

Chapitre 5 : Pourquoi et comment réguler la création monétaire ?

Présentation du Chapitre

L'évolution des prix est l'un des indicateurs économiques les plus commentés dans les débats publics. Que les prix augmentent, et c'est le pouvoir d'achat des consommateurs qui se dégrade. Mais l'inflation a d'autres effets. Nous découvrirons que les autorités monétaires que sont les banques centrales ont en charge de mener la politique monétaire qui vise à agir sur le niveau d'inflation mais aussi sur la conjoncture économique et l'emploi, notamment en période de récession. Cela nous permettra de nous interroger sur les objectifs que peuvent se fixer les banques centrales (et les moyens dont elles disposent) en matière de régulation du niveau général des prix.

Plan

- 1) L'inflation et la croissance du PIB en France sur longue période
- 2) Le système bancaire est un système décentralisé mais hiérarchisé
- 3) Un instrument de politique monétaire : le taux de refinancement
- 4) Les effets différenciés de l'inflation sur les agents économiques
- 5) Politiques monétaires de relance et de rigueur

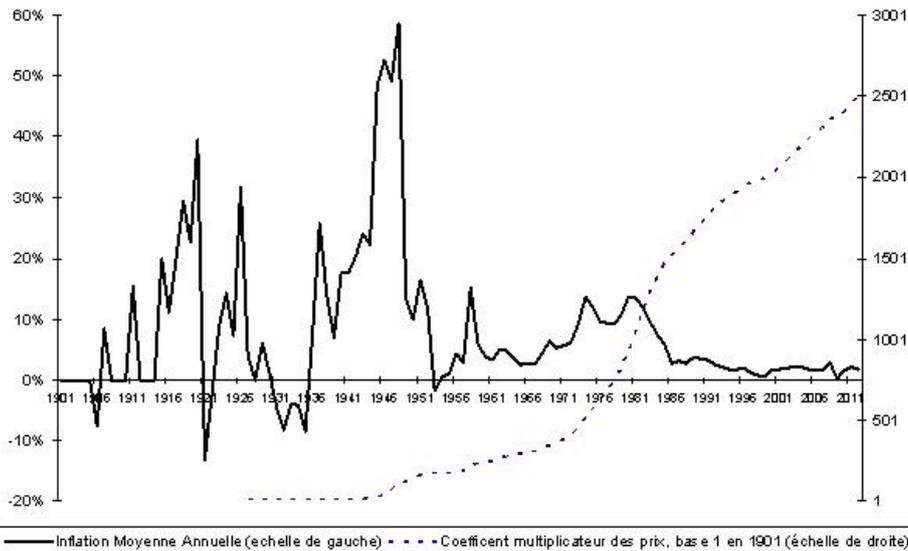
* * *

Quels sont les effets des politiques monétaires ?

Objectifs :

- comprendre les objectifs et instruments des politiques monétaires
- comprendre que l'inflation (et les politiques de lutte contre l'inflation) ont des effets différents selon les acteurs économiques.

Doc 1 - Evolution de l'inflation en France de 1901 à 2012



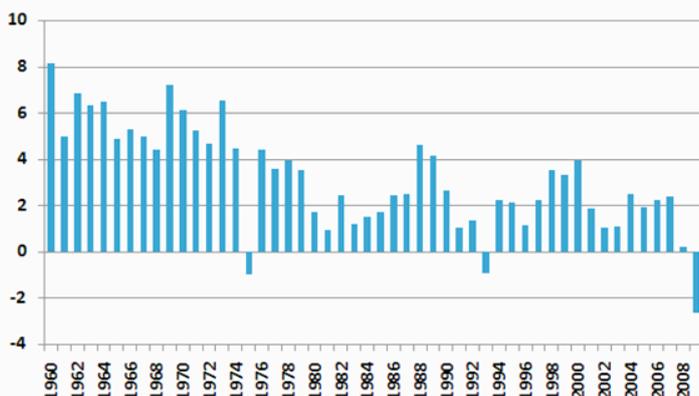
- 1- Faites deux phrases pour présenter les données de 2012.
- 2- Distinguez les termes « inflation », « désinflation », « déflation ».
- 3- Repérez sur le graphique des périodes d'inflation, de désinflation et de déflation.
- 4- Comparez la situation des 25 dernières années aux périodes précédentes.

