

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

--

## Les effets de la politique monétaire menée par la banque centrale (5/5)

--

### Fichier d'activités

#### Étape 1 : (1h)

##### Document 1 – Les objectifs de la politique monétaire

###### **Pour la BCE**

L'article 127, paragraphe 1, du traité définit l'objectif principal de l'Eurosystème :

« L'objectif principal du Système européen de banques centrales [...] est de maintenir la stabilité des prix ».[...]

La stabilité des prix constitue non seulement l'objectif principal de la politique monétaire conduite par la BCE mais aussi un objectif de l'Union européenne dans son ensemble. Ainsi, le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et le traité sur l'Union européenne fixent une hiérarchie claire entre les objectifs de l'Eurosystème, le maintien de la stabilité des prix constituant la contribution la plus importante que la politique monétaire puisse apporter à la réalisation d'un environnement économique favorable et d'un niveau d'emploi élevé.

*BCE, [les missions](#)*

###### **Pour la FED ( États-Unis)**

Le « Federal Reserve Act » confie à la FED la mission de maintenir en moyenne une croissance des agrégats monétaires et de la quantité de crédit compatible avec le potentiel de croissance de la production, de manière à tendre vers les objectifs suivants :

- un taux d'emploi maximum,
- des prix stables,
- et des taux d'intérêt à long terme peu élevés

*La finance pour tous, [Federal Reserve System \(FED\)](#)*

###### **Pour la Banque du Japon**

Comme toutes les grandes banques centrales, la Banque du Japon est chargée de la mise en oeuvre de la politique monétaire du pays, mais aussi d'assurer la stabilité du système financier et de conduire la politique du taux de change (cette dernière responsabilité n'étant pas, par comparaison, dans les attributions de la Fed la Banque centrale américaine). [...]

Au cours des trente dernières années, la politique économique du Japon et de sa Banque centrale a été orientée vers une sous-évaluation du yen par rapport au dollar et aux autres grandes monnaies, dans l'objectif de maintenir un « avantage comparatif » favorisant les exportations du pays.

*Mataf, [Banque Centrale du Japon](#)*

###### **Pour la Banque d'Angleterre**

Dans le domaine de la politique monétaire, la mission officielle de la Banque d'Angleterre, à l'instar de celle de la BCE (Banque Centrale Européenne), est d'assurer et de maintenir une stabilité des prix, mais aussi de soutenir la politique économique du gouvernement britannique.

*Mataf, [Banque d'Angleterre](#)*

1. Y a-t-il un point commun à toutes les banques centrales quant à leurs objectifs de politique monétaire ?
2. Quelles différences pouvez-vous relever entre les objectifs assignés aux banques centrales évoquées dans le document ?

## Document 2 – La politique monétaire de la BCE

Pour la première fois depuis juillet 2008, la Banque centrale européenne a procédé à une hausse de son principal taux directeur d'un quart de point.

La Banque centrale européenne (BCE) a annoncé, jeudi 7 avril, une hausse de 0,25 points de son principal taux directeur. Il s'établit à présent à 1,25%.

Ces dernières semaines, les dirigeants de la BCE avaient laissé entendre qu'une hausse des taux était imminente dans un contexte de résurgence des tensions inflationnistes au sein de la zone euro.

