

1. [Accueil](#)
2. Entity Print

Document de travail

[Monnaie](#)   
[Banque de France](#)

# Un écueil de la prudence en matière de politique monétaire

25 Mars 2020

Auteurs : [Stéphane Dupraz](#), [Sophie Guilloux-Nefussi](#), [Adrian Penalver](#)

**Document de travail n°758.** Les banques centrales sont souvent réticentes à prendre des mesures immédiates ou de grande ampleur face à des informations nouvelles sur les perspectives économiques. Pour justifier cette approche prudente, le principe d'atténuation de Brainard est souvent invoqué : lorsqu'un décideur politique n'est pas sûr des effets de ses politiques, il devrait réagir moins qu'il ne le ferait en situation de certitude. Nous montrons que le principe de Brainard, bien que pertinent pour l'élaboration des politiques en général, se heurte à un écueil lorsqu'il est appliqué à une banque centrale en charge de la politique monétaire. Pour une banque centrale, les préoccupations relatives à l'incertitude créent un biais de prudence: il est justifié d'agir moins lorsque les anticipations d'inflation du secteur privé sont prises comme données. Mais en agissant moins, la banque centrale laisse ces anticipations s'écarter de la cible d'inflation. En réaction au désancrage des anticipations, la banque centrale peut facilement être obligée d'agir autant que ce qu'elle était réticente à faire au départ, mais sans réussir à ramener l'inflation au niveau visé. Ce processus est caractéristique d'un régime de politique monétaire discrétionnaire : la banque centrale ferait mieux de se lier les mains pour ne pas céder à ses préoccupations concernant l'incertitude.

Les banques centrales doivent définir la politique monétaire dans un contexte de grande incertitude sur les perspectives économiques, ainsi que sur les effets de leurs propres politiques. Face à cette incertitude, elles réagissent souvent en atténuant leur réaction ou en ne la modifiant que progressivement. Brainard (1967) a fourni une justification à cette approche prudente de l'élaboration des politiques. Dans cet article de référence, il dérive formellement ce que l'on appelle aujourd'hui le principe de Brainard : bien qu'un responsable politique incertain des perspectives économiques doive agir comme si sa meilleure anticipation était un résultat sûr (Theil, 1957), un responsable politique incertain des effets de ses propres politiques doit agir moins qu'il ne le ferait en situation de certitude.

Nous montrons que le principe de Brainard, s'il est une recommandation valide pour la prise de décision en général, se heurte à un écueil lorsqu'il est appliqué à une banque centrale définissant la politique monétaire. Pour être concret, nous nous concentrons sur les politiques de taux d'intérêt. Lorsqu'un choc désinflationniste survient, la banque centrale peut pousser l'inflation à la hausse en abaissant les taux d'intérêt. Le principe de Brainard recommande que, si la banque centrale est incertaine de l'effet précis d'une baisse des taux d'intérêt sur l'inflation, elle devrait réduire les taux d'intérêt dans une moindre mesure, même si cela signifie laisser l'inflation tomber un peu en dessous de l'objectif. Cette recommandation omet toutefois de tenir compte du fait que l'inflation dépend également des anticipations d'inflation du secteur privé, une dimension que le cadre d'origine de Brainard n'intègre pas. La banque centrale considère ces anticipations d'inflation comme

données lorsqu'elle agit de manière discrétionnaire, mais si le secteur privé anticipe que la banque centrale atténuera sa réponse, il forme des anticipations d'inflation plus basses. Cela pousse l'inflation à la baisse et oblige la banque centrale à diminuer davantage les taux. La banque centrale finit facilement par réduire les taux autant qu'elle était réticente à le faire au départ, mais avec un taux d'inflation encore plus en-dessous de l'objectif que si elle n'avait pas été préoccupée par l'incertitude.

Nous donnons le nom de biais de prudence à cette incitation perverse qui retourne les préoccupations de la banque centrale concernant l'incertitude contre ses propres intérêts. Cette terminologie fait directement référence au biais d'inflation exposé par Kydland et Prescott (1977) et Barro et Gordon (1983a,b). Tout comme le biais d'inflation, le biais de prudence est une caractéristique d'une politique choisie de manière discrétionnaire : il survient parce que la banque centrale ne parvient pas à internaliser l'effet de sa politique sur les anticipations d'inflation. Contrairement au biais d'inflation, il ne résulte pas d'un désir de la banque centrale de fixer la production au-dessus de son niveau naturel. Il n'exige même pas que la banque centrale se soucie de stabiliser la production, et s'applique également à une banque centrale qui n'a qu'un seul mandat, celui de stabiliser l'inflation.

Nous étudions le biais de prudence sous diverses spécifications de la relation de la courbe de Phillips entre production et inflation. Avec une courbe de Phillips néo-classique, nous montrons qu'en réponse à un choc anticipé par le secteur privé, une banque centrale prudente finit par faire varier les taux d'intérêt réels exactement autant qu'une banque centrale qui ne tient pas compte des préoccupations liées à l'incertitude. Toutefois, bien qu'elle finisse par faire varier les taux réels dans la même mesure qu'une banque centrale qui ne tient pas compte des préoccupations liées à l'incertitude (ce qui est également la politique optimale avec engagement), une banque centrale prudente subit une plus grande volatilité de l'inflation. Dans l'esprit de la solution apportée par Rogoff (1985) au problème du biais d'inflation, nous montrons que la société aurait intérêt à nommer un banquier central qui tient moins compte des préoccupations liées à l'incertitude que la société, même si cela implique de réagir aux chocs non-anticipés de manière trop agressive.

La courbe de Phillips néo-classique fournit une exposition simple du biais de prudence, mais elle omet la modélisation de la dynamique de l'interaction entre les décisions de taux d'intérêt et la réaction des anticipations d'inflation. C'est pourquoi nous étudions la dynamique induite par le biais de prudence avec la courbe de Phillips à rigidité d'information de Mankiw et Reis (2002). Avec la courbe de Phillips à rigidité d'information, le secteur privé n'intègre que progressivement l'information nouvelle dans ses anticipations d'inflation. Par conséquent, lorsqu'un choc négatif survient les anticipations d'inflation changent peu au début, et la banque centrale est en mesure d'atténuer la baisse des taux d'intérêt. Mais à mesure que le secteur privé se rend compte de la baisse de l'inflation qui en résulte, celle-ci est encore poussée à la baisse, obligeant la banque centrale à réduire encore les taux, finalement autant que si elle n'avait pas voulu atténuer sa politique. Nous montrons également que le biais de prudence s'applique pareillement à la courbe de Phillips néo-keynésienne, qui reste la courbe de Phillips la plus couramment utilisée en modélisation économique.

[Consequences of attenuating policy when expectations react](#)

## **Télécharger l'intégralité de la publication**

[Document de travail n°758. Un écueil de la prudence en matière de poli... \(PDF - 2 Mo\)](#)