note : prévisions pour 2011 et 2012

Source : d'après <http://france-inflation.com/inflation-depuis-1901.php>

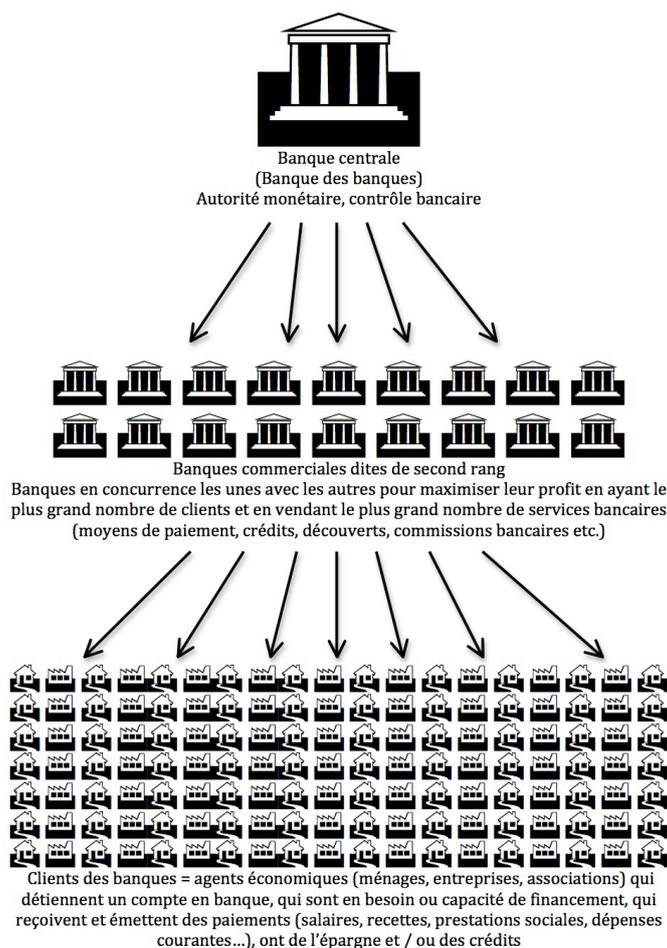
Doc 2

Taux de croissance du PIB français en volume, base 2000, en %



- 5- Que pouvez-vous déduire de la comparaison des documents 1 et 2 ?

Doc 3 – Le système bancaire est un système décentralisé mais hiérarchisé



✍ 6 – Qu'est-ce qui illustre le caractère décentralisé dans le schéma ci-dessus ?

✍ 7 - Qu'est-ce qui illustre le caractère hiérarchisé dans le schéma ci-dessus ?

Doc. 4 - Le taux de refinancement et la politique monétaire d'une banque centrale

La banque centrale européenne (BCE) est la banque centrale de l'Union Européenne. Créée en 1998. Elle a pour mission de déterminer la politique monétaire à adopter au sein de la zone euro. Pour cela, elle augmente/diminue les taux d'intérêt qu'elle exige, appelés **taux directeurs**.

Le principal est le **taux de refinancement**, qui détermine à quel coût les banques pourront emprunter. C'est donc un taux plancher qui sert de référence sur le marché monétaire : les banques sont amenées à fixer leurs propres taux en fonction de ce que va leur coûter le refinancement éventuel.

Il permet de réguler l'activité économique en facilitant/freinant le crédit. En temps de crise, les taux seront baissés afin de relancer l'activité économique. A l'inverse, en cas de trop forte inflation, les taux seront augmentés afin de réduire la pression inflationniste.

Au contraire de la banque centrale américaine, la Fed, dont les missions sont à la fois de prévenir l'inflation et de faciliter la croissance et l'emploi, les statuts de la BCE lui fixent un objectif prioritaire : la lutte contre l'inflation. Elle doit veiller à maintenir le taux annuel d'inflation à un niveau inférieur mais proche de 2% (appelé cible d'inflation).

Source : SESâme 2012.

✍ 8- Explicitez la phrase soulignée.

✍ 9- À l'aide du document 1, dites si l'objectif de lutte contre l'inflation de la BCE a bien été réalisé en France, et depuis quand.

✍ 10- Proposez une définition de la « politique monétaire ».

✍ 11- Quelle difficulté peut rencontrer la BCE si deux pays de la zone euro connaissent des évolutions économiques différentes (récession dans certains pays et pas dans d'autres, inflation dans certains pays et pas dans d'autres) ?

Exercice : Taux d'intérêt -> taux de change -> compétitivité-prix.