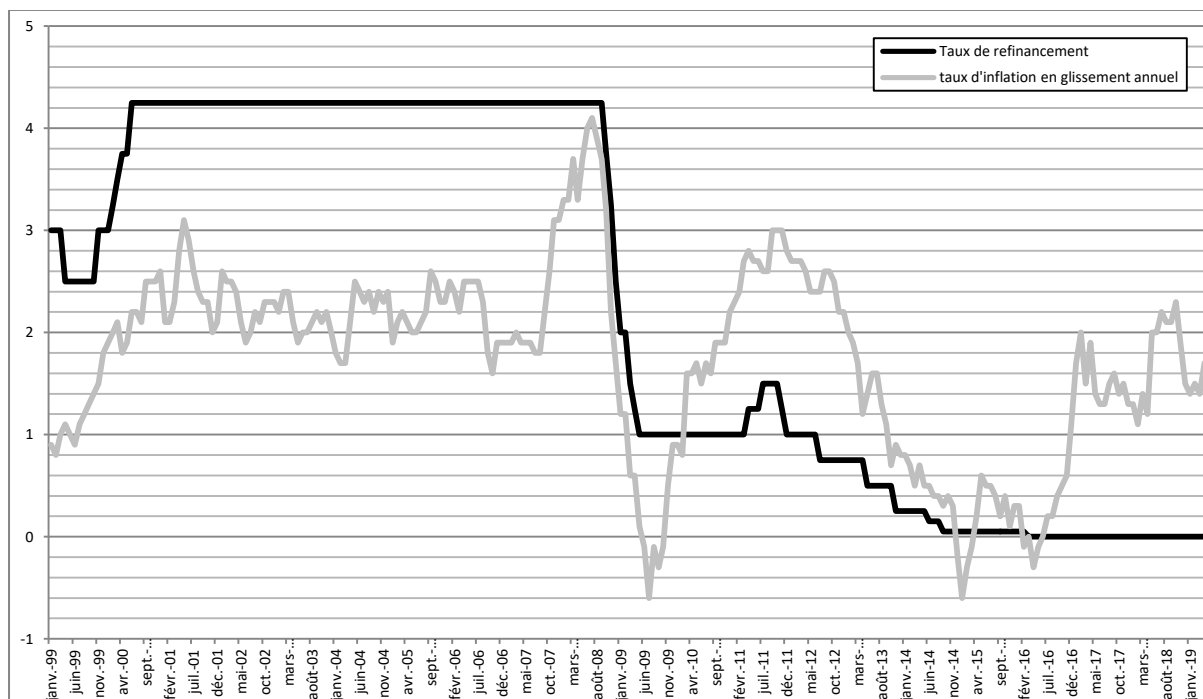
« D'une, ce n'est pas une surprise. De deux, l'économie de la zone euro est suffisamment robuste pour l'absorber. Et de trois, ce sera un petit problème pour les pays périphériques de la zone euro, mais tant que l'Eurosystème continue d'apporter une assistance généreuse aux banques en difficulté de ces pays, ils pourront supporter [cette hausse des taux] », a estimé Holger Schmieding, économiste de la Berenberg Bank, cité par Reuters.

Bien que cela puisse aggraver la situation de pays qui ont eu recours à une aide, tels que la Grèce, l'Irlande ou bientôt le Portugal, la BCE a privilégié la lutte contre l'inflation.

En effet, le mois dernier, le taux d'inflation de la zone euro est passé à 2,6%, en rythme annuel. Soit bien au-dessus de l'objectif de la BCE, qui se situe autour de 2%.

Anthony Favalli, [La BCE relève ses taux directeurs pour lutter contre l'inflation](#), EURACTIV.fr, le 7 avril 2011

Principal taux directeur de la BCE et taux d'inflation dans la zone euro



[Base de données de la Banque de France](#), Taux directeurs mensuels, données extraites le 20/05/2019.

[Base de données de l'OCDE](#), Indice des prix à la consommation, données extraites le 25/05/2019

1. Pourquoi la BCE décide-t-elle d'augmenter son taux directeur en avril 2011 ?
2. Expliquer la phrase soulignée.
3. La mesure prise en avril 2011 a-t-elle suffi ?
4. Pourquoi le taux directeur de la BCE s'est-il fortement réduit depuis la fin de l'année 2011 ?

### Document 3 – Le casse-tête des banques centrales face au ralentissement de la croissance

Les banques centrales vont-elles renfiler leur costume de super-héros pour voler, une fois encore, au secours de la croissance ? Depuis que l'économie mondiale donne des signes de faiblesse, tous les regards se tournent à nouveau vers elles, comme au cœur de la crise de 2008, lorsqu'elles ont dégainé des armes monétaires inédites pour soutenir l'activité.

Vendredi 15 mars, la Banque du Japon a reconnu que les exportations japonaises sont nettement pénalisées par le ralentissement mondial et a reconduit son programme massif de rachat de dettes, à hauteur de 80 000 milliards de yens par an (633 milliards d'euros). La Réserve fédérale, qui se réunit mardi 19 et mercredi 20 mars, avait ouvert le bal en janvier : face aux doutes planant sur l'économie mondiale – Brexit, tensions commerciales, ralentissement chinois –, elle a choisi de marquer une pause dans la remontée de ses taux directeurs, entamée fin 2015 (ils évoluent aujourd'hui entre 2,25 % et 2,50 %).

