

Les instruments de la politique monétaire

CPGE 1

Marine Salès-Juet

2023/2024

Plan du cours

- 1 La politique monétaire a des multiples instruments
- 2 Les canaux de transmission de la politique monétaire à l'économie réelle sont multiples mais incertains
- 3 Conclusion : la "monnaie hélicoptère"

Plan

- 1 La politique monétaire a des multiples instruments
 - Les instruments conventionnels de politique monétaire
 - Les instruments non conventionnels de la politique monétaire
- 2 Les canaux de transmission de la politique monétaire à l'économie réelle sont multiples mais incertains
- 3 Conclusion : la "monnaie hélicoptère"

Les instruments conventionnels de politique monétaire

- Dans le cadre de la gestion de leur **liquidité à court terme**, les banques commerciales ont deux possibilités :
 - Emprunter ou déposer de la liquidité à la **banque centrale** en fonction du **taux d'intérêt directeur**.
 - Emprunter ou prêter sur le marché **interbancaire** à d'autres banques **commerciales** en fonction du **taux d'intérêt interbancaire** ou **taux d'intérêt au jour le jour**.

Les instruments conventionnels de politique monétaire

- **Taux d'intérêt au jour le jour (TJJ) : coût du refinancement bancaire au jour le jour.**
 - Taux d'intérêt pratiqué sur les prêts et emprunts de **liquidités à court terme** entre banques **commerciales**, établi selon le jeu de l'offre et de la demande sur le marché **interbancaire**.

Les instruments conventionnels de politique monétaire

- **€STR** (Euro Short Term Rate) : taux auquel un **panel de banques de 1er plan** de la zone euro se prêtent de l'argent « au jour le jour ».
- **Euribor** (Euro InterBank Offered Rate) : **montant moyen des taux d'intérêt** auquel les banques se prêtent de l'argent à différentes échéances (1 mois, 3 mois, 12 mois).

Les instruments conventionnels de politique monétaire

- Les banques centrales vont chercher à l'aide de leurs instruments à **influencer ce coût du refinancement (TJJ)** pour **atteindre leurs objectifs** de politique économique.
- Elles transmettent ainsi des **informations** sur les orientations de la politique monétaire à **court** terme.

Les instruments conventionnels de politique monétaire



► [Link](#)

• Questions :

- 1 Identifiez l'instrument **conventionnel** de la politique monétaire.
- 2 **Comment** une banque centrale peut utiliser cet instrument pour remplir ses objectifs ?
- 3 Déterminez les **impacts** de l'usage de cet instrument sur l'économie.

Les instruments conventionnels de politique monétaire

- La politique monétaire en général s'appuie donc sur le **système bancaire** pour financer plus ou moins facilement l'économie.
- Elle n'agit **pas directement** via un ajustement de la quantité de monnaie, mais **indirectement**, par son action sur les **taux d'intérêt**.

Les instruments conventionnels de politique monétaire



► [Link](#)

• Questions :

- 1 Énoncez les **composantes** du taux d'intérêt directeur.
- 2 Expliquez la notion de "**corridor**" du taux d'intérêt interbancaire.

Les instruments conventionnels de politique monétaire

- Taux de **refinancement** : prix de l'**emprunt de liquidités** fixé tous les mardis, à la banque centrale pour une durée d'**une semaine**, contre remise de **garanties**, les « **collatéraux** ».
- Taux de **facilités permanentes de prêts** : les banques commerciales peuvent obtenir de la banque centrale, contre remise de **garanties**, des prêts de liquidités pour une **courte durée (1 jour)**, à ce taux, généralement **supérieur** au TJJ.

Les instruments conventionnels de politique monétaire

- Taux de **facilités permanentes de dépôts** : Si les banques commerciales ont des liquidités **non utilisées** (non prêtées à d'autres banques ou à des agents non financiers), elles les déposent sur leur compte à la banque centrale à court terme. Ces dépôts donnent lieu au versement d'**intérêts**.

Les instruments conventionnels de politique monétaire

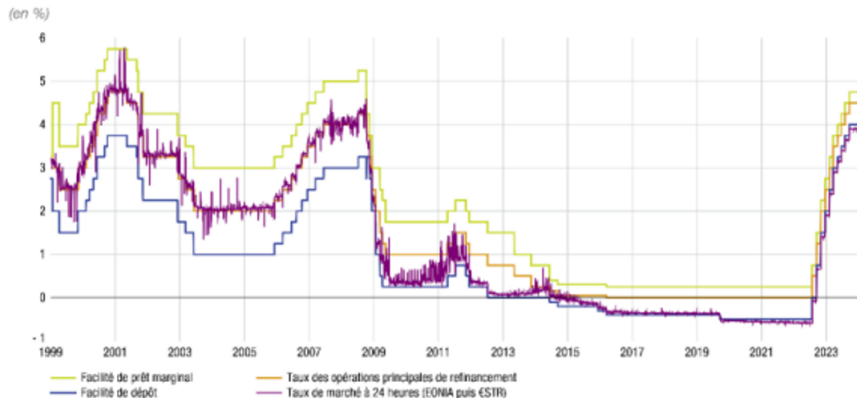
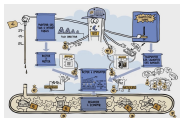