Supposons que le taux d'intérêt sur les placements aux Etats-Unis soit de 1% alors qu'il est de 2% dans l'union européenne.

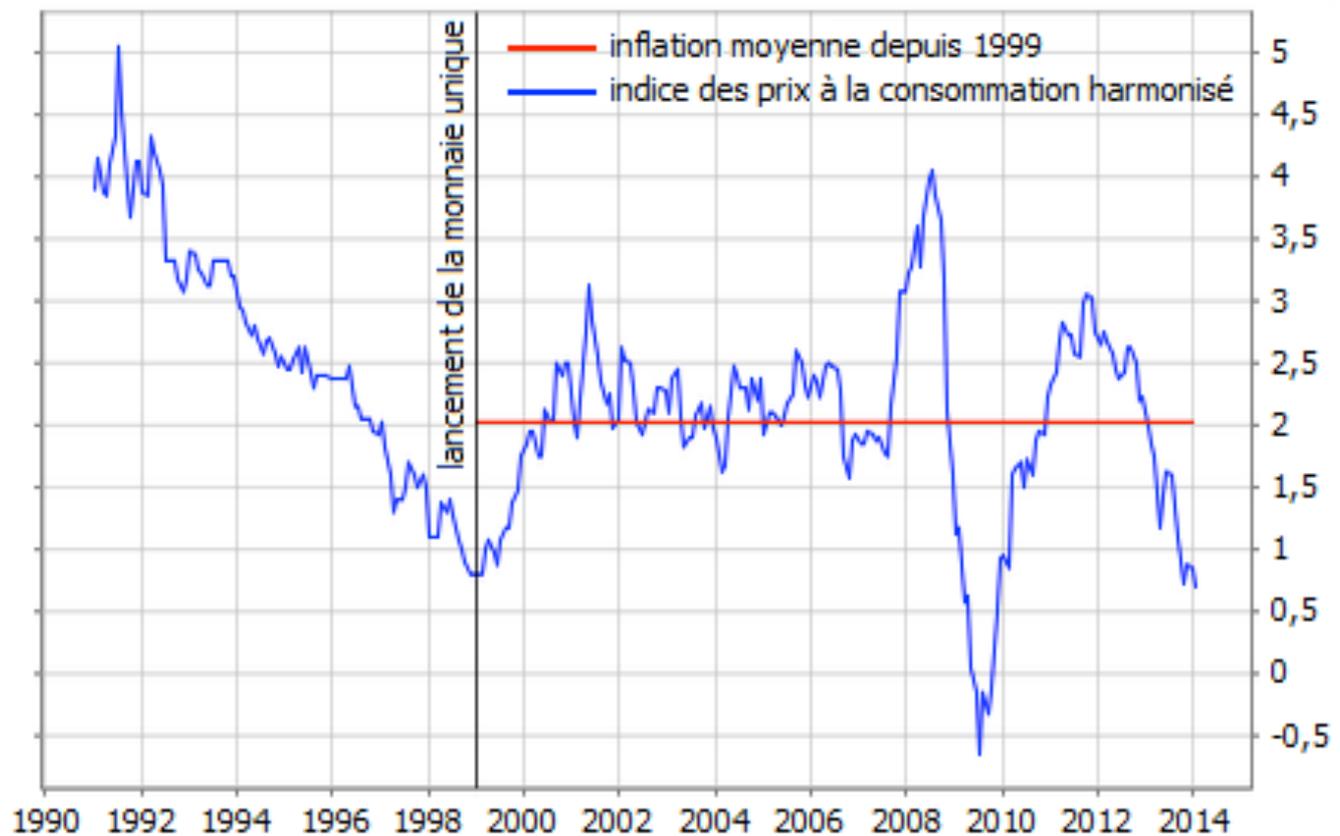
✍ 12- Rayez la mention inutile :

- Les placements internationaux de capitaux vont se diriger vers les [Etats-Unis/l'Union européenne] car le taux d'intérêt y est plus rémunérateur.
- Des \$ vont donc être massivement [vendus/achetés] et les € massivement [vendus/achetés] afin d'opérer les placements dans la monnaie locale.
- L'achat massif d'€ et la vente massive de \$ va donc faire [baisser/augmenter] le « prix » de l'€ par rapport au \$, on appelle cela l'appréciation du taux de change €/€.
- Les produits fabriqués dans l'Union européenne et vendus aux Etats-Unis vont donc voir leur compétitivité-prix [s'améliorer/se dégrader].
- A l'inverse les produit fabriqués aux Etats-Unis et vendus à l'Union européenne vont donc voir leur compétitivité-prix [s'améliorer/se dégrader].

