Economie monétaire et financière

TD n°4 : La politique monétaire

Partie 1 : Le cadre de la politique monétaire

Question 1 : Quel est le mandat de la BCE (tel que défini dans le traité de Maastricht) ? Quelle interprétation en donne la BCE ?

4 objectifs de la politique monétaire : la croissance, l'emploi, la stabilité des prix et l'équilibre externe (exportations).

L'article 827 du traité de Maastricht définit l'objectif principal de l'eurosystème : maintenir la stabilité des prix.

Le maintien de la stabilité des prix constitue la contribution la plus importante de la politique monétaire qui puisse apporter à la réalisation d'un environnement économique favorable et d'un niveau d'emploi élevé.

Objectif de la BCE en termes d'inflation : maintenir en dessous de 2% (avant), maintenant c'est autour de 2%.

Question 2 : En quoi le mandat de la BCE se distingue-t-il de celui de la Fed ?

consiste en 2 objectifs contrairement à la BCE

Inflation, stabilité des prix

Croissance économique

Prix stables, taux d'intérêt modérés, croissance économique ciblée et un taux d'emploi maximum.

Question 3 : En quoi consiste la stratégie à deux piliers ?

stratégie à deux piliers

La BCE se base sur deux piliers principaux :

- analyse économique, consiste à suivre l'évolution et les chocs éventuels sur le marché des biens et services et des facteurs de production afin d'observer les risques de la stabilité des prix à moyen et long terme
- analyse monétaire, consiste à prendre l'information de différents agrégats monétaires et de crédit, elle rapporte toujours M3 ou M2 au PIB afin de faire un croisement entre les deux analyses.

Tout cela dans le seul objectif de maîtriser l'inflation.

Question 4 : De qui la Banque Centrale est-elle indépendante ? Pourquoi ? Quelles sont les obligations de la banque Centrale en contrepartie de son indépendance ?

La BC est indépendante de l'État ⇒ sinon les Etats vont demander aux BC de les financer.

La BCE et les BC nationales sont indépendantes de toutes les institutions de l'Etat de l'union européenne.

L'indépendance se traduit par une indépendance ?, la BC est libre de ???

tout changement en termes de décisions sur le marché en émettant ou en injectant/absorbant de la liquidité.

Cette indépendance a été pensée comme une garantie face à la politique de manipuler l'inflation à court terme afin de relancer la croissance.

En contrepartie, la BC est amenée à rendre des comptes à l'Etat : obligations de publications, informer de ses décisions sans qu'elle soit impactée par les décisions de l'Etat.

Question 5 : Soit l'équation suivante

$$i_t = r_t + \pi_t + \alpha(\pi_t - \pi^*) + \beta(y_t - y^*)$$

avec : i le taux d'intérêt nominal, r le taux d'intérêt réel, π l'inflation observée, π^* la cible d'inflation, y le PIB observé et y^* le PIB potentiel.

A) Interprétez cette règle. Quel économiste lui a donné son nom ?

Economiste : Taylor

La règle de Taylor, article publié en 1993, son but étant de représenter le comportement de la FED entre 1987 et 1992. Relie le taux d'intérêt nominal à court terme fixé par la BC à l'écart entre l'inflation et l'inflation ciblée, et à l'écart de production (PIB potentiel que la Banque Centrale anticipe au début de l'année et représente le taux d'intérêt réel, alpha et bêta étant des coefficients de pondération associés à ces écarts).

B) Discutez de l'importance relative des paramètres alpha et beta. En vous servant des réponses fournies aux questions 3 et 4, que pouvez-vous dire de ces paramètres pour la BCE ? Pour la Fed ?

Fed $\Rightarrow$ c'est son objectif.

BC $\Rightarrow$ accorde plus d'importance à la partie qui concerne l'inflation d'où $\alpha > \beta$. Plus gros poids devant l'écart de l'inflation.

Alpha = beta pour la Fed (quasiment).

C) En faisant l'hypothèse que le taux d'intérêt réel est évalué à 1,5%, le taux d'inflation à 3%, et l'output gap à -0,5%, à quel niveau une banque centrale qui accorde autant d'importance à l'inflation qu'à l'activité doit-elle établir son taux directeur (en supposant sa cible d'inflation à 2%) ?

$$i = 0,015 + 0,03 + 0,5(0,03 - 0,02) + 0,5(-0,005) = 0,0475 \Rightarrow 4,75\%$$

D) Commentez les graphiques de la figure 1. A votre avis, la politique monétaire de ces deux banques centrales à partir de 2001 a-t-elle été accommodante ou restrictive ? Cela a-t-il pu avoir une incidence sur l'instabilité financière des zones concernées ?

Politique accommodante $\Rightarrow$ expansionniste, taux bas.

Après le crash internet de 2000, la Fed a baissé ses taux directeurs et a mené une politique accommodante. La FED a maintenu ses taux trop bas jusqu'à 2005, ce qui a stimulé l'offre de crédit et favorisé la prise de risque $\Rightarrow$ cause de la crise des subprimes.

Concernant la BCE, sa politique n'est pas très restrictive, mais moins accommodante que celle de la Fed.

Entre 2002 et 2004, on constate un taux directeur en dessous du taux de Taylor, politique trop accommodante à ce moment-là, ce qui a favorisé le crédit d'une manière excessive, un des facteurs essentiels de la crise de 2008.

En 2008, les taux d'intérêt sont devenus très bas pour relancer l'économie.

Les taux de Taylor sont négatifs en situation de crise, l'inflation en temps de crise est importante et la croissance diminue. Ils ne sont pas significatifs en raison de la politique de taux de plancher de la Banque centrale, taux auquel le taux directeur ne peut pas descendre.

Le calcul devient insignifiant par rapport à la politique de la BC.

En réponse à la crise sanitaire les banques centrales ont abaissé leur taux directeur, et elles ont assoupli davantage les conditions de crédit (quantitative easing, facilités de dépôts...).

Actuellement, pour contrer l'inflation, les banques centrales ont augmenté les taux.

Moyen principal des banques centrales afin de gérer les crises et l'inflation : jouer sur le taux directeur.

- E) Commentez l'évolution des taux d'intérêt pendant la crise financière (figure 1). Commentez l'écart entre les taux directeurs de la période et ceux auxquels aurait conduit l'application de la règle de Taylor. La règle de Taylor reste-t-elle une règle en situation de crise ?

Question 6 : Quels sont les instruments utilisés par la BCE pour mettre en place sa politique monétaire ? En utilisant l'extrait de texte ci-dessous, quelles différences voyez-vous avec les instruments de la Banque Populaire de Chine ?

La BCE dispose de deux types d'instrument de pilotage de sa politique monétaire :

- Taux directeur, à savoir le taux principal de refinancement, taux de prêt marginal, taux de facilités de dépôts.
- ratio de réserve obligatoire et les opérations d'open market (⇒ opérations qui consistent à acheter ou vendre de titres en cas de refinancement de la banque centrale, pareil que opération de repo sauf que c'est entre les banques et la Banque centrale, si une banque a besoin de liquidités et qu'elle ne trouve pas de traiteur sur le marché interbancaire, elle cède des titres à la Banque centrale de 24 à 6 mois voire plus, la Banque centrale met à sa disposition des liquidités).

Mesures conventionnelles.

Mesures non conventionnelles ⇒ quantitative easing, acheter des titres sur longue période sur le marché.