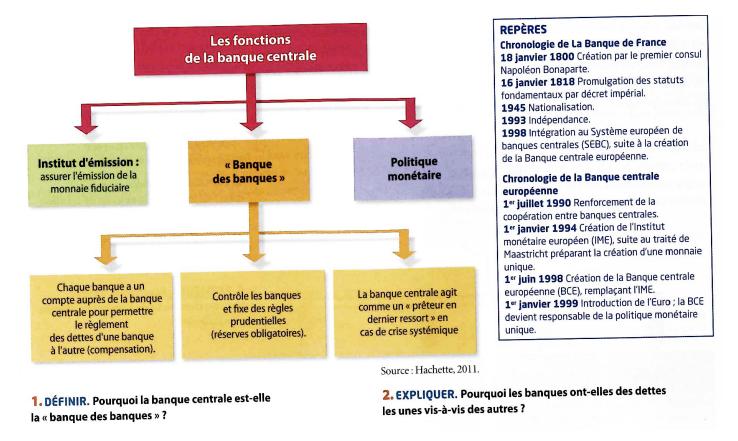
B. Comment la banque centrale agit-elle?

1. Les fonctions de la banque centrale



- 1. La banque centrale est à la fois un institut d'émission (de billets), un régulateur de la politique monétaire et la banque des banques. Elle assure cette dernière fonction, car l'ensemble des banques possède un compte auprès de la banque centrale, et que c'est dans ce cadre que se font les règlements interbancaires et la compensation.
- 2. Lorsque les clients des banques déposent des chèques ou reçoivent des règlements provenant de clients d'autres banques, il faut alors que les banques puissent régulariser les comptes. Elles se réclament alors les sommes correspondantes. Ce règlement entre banques ne peut se faire que dans une monnaie acceptée par tous, c'est-à-dire la monnaie « banque centrale ». C'est le mécanisme de compensation qui organise ce dispositif.

2. La banque centrale : « prêteur en dernier ressort »...

L orsqu'une banque doit se refinancer, c'est-à-dire soit trouver des liquidités pour combler une dette, elle peut les trouver sur le marché monétaire. Ce marché permet aux banques et aux grandes entreprises de prêter ou d'emprunter des montants élevés sur des durées courtes (d'une journée à un an) et donc de placer leurs excédents de trésorerie de court terme ou au contraire de faire face à un déficit temporaire de liquidité. C'est également sur ce marché que la banque centrale peut intervenir pour prêter des liquidités ou en « emprunter » (ce qui revient à les retirer du circuit).

Les premières manifestations de la crise des *subprimes* ont installé entre les banques un tel climat de défiance qu'elles refusaient de se prêter mutuellement de l'argent *via* le marché monétaire. [...] Afin d'éviter une vague de faillites bancaires, dommageable pour l'ensemble de l'économie, les banques centrales ont joué leur rôle de « prêteur en dernier ressort » : elles ont injecté des liquidités, ce qui signifie qu'elles ont alimenté le marché interbancaire en liquidités. Leur action a consisté à accorder massivement des prêts aux banques qui en avaient besoin, en échange d'actifs, servant de garantie.

Nicolas Couderc, Olivia Montel-Dumont, Des subprimes à la récession, comprendre la crise, Coll. L'actu facile, La Documentation française, 2009.

DÉFINITIONS

Liquidité

Ce qui est immédiatement disponible sous forme de monnaie (billets, pièces, comptes à vue) les moyens de paiement sont plus ou moins liquides selon la facilité avec laquelle on peut les transformer en monnaie. La liquidité bancaire désigne tous les actifs en monnaie banque centrale que possède une banque.

Marché monétaire

C'est le marché sur lequel les banques échangent de la monnaie « banque centrale ». Sur ce marché, les banques ou les entreprises qui détiennent un surplus de cette monnaie la prêtent à celles qui en ont besoin pour des délais très courts (une journée à un an) à un taux qui dépend de l'offre et de la demande (taux au jour le jour). C'est également là que la banque centrale peut intervenir pour prêter des liquidités ou en « emprunter » (ce qui revient à les retirer du circuit). Le marché interbancaire est un compartiment du marché monétaire réservé aux banques et sur lequel intervient également la banque centrale.

- 1. DÉFINIR. Résumez la fonction du marché monétaire.
- 2. DÉFINIR. Définissez la fonction de « prêteur en dernier ressort ».
- 1. Le marché monétaire est le marché sur lequel les banques échangent de la monnaie « banque centrale ». Les banques commerciales ont besoin de cette monnaie pour régler les dettes qu'elles ont les unes envers les autres (compensation), ou vis-à-vis de la banque centrale (réserves obligatoires). Sur ce marché, les banques qui détiennent un surplus de cette monnaie la prêtent à celles qui en ont besoin pour des délais très courts, à un taux qui dépend de l'offre et de la demande (taux au jour le jour). La banque centrale peut intervenir sur ce marché (on parle d'open market, c'est-à-dire ouvert à la banque centrale) pour faire varier l'offre ou la demande de monnaie, et ainsi agir sur le taux d'intérêt de ce marché.
- 2. Ce sont les banques centrales qui jouent le rôle de prêteur en dernier ressort, en approvisionnant les banques commerciales en liquidités, lorsque celles-ci ne parviennent pas ou plus à s'en procurer.