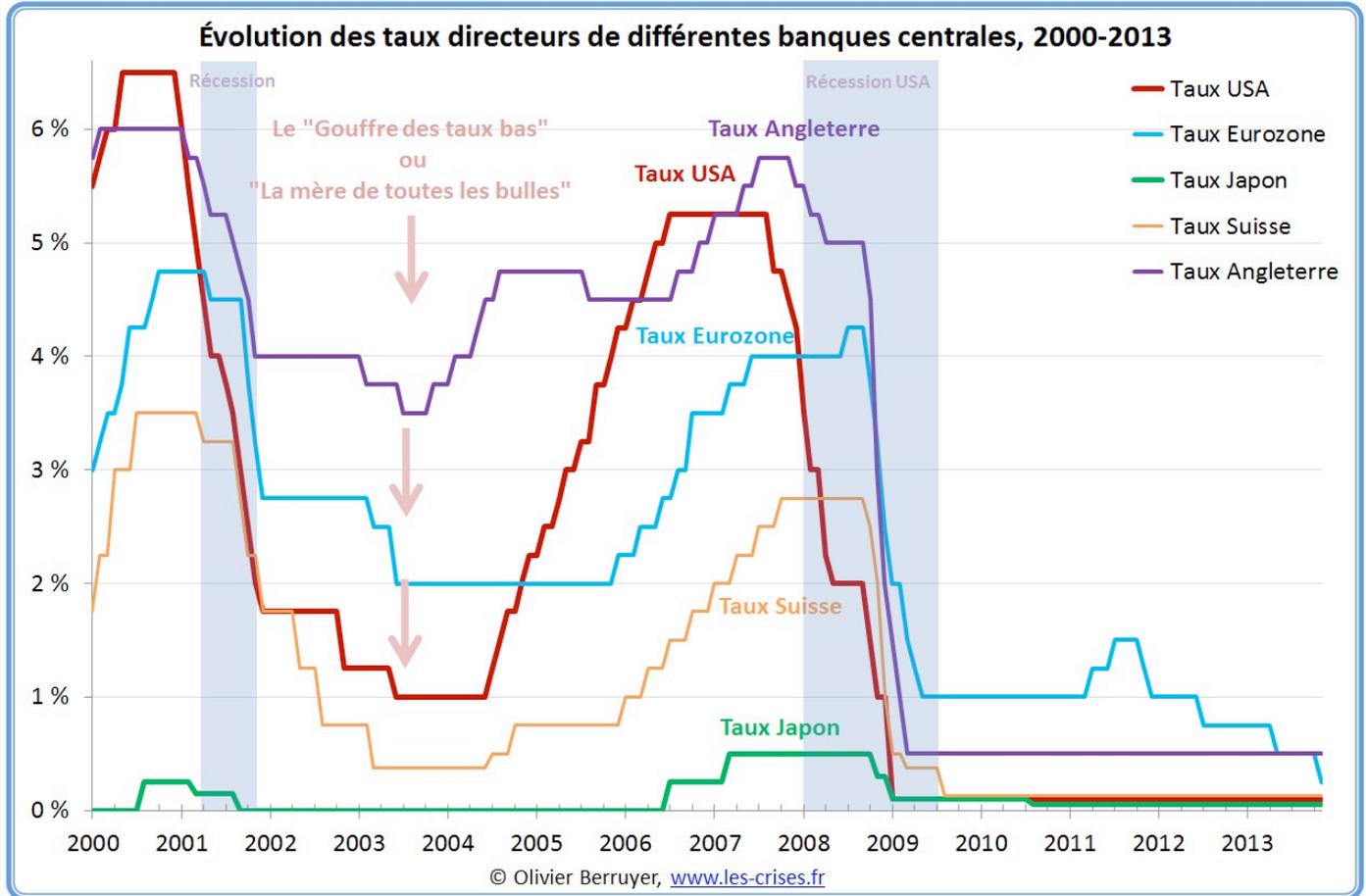
Travail de groupe (12 groupes de 2 ou 3 élèves) : Quelle politique monétaire mettre en œuvre ?

