

POLITIQUE MONETAIRE APPLIQUEE

Licence professionnelle Bancassurance

2010-2011

Plan :

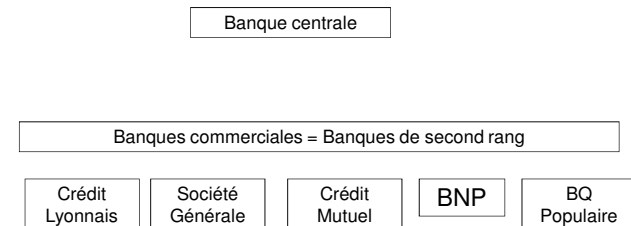
- 1) La structure du système bancaire européen
- 2) Les objectifs de la BCE
- 3) Les instruments de la politique monétaire européenne
- 4) L'efficacité de la politique monétaire de la BCE

1) La structure du système bancaire européen

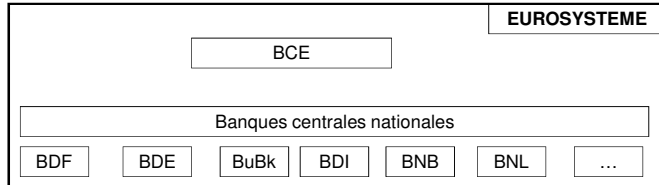
a) Un système bancaire multi-bancaire hiérarchisé

b) Une banque centrale indépendante

a) Un système bancaire multibancaire hiérarchisé



a) Un système bancaire multibancaire hiérarchisé



b) Une banque centrale indépendante ou sous tutelle

Financière	Avances au TP « automatiques » Budget voté/autorisé	Avances TP interdites Budget autonome
Dirigeants	Nommé exécutif /révocable à tout moment	Nommé exécutif Mandat long et non révocable
Objectifs	Variables selon les priorités du gvt	Définis par la BC ou son mandat
Instruments	Définis par le gouvernement	Définis par BC

La BCE est-elle indépendante ?

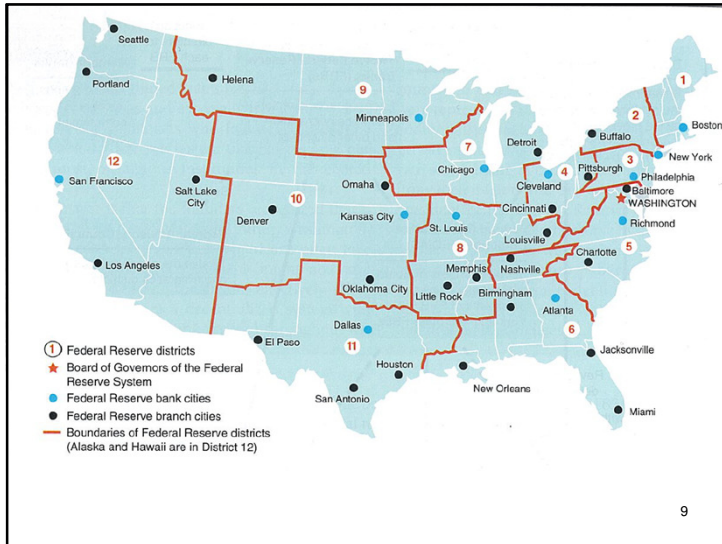
- **Indépendance des dirigeants**
 - Gouverneur: 8 ans, non révocable, non renouvelable
- **Indépendance des instruments**
 - Capacité à choisir ses instruments de PM
- **Indépendance des objectifs**
 - Objectif prioritaire = inflation (Traité)
 - Pas d'instructions des gouvernements
- **Indépendance financière**
 - Ressources propres
 - Prêt direct aux gouvernements interdit

7

La Fed est-elle indépendante ?

- **La structure du système de réserve fédéral**
 - Member banks
 - 12 Federal Reserve Banks (map)
 - Board of Governors of the FRS
 - Federal Open Market Committee (FOMC)

8



La Fed est-elle indépendante ?

