

Qu'est-ce que la monnaie et comment est-elle créée ?

--

Les outils dont dispose la banque centrale pour mener sa politique monétaire (4/5)

--

Fichier d'activités

Étape 1 : (1h 20mn)

Document 1 – La politique monétaire conventionnelle

Une politique monétaire conventionnelle est un ensemble d'instruments dont dispose une banque centrale pour piloter le niveau de la masse monétaire. Ce sont des instruments utilisés par l'ensemble des banques centrales depuis leur création. La politique monétaire conventionnelle est articulée autour de 3 axes : les opérations d'open market, les facilités permanentes et les réserves obligatoires.

Opérations d'open market : ce sont les opérations de refinancement menées par la banque centrale via des appels d'offre à plus ou moins longue échéances. Ces appels d'offres permettent aux banques commerciales d'emprunter de l'argent à la banque centrale. En échange de ces prêts, les banques mettent en garantie une partie de leurs actifs (titres de créances, bon du trésor...). Le taux directeur de refinancement sert de référence pour cet outil de la politique monétaire conventionnelle.

[...] C'est l'outil principal de la politique monétaire conventionnelle qui permet à la banque centrale de gérer le niveau de liquidité sur le marché interbancaire. C'est pour cette raison que le niveau des taux directeurs est très surveillé par l'ensemble des intervenants sur les marchés financiers. [...].

Les facilités permanentes : il n'existe pas 1 taux directeur mais 3 taux. Les 2 autres sont le taux de prêt marginal et le taux de dépôt. Ce sont des instruments moins connus mais très utilisés dans le cadre d'une politique monétaire conventionnelle. Le taux de prêt marginal correspond au taux auquel les banques commerciales peuvent se financer à très court terme (emprunt de 24h contre mise en garantie d'actifs) auprès de la banque centrale en dehors des opérations d'open market. Le taux de dépôt correspond lui au taux de rémunération de l'argent déposés par les banques commerciales auprès de la banque centrale.

Les réserves obligatoires.

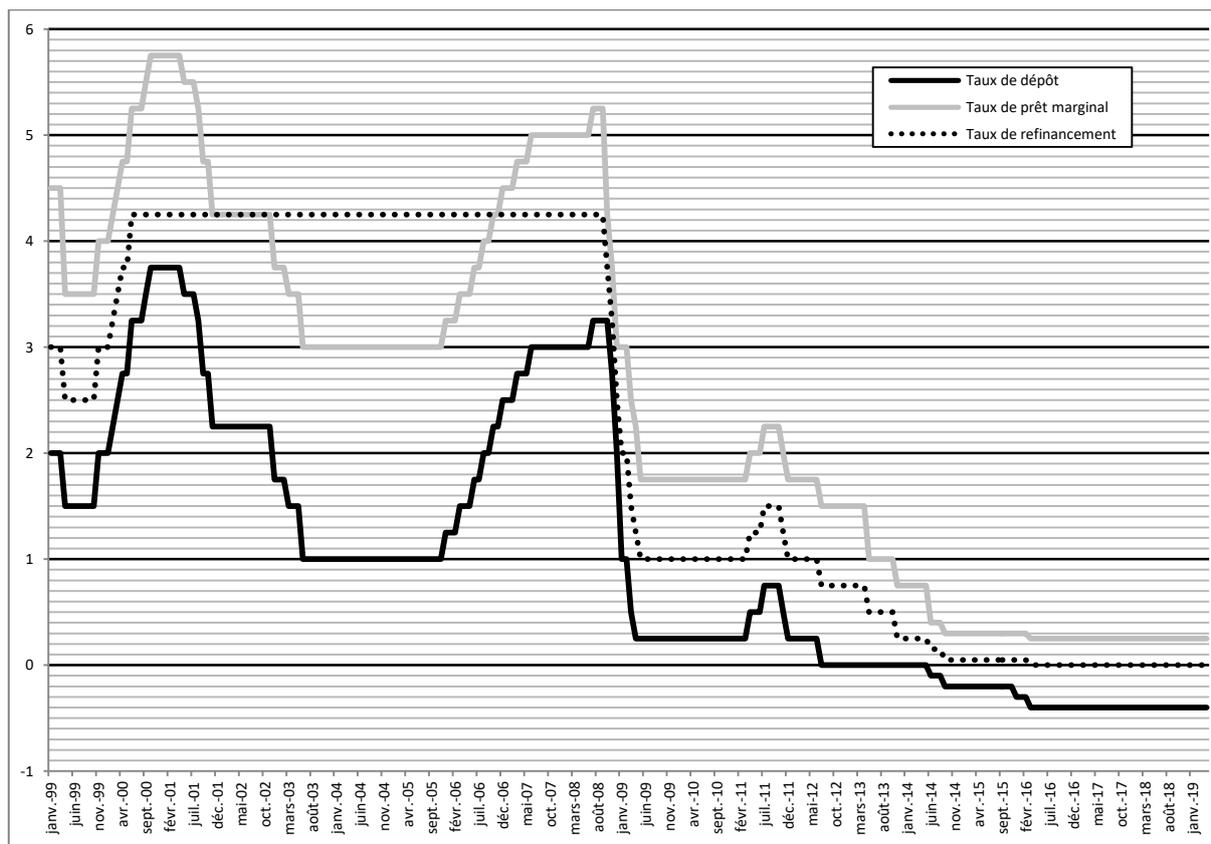
Le montant des réserves obligatoires est proportionnel aux dépôts qu'a cette banque : plus elle a de dépôts, plus elle devra avoir un montant important de réserves sur son compte courant. En zone euro, le taux de réserves obligatoires est depuis janvier 2012 à 1% [contre 2% auparavant]. Pour simplifier, cela signifie que 1% du montant des dépôts d'une banque doit être détenu sous forme de réserves sur son compte courant.