Au préalable, vous avez tous 3 documents à étudier, 2 communs à tous (les doc 5 et 6) et un propre à votre agent économique (le doc 7a, ou 7b, etc). Chaque groupe délibère avant de décider si, pour son agent, il est préférable que les taux d'intérêt soient hauts ou bas. Tous les membres du groupe doivent être capable d'expliquer les raisons de la réponse collective à l'oral.

Doc 5 - Taux d'inflation zone euro (Source : BCE)



Doc 6 - Politique monétaire, principaux taux directeurs (en %)



Document 7a , Groupe ménages jeunes : Prêts immobiliers : plus chers et plus difficiles d'accès

Les taux d'intérêt des prêts immobiliers ont continué d'augmenter en juin, renchérissant encore le poids des remboursements dans le budget des ménages. Par ailleurs, dans les conditions actuelles, près de 10% des emprunteurs sont refusés par les banques.

Sans surprise, les taux d'intérêt des prêts immobiliers ont continué de grimper en juin. Dans le courant du mois, les taux des crédits à 20 ans avaient même franchi la barre des 5% sur les crédits à 20 ans, selon le courtier en ligne Empruntis.com, qui anticipe même une nouvelle remontée dans le courant de l'été, jusqu'à 5,20%. Autre spécialiste du crédit sur Internet, meilleurtaux.com, ne dit pas autre chose. "L'OAT 10 ans qui permet aux banquiers de financer leurs prêts immobiliers, était à 4,14% début avril 2008 contre 4,85% au 30 juin 2008. Mécaniquement l'augmentation des prêts immobiliers est donc de l'ordre de 0,70 point en trois mois", précise son président, Christophe Cremer. Avec ces hausses, les crédits immobiliers pèsent de plus en plus sur le budget des ménages. "Les mensualités des dix premières années de remboursement d'un prêt immobilier représentaient 71% de la valeur du bien il y a trois mois, contre 78% aujourd'hui", confirme Christophe Cremer.

Source : www.lesechos.fr le 02/07/08

Document 7b, Groupe ménages propriétaires d'un patrimoine : Les taux d'intérêts élevés et la faible inflation profitent aux détenteurs d'un patrimoine.

La valeur du patrimoine n'augmente que si son prix sur le marché augmente plus vite que l'inflation. En effet, si vous possédez un logement d'une valeur de 200 000 € en 2000 et que sa valeur passe à 280 000 € (+40%), vous pouvez vous réjouir. Mais, si entre temps, les prix moyens des produits que vous pouvez acheter ont augmenté de 50 % la valeur de votre appartement aura en fait baissé. Dans un second temps, si vous placez votre argent sur un compte qui rapporte 4 % vous vous enrichirez d'autant plus que la hausse des prix sera faible. Si l'inflation est de 2 % le taux d'intérêt réel sera en effet de 2 %.

Dans un troisième temps, en creusant la dette, le gouvernement alimente la hausse des taux d'intérêts (puisqu'il faut attirer davantage de prêteurs), ce qui enrichit encore un peu plus ceux qui ont de l'argent à placer. Ces personnes, qui ne sont tout de même pas les plus nombreuses en France, augmentent donc encore leur niveau de patrimoine et bénéficient donc encore plus de la faible inflation.

Source : www.letemps.fr

Document 7c, Groupe représentant le gouvernement français : Les raisons de l'alourdissement de la dette

L'endettement a progressé en raison principalement des déficits et des versements d'intérêt qu'ils ont provoqués. Comme pour tout emprunt, l'Etat paie des intérêts à ceux qui lui achètent des bons du trésor. Donc quand les taux d'intérêts sont élevés la dette s'accroît. Le déficit public et la dette tendent par ailleurs à s'alimenter, les intérêts associés à la dette augmentent le déficit puisque chaque année l'Etat inclut dans son budget le remboursement d'une partie de la dette .

S'agissant des déficits, le niveau des taux d'intérêt depuis 20 ans a joué aussi un rôle important dans leur persistance et donc dans la dynamique de la dette. Entre 1980 et le début des années 1990, les taux d'intérêt réels ont atteint des niveaux élevés, ce qui a pesé sur le service de la dette. Les taux réels ont décliné par la suite pour se situer à des niveaux particulièrement bas ces toutes dernières années ce qui a permis d'alléger les charges de la dette.