- **Indépendance des dirigeants**
 - Gouverneur: 14 ans, non révocable, non renouvelable

- **Indépendance des instruments**
 - Capacité à choisir ses instruments de PM

- **Indépendance des objectifs**
 - Choix des objectifs et de leur poids relatif
 - Mais discussions fréquentes avec le gouvernement

- **Indépendance financière**
 - Ressources propres
 - Prêt direct au gouvernement interdit

10

Les autres banques centrales

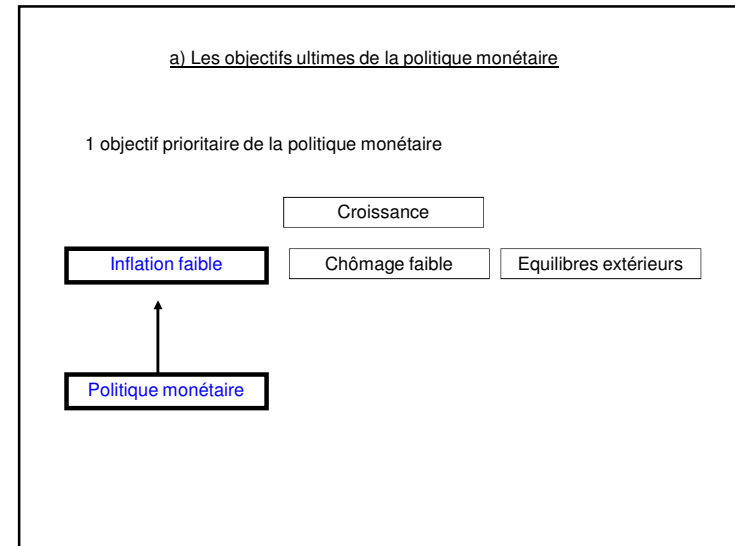
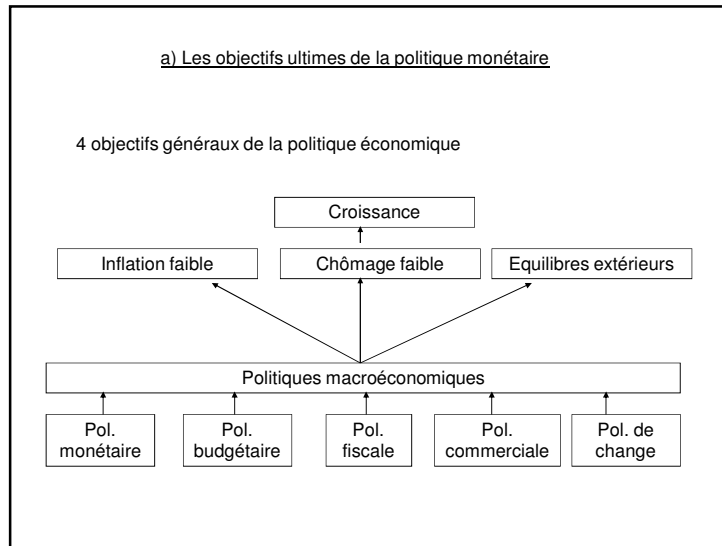
- **Canada, Royaume-Uni**
 - En théorie pas d'indépendance des objectifs et des instruments
 - En pratique : responsabilité conjointe sur les objectifs
 - En pratique : indépendance sur les instruments

- **Japon**
 - Indépendance des objectifs et des instruments
 - Mais présence de membres du gouvernement sans droit de vote aux réunions de la BC

11

2) Les objectifs de la BCE: une mission centrée sur la stabilité des prix

- a) Les objectifs ultimes de la politique monétaire
- b) Pourquoi cet objectif prioritaire de lutte contre l'inflation ?
- c) Le suivi des objectifs ultimes : les objectifs intermédiaires
- d) Les indicateurs intermédiaires



a) Les objectifs ultimes de la politique monétaire

1 objectif prioritaire de la politique monétaire de la BCE

Article 2 du statut de la BCE :
 « l'objectif principal de du système européen des BC est de maintenir la stabilité des prix »

« sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques de la communauté »

b) Pourquoi cet objectif prioritaire de lutte contre l'inflation ?

