

# Qu'est-ce que la politique monétaire ?



## L'ESSENTIEL

La politique monétaire constitue l'un des éléments de la politique économique, mais ce n'est pas le seul - la politique budgétaire et les politiques « structurelles » sont aussi des leviers importants. **La politique monétaire est de la responsabilité des banques centrales, qui doivent à la fois favoriser la prospérité économique grâce à leur action sur la monnaie, et veiller sur la stabilité monétaire et financière**, mais sans agir sur les lois, les investissements publics, la fiscalité, l'organisation du travail, qui sont du domaine de l'État.

Dans la zone euro, l'objectif principal est la **stabilité des prix**, qui est définie comme une inflation à moyen terme « inférieure à, mais proche de 2 % ». La politique monétaire vise à ce que l'augmentation de monnaie dans l'économie ne soit ni trop rapide ni trop faible par rapport à la croissance des biens et des services.

Si la politique monétaire est trop « **accommodante** », le danger est celui d'une inflation trop forte, néfaste pour l'ensemble de l'économie : une inflation excessive entraîne à terme une baisse de la valeur de la monnaie (avec la même somme d'argent, on peut acquérir moins de biens et de services) et complique les anticipations de prix et les décisions d'investissement et d'achat. De plus, cela déséquilibre les répartitions de richesse entre emprunteurs et épargnants.

À l'inverse, la politique monétaire ne doit **pas non plus être trop restrictive**, afin de ne pas favoriser la déflation, qui incite au report des achats, et entraîne donc une baisse de la consommation, un ralentissement de la croissance et une hausse du chômage.

Aussi les banques centrales cherchent-elles à **maintenir l'inflation à un niveau bas et stable dans la durée**. Pour atteindre cet objectif, elles disposent de plusieurs moyens, dont les principaux sont : expliquer leur stratégie à moyen terme, pour que le public ait confiance et anticipe correctement les évolutions futures ; et faire varier les **taux directeurs**, qui sont les taux d'intérêt auxquels elles prêtent aux banques commerciales (voir « Comprendre »). En faisant varier ces taux, les banques centrales font **varier le coût de la monnaie**, et cela influence l'évolution des prix et la situation économique.

## UN PEU D'HISTOIRE

- 44 av. J-C : Jules César est le premier à se faire représenter sur une pièce de monnaie de son vivant, signe de sa souveraineté. Il inaugure une pratique reprise par de nombreux rois et empereurs après lui.
- 1355 : Nicolas Oresme écrit son *Traité des monnaies*, ouvrage précurseur de l'économie politique. Il jette les bases de ce que sera plus tard la théorie de Jean Bodin et **déconseille au roi toute modification de la valeur de la monnaie** pour ne pas affecter la confiance dans cette dernière.
- 1568 : publication de la « Réponse au paradoxe de M. de Malestroit » par Jean Bodin. Il y affirme que c'est l'arrivée massive sur le territoire national de métaux précieux du Nouveau Monde qui est la source de la hausse des prix constatée. Cette thèse conduira bien plus tard à la **théorie quantitative de la monnaie** et dans son sillage à tout un courant de pensée : le **monétarisme**.
- 1668 : création de la **première banque centrale**, la Banque de Suède.
- Début du XIXème siècle : débat théorique au Royaume-Uni entre la *Banking school* et la *Currency school*. Alors que selon le *banking principle*, la quantité de monnaie en circulation doit répondre à la demande des agents, les défenseurs du *currency principle*, notamment David Ricardo, estiment au contraire qu'un accroissement monétaire excessif est source d'inflation, et que donc la Banque d'Angleterre devrait n'émettre de la monnaie qu'à hauteur de la quantité d'or qu'elle détient.
- 1800 : création de la **Banque de France** par Napoléon.
- 1844 : vote du *Banking Act* en Angleterre, qui impose le *currency principle*.
- 1913 : création de la **Réserve fédérale des États-Unis (Fed)**.
- 1923 : hyperinflation en Allemagne, avec un taux d'inflation annuel supérieur à 16 millions de %.
- 1992 : signature du **Traité de Maastricht**. Indépendance des banques centrales de la zone euro.
- 1999 : introduction de l'euro et mise en œuvre de la politique monétaire unique par le système européen de banques centrales.