Dans la foulée, la plupart des instituts monétaires des pays industrialisés, du Canada à l'Australie en passant par l'Europe, ont envoyé le même signal. « Ils ont suspendu le retour à la normale de leur politique monétaire, afin de contrer le ralentissement de l'économie », résume Carsten Brzeski, spécialiste du sujet chez ING. La Banque centrale européenne (BCE) est même allée plus loin : jeudi 7 mars, elle a annoncé une nouvelle salve de prêts géants aux banques, tout en repoussant à 2020 la remontée de ses taux. Et pour cause : la croissance de la zone euro ne devrait pas dépasser 1,1 % cette année, loin des 2,5 % enregistrés en 2017. « Nous sommes dans une période de faiblesse persistante et d'incertitude généralisée », a concédé Mario Draghi, le président de l'institut situé à Francfort, pendant sa conférence de presse.

C'est dire si les banques centrales se retrouvent dans une situation délicate. Il y a quelques mois encore, elles espéraient profiter du retour de la croissance pour remballer, enfin, la panoplie d'outils exceptionnels qu'elles avaient déployée pendant la crise : taux bas, achats de dettes souveraines, injections de liquidités... Mais, face au ralentissement marqué de ce début d'année, elles se voient contraintes de les maintenir. Est-ce à dire qu'elles paniquent ? Pas encore. « Elles ont réagi au léger coup de mou de l'activité et de l'inflation, et cela devrait suffire : elles n'auront pas besoin d'en faire plus », estime M. Brzeski. « Ce ralentissement conjoncturel est sans commune mesure avec la crise financière de 2008 », rassure Louis Harreau, stratéguiste au Crédit agricole CIB. Si tout va bien, la croissance pourrait même se redresser un peu sur la deuxième partie de l'année.

Voilà pour le scénario optimiste. Mais si l'accumulation des incertitudes dégénérerait en récession, comme le redoutent les tenants du scénario noir ? Et si la prochaine crise financière frappait plus tôt que prévu ? La Fed pourrait toujours rebaisser un peu ses taux. « La BCE, elle, aurait des marges de manœuvre plus limitée », ajoute M. Harreau. Son taux directeur est à 0 % depuis mars 2016. En outre, son taux de dépôt est déjà négatif (-0,4 %) –une mesure revenant à taxer les banques sur les liquidités excédentaires qu'elles laissent dans ses coffres, afin de les inciter à prêter plus aux ménages et aux entreprises. Le baisser plus encore pourrait se révéler contre-productif, en fragilisant le secteur bancaire.

Restent les rachats de dettes publiques et privées (le « quantitative easing » en anglais, ou QE). En janvier, la BCE a suspendu ce programme, jugeant qu'il n'était plus nécessaire, tout en conservant les titres déjà achetés dans son bilan. En théorie, elle pourrait le réactiver un peu. Cela éviterait la remontée des taux d'emprunt souverains. Mais les effets dopants sur l'activité seraient limités, jugent les économistes. « Les banques centrales sont arrivées au bout de leurs possibilités, résume Gregory Daco, chez Oxford Economics. En cas de nouvelle crise majeure, elles ne pourront pas, cette fois, voler massivement à notre secours. »