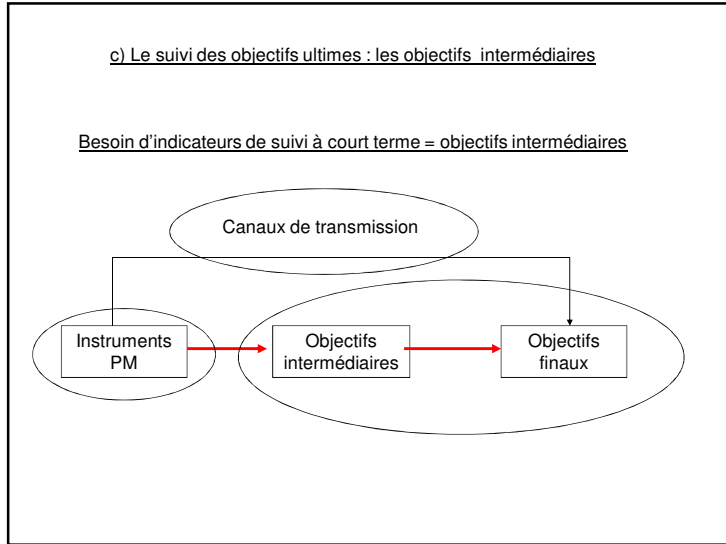
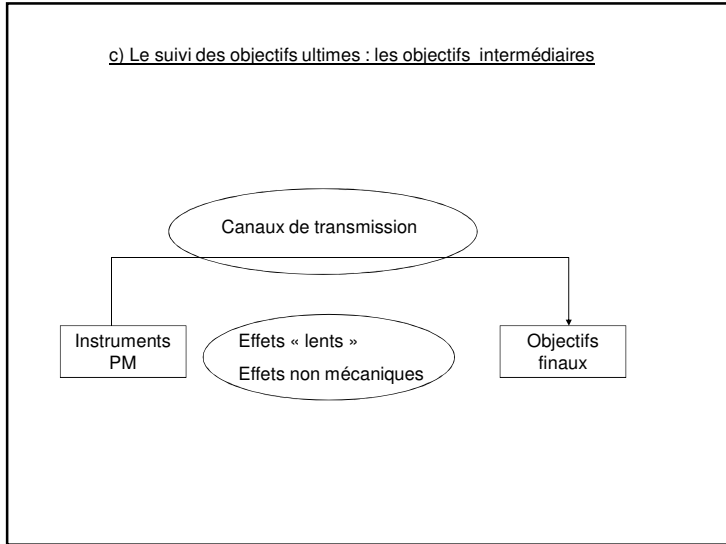
Les coûts de l'inflation

Principal problème = modifications des prix relatifs (d'autant + rapides et imprévisibles que l'inflation est élevé)

- => incertitude sur la rentabilité des activités productives (investir pour produire plus ou pas ?)
- => Incertitude sur pouvoir d'achat des salaires et sur l'évolution de ce pouvoir d'achat entre catégories = sentiment d'injustice sociale
- => incertitude sur rendement des placements à taux fixe (obligations) => plus grande difficulté à mobiliser l'épargne.

Les coûts de l'hyperinflation

- Transactions difficiles à effectuer en monnaie manuelle
- Niveau futur de l'inflation imprévisible, aucune visibilité sur taux d'intérêt réel => opérations de crédit très incertaines => assèchement du crédit (credit crunch)



- d) Les indicateurs intermédiaires
- 1/ Agrégats monétaires et de crédit
 - 2/ Indicateurs de tension future sur les marchés
 - 3/ Indicateurs de pression sur les actifs

- d) Les indicateurs intermédiaires
- Document 1 : Les indicateurs intermédiaires de la BCE**
- 1/ Agrégats monétaires (M1, M2, M3) (1er pilier)**
- 2/ Indicateurs de prévision de l'évolution de l'offre et de la demande (2ème pilier)**
- | | |
|---|---------------------------------|
| <i>Indicateurs de demande</i> | <i>Indicateurs d'offre</i> |
| Evolution des salaires et des traitements | Taux de chômage |
| Evolution patrimoine financier privé | Utilisation des capacités de P° |
| Enquêtes de confiance des entrepreneurs | Coûts salariaux (PO inclus) |
| Dépenses budgétaires | Coût des matières premières |
| Evolution des stocks | Evolution des TC |
| Evolution des exportations | Subventions à la P° |
| Enquêtes de confiance des ménages | Evolution des prix industriels |
- 3/ Indicateurs de pression sur les actifs (3ème pilier ?)**
- Prix de l'immobilier
Indices boursiers