## QUELQUES CHIFFRES

**1 834**

milliards d'euros

Augmentation de la taille du bilan consolidé de l'Eurosystème entre 2006 et 2016 (soit une hausse de 177 %)

**0 %**

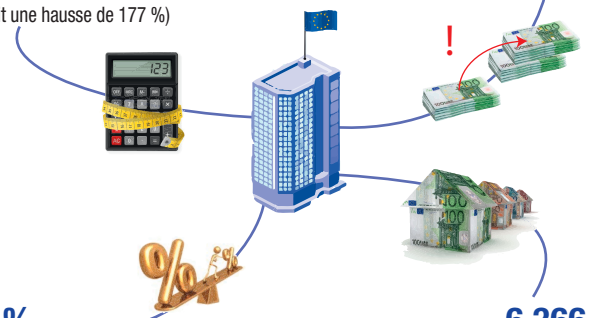
Taux d'inflation en zone euro en 2015

**0 %**

Taux d'intérêt des opérations principales de refinancement (principal taux directeur) en zone euro, fixé par le Conseil des gouverneurs de la BCE depuis le 10 mars 2016

**6 366**

Nombre d'institutions financières monétaires (IFM) en 2015 dans la zone euro



## COMPRENDRE

### La politique monétaire : du taux directeur au financement de l'économie

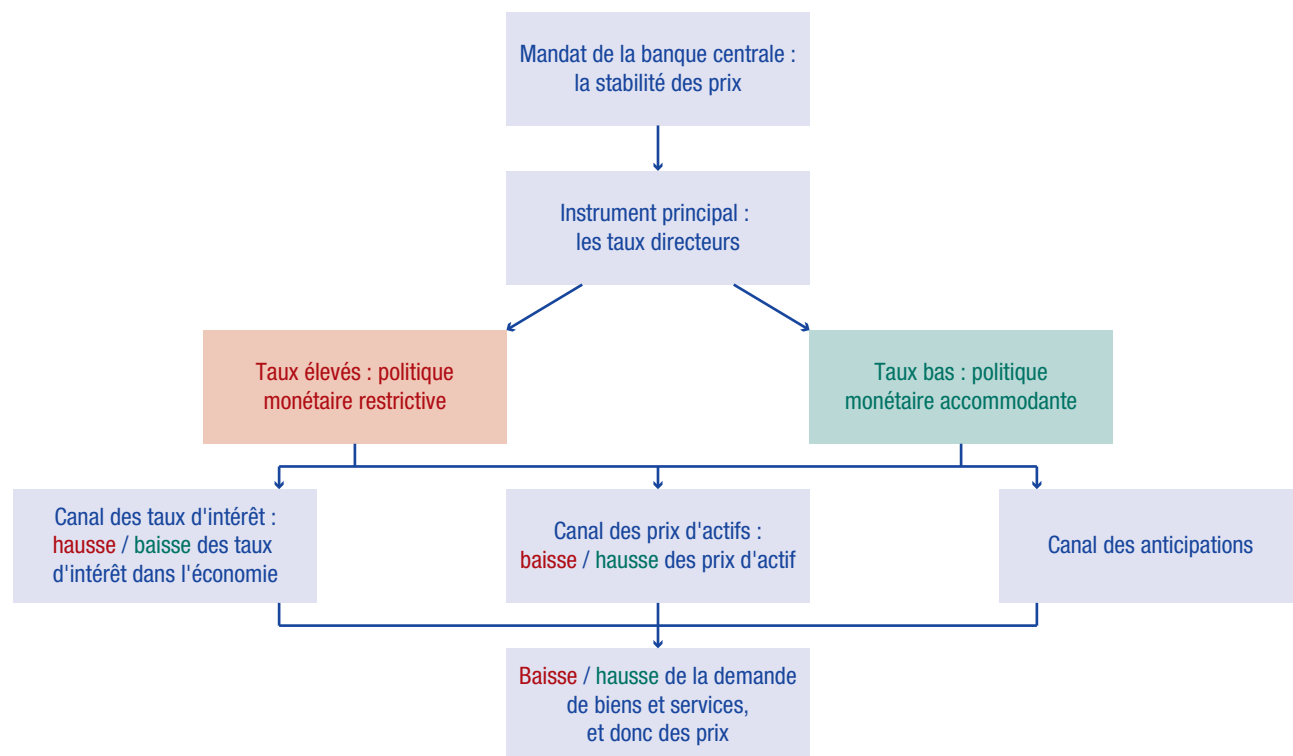
L'Eurosystème réunit les banques centrales nationales des 19 pays appartenant à la zone euro et la Banque centrale européenne (BCE). Cet ensemble institutionnel est chargé de piloter la politique monétaire de la zone euro en assurant en priorité la **stabilité des prix**.