Julien Pinter, [Pourquoi les banques déposent-elles leurs liquidités à la facilité de dépôt de la BCE ?](#),

BSI Economics, 03/11/2014

1. Quels sont les trois taux directeurs utilisés par la banque centrale ?
2. Rappelez le principe du taux de réserves obligatoires.
3. Quel est l'instrument privilégié par la banque centrale pour mener sa politique monétaire conventionnelle ?

Document 2 – Les taux directeurs de la BCE



Base de données de la Banque de France, Taux directeurs mensuels, données extraites le 20/05/2019.

1. Quelle est la valeur du principal taux directeur pour le dernier mois disponible dans le graphique ?
2. Quel événement peut expliquer la chute des taux d'intérêts directeurs de la BCE après août 2008 ?
3. Pourquoi la BCE propose-t-elle un taux négatif sur les dépôts volontaires des banques de second rang ?
4. Quel devrait être l'effet des taux directeurs très faibles proposés par la BCE sur la demande de monnaie centrale par les banques de second rang ?
5. Quel devrait être l'effet de ces taux directeurs très faibles sur la masse monétaire ?

Document 3 – La politique monétaire non conventionnelle

Une politique monétaire non conventionnelle est un ensemble de mesures prises par une banque centrale pour mettre fin à une situation économique exceptionnelle. Les banques centrales utilisent ces mesures uniquement si les instruments conventionnels (taux directeurs, réserves obligatoires, opérations d'open market) de la politique monétaire ne réussissent pas à provoquer l'effet souhaité.

Les mesures de politiques monétaires non conventionnelles sont censées être temporaire. L'objectif est de palier à la défaillance des instruments conventionnels dans le contrôle de la masse monétaire pour à nouveau pouvoir influencer sur l'expansion du crédit. Le but final est que la banque centrale ait à nouveau un impact sur la croissance économique, le taux d'inflation et la liquidité du marché.

Les outils de la politique monétaire non conventionnelle peuvent servir dans 2 cas :

- Risque de déflation : l'exemple du Japon qui connaît une baisse des prix depuis plusieurs décennies est un exemple à éviter à tout prix pour les banques centrales. Il est en effet très difficile de se sortir de la déflation. Si le taux d'inflation reste proche de 0 trop longtemps ou que l'inflation est négative sur un trimestre, les banques centrales recourent souvent à des instruments de la politique monétaire non conventionnelle.
- Crise économique majeure : pour retrouver rapidement le chemin de la croissance après une crise économique majeure (crise des subprimes aux États Unis) ou en cas de récession prolongée (cas du Japon), les banques centrales sortent l'artillerie lourde pour tenter de soutenir l'activité économique et créer de l'emploi.