3) Les instruments de la politique monétaire européenne

a) Des instruments administrés peu utilisés

b) Des instruments de marché : l'action sur la liquidité bancaire

c) Un instrument principal : les interventions sur le marché interbancaire (open-market)

d) Contraindre les banques à emprunter sur le marché : les réserves obligatoires

e) Eviter les fluctuations trop fortes des taux d'intérêt : les facilités permanentes

a) Des instruments administrés peu utilisés

Principe = contrôle quantitatif administratif sur un objectif intermédiaire, qui agit de manière directe et contraignante sur les agents

- Encadrement du crédit
(Action directe sur les volumes de crédit)
- Taux d'intérêt administrés
taux créditeurs (livrets) et taux débiteur (PATZ, taux d'usure)

b) Les instruments de marché : l'action sur la liquidité bancaire

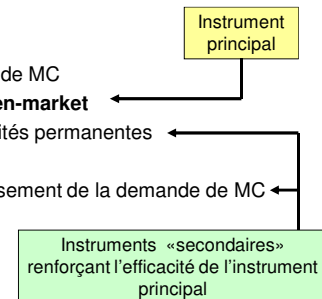
Principe = agir indirectement sur les objectifs intermédiaires en influençant le comportement des agents éco sur les marchés financiers. Logique d'incitation et non de contrainte

- Fonctionnement : action sur la liquidité des BQ pour influencer leur comportement de crédit, soit en modifiant l'offre de MC, soit la demande de MC
- Action sur les prix (taux d'intérêt) pour influencer le volume de crédit

b) Les instruments de marché : l'action sur la liquidité bancaire

3 actions sur la liquidité :

- Opérations d'achat et de vente de MC
- - **A l'initiative de la BC : L'open-market**
- - A l'initiative des BQ : Les facilités permanentes
- Réserves obligatoires : accroissement de la demande de MC



c) Un instrument principal : les interventions sur le marché interbancaire (open-market)

Le fonctionnement du marché interbancaire :

- Quoi ? Prêts de MC entre banques (24h /qq jours / 1 à 12 mois)
- Taux principal = Taux de l'argent au jour le jour (TAJJ)
=> action PM pour contrôler le TAJJ
- Qui ? Contreparties éligibles : établissements de crédit qui remplissent les règles définies par la BCE
- Taux de marché (fluctuations au cours de la journée)
- Publication taux de référence (Eonia, : Euro overnight index average, Euribor *Euro interbank offered rate*)

Les taux de référence de la zone Euro

Taux des prêts sur le marché interbancaire

Prêts jusqu'à 3 mois

moyennes calculées sur tous les jours du mois, pour les fins de semaine et les jours fériés, la valeur prise en compte est celle du dernier jour ouvré précédent

	Jour le jour (a)			Euribor 1 mois			Euribor 3 mois		
	Moyenne	Maximum	Minimum	Moyenne	Maximum	Minimum	Moyenne	Maximum	Minimum
2007									
Janvier	3,5956	3,69	3,50	3,616	3,633	3,610	3,751	3,782	3,725
Février	3,5956	3,71	3,53	3,649	3,750	3,606	3,618	3,654	3,780
Mars	3,6948	3,90	3,11	3,843	3,985	3,771	3,691	3,924	3,856
Avril	3,8230	3,90	3,69	3,859	3,985	3,856	3,673	4,017	3,924
Mai	3,7925	3,87	3,39	3,915	4,030	3,861	4,069	4,122	4,017
Juin	3,9670	4,14	3,68	4,097	4,119	4,034	4,147	4,175	4,124
Juillet	4,0661	4,14	4,01	4,105	4,115	4,101	4,216	4,260	4,175
Août	4,0429	4,29	3,72	4,307	4,456	4,105	4,540	4,735	4,264
Septembre	4,0171	4,59	3,54	4,432	4,495	4,405	4,743	4,792	4,723
Octobre	3,9285	4,13	3,62	4,231	4,389	4,155	4,685	4,795	4,803
Novembre	4,0275	4,11	3,78	4,200	4,522	4,136	4,632	4,810	4,574
Décembre	3,8932	4,04	3,62	4,685	4,947	4,288	4,834	4,953	4,884

c) Un instrument principal : les interventions sur le marché interbancaire (open-market)

