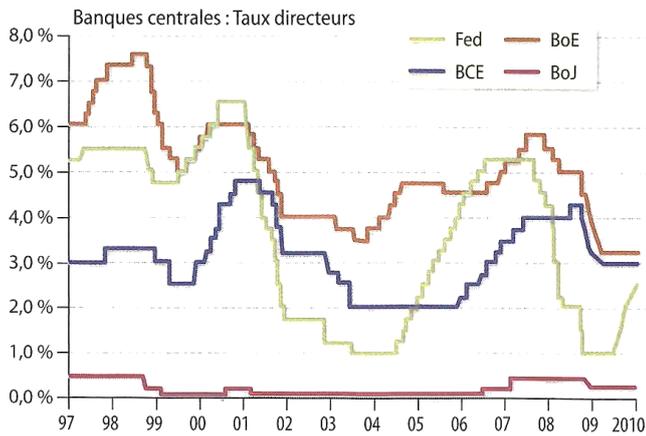


5. Évolution des taux directeurs



Fed : Federal reserve Board, banque centrale des États-Unis ; BCE : banque centrale européenne ; BoE : Bank of England ; BoJ : 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.

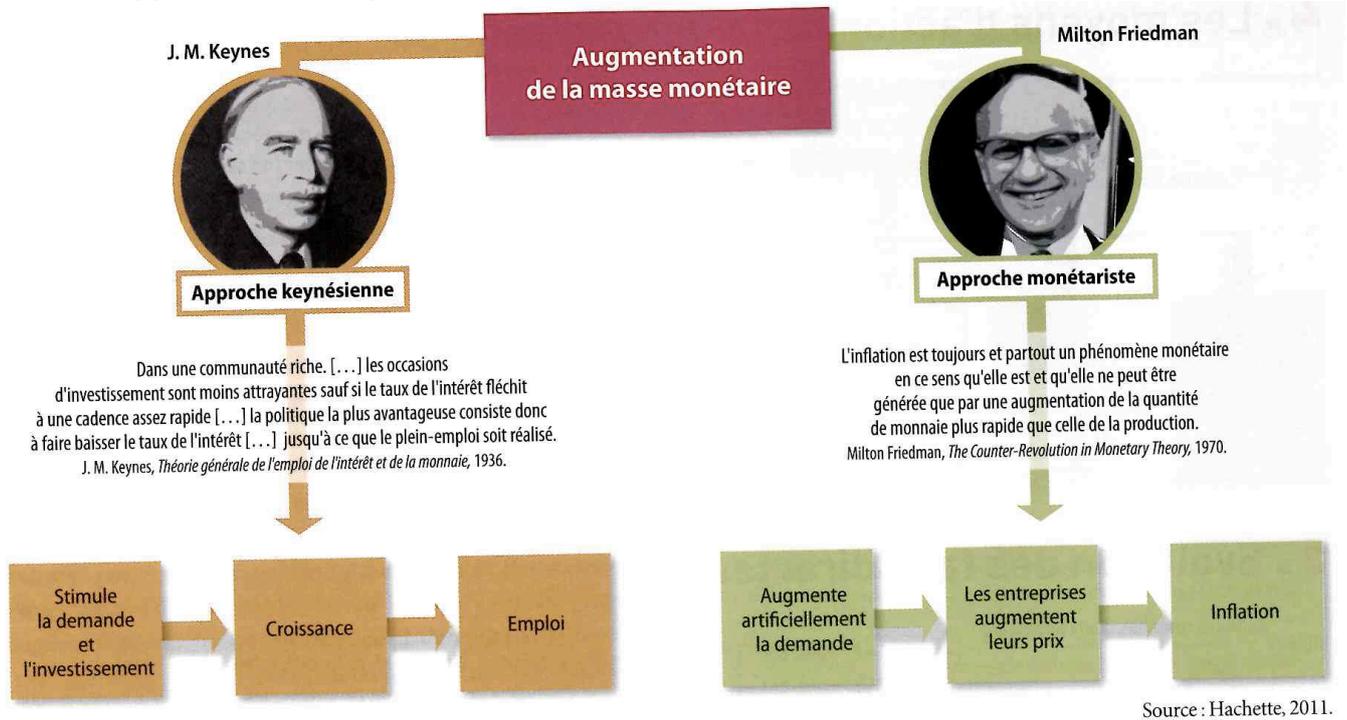
G. Duval, « Le crépuscule des agrégats monétaires », *Alternatives économiques*, n° 152, 1997.

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 ?

1. L'excès de monnaie mine la confiance dans son pouvoir d'achat, car cela signifie qu'il faut plus de monnaie pour se procurer la même quantité de marchandises. Ce qui en diminue donc la valeur.
2. S'il n'y a pas assez de monnaie en circulation, s'il n'y a pas assez de crédits accordés, l'activité économique ne peut pas se développer.

2. Deux approches théoriques



1. CONSTATER. Dans la théorie monétariste, que se passe-t-il lorsque les agents reçoivent plus de monnaie qu'ils n'en désirent ?