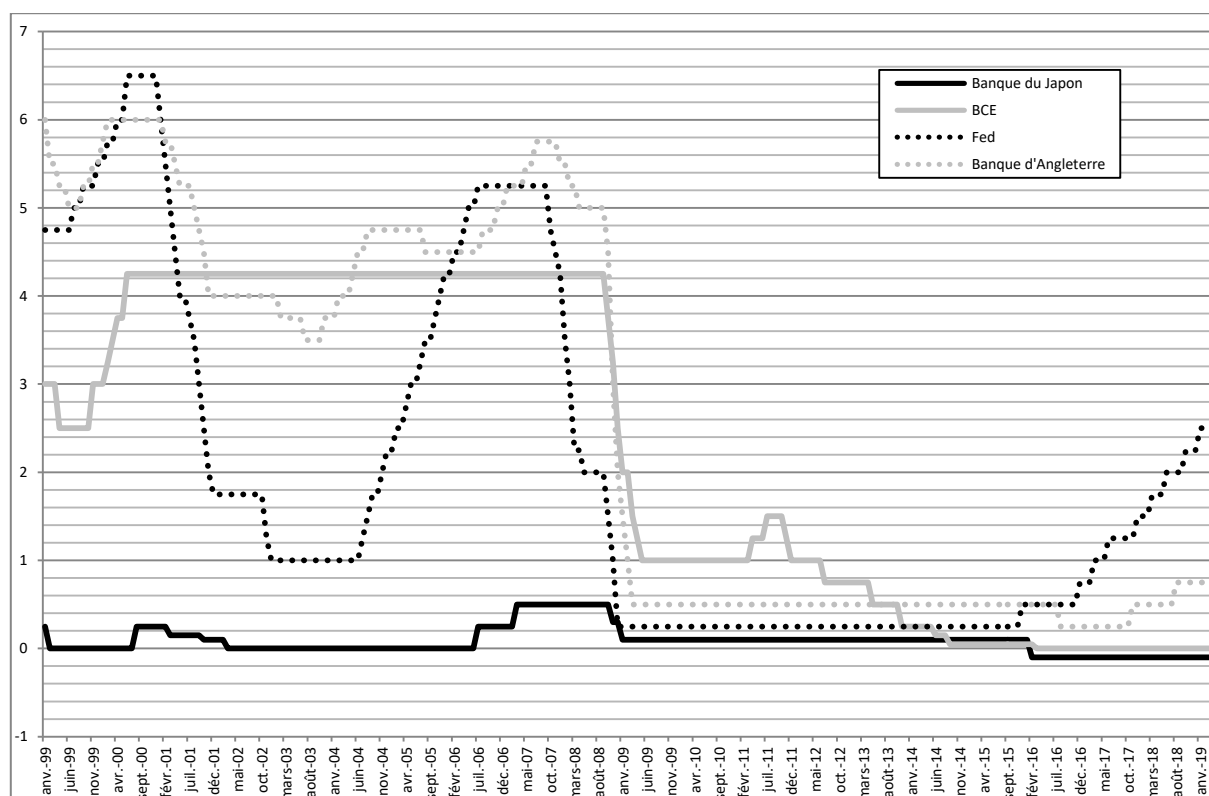
Dans ce débat, on en oublierait presque que les politiques économiques ne se résument pas au volet monétaire. Les politiques budgétaires sont tout aussi essentielles pour soutenir l'économie en cas de récession, par la hausse des dépenses publiques ou la baisse des impôts. Seulement voilà : la dette des Etats a explosé depuis la dernière crise. Si l'on ajoute celle du secteur privé, la dette mondiale totale est passée de 208 % à 230 % du produit intérieur brut (PIB) depuis 2008, selon Standard & Poor's. Les gouvernements ont donc des moyens d'action plus limités eux aussi.

Malgré tout, les taux bas rendent les niveaux élevés de dettes bien plus soutenables qu'autrefois, comme le rappellent les travaux récents d'Olivier Blanchard, ancien chef économiste du Fonds monétaire international (FMI) aujourd'hui au Peterson Institute. Or, les taux bas sont là pour durer. Dans ces conditions, les gouvernements ont plus de marge de manœuvre qu'ils le disent.

Au reste, la plupart des institutions internationales, telles que l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), les appellent aujourd'hui à faire leur part du travail pour soutenir l'activité. En particulier en s'attaquant aux fragilités structurelles menaçant la croissance de long terme, telles que la montée des inégalités, la précarisation de l'emploi, la faiblesse de la productivité ou encore, le changement climatique.

Marie Charrel, [Le Monde](#), le 16 mars 2019

Taux directeur des banques centrales



[Banque du Japon](#), [Banque d'Angleterre](#), [Federal Reserve](#), [BCE](#)

1. Quel est le problème économique dont s'inquiètent les banques centrales au début de l'année 2019 ?
2. Quelles sont les armes monétaires inédites utilisées par les banques centrales en réponse à la crise de 2008 ?
3. Comment les banques centrales peuvent-elles stimuler la croissance économique en 2019 ? (utilisez également le graphique).
4. Y-a-t-il d'autres instruments que la politique monétaire pour relancer la croissance économiques ?