Figure 1 – Le corridor des taux d'intérêt interbancaire en zone euro

Les instruments conventionnels de politique monétaire

- **Opérations d'*open-market*** : achats ou ventes **fermes** ou **temporaires** de titres **financiers** auprès des **banques commerciales** contre de la monnaie centrale au **taux de refinancement bancaire**.

Définition et utilité



► [Link](#)

• Questions :

- 1 Identifiez les impacts de la crise des Subprimes sur le **système économique**.
- 2 Caractérissez les impacts de la crise des Subprimes sur l'**action des banques centrales**.
- 3 Déterminez les instruments **non conventionnels** de la politique monétaire.

Assouplissement qualitatif

- Les banques centrales prêtent des liquidités à **un plus grand nombre** de banques, à **plus long terme** en acceptant **plus de titres en garantie** des prêts de liquidités qu'elles octroient.

Assouplissement quantitatif

- Achat **massif, généralisé et prolongé** de titres de **dette (publique ou privée)** aux banques commerciales sur les marchés financiers **secondaires** par la banque centrale contre de la **monnaie centrale**.
- Augmente les **liquidités (monnaie centrale)** des banques commerciales en rachetant à **des conditions avantageuses** pour ces banques leurs titres de dette d'Etats notamment.
- Si les banques utilisent cet apport de liquidités pour **prêter** de l'argent aux entreprises et aux particuliers, la reprise de l'emprunt devrait faire **mécaniquement** remonter le **taux d'inflation**.

Assouplissement quantitatif

- Débute en **novembre 2008** aux États-Unis et en **2009** en Angleterre.
- Débute en **2015** en zone euro.

Pilotage des anticipations

- Engagements **explicites (transparence)** sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs pendant une **période de temps significative**, soit à long terme.

La politique monétaire a des multiples instruments

Les canaux de transmission de la politique monétaire à l'écon

Conclusion : la "monnaie hélicoptère"

Les instruments conventionnels de politique monétaire

Les instruments non conventionnels de la politique monétaire

Pilotage des anticipations



Pilotage des anticipations

- Les banques centrales cherchaient à **influencer les anticipations** de taux d'intérêt des agents économiques.
- Si leur discours est **crédible**, elles donnent aux agents **plus de visibilité sur le futur** et leur permettent d'engager leurs projets (de consommation, d'investissement, d'épargne) sur la base de perspectives **moins incertaines**.

Pilotage des anticipations

- **Avant** : « *Si vous trouvez que j'ai été clair et sans ambiguïté, je vous assure que vous m'avez probablement mal compris* » Alan Greenspan, 1988.
- **Après** : « *The Governing Council expects the key ECB interest rates to remain at present or lower levels for an extended period of time.* » 04/07/2013.
« *prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs **niveaux actuels** ou à des **niveaux plus bas** jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent **durablement** vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 %.* » 12/03/2020.

Donc les PMNC sont...

- Ensemble des décisions prises par les banques centrales afin d'agir sur les taux d'intérêts à **long terme**, et non à court terme.

Les enjeux relatifs à la fin des PMNC

- Selon les **estimations de la BCE**, l'assouplissement quantitatif européen aurait permis d'augmenter en zone euro l'inflation et l'activité économique **d'environ 1,9 % sur l'ensemble de la période 2016-2020**. Mais à quels prix ?
- Quels sont les **enjeux** associés à la fin de ces PMNC avec la reprise de l'inflation en 2022 ?

Les enjeux relatifs à la fin des PMNC

- Limites du **guidage** des anticipations
- Question de la **taille du bilan** des banques centrales
- Risque d'**aléa moral**
- Impact sur les économies **émergentes**
- Impact de la **sortie** des PMNC sur l'activité économique et les **prix**

Plan

- 1 La politique monétaire a des multiples instruments
- 2 Les canaux de transmission de la politique monétaire à l'économie réelle sont multiples mais incertains
 - Le canal du taux d'intérêt
 - Le canal du crédit
 - Le canal des anticipations
 - Le canal du taux de change
 - Le canal du prix des actifs
 - Le canal des bilans de Ben Bernanke et Mark Gertler (1995)
- 3 Conclusion : la "monnaie hélicoptère"

La politique monétaire a des multiples instruments
Les canaux de transmission de la politique monétaire à l'écon
Conclusion : la "monnaie hélicoptère"

Le canal du taux d'intérêt
Le canal du crédit
Le canal des anticipations
Le canal du taux de change
Le canal du prix des actifs
Le canal des bilans de Ben Bernanke et Mark Gertler (1995)



► [Link](#)

- Questions :

- 1 Les effets de la politique monétaire sont-ils **immédiats et certains** ?
- 2 Énoncez les **différents canaux de transmission** de la politique monétaire.