Les interventions de la BC (open-market) : achat / vente de MC

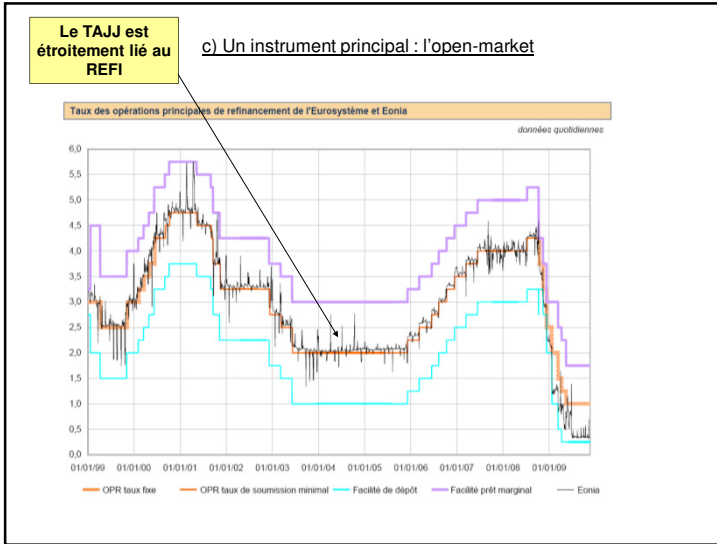
- Contrôle montant et prix des interventions
- Pas distinction entre BQ
- Plusieurs opérations différentes

	Fréquence	Echéance	Action sur liquidité
Op. Principales de refinancement (OPR)	Hebdomadaire	7 j/ 15 j	Apport
Op. refinancement à plus LT	Mensuelle	3 mois	Apport
Op. structurelles	Irrégulière	Longue	Apport/ retrait
Op. de réglage fin	Irrégulière	Courte	Apport/ retrait

c) Un instrument principal : les interventions sur le marché interbancaire (open-market)

- **Instrument central = OPR : Système d'adjudication de la MC par enchère**
- Demandes servies par taux décroissant, puis répartition en % demandes dans dernière tranche servie

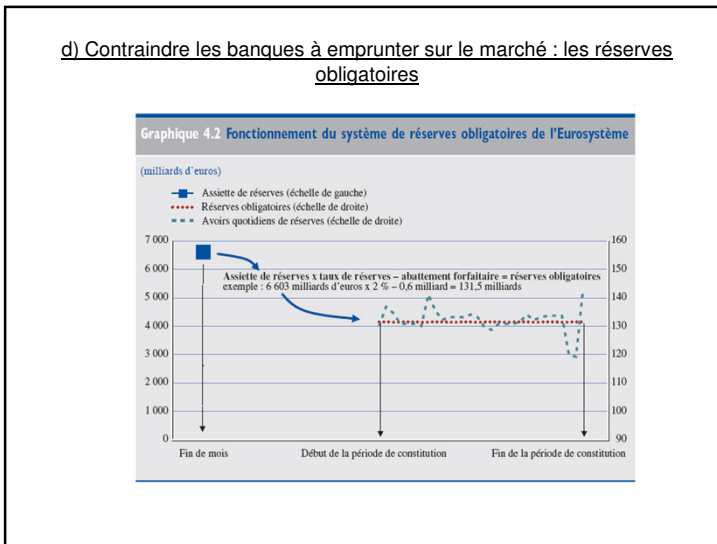
Taux	BQ 1	BQ 2	BQ 3	Total	Total cumulé
REFI = 4%	2	3	2	7	19
REFI + 4,05%	2	3	1	6	12
REFI + 4,10%	1	2	1	4	6
REFI + 4,15%	0	1	1	2	2
MC empruntée	1+ 50%*2 = 2	1+2+50%*3 = 4,5	1+1+50%*1 = 2,5	9	
% reçu/demande	40%	50%	50%		
Taux moyen	4,075	4,094	4,11		



d) Contraindre les banques à emprunter sur le marché : les réserves obligatoires

Obligation conserver un montant minimum de réserves = % des dépôts liquides au passif des Bq. (Assiette)