2. CONSTATER. Quel est l'effet, selon Keynes, d'une baisse des taux d'intérêt et d'une augmentation de la monnaie ?

1. Cela augmente artificiellement la demande, alors que les marchandises disponibles restent dans les mêmes quantités. Cela se traduit alors par de l'inflation. Théorie quantitative.
2. Une baisse des taux d'intérêt stimule la demande (en favorisant les crédits à la consommation) et l'investissement. Cela peut permettre de relancer l'activité économique et donc à terme de créer de l'emploi.

3. Des banques centrales aux objectifs différents

Au terme du traité [de Maastricht en 1992] l'objectif principal de la BCE (Banque centrale européenne) est la stabilité des prix. En second lieu, la BCE doit soutenir les politiques économiques générales dans l'Union mais sans préjudice du premier objectif. Ce mandat est parfois jugé moins opérationnel que

celui du Fed¹ (Federal Reserve System américain), plus complexe puisqu'il est demandé à ce dernier de contribuer à une faible inflation, au plein emploi et à des taux d'intérêt à long terme bas.

1. La Fed est la banque centrale des États-Unis.

Jean Pierre Patat « La Banque centrale », *Cahiers français*, n° 331, mars-avril 2006.

1. COMPARER. Comparez les objectifs de la BCE et du Fed.

2. EXPLIQUER. Pourquoi dit-on que le mandat du Fed est plus complexe que celui de la BCE ?

3. EXPLIQUER. D'après vous quelle est l'inspiration de la politique monétaire menée aujourd'hui en Europe ?

1. La BCE a un seul objectif : la lutte contre l'inflation. La Fed a, dans ses statuts, deux objectifs : lutter contre l'inflation et maintenir le plein emploi.
2. Le mandat de la Fed est plus complexe que celui de la BCE, car ses deux objectifs semblent contradictoires et exigent un pilotage fin pour y parvenir. Pour la Fed, il faut lutter contre l'inflation, mais l'histoire récente a montré qu'il fallait aussi lutter contre le risque de déflation, voire même de crise de financement du système.
3. La politique menée par la BCE semble d'inspiration monétariste.

4. Y a-t-il trop de monnaie ?

Trop expansionnistes. Deux mots suffisent à résumer le débat contemporain sur la monnaie. En clair, ils signifient que la liquidité mondiale, autrement dit la monnaie créée par l'ensemble des banques centrales de la planète (ce que l'on appelle la monnaie banque centrale) est (trop) abondante. Par voie de conséquence, le crédit devient lui aussi trop abondant. Et cette abondance, on la mesure d'abord à l'évolution de la base monétaire (billets et dépôts émis auprès de la banque centrale). Celle-ci a progressé de 13 % à 15 % l'an depuis le début de la décennie, ce qui est déjà beaucoup, avant de s'envoler carrément à la mi-2008 sur un rythme annuel de quelque 30 %. Logique. Pour lutter contre

les crises et autres récessions, les banques centrales augmentent toujours énormément la liquidité. Mais compte tenu du rythme de croisière adopté depuis dix ans, le niveau atteint aujourd'hui par la liquidité mondiale est sans précédent. En 1988, la base monétaire représentait un peu plus de 8 % du PIB mondial en valeur. Vingt ans plus tard, au début de 2008, elle tutoyait les 19 % de PIB, avec un montant supérieur à 10 000 milliards de dollars, avant de redescendre légèrement début 2009 à un peu plus de 18 % du PIB mondial. Depuis une quinzaine d'années, les banques centrales des grands pays de l'OCDE ont en effet pris l'habitude de pratiquer des politiques expansionnistes. Ils l'ont fait même lorsque la croissance était

au rendez-vous et que le crédit progressait très rapidement, comme ce fut le cas à la fin des années 1990 ou sur la période 2007-2009, mais la liquidité mondiale était déjà dopée depuis longtemps par des taux d'intérêt (le loyer de l'argent) inférieurs au taux de croissance. Un mouvement qui s'est encore accéléré à partir de 2002-2003.

Patrick Artus, Marie-Paule Virard,
La liquidité incontrôlable,
Éditions Pearson, 2010.

1. EXPLIQUER. Pourquoi les banques centrales ont-elles été amenées à augmenter les liquidités ?

2. EXPLIQUER. Quels sont les risques d'un excès de monnaie ?

1. Il s'agit d'abord de soutenir ou relancer la croissance. Mais dans le contexte de la crise financière des années 2007-2008 – et suivantes –, il s'agissait plus largement de lutter contre le risque d'effondrement du système (risque systémique) et l'effondrement du crédit (credit crunch).
2. Comme on l'a déjà vu, le risque d'un excès de monnaie est celui de l'inflation (hausse du niveau général des prix), qui peut dissuader les prêteurs.

5. La politique monétaire aux États-Unis

Cette politique de détente quantitative¹ était incontestablement justifiée l'année dernière, mais l'est-elle aujourd'hui ? Oui répond Ben Bernanke, le président de la FED. [...] Le taux de chômage frise les 10 % de la population active. [...] Bref, même si la dépression a été évitée, la situation sociale reste très tendue outre-atlantique, alors que l'économie stagne sans perspective de redémarrage. [...]