3. Les interventions sur le marché monétaire

a banque centrale peut influencer Lla création monétaire des banques en contrôlant la liquidité bancaire, c'està-dire les conditions dans lesquelles les banques peuvent se procurer les avoirs liquides en monnaie banque centrale, nécessaires pour satisfaire les demandes de billets. Elle peut le faire essentiellement par ses interventions sur le marché monétaire. La banque centrale intervient sur le marché monétaire pour prêter de la monnaie centrale aux banques moyennant paiement d'un intérêt et presque toujours en contrepartie d'une créance détenue par les banques (bons du Trésor, effets de commerce, etc.) Elle peut déjà moduler ses concours en définissant la liste des

créances qu'elle accepte de refinancer sur le marché monétaire; elle étend la liste si elle veut faciliter la création monétaire, ou restreint cette liste dans le cas contraire. Elle détermine ensuite le taux d'intérêt auquel elle prête la monnaie banque centrale, et ce faisant, elle joue un rôle directeur pour les taux d'intérêt directeurs pratiqués entre banques. [...] La banque centrale peut faciliter le refinancement des banques, et donc la création monétaire, en offrant beaucoup de liquidités et en faisant baisser ses taux d'intérêt, ou, au contraire, freiner la création monétaire en réduisant son offre de monnaie et en relevant ses taux d'intérêt.

Jacques Généreux, *Introduction à la politique économique*, Éditions du Seuil, 1999.

- 1. DÉFINIR. Qui sont les acteurs intervenant sur ce marché monétaire?
- 2. EXPLIQUER. Comment le taux directeur pratiqué par la banque centrale peut-il réduire la création monétaire ?
- 3. EXPLIQUER. Pourquoi dit-on que la banque centrale a le monopole de l'offre ?
- 4. EXPLIQUER. Comment la banque centrale peut-elle agir sur la demande sur ce marché?

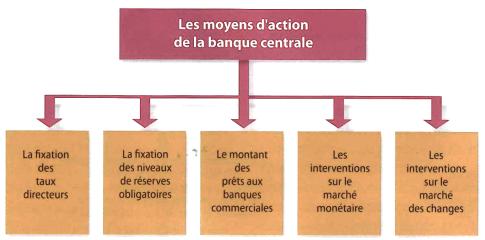
DÉFINITIONS

Taux d'intérêt directeur

Taux pratiqué par la banque centrale pour intervenir sur le marché monétaire ou prêter aux banques commerciales.

- 1. Il s'agit des banques commerciales (de second rang), de la banque centrale et de certaines grandes entreprises qui peuvent prêter leur excédent de trésorerie.
- 2. L'objectif principal de la politique monétaire est le maintien de la stabilité des prix. Pour atteindre cet objectif, la banque centrale fixe la valeur de son taux d'intérêt directeur qui est le taux auquel elle prête la monnaie qu'elle émet aux banques commerciales à très court terme. Ce taux directeur détermine assez fortement le taux d'intérêt nominal pratiqué par les banques commerciales. Par ailleurs, en agissant soit sur le coût effectif du crédit bancaire pour les clients des banques, soit sur la quantité de crédit que les banques sont prêtes à offrir, la banque centrale agit sur les quantités de crédit qu'elles peuvent offrir. Au final, cette action sur la création monétaire peut avoir une influence sur le niveau de l'inflation.
- 3. La banque centrale a le monopole de l'offre, car elle est la seule à pouvoir créer la monnaie « centrale », qui est nécessaire pour régler les dettes entre banques.
- 4. Elle agit indirectement sur la demande, en renchérissant l'accès à cette monnaie « centrale » par l'action sur les taux d'intérêt. Elle dissuade ainsi d'accorder des prêts et donc indirectement de se refinancer sur le marché monétaire.

4. Les moyens d'action de la banque centrale

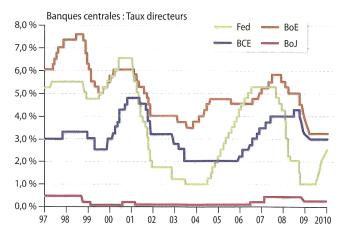


- 1. DÉFINIR. Rappelez ce qui limite la création de monnaie par les banques commerciales (de second rang).
- 2. ILLUSTRER. Donnez un exemple d'intervention sur le marché monétaire.

Source: Hachette, 2011.