Source : Ministère des finances, de l'économie et de l'industrie - Rapport sur l'évolution de l'économie nationale et sur les orientations des finances publiques – 2005

Document 7d, : groupe Banque centrale américaine. L'âge d'or du commerce extérieur américain

Les exportateurs pourraient bien être en train d'entrer dans un âge d'or. Une série de petits détails observés lors de mes dernières vacances en Caroline du Sud le laissent penser... D'abord les touristes européens. Pour eux, les Etats-Unis sont une destination de vacances bon marché. Le département du Commerce américain a récemment annoncé que les USA avaient joui d'un surplus commercial touristique de 17,8 milliards de dollars en 2007. C'est plus du double des chiffres de 2006. Les voyages et le tourisme représentent aujourd'hui 8% des exportations américaines (cela peut sembler étrange, mais le tourisme est considéré comme un export). La faiblesse du dollar est donc une bonne chose pour le secteur de l'hospitalité aux Etats-Unis. C'est aussi un double avantage : puisqu'un dollar faible rend les voyages à l'étranger trop chers pour les Américains. Ils sont donc de plus en plus nombreux à partir en vacances près de chez eux.

Mais un dollar boiteux affecte également le flux de ce qui entre et de ce qui sort de nos ports. D'un côté, cela fait grimper le prix des importations. Jusqu'à maintenant, la faiblesse du dollar n'a pas empêché l'augmentation des importations au plan national - elle n'a fait que les ralentir. D'un autre côté, la faiblesse du dollar a entraîné une certaine frénésie sur les exportations américaines. Les exportations ont augmenté deux fois plus vite que les importations en 2007 aux Etats-Unis. Pour la première fois depuis 1995, le fossé entre les deux a diminué.

Source : par [Chris Mayer](#), Vendredi 2 Mai 2008, in www.lachronique.agora.com

Document 7e, Groupe entreprises de la zone Euro : Un euro fort, c'est bon pour la croissance européenne ?

Et non, justement. Les industriels européens sont des plus inquiets. Du moins, ceux qui sont spécialisés dans les exportations hors de la zone euro, comme les constructeurs automobiles et aéronautiques, les groupes de luxe ou les entreprises de l'agroalimentaire.

La hausse de la monnaie unique rend plus chers leurs produits, par rapport à ceux proposés par les concurrents qui se situent en dehors de la zone euro. Résultat : ils risquent de perdre des parts de marché, ou d'être obligés de rogner sur leurs marges. Et au final de prendre des mesures de réduction des coûts, voire de délocaliser.

Mais face à ce phénomène, certains pays sont plus exposés que d'autres. En France et en Italie, beaucoup d'exportateurs sont des PME, qui fabriquent des produits peu innovants, selon Alexander Law, du cabinet Xerfi. Comme ils ne peuvent miser que sur les prix pour se différencier de la concurrence, la moindre hausse de leurs coûts leur porte préjudice.

Source : **Erreur ! Référence de lien hypertexte non valide.**

Document 7f, Groupe Banque centrale européenne : Les objectifs de la BCE

Extrait des statuts de la BCE : « L'objectif principal de la BCE est de maintenir la stabilité des prix », et : « Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, la BCE apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté, tels que définis à l'article 2 ». (article 105, paragraphe 1, du traité) La Communauté se donne pour objectifs d'obtenir un niveau d'emploi élevé et une croissance durable et non inflationniste [ou déflationniste] (article 2 du traité sur l'Union européenne).

<http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/index.fr.html>

✍ 13- Compléter le tableau suivant

Votre agent :	
Niveau taux d'intérêt souhaité ?	Raison(s)

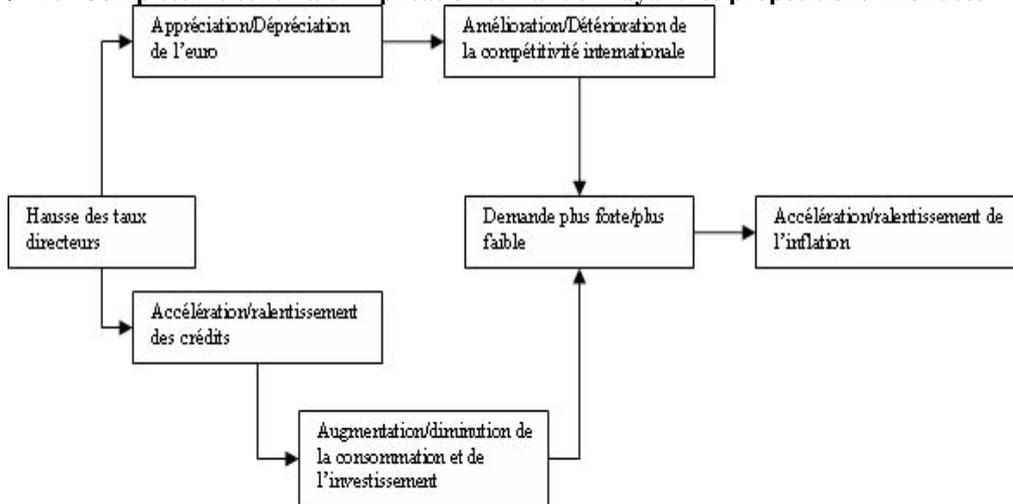
✍ 14- Synthèse à compléter dans un second temps au fur et à mesure des interventions orales.