Cette création monétaire peut-elle être efficace ? C'est toute la question. Les détracteurs de la FED soutiennent que, dans le contexte américain actuel, marqué

par une très forte inquiétude, ce n'est pas parce que la banque centrale va injecter de la monnaie dans le circuit que les ménages et les entreprises vont se remettre effectivement à s'endetter pour consommer et investir, comme l'espère Ben Bernanke. Dans ce cas, ces liquidités supplémentaires auraient surtout pour effet de faire gonfler de nouveau les prix, et notamment ceux de l'immobilier et des actions nourrissant de nouvelles bulles spéculatives.

1. Il s'agit d'une politique économique se traduisant par de la création monétaire.

Guillaume Duval, « La FED fait-elle n'importe quoi ? », *Alternatives économiques*, n° 297, 2010.

1. EXPLIQUER. Caractériser la politique monétaire américaine des États-Unis.

2. COMPARER. En quoi se distingue-t-elle de celle de la BCE ?

3. EXPLIQUER. Quels sont les risques d'une telle politique ?

1. Le texte parle de « détente quantitative ». Ce qui signifie que la politique menée par les États-Unis est une politique plutôt expansionniste, visant à relancer l'activité économique. Le texte évoque en particulier le chômage, qui est devenu très élevé aux États-Unis. Dans cette perspective, la relance du crédit vise à relancer la consommation (par le biais du crédit à la consommation) et surtout l'investissement (en rendant celui-ci moins coûteux).
2. Les statuts de la BCE, fortement dictés par l'Allemagne au moment de sa création, interdisent de se préoccuper de cela. Le seul mandat de la BCE, comme on l'a vu dans le document 3, est de lutter contre l'inflation.
3. Le texte évoque clairement les risques. C'est bien sûr celui de l'inflation avec, nous dit l'auteur, la possibilité d'un gonflement des prix, « notamment ceux de l'immobilier et des actions nourrissant de nouvelles bulles spéculatives. »

FAIRE LE POINT

1. **RÉCAPITULER.** Complétez ce tableau à partir des informations et des arguments développés dans les pages précédentes :

	Augmentation de la masse monétaire	Restriction de la masse monétaire
Moyens utilisés pour y parvenir
Effets positifs
Effets négatifs

1.	Augmentation de la masse monétaire	Restriction de la masse monétaire
Moyens utilisés pour y parvenir	<ul style="list-style-type: none"> - Baisse des taux directeurs - Augmentation de l'offre sur le marché monétaire - Diminution des réserves obligatoires ? 	<ul style="list-style-type: none"> - Augmentation des taux directeurs - Restriction de l'offre sur le marché monétaire - Augmentation des réserves obligatoires ?
Effets positifs	<ul style="list-style-type: none"> - Crédits plus faciles - Relance de la consommation et de l'investissement - Lutte contre le chômage ? 	<ul style="list-style-type: none"> - Lutte contre l'inflation
Effets négatifs	<ul style="list-style-type: none"> - Risque inflationniste - Mouvements spéculatifs 	<ul style="list-style-type: none"> - Risque déflationniste - Augmentation du chômage ?

III. Comment l'activité économique est-elle financée ?

INTRODUCTION

EDF lance un emprunt massif auprès des particuliers

Pour faire face à ses investissements, EDF va lancer un emprunt obligataire¹ auprès du grand public du 17 juin au 10 juillet prochain. Sans révéler le taux d'intérêt de cet emprunt, Pierre Gadonneix² a déclaré qu'EDF veillerait à ce qu'il soit « compétitif » et que sa durée serait de 4 ou 5 ans. D'après *Les Échos*, qui a révélé l'information, ce taux serait compris entre 4 % et 5 %.

« Aujourd'hui, si nous faisons cela, c'est qu'EDF est en train d'investir, d'investir massivement », a expliqué le dirigeant. En 2009, EDF va accroître l'investissement de 40 % par rapport à 2008, ce qui correspond à 2,5 milliards d'euros de

plus, « soit 20 000 créations d'emplois que nous allons permettre chez nos fournisseurs », a-t-il fait savoir. Indiquant que le groupe était reparti pour « 10-15 ans de programme d'investissements importants », Pierre Gadonneix a expliqué qu'il lui semblait « légitime de s'adresser aux Français pour investir en France » et qu'EDF voulait diversifier ses moyens de financement.

1. Emprunt à long terme divisé en « obligations », c'est-à-dire des créances négociables sur le marché boursier et donnant lieu au versement d'un intérêt.

2. Pierre Gadonneix était à l'époque le PDG d'EDF, depuis, il a été remplacé.

lepoint.fr, 27 mai 2009.

1. Recherchez la définition du mot « investissement ». Quel peut être la nature de l'investissement pour une entreprise comme EDF ?

2. Comment le PDG d'EDF veut-il financer cet investissement ? Connaissez-vous d'autres moyens de financer un investissement ?

1. Un investissement correspond, pour un agent économique, à une action destinée à augmenter ou améliorer sa capacité de production. L'investissement est matériel lorsqu'il se traduit par l'acquisition de biens de production durables. Pour une entreprise comme EDF, il s'agira essentiellement de la