Bruno Dupray, [Qu'est ce qu'une politique monétaire non conventionnelle ?](#),

Central Charts, 31/12/2018

1. Comment justifie-t-on une politique monétaire non conventionnelle ?
2. Cette politique monétaire non conventionnelle est-elle durable ?
3. Quels sont les objectifs des politiques monétaires non conventionnelles ?

Document 4 – Les instruments de la politique monétaire non conventionnelle

Programme d'achat d'actifs

C'est le principal instrument de la politique monétaire non conventionnelle d'une banque centrale. Il est plus communément appelé assouplissement quantitatif (quantitative easing en anglais). Cela consiste pour la banque centrale à acheter massivement des titres pour d'une part inonder le marché de liquidités, et faire baisser à terme les taux d'intérêt long terme. L'objectif est de faciliter l'accès au crédit pour les agents économiques (ménages, entreprises) de part un coût plus faible. Cet instrument de la politique monétaire non conventionnelle est utilisé par la banque centrale en cas de période prolongée de très faible croissance ou récession, mais également pour faire face à un risque de déflation.

Les achats d'actifs portent le plus souvent sur des bons du trésor et des obligations d'entreprises. Mais cela peut également concerner des titres adossés à des créances douteuses dans le but d'assainir le bilan des banques commerciales pour qu'elles puissent accorder plus de prêts.

TLTRO (Targeted Long Term Refinancing Operations)

Ce sont des opérations ciblées de refinancement à long terme. L'opération consiste à prêter de l'argent aux banques sous conditions qu'elles augmentent leur encours de crédit auprès des particuliers et entreprises. Si la banque commerciale tient l'objectif fixé par la banque centrale, elle bénéficie d'un taux très avantageux de remboursement de l'emprunt (le taux de facilité de dépôt, un des taux directeurs). Si elle n'atteint pas son objectif, elle doit rembourser intégralement l'emprunt à un taux plus élevé. Cette mesure de la politique monétaire non conventionnelle permet de donner une raison aux banques commerciales d'ouvrir les vannes du crédit. En effet, le plus souvent, la plupart des liquidités reçues par les banques commerciales leurs servent à spéculer et ne sont finalement pas injectées dans l'économie réelle. Le TLTRO est donc une mesure de politique monétaire non conventionnelle qui permet de pallier cela.

Taux d'intérêts négatifs

Cette mesure vise à facturer un taux d'intérêt sur les montants déposés par les banques commerciales auprès de la banque centrale. C'est le taux directeur des facilités de prêt. En temps normal, les dépôts des banques sont rémunérés. Cette mesure de la politique monétaire non conventionnelle permet donc de forcer les banques à prêter aux agents économiques (ménages et entreprises) plutôt que de laisser l'argent dormir à la banque centrale.

Bruno Dupray, [Qu'est ce qu'une politique monétaire non conventionnelle ?](#), Central Charts, 31/12/2018

1. Quels outils une banque centrale utilise-t-elle pour mener une politique monétaire non conventionnelle ?
2. Qu'est-ce que le QE (quantitative easing) ?
3. En quoi le QE génère-t-il de la création monétaire ?
4. Quel est l'objectif commun aux instruments de la politique monétaire non conventionnelle ?

Document 5 – Une succession de « quantitative easing » dans les économies développées

Des programmes d'assouplissement quantitatif ont été lancés par plusieurs banques centrales des grands pays développés depuis le début des années 2000 : initiés par la Banque du Japon, ils ont ensuite été mis en œuvre aux États-Unis, en Angleterre et ensuite dans la zone euro.

Le Japon initie la politique d'assouplissement quantitatif

Le Japon a connu à partir de 1997 une situation monétaire marquée par une longue période déflationniste ; après avoir décidé début 2000 de baisser son taux d'intérêt à 0 %, la Banque du Japon est la première banque centrale à adopter en mars 2001 une politique d'assouplissement quantitatif.

Le 9 mars 2006, la Banque du Japon l'abandonne au motif que les prix ont augmenté pendant trois mois d'affilée. Face à la persistance de la déflation, elle recourt de nouveau au quantitative easing entre 2010 et 2012 [...].