## Étape 2 : Tâche finale (1 h)

---

### Épreuve commune de contrôle continu (E3C) – Partie 2

#### Sujet

Quelles sont les conséquences des interventions de la Banque Centrale Européenne sur l'économie française depuis la crise de 2008 ?

#### Document 1 :

Dès l'été 2007, la crise des subprimes aux USA s'est rapidement propagée compte tenu de la globalisation financière et de l'interdépendance des acteurs financiers. [...]

La BCE, comme les autres banques centrales est intervenue pour s'efforcer de restaurer la confiance sur les marchés financiers, soutenir le système bancaire et éviter le rationnement du crédit aux ménages et aux entreprises. Ce faisant, elle a été amenée à décider de la mise en œuvre de mesures dites « non conventionnelles ». [...]

Au cours des dernières années, la BCE a eu de recours à des mesures non conventionnelles : extension de la liste des actifs admis en garantie dans le cadre des opérations d'open market, apport de liquidités à long terme, achats fermes de titres, lancement d'un programme d'assouplissement quantitatif (souvent appelé QE pour « quantitative easing »).

En temps normal, lorsqu'elles conduisent leurs opérations d'open market, la BCE et les Banques centrales nationales évaluent le besoin total de liquidité du secteur bancaire et allouent ce montant à travers des appels d'offres.

Mais avec le déclenchement de la crise financière, les banques n'osaient plus se prêter entre elles, de peur d'avoir affaire à une contrepartie proche de la faillite. Aussi, pour empêcher le blocage du marché monétaire, la BCE a décidé d'allouer la totalité de la liquidité demandée par les banques, à un taux d'intérêt fixe et peu élevé (en liaison avec les baisses répétées de son taux de refinancement principal) dans le cadre du programme VLTRO « Very Long Term Refinancing Operations » conduit par l'Eurosystème de décembre 2011 à février 2012. Les banques ayant progressivement retrouvé confiance les unes envers les autres, cette intervention spécifique de la BCE sur le marché monétaire a pris fin

Depuis 2011, la BCE poursuit un objectif de stimulation de la distribution du crédit bancaire en zone euro pour aider au redémarrage de l'activité économique et à une remontée du taux d'inflation à des niveaux plus en rapport avec son objectif (proche de, mais inférieur à, 2% par an).

Pour cela, elle a décidé d'augmenter la fréquence et la durée de ses opérations de refinancement (opérations de refinancement à plus long terme, dites LTROs). Elle a également abaissé les exigences minimales de qualité concernant les garanties sur les actifs que les banques doivent fournir lors de tout refinancement. La BCE a également mené des opérations pour fournir des liquidités en devises aux banques. Pour ce faire, elle agit en collaboration avec d'autres banques centrales des principales autres zones monétaires (et notamment la Fed et la Banque d'Angleterre).

Par ailleurs, plutôt que d'accepter simplement certains actifs en garantie, la BCE a décidé d'acheter ce type d'actifs directement. C'est ce qu'on appelle des opérations d'achat d'obligations « sécurisées ». La BCE a agi d'abord sur le marché de la dette privée pour faciliter le refinancement à long terme des banques. Mais après le déclenchement de la crise des dettes publiques européennes en 2010, elle a aussi décidé d'acheter des obligations publiques sur le marché secondaire.

L'objectif était de combattre la spéculation et la montée des taux d'intérêt sur la dette de certains États et de les aider à se refinancer.

Au total, la BCE a racheté près de 2 000 milliards d'euros de dette publique au cours de ses programmes successifs de rachat d'obligations.[...]

Enfin, lors de sa réunion du 22 janvier 2015, la BCE a décidé de lancer un vaste programme d'assouplissement quantitatif. Celui-ci consiste à injecter des montants importants de liquidités dans le système financier de l'ordre, dans un premier temps, de 1100 milliards d'euros via des rachats de titres obligataires souverains et privés à raison de 60 milliards d'euros chaque mois. En rachetant massivement des obligations, la BCE cherche à faire augmenter leur prix, donc baisser les taux d'intérêt.

Ce mécanisme peut se comprendre de façon plus intuitive. En effet, dans la mesure où les émetteurs d'obligations (États ou entreprises) bénéficient d'une plus forte demande pour les titres émis, ils pourront se permettre de les proposer à des taux plus faibles.