	FED	Ménages jeunes	Ménages avec patrimoine	Entreprises européennes exportatrices	Gouvernement français	BCE
Baisse ou hausse du taux d'intérêt ?						
Raisons						

✍ 15- Montrez que les variations de taux d'intérêt (ou de l'inflation) ont des effets redistributifs entre agents économiques. (§AEI)

Synthèse 1 : Les effets d'un changement des taux directeurs sur l'inflation

✍ 16- Complétez le schéma d'implication suivant en rayant les propositions infondées



Synthèse 2 : Politique monétaire de rigueur et de relance

✍ 17- Complétez :

Objectifs : « stimuler la croissance et l'emploi », « Freiner la dépense globale (à cause de tensions inflationnistes) », « réduire le déficit budgétaire », « stimuler la croissance et l'emploi », « ralentir l'inflation pour restaurer la compétitivité »

Moyens : « hausse des impôts, réduction des dépenses publiques, équilibre voire excédent budgétaire » ; « BC accroît son taux directeur » ; « BC baisse son taux directeur » ; « Baisses d'impôts et/ou hausse des dépenses publiques donc déficit budgétaire »

Les 4 idéaux-types de politiques conjoncturelles

	De relance	De rigueur
Monétaire	Obj : Moyen : Effets pervers : tensions inflationnistes	Obj : Moyen : Effets pervers : croissance atone, chômage
Budgétaire	Obj : Moyens : Effets pervers : fuites-> dégradation solde extérieur (M>X), service de la dette.	Obj : Moyens : Effets pervers : croissance atone, chômage, dégradation qualité des biens & services collectifs
Objectif inter-médiaire	Stimuler la demande globale (l'investissement et la consommation)	Désinflation, modération salariale, hausse du profit des entreprises (pour qu'elles retrouvent des marges d'épargne et donc de financement d'invest.)

✍ 18- Complétez :

	Politique de relance	Politique de rigueur
Politique budgétaire		
Politique monétaire		

(a) « L'Etat va supprimer 15 000 postes de fonctionnaires. C'est à ce prix-là que le gouvernement pourra tenter de ramener le déficit entre 2,2 et 2,5 % du PIB l'an prochain, réduire la dette à long terme d'ici à 2010 et revenir à l'équilibre des finances publiques à l'horizon 2009-2010. (...) (Le Figaro, 13 juin 2006)

(b) La banque centrale européenne (BCE) a décidé sans surprise, jeudi 7 décembre d'augmenter d'un quart de point à 3,5 %, son principal taux directeur, le hissant à son plus haut niveau depuis cinq ans. (...) Le président de la BCE, Jean Claude Trichet, avait largement préparé le terrain à cette sixième hausse en l'espace d'un an, multipliant les mises en garde contre le risque de surchauffe inflationniste. (...) (Le Monde 7 décembre 2006)

(c) 16 juin 1982 : Plan de Pierre Mauroy. Celui-ci consiste en une dévaluation du Franc une deuxième fois et assorti d'un blocage des prix et des salaires. Pour réduire le déficit budgétaire, la TVA est relevée et des économies sont faites sur les dépenses.

(d) « Pour l'instant, Barak Obama n'a pas donné de détails sur son plan. Mais l'on sait déjà qu'il s'agira d'un plan national sur deux ans. Le président élu espère créer des emplois en faisant construire des routes et des ponts, en modernisant les écoles, ou en construisant des éoliennes, des panneaux solaires et des voitures à faible consommation d'essence. » (Site RFI, 23 nov 2008)

(e) La Banque Centrale Européenne a annoncé ce jeudi une baisse de 25 points de base de son taux directeur à 1,25%, moins que prévu. C'est la sixième baisse depuis octobre. En l'espace de quelques mois les taux d'intérêts de la BCE sont passés de 4,25% à 1,25%. En effet, lors de sa réunion de ce jeudi, elle a annoncé une nouvelle baisse de 25 points de base de son taux directeur. Ce dernier atteint ainsi un plus bas historique. (Le figaro, 02/04/09)

Synthèse - Pourquoi et comment réguler la création monétaire ?