Le canal du taux d'intérêt

- Politique monétaire restrictive → **hausse du taux d'intérêt nominal/du coût de l'emprunt** (effet **prix**) → baisse de la consommation de biens durables et de l'investissement → baisse de la croissance **et** des prix.
- Sangyup Choi, Tim Willems et Seung Yong Yoo (2022, FMI) ne trouvent guère d'éléments **empiriques** allant dans le sens du canal **traditionnel** du taux d'intérêt.

Le canal du crédit

- Politique monétaire restrictive → **hausse du coût de la monnaie centrale** → baisse des crédits octroyés par les banques (effet **quantité**) → baisse de la consommation de biens durables et de l'investissement → baisse de la croissance et des prix.
- Condition ?

Le canal des anticipations

- Politique monétaire restrictive **anticipée** → intégration aujourd'hui dans les taux d'intérêt à long terme des **prévisions de hausse des taux à court terme demain**.
- La hausse des taux de demain, **qui n'a pas encore eu lieu**, exerce déjà ses effets négatifs sur l'activité économique.
- **Condition ?**

Le canal du taux de change

- Politique monétaire restrictive → hausse du taux d'intérêt → baisse de la demande de titres étrangers et hausse de la demande de titres nationaux → **appréciation** du taux de change → baisse des exportations et hausse des importations → baisse de la croissance et des prix.
- Conditions ?

Le canal du prix des actifs

- Politique monétaire restrictive → hausse du taux d'intérêt → **ventes d'actifs financiers** → dépréciation des cours des actifs financiers → baisse du **q de Tobin** et de la richesse des ménages (**effet de richesse**) → baisse de l'investissement et de la consommation de biens durables → baisse de la croissance et des prix.
- Conditions ?

Le canal des bilans de Ben Bernanke et Mark Gertler (1995)

- Politique monétaire restrictive → hausse du taux d'intérêt → baisse de la richesse des agents économiques → **hausse des risques de non-remboursement** → hausse de la **prime de risque** pratiquée par les banques → **baisse du crédit** → baisse de la consommation de biens durables et de l'investissement → baisse de la croissance et des prix.
- **Sangyup Choi, Tim Willems et Seung Yong Yoo (2022)** : le canal du bilan gagne en importance en période de **mauvaise conjoncture et de crise financière**.

Plan

- 1 La politique monétaire a des multiples instruments
- 2 Les canaux de transmission de la politique monétaire à l'économie réelle sont multiples mais incertains
- 3 Conclusion : la "monnaie hélicoptère"

Conclusion : la "monnaie hélicoptère"



► [Link](#)

• Questions :

- 1 Identifiez ce qu'est la **monnaie hélicoptère**.
- 2 Expliquez la **différence** de cet instrument avec les instruments plus classiques utilisés par les banques centrales.
- 3 Déterminez les **limites** de cet instrument de politique monétaire.

Conclusion : la "monnaie hélicoptère", une solution face à la crise ?

- Outil **monétaire** où la Banque centrale donne de l'argent aux **ménages** et aux **entreprises directement**, afin de relancer l'activité et l'inflation, **sans passer** par l'intermédiaire des banques commerciales.
- Idée développée par **Milton Friedman (1969)** : « *augmentation de la quantité de monnaie plus rapide que celle de la production* », qui **détériore le pouvoir d'achat** des consommateurs.
- Idée reprise par **Ben Bernanke (1999)** afin de sortir de la trappe à liquidité et **lutter contre la déflation**.

Conclusion : la "monnaie hélicoptère", une solution face à la crise ?

- Selon les estimations économétriques de la lettre du CAE, *Que peut encore faire la BCE ?* de juin 2021, un transfert monétaire équivalent à **1 % du PIB** augmenterait le **taux d'inflation de 0,5 point de pourcentage** à l'horizon d'une année.
- **Inconvénients :**
 - **Hyperinflation ?**
 - Mise en **pratique** difficile.
 - Rôle de l'**épargne** et des **importations**.
 - **Crédibilité** menacée de la Banque centrale : baisse de la valeur de la monnaie.