En diminuant les taux auxquels s'endettent les États et les entreprises, la BCE leur apporte un soutien financier et peut les inciter à augmenter leurs investissements pour dynamiser l'activité économique. [...].

Le programme d'assouplissement quantitatif annoncé a pour objectif de relancer l'inflation et les anticipations d'inflation en zone euro. Le fait même qu'une quantité très importante de liquidités soit créée par la Banque Centrale Européenne et injectée sur les marchés financiers est de nature à faire baisser la valeur de l'euro. La baisse de la devise européenne sur les marchés des changes, entamée au second semestre 2014, provenait au moins en partie de l'anticipation par les opérateurs sur ces marchés de l'annonce d'un programme d'assouplissement quantitatif par la BCE.

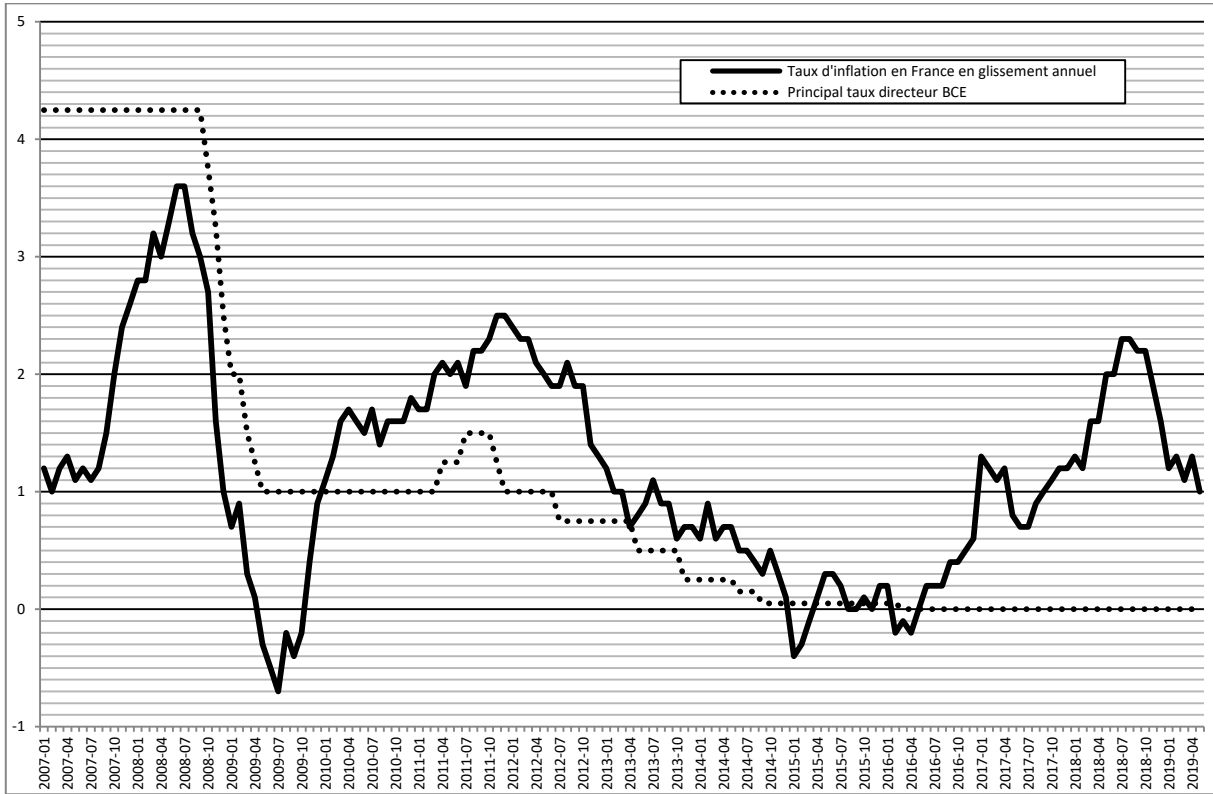
La baisse de l'euro vis-à-vis de l'ensemble des autres grandes monnaies, et notamment du dollar, a été favorable à la compétitivité des produits européens et aux exportations. La baisse de l'euro permet aussi de renchérir les prix des produits importés et joue à ce titre un rôle important dans la stratégie de la BCE pour relancer l'inflation dans la zone euro. Ces effets ont cependant été atténués par l'appréciation de l'euro face au dollar depuis 2017.