En 2013, elle adopte une stratégie encore plus offensive : achat pour 80 000 milliards de Yen [environ 650 milliards d'euros au taux de change du 20/05/2019] par an d'obligations d'État, contre 50 000 milliards précédemment [...].

La FED a conduit trois Quantitative easing d'affilée

Avec le déclenchement de la crise financière en 2008, la FED, la banque centrale américaine, a d'abord procédé à une baisse de ses taux directeurs pour les amener à zéro début 2009 puis elle a rapidement décidé de mener une politique d'assouplissement quantitatif (Quantitative easing, ou QE) afin de calmer les marchés financiers et de restaurer la confiance.

Le premier programme (QE 1) avait pour double objectif de fournir des liquidités aux banques qui ne se prêtaient plus entre elles et de racheter les actifs « pourris », notamment des créances immobilières dites « subprimes », détenus par les banques et les investisseurs financiers. Lancé en 2008 et achevé mi-2009, il se traduira par l'acquisition de titres pour un montant total de 1 750 milliards de dollars, dont 500 milliards de bons du Trésor américain ou de bons d'agences publiques et 1250 milliards de crédits hypothécaires.

Le deuxième programme (QE 2) a débuté en novembre 2010 pour s'achever en juin 2011. Il portait sur l'achat des titres émis par le Trésor américain pour financer le déficit public. Quelque 600 milliards de dollars de bons du Trésor ont ainsi été achetés en direct par la FED dans le cadre de ce programme. [...].

Le troisième programme (QE 3) lancé en 2012 sans limitation de durée consistait à acheter des actifs financiers (essentiellement des titres obligataires émis par le Trésor américain et des titres hypothécaires) d'un montant initial de 85 milliards de dollars par mois. Ces montants ont progressivement diminué en 2014 avec la baisse continue du taux de chômage aux États-Unis et le programme a été arrêté en octobre 2014.

Avec l'amélioration de la situation économique, la FED a progressivement augmenté ses taux d'intérêts et est progressivement revenue à des politiques monétaires plus conventionnelles.

La Banque d'Angleterre a également pratiqué l'assouplissement quantitatif

Tout comme la FED, la Banque d'Angleterre a réduit fortement son taux directeur en réponse à la crise financière de 2008. Cependant, depuis novembre 2017, la Banque d'Angleterre a progressivement relevé son taux directeur de 0,25 % à 0,75 % pour limiter le retour de l'inflation.

La Banque d'Angleterre a également procédé suite à la crise de 2008 au lancement d'un programme d'assouplissement quantitatif qui l'a conduite à acheter jusqu'en septembre 2009 pour environ 165 milliards de livres d'actifs aux institutions financières, et à un degré moindre, des créances de qualité élevée émises par des entreprises privées; ce montant fut porté à 200 milliards de livres fin 2010, puis à 375 milliards de livres, soit 25 % du PIB, en deux étapes (octobre 2011 et juin 2012).

La BCE lance à son tour un programme d'assouplissement quantitatif

Contrairement aux autres grandes banques centrales des pays développés, la BCE n'a pas immédiatement procédé à une baisse rapide de ses taux directeurs en réponse à la crise financière de 2008. En deux occasions, en avril et juillet 2011, elle les a même relevés. Elle a ensuite, à partir de novembre 2011, repris sa politique de réduction progressive des taux d'intérêt. Fixé à 0 % depuis mars 2016, le taux principal de refinancement de la BCE a atteint un plancher.

Face à la menace persistante du risque déflationniste en zone euro en 2015, la BCE s'est par ailleurs décidée à lancer à son tour un vaste programme d'assouplissement quantitatif portant sur un montant total de près de 1 100 milliards d'euros de rachats sur le marché secondaire de titres obligataires émis par les États membres de la zone euro ou par des organismes européens (comme la Banque Européenne d'Investissement par exemple) entre mars 2015 et septembre 2016.

Elle a annoncé le 8 décembre 2016 qu'elle prolongeait son programme d'assouplissement quantitatif jusqu'à fin 2017 afin de soutenir la zone euro toujours affaiblie avec une inflation toujours trop basse par rapport à l'objectif de 2% que s'est fixé la BCE.

Toutefois, il aura fallu attendre fin 2018 pour que la BCE mette un terme à sa politique de QE. Son montant initial a plus que doublé pour atteindre les 2 600 milliards d'euros.