1. L'inflation

Dans une économie dynamique l'instabilité des prix est la règle : baisses sous l'effet de la concurrence ou du progrès technique, hausses résultant d'une position de monopole ou d'une augmentation des coûts – matières premières importées par exemple.

On parle d'**inflation** quand le niveau général des prix augmente de façon durable. Le phénomène symétrique de baisse du niveau général des prix (et des revenus) est dénommé **déflation**, à ne pas confondre avec la **désinflation**, ralentissement du rythme d'inflation. La désinflation : on appuie sur le frein, la déflation : on enclenche la marche arrière.

En France, comme dans la plupart des pays industrialisés, depuis le milieu des années 1980, la désinflation a remplacé les à-coups du début du XX^{ème} siècle (vive inflation/déflation) et l'inflation soutenue de la période des « Trente glorieuses ».

Cette modération des prix a plusieurs causes : concurrence plus forte résultant de l'ouverture des frontières au commerce, modération salariale résultant du niveau élevé de chômage et politique monétaire restrictive conduite par la banque centrale.

La lutte contre l'inflation est en effet un objectif prioritaire des pouvoirs publics et l'objectif prioritaire de la Banque centrale européenne, qui s'appuie en partie sur la **théorie quantitative de la monnaie** selon laquelle l'inflation résulte d'une croissance inconsidérée de la quantité de monnaie en circulation.

Alors que la stabilité des prix induit des anticipations favorables des consommateurs, des épargnants et des entreprises, il est estimé que l'inflation provoque des conséquences négatives : baisse du pouvoir d'achat de la monnaie, baisse du pouvoir d'achat des titulaires de revenus fixes ou difficilement ajustables (prêteurs à taux fixe, pensionnés ou même salariés) ; perte de compétitivité extérieure.

La déflation n'est pas plus souhaitable : en entretenant des anticipations négatives elle freine l'activité, enclenchant une spirale dépressive : par exemple, si les consommateurs pensent que les prix vont baisser, ils ont intérêt à différer leurs achats, ce qui diminue la demande présente, engendrant ralentissement économique et ... baisse des prix.

2. Les effets des politiques monétaires

En augmentant ou en réduisant le coût du crédit, la politique monétaire régule la création monétaire des banques commerciales – puisque « les crédits font les dépôts » - mais agit aussi sur le niveau d'activité (les crédits accordés par les banques permettent de financer la consommation ou l'investissement, les deux composantes majeures de la demande).

Dans la zone euro c'est la Banque centrale européenne (BCE) qui est en charge de cette politique qu'elle conduit principalement en fixant le taux auquel les banques commerciales doivent se refinancer.

Le taux d'intérêt fixé par la BCE, par exemple pour le refinancement, est unique au sein de la zone euro. Il peut en résulter des dilemmes quand les évolutions conjoncturelles des pays membres sont divergentes (inflation ici, récession là).

La BCE a atteint son objectif - prioritaire selon son mandat - de stabilité des prix. Cette stabilité a été obtenue au moyen de **taux d'intérêt réels** élevés à certains moments.

Le taux d'intérêt réel, qui se mesure en déduisant du **taux nominal** (affiché) le taux d'inflation, c'est le « prix de l'argent », coût de l'emprunt ou rémunération du prêteur. Quand ces taux sont élevés, ils ont des effets différents selon les agents économiques concernés.

Défavorables pour les ménages jeunes généralement emprunteurs, mais favorables pour les ménages âgés souvent détenteurs d'un patrimoine immobilier ou financier. Défavorables aux entreprises qui investissent ou exportent, mais favorable aux organismes de placements financiers. D'une façon générale, défavorable aux débiteurs (ceux qui sont endettés), et en particulier aux Administrations publiques, et favorable aux créanciers. Ou encore, défavorable aux innovateurs et favorable aux rentiers.

Alors que les années 1970 semblaient avoir invalidé la relation inverse établie par l'économiste A.W. Phillips entre inflation et chômage (période de « stagflation »), depuis la désinflation des années 80 coexistent une inflation faible et un niveau de chômage durablement élevé.