- Objectifs : Dépôt précaution des Bq (accroissement inattendu besoins MC)
- Augmentation demande de MC => mettre le système « en-banque »
- Obligation de RO en moyenne sur une période (période de constitution)
- Période décalée par rapport à la date de référence pour l'assiette



d) Contraindre les banques à emprunter sur le marché : les réserves obligatoires

Obligation conserver un montant minimum de réserves = % des dépôts liquides au passif des Bq. (Assiette)

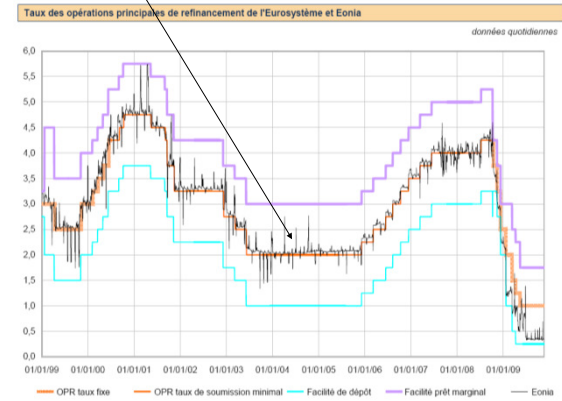
- Objectifs : Dépôt précaution des Bq (accroissement inattendu besoins MC)
- Augmentation demande de MC => mettre le système « en-banque »
- Obligation de RO en moyenne sur une période (période de constitution)
- Période décalée par rapport à la date de référence pour l'assiette
- Avantage : Flexibilité gestion trésorerie des BQ => stabilisation du TAJJ en cours de période
- Inconvénient : Instabilité du TAJJ en fin de période tutition des réserves

e) Eviter les fluctuations trop fortes des taux d'intérêt : les facilités permanentes

- Achat ou vente de MC à l'initiative des BQ : Contrôle du prix de la MC, mais pas des quantités échangées.
- Opérations « hors-marché » : « Obligation » de prêter de la MC pour la BC/ Relation bilatérale BQ -BC
- **Système des facilités permanentes de la BCE**
- Facilité de prêt marginal : obtention immédiate de MC pour 24h (Taux Refi + 100 points de base)
- Facilité de dépôt : Dépôt excédents liquidité pour 24h (Taux Refi - 100 points de base)
- Système utilisé quand TAJJ trop élevé et open-market inaccessible => utilisation marginale
- Objectif = installation corridor de taux qui limite fluctuations du TAJJ

Le TAJJ est «encadré»