Un autre objectif recherché par la BCE est de fournir des liquidités aux banques européennes dans l'espoir qu'elles l'utiliseront pour accorder des crédits aux entreprises et aux ménages.

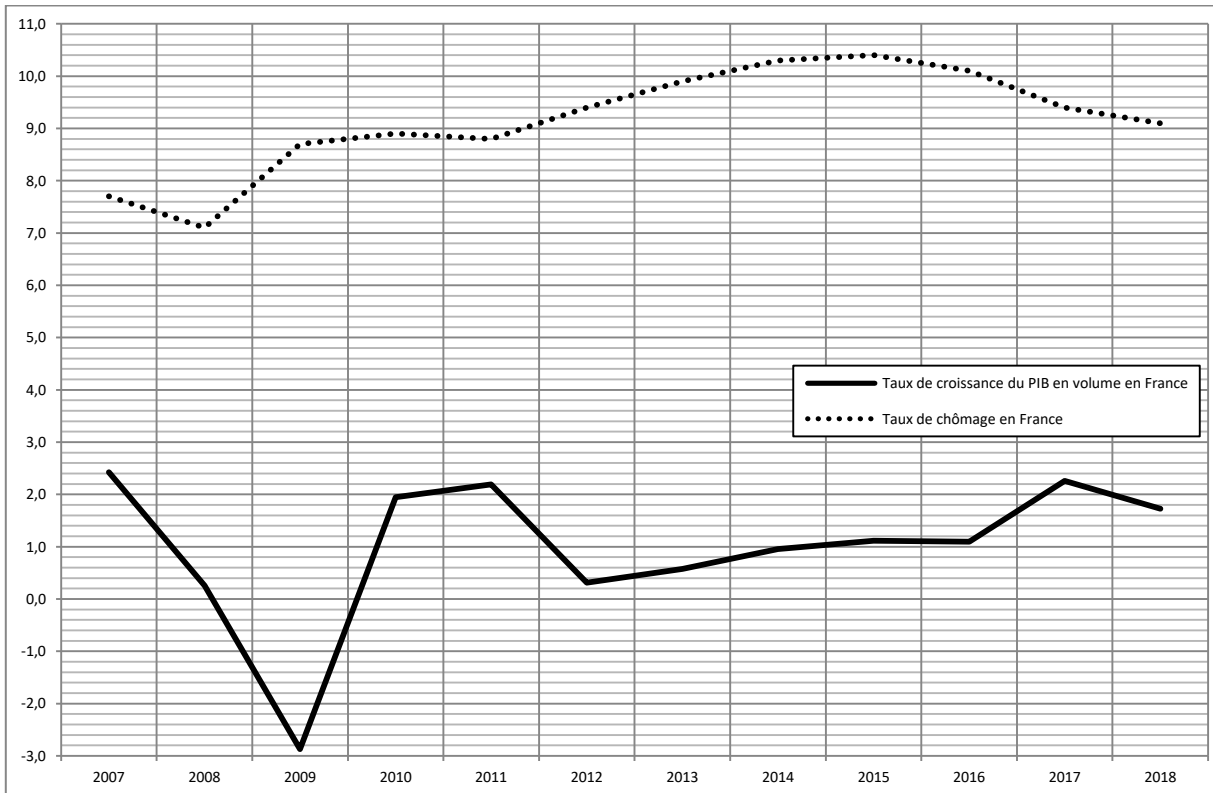
Avec l'amélioration de la conjoncture économique en Europe et l'éloignement du risque de déflation, la BCE a annoncé en 2017 un ralentissement des volumes d'actifs achetés dans le cadre du QE. Cependant, la politique monétaire accommodante se poursuit en 2018.

***La finance pour tous, [L'évolution du rôle de la banque centrale européenne](#),  
mise à jour le 18 septembre 2018***

**Document 2 :**



*Base de données de la Banque de France, Taux directeurs mensuels INSEE, Indice des prix à la consommation - Base 2015 - Glissement annuel*



*INSEE, Comptes nationaux annuels (tableau 1.102P), 29 mai 2019  
Base de données de l'OCDE, données extraites le 29 mai 2019*