à mal et, malgré les baisses de taux, le ralentissement de la croissance devrait persister aussi longtemps que sa cause principale (l'incertitude exogène) n'aura pas été traitée.

On peut soutenir, sur le plan théorique comme sur le plan empirique, qu'un niveau d'incertitude durablement élevé freine la croissance économique. Il est alors possible de recourir à la politique monétaire pour enrayer le ralentissement et éviter ainsi qu'il ne se transforme en récession. Cependant, l'efficacité de l'assouplissement monétaire dépend de la nature de l'incertitude. Il en existe deux types. Tout d'abord, l'incertitude endogène qui résulte de l'évolution normale du cycle conjoncturel : le ralentissement économique suscite des interrogations sur ses causes, la durée de ce processus, l'ampleur du repli à venir de la croissance, son impact sur le revenu des ménages et les bénéfices des entreprises, etc. Une banque centrale crédible peut, grâce à un assouplissement suffisant de la politique monétaire, réduire le niveau d'incertitude. En effet, les agents économiques s'attendent à ce que les canaux de transmission monétaire jouent, en temps voulu, leur rôle. C'est ce type d'anticipation qui dote la confiance, encourage les ménages à accroître leurs dépenses, incite les entreprises à investir davantage, renforce la demande de crédit bancaire, etc. Résultat, l'incertitude endogène décroît, stimulant d'autant les dépenses.

L'autre incertitude est de nature exogène. Celle-ci ne procède pas de l'évolution normale du cycle conjoncturel ; elle est provoquée par d'autres facteurs tels que la géopolitique ou la politique économique. Les tensions commerciales, comme celle qui oppose les États-Unis et la Chine depuis l'année dernière, en sont l'illustration. L'incertitude exogène a ses propres déterminants (ex. : tactique de négociation en matière de commerce international) qu'influence peu, voire pas du tout, l'évolution du cycle économique. Cela a d'importantes implications pour la politique monétaire dans le sens où la persistance de niveaux élevés d'incertitude neutralise les effets des baisses de taux, censées soutenir la confiance et déclencher un accroissement des dépenses. Après tout, quelle différence cela fait-il d'abaisser les taux directeurs de 25 points de base lorsque les entreprises et les ménages ne savent pas si, à terme, les droits de douane sur les importations seront relevés ou, suite à la conclusion d'un accord, abaissés ? Ce même raisonnement vaut aussi pour d'autres exemples d'incertitude exogène, comme le Brexit. Du fait d'une moindre efficacité de la politique monétaire, il faut, pour enrayer le ralentissement de la croissance, commencer par en traiter les causes premières en prenant des décisions qui visent à réduire l'incertitude exogène.



Source : BNP Paribas

William De Vijlder

p. 2

Revue des marchés

p. 3

Baromètre

p. 4

Scénario économique

ECONOMIC RESEARCH DEPARTMENT



BNP PARIBAS

Eco  
WEEK

The bank  
for a changing  
world