e) Les facilités permanentes : limiter les fluctuations



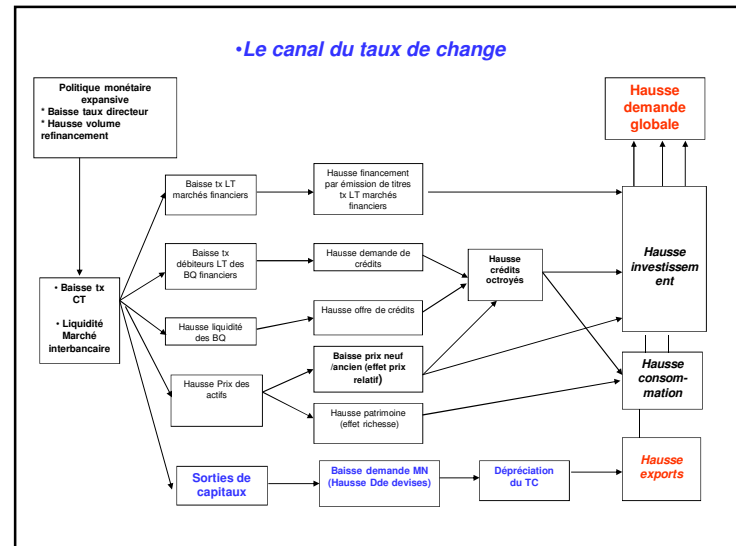
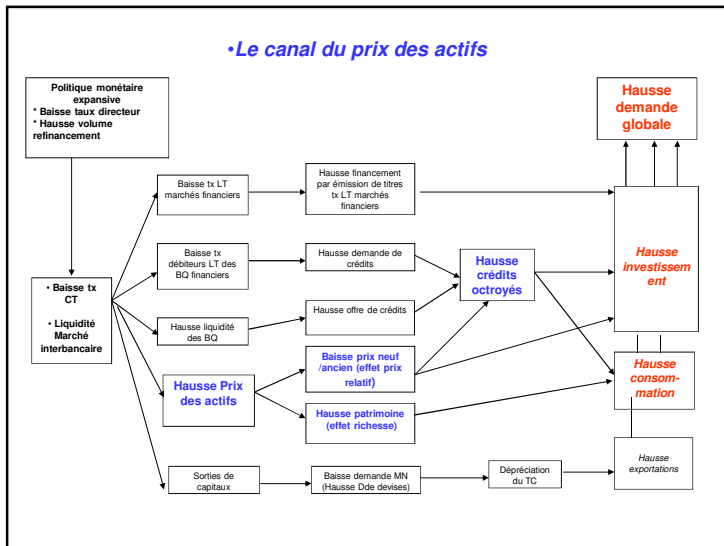
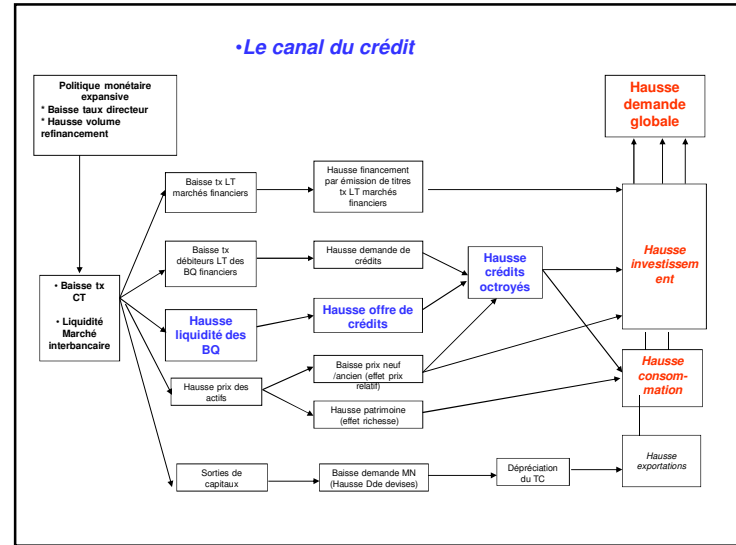
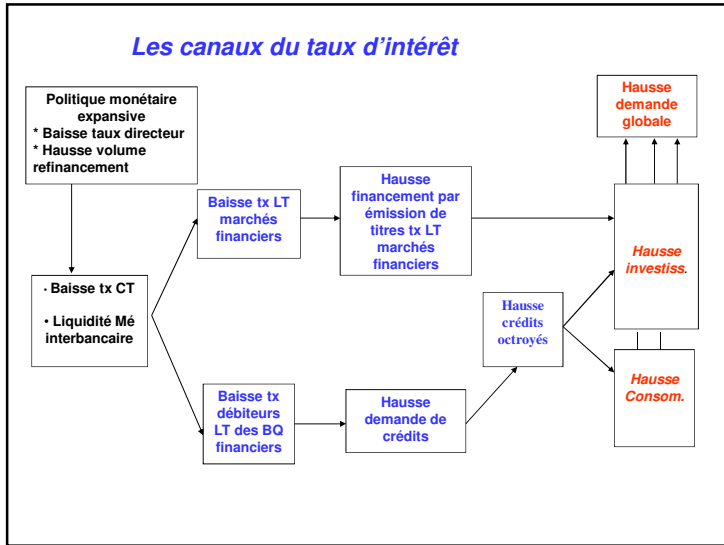
• **4) L'efficacité de la politique monétaire**

a) Les canaux de transmission de la politique monétaire

b) Quelle efficacité pour la PM de la BCE ?