Ses principaux instruments sont les **taux directeurs**. L'Eurosystème décide notamment du niveau des taux des prêts des banques centrales aux banques commerciales (le prix de la « monnaie centrale »). Ce taux directeur, dont le niveau est déterminé par l'Eurosystème en fonction de la situation économique de la zone euro, influence le coût des crédits des banques commerciales à l'économie. Il exerce un impact majeur sur la création de monnaie (voir « Qui crée la monnaie ? »), car il sert de référence aux autres taux de l'économie. S'il monte brusquement ou s'il est très élevé, la demande de crédits ralentit. Au contraire, s'il baisse fortement ou est très bas, cela incite les entreprises et les ménages (les « agents économiques ») à emprunter plus auprès de leur banque, et donc à créer plus de monnaie.

Les taux directeurs produisent des effets sur l'économie réelle après des **délais de mise en œuvre**, et agissent grâce à plusieurs **canaux de transmission**. Parmi ces canaux, certains jouent un rôle déterminant :

- *le canal des taux d'intérêt* : le taux d'intérêt est le prix auquel les agents économiques s'endettent pour financer leurs activités économiques. Une baisse du taux d'intérêt incite les agents à avoir recours au crédit ;
- *le canal des prix d'actifs* : la baisse des taux d'intérêt augmente le prix des actifs (par exemple les titres financiers) sur les marchés. Les agents qui détiennent des actifs voient leur richesse s'accroître, ce qui gonfle d'autant leur pouvoir d'achat ;
- *le canal des anticipations* : l'action de la banque centrale doit être claire et crédible pour permettre aux agents économiques d'anticiper correctement les évolutions futures du taux directeur.

#### La transmission de la politique monétaire



Source : Banque de France.

## LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET VOUS

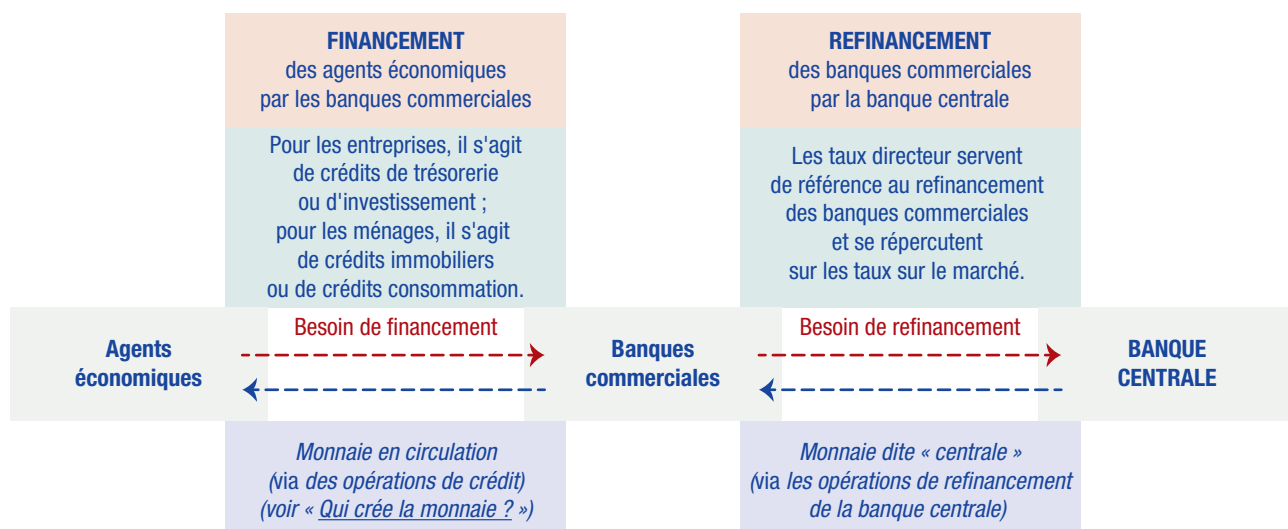
Depuis la création de la zone euro en janvier 1999, les institutions européennes en charge de la politique monétaire ont fait preuve de pragmatisme. Les mesures adoptées dépassent les clivages idéologiques et résultent d'un compromis, car une politique monétaire efficace ne peut se contenter de suivre les prescriptions d'une doctrine ; elle est sans cesse **mise à l'épreuve dans un environnement complexe et changeant**. Les mesures dites « non conventionnelles » décidées par l'Eurosystème depuis 2008 afin de **garantir la stabilité financière, maintenir la cohésion de la zone euro et relancer l'économie européenne** illustrent **sa capacité d'adaptation** face à une crise inédite (voir « La politique monétaire non conventionnelle »).

- La monnaie unique a servi de bouclier, notamment pour les citoyens européens dont les pays pouvaient difficilement se financer sur les marchés financiers

et qui auraient pu souffrir, en l'absence de l'euro, d'une monnaie nationale dévaluée et donc d'une baisse de pouvoir d'achat.

- L'Eurosystème a surmonté les difficultés potentielles d'un **élargissement de 11 à 19 pays membres**. Il relève quotidiennement le **défi de la coopération** entre des pays aux situations économiques divergentes. L'Eurosystème fait émerger des solutions communes, démontrant par cette capacité de synthèse la réalité du **projet européen**.
- En quelques années seulement, l'Eurosystème a su par ses décisions **asseoir sa crédibilité** et prouver son **indépendance**. Il a montré qu'il était libre de ses actions, dès lors qu'elles contribuent à remplir les objectifs qui lui sont fixés dans le cadre de son mandat.

### Le circuit du financement de l'économie



Source : Banque de France.

## POUR EN SAVOIR PLUS

### À lire

- *Qu'est-ce que la politique monétaire ?*, Note d'information, Banque de France, septembre 2015.
- *La politique monétaire*, Drumetz (F.), Pfister (C.), Sahuc (J.G.), Édition De Boeck.
- *Économie politique contemporaine*, Barel (E.), Beaux (C.), Kesler (E.), Sichel (O.), chapitre VII.
- *Monnaie, banques et marchés financiers*, Mishkin (F.).
- « La politique économique et ses instruments, politique monétaire et politique de change », Ruimy (M.), La Documentation française.
- *Macroéconomie financière*, Aglietta (M.), collection La Découverte.

### À voir

- *La politique monétaire*, Citéco
- *L'Eurosystème* (site BCE)
- *La transmission de la politique monétaire* (site Banque du Canada)
- *Dessine-moi l'éco : La création monétaire, un taux d'inflation à contrôler*
- *La Banque centrale européenne (BCE) et les instruments de politique monétaire* (source : cours d'économie et de gestion hébergé sur Youtube)

### Liens utiles

- *Présentation de la politique monétaire* (site Banque de France)
- *Politique monétaire* (site de la Banque centrale européenne, BCE)