- 1. Les banques sont limitées dans leur capacité à créer de la monnaie, car elles sont en tenues par la quantité de monnaie que la banque centrale met à leur disposition. La banque centrale régule la quantité de monnaie « centrale » qu'elle émet : plus celle-ci est abondante, plus les banques vont pouvoir créer elles-mêmes de monnaie, et inversement quand la banque centrale en restreint l'émission. Mais dans les faits, aujourd'hui, les banques peuvent emprunter la monnaie « centrale » dont elles ont besoin auprès d'autres banques disposant de réserves excédentaires. Elles n'ont ainsi pas besoin de détenir au préalable un excédent de monnaie « centrale » pour prêter.
- 2. La banque centrale peut intervenir en augmentant les quantités qu'elle va mettre à disposition sur ce marché monétaire. Ainsi, elle agit sur l'offre de liquidités, et elle contribue alors à faire baisser le taux et rendre plus facile la création monétaire.

5. Évolution des taux directeurs



 $\label{eq:Federal} \mbox{Federal reserve Board, banque centrale des États-Unis}; \mbox{\bf BCE}: \mbox{banque centrale européenne}; \mbox{\bf BoE}: \mbox{Bank of England}; \mbox{\bf BoJ}: \mbox{Bank of Japan}.$

Source: Crédit Agricole, Perspectives hebdomadaires, 31 octobre 2008.

- 1. CONSTATER. Faites une phrase avec la valeur du taux directeur de la BCE en 2009. Résumez la tendance générale de l'évolution entre 1997 et 2009.
- 2. CONSTATER. Comment se situe le taux directeur de la BCE par rapport aux autres banques centrales ?
- 3. EXPLIQUER. En vous appuyant sur les informations données en page précédente, expliquez pourquoi les banques centrales baissent leur taux directeur ? Quel est l'effet recherché ?
- **4. EXPLIQUER.** Les taux pratiqués par la BCE sont-ils en adéquation avec ses objectifs?
- 1. Le taux directeur pratiqué par la BCE était de 3 % en 2009. Le taux directeur de la BCE a connu une hausse en 2001, puis il est descendu à 2 % au milieu de 2003 et s'est maintenu à ce niveau jusqu'en 2006, avant de monter jusqu'à 4 %. La tendance générale est plutôt à la baisse.
- 2. Il connaît moins de variations que le taux de la Fed ou de la BCE, et se situe dans la moyenne des taux.
- 3. La baisse du taux directeur a pour objectif de favoriser la création monétaire et de soutenir la croissance en rendant le crédit (pour les investissements ou pour la consommation) plus facile.
- 4. Les taux de la BCE sont relativement bas, alors que l'objectif est de lutter contre l'inflation et que l'on pourrait s'attendre à des taux plus élevés. Cela est en fait le signe d'un certain pragmatisme de la Banque centrale européenne, qui s'accommode de cet objectif unique pour prendre en compte aussi le soutien de la croissance.

FAIRE LE POINT

Quels sont les différents moyens d'intervention de la banque centrale ?

La banque centrale peut intervenir par différents canaux. Elle peut agir sur les réserves obligatoires que les banques commerciales doivent avoir sur leurs comptes auprès d'elle. Elle peut aussi limiter ou fournir des liquidités aux institutions financières, en intervenant sur le marché interbancaire. Elle peut également agir sur le taux directeur, qui détermine le taux auquel elle prête des liquidités aux banques. Au quotidien, la banque centrale agit surtout par le biais du marché monétaire.

C. Quels sont les effets de la création monétaire ?

1. Les conséquences de la création monétaire

Trop de monnaie accessible trop facilement mine la confiance dans son pouvoir d'achat. Elle entraîne l'inflation : une même quantité de monnaie ne permet plus d'acheter autant de bien et services. Et cette perte de pouvoir d'achat risque, si elle s'accélère, de casser l'activité économique en bloquant les transactions : les producteurs conserveront désormais leur blé, leur pain, etc., car ils n'ont plus confiance dans la valeur qu'ils peuvent obtenir en contrepartie. L'excès de monnaie, et l'inflation qu'elle entraîne, n'est pas le seul dysfonctionnement possible. Dans un monde où la quantité de monnaie mise en circulation dépend désormais d'une multitude d'acteurs, la trop grande parcimonie¹ dans la création monétaire peut entraîner la récession² et causer la déflation³. C'est la responsabilité de l'État d'éviter non seulement qu'il y ait trop de monnaie en circulation, mais également qu'il y en ait trop peu.

- 1. Restriction excessive.
- 2. La récession est un ralentissement de l'activité économique.
- 3. La déflation est une baisse généralisée et durable des prix.
- G. Duval, « Le crépuscule des agrégats monétaires », Alternatives économiques, n° 152, 1997.
- 1. EXPLIQUER. Pourquoi l'excès de monnaie conduit-il à miner la confiance dans son pouvoir d'achat?
- 2. EXPLIQUER. À l'inverse, en quoi la pénurie de monnaie peut-elle entraîner la récession?