a) Les canaux de transmission de la politique monétaire

- Canal du taux d'intérêt
- Canal du crédit
- Canal du prix des actifs
- Les anticipations



b) Quelle efficacité pour la PM de la BCE ?

- L'importance relative des canaux en Europe
- La crédibilité de la BCE

La crise financière actuelle

1/ Les étapes

2/ Les réponses

La crise financière actuelle : les étapes

a) Avant la crise : les produits financiers « toxiques »

- 1/ Crédits subprime
- 2/ Titrisation des crédits subprime (1^{ère} génération)
- 3/ Intégration dans des titres composites (2^{ème} génération)

b) De la crise des subprime à la crise des marchés financiers

- 1/ Hausse des taux d'intérêt → Accroissement des défauts
- 2/ Chute du prix des titres subprime (1^{ère} et 2^{ème} générations)
- 3/ Chute du prix des titres composites « non-subprime »
- 4/ Chute des titres financiers traditionnels (actions)

La crise financière actuelle : les étapes

c) De la crise des marchés financiers à la crise bancaire

- 1/ Pertes financières des BQ (titres composites et classiques »
+ incertitude sur BQ fragiles → Défiance des BQ entre elles
- 2/ Chute des prêts sur marché interbancaire
Problèmes de liquidité des BQ

d) De la crise bancaire à la crise économique

- 1/ Réduction des crédits → baisse de l'investissement
- 2/ Perte de patrimoine financier
- 3/ Baisse des perspectives de croissance
→ Baisse demande globale (Investissement et consommation)
→ Baisse croissance et hausse du chômage

La crise financière actuelle : les réponses

c) De la crise des marchés financiers à la crise bancaire

- 1/ Pertes financières des BQ (titres composites et classiques »
+ incertitude sur BQ fragiles → Défiance des BQ entre elles
- 2/ Chute des prêts sur marché interbancaire
Problèmes de liquidité des BQ ← Financement BC (CT)
Financement Etats (LT)

d) De la crise bancaire à la crise économique →

- 1/ Réduction des crédits → baisse de l'investissement
- 2/ Perte de patrimoine financier
- 3/ Baisse des perspectives de croissance
→ Baisse demande globale (Investissement et consommation)
→ Baisse croissance et hausse du chômage

La crise financière actuelle : les réponses

c) De la crise des marchés financiers à la crise bancaire

- 1/ Pertes financières des BQ (titres composites et classiques »
+ incertitude sur BQ fragiles → Défiance des BQ ← Pol. monétaire expansive
- 2/ Chute des prêts sur marché interbancaire
Problèmes de liquidité des BQ ← Financement BC (CT)
Financement Etats (MT)

d) De la crise bancaire à la crise économique →

- 1/ Réduction des crédits → baisse de l'investissement
- 2/ Perte de patrimoine financier
- 3/ Baisse des perspectives de croissance
→ Baisse demande globale (Inv. & Cons.) ← Politique budgétaire expansive
Plans de relance
→ Baisse croissance et hausse du chômage

La crise financière actuelle : les réponses

a) Les réponses à court terme : stopper la crise

- 1/ Soutien aux banques (BC et Etats)
- 2/ Plans de relance

b) Les réponses à long terme : éviter les crises futures

Renforcement de la régulation du système financier

- 1/ Contrôle des produits financier
- 2/ Extension du contrôle des BQ vers tous les acteurs du système financier (investisseurs institutionnels, agences de notation, etc..)
- 3/ Contrôle des procédures internes de prise de risque

→ Demande G20 : Réflexion confiée au *Forum de la Stabilité Financière et au Fonds Monétaire International (FMI)*