La finance pour tous, [Une succession de « quantitative easing » dans les économies développées](#), mise à jour le 16 mai 2019.

1. Les programmes de QE cités dans le texte représentent-ils des sommes importantes ?
2. Comment s'explique leur déclenchement ?
3. Sont-ils encore en vigueur ?

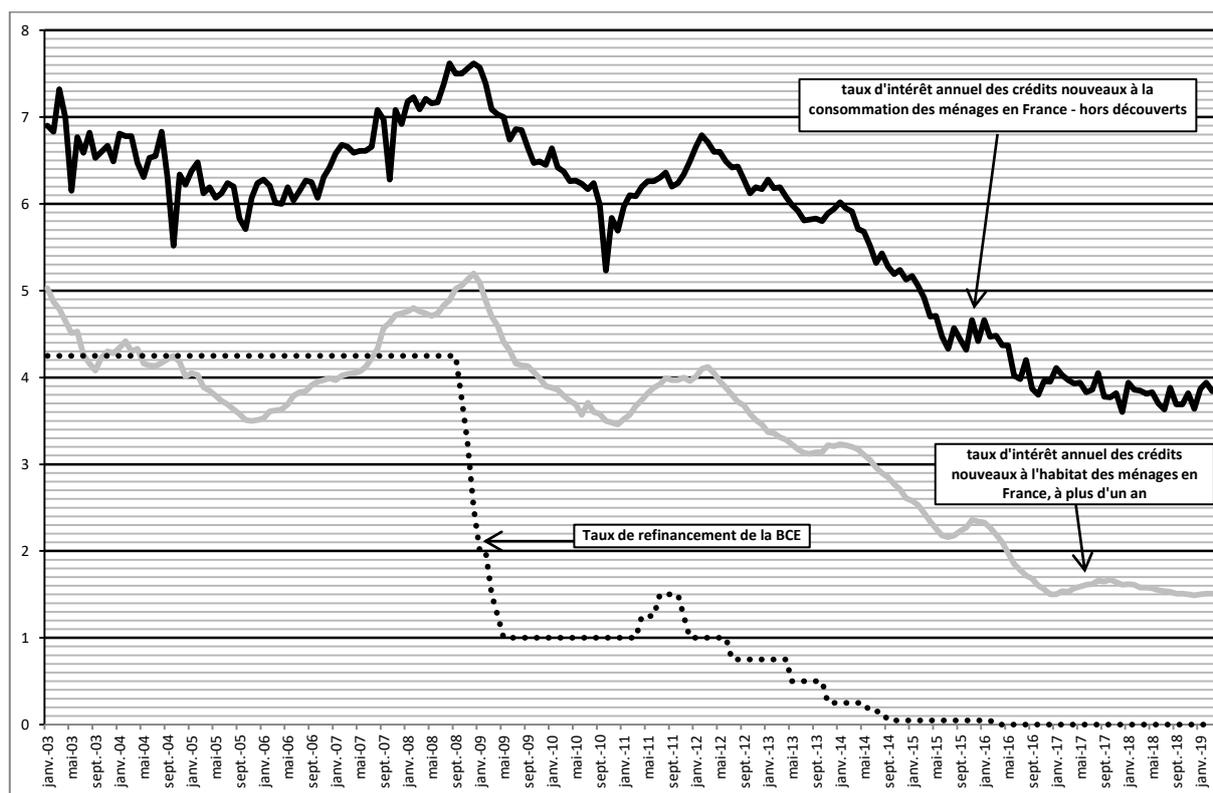
Étape 2 : Tâche finale (1 h)

Épreuve commune de contrôle continu (E3C) – Partie 1

Mobilisation de connaissances et traitement de l'information

Document

Taux d'intérêts pour les crédits aux ménages et taux de refinancement de la BCE



Base de données de la Banque de France, [taux directeurs mensuels](#) et [crédits aux particuliers](#), données extraites le 20/05/2019.

Questions :

1. Qu'est-ce qu'un taux d'intérêt directeur ? (3 points)
2. Comment ont évolué les taux d'intérêt pour les crédits aux ménages en France depuis 2008 ? (3 points)
3. À l'aide du document, vous analyserez l'évolution des taux d'intérêts pour les crédits aux ménages en France depuis 2003 ? (4 points)