

POLITIQUE MONÉTAIRE

Article spécialisé

En bref

- ▶ **La banque centrale maintient sa politique monétaire – Stabilité des prévisions économiques**

- ▶ **Une adaptation des taux d'intérêt est attendue – Resserrement des conditions monétaires**

- ▶ **L'économie se dirige vers une récession – Assouplissement rapide de la politique monétaire demandé**

Mission principale d'une banque centrale

Une banque centrale n'est pas une banque ordinaire; c'est une institution qui remplit une fonction très spécifique: conduire la politique monétaire dans l'intérêt général du pays. En d'autres termes, elle doit simultanément poursuivre deux objectifs:

- Le premier concerne l'inflation, c'est-à-dire la hausse du niveau général des prix d'un pays pendant plusieurs périodes consécutives. La mission d'une banque centrale est d'éviter de fortes fluctuations de la valeur de l'argent, ou, pour reprendre une autre définition parfois utilisée, de veiller à ce que la hausse du niveau des prix soit comprise entre 0% et 2% par an. Cet objectif, à savoir le maintien de la stabilité des prix, constitue en règle générale l'élément essentiel de la politique monétaire.
- Le second consiste à assurer une évolution équilibrée de la conjoncture du pays, c'est-à-dire à éviter à la fois une surchauffe de l'économie et une récession. L'évolution de la conjoncture est souvent mesurée par l'écart de production (output gap), soit l'écart (en pour cent) entre la production effective et le potentiel de production. Par potentiel de production, on entend la production maximale qui est possible en utilisant les capacités disponibles, mais sans créer de tensions inflationnistes. Dans une phase de boom économique, la production effective est supérieure au potentiel (l'écart de production est donc positif). Dans une phase de récession, la production effective est inférieure au potentiel (l'écart de production est donc négatif). Si l'écart de production est proche de zéro, l'évolution de la conjoncture est «équilibrée».

Instrument de politique monétaire

La plupart des banques centrales (y compris la Banque nationale suisse) poursuivent ces objectifs en exerçant une influence sur l'économie. Pour ce faire, elles augmentent ou abaissent, en temps normal, le prix de l'argent prêté en modifiant le taux d'intérêt de référence. Avec sa politique de taux d'intérêt, une banque centrale peut influencer à la fois l'inflation et l'évolution de la conjoncture.

Un relèvement du taux de référence provoque – toutes choses égales par ailleurs – un ralentissement du renchérissement (= recul de l'inflation) et un ralentissement de la conjoncture (= réduction de l'écart de production). A l'inverse, une réduction du taux de référence provoque une accélération du renchérissement et une accélération de la conjoncture.

Processus de décision

La direction de la banque centrale se réunit à intervalles réguliers afin de décider du niveau du taux d'intérêt. Cette décision se fonde essentiellement sur l'analyse de données économiques. La banque centrale examine l'évolution économique passée et celle du trimestre en cours ainsi que les prévisions pour les prochains trimestres. Les prévisions pour l'évolution future de l'inflation et de la conjoncture dépendent aussi du taux d'intérêt fixé (puisque celui-ci influence systématiquement l'inflation et la conjoncture).

En politique monétaire, le processus de décision se déroule généralement en deux phases:

- Phase 1 (analyse, sur la base de l'étape décisionnelle précédente): comment le contexte économique général actuel est-il évalué? Comment apprécie-t-on la décision de politique monétaire a posteriori? Le niveau du taux de référence est-il encore approprié?
- Phase 2 (décision de politique monétaire): quelle est actuellement la décision de politique monétaire adéquate? Si la prévision pour les périodes à venir – établie en partant de l'hypothèse de taux d'intérêt inchangés – indique par exemple une sortie de la zone assimilée à la stabilité des prix, la politique monétaire doit en principe être adaptée.

Défis

La conduite de la politique monétaire est rendue difficile essentiellement par les facteurs suivants:

- Effets décalés: l'évolution d'une économie, que l'on mesure à l'aide des variables que sont l'inflation et l'écart de production, est un processus lent. Cela signifie que le passé a une grande importance pour la politique monétaire actuelle et future. Cela signifie également que l'inflation ne réagit qu'avec un certain décalage aux adaptations de taux d'intérêt.
- Événements imprévus: outre les événements du passé et la politique monétaire, le hasard est un facteur qui influence fortement le développement d'une économie. Des événements imprévisibles peuvent survenir à tout moment. Ces événements aléatoires, qui agissent de façon positive ou négative sur l'économie, sont également

POLITIQUE MONÉTAIRE

Article spécialisé

appelés des chocs ou encore des perturbations. Par exemple, un recul soudain de la demande étrangère pour des biens d'exportation ou une appréciation rapide et extrême de la monnaie nationale constituent des chocs.

- Un instrument, deux objectifs: même si la banque centrale pouvait piloter l'économie avec précision, il pourrait y avoir des contradictions entre les deux objectifs que sont l'inflation faible et l'évolution équilibrée de la conjoncture. Il peut parfois s'avérer difficile de poursuivre ces deux objectifs simultanément avec le taux d'intérêt pour seul instrument. Occasionnellement, le gouverneur de banque centrale doit évaluer les avantages et les désavantages d'une décision de politique monétaire pour chacun des deux objectifs et accepter, par exemple, que la réduction du risque de récession entraîne une inflation plus élevée que ce qui est souhaité.

- D'importantes données conjoncturelles ne sont connues qu'avec un certain décalage: l'une des difficultés de la politique monétaire réside dans l'absence d'informations complètes ou pertinentes sur l'évolution économique. Etant donné qu'au moment où ils prennent la décision de politique monétaire, les responsables ne connaissent pas l'évolution précise de la conjoncture ni les perturbations sous-jacentes, ils doivent évaluer les informations disponibles avec le plus grand soin. De plus, ils réfléchissent en termes de scénarios. Comme il ne faut jamais exclure un scénario extrême, une banque centrale prudente procède par petites étapes.

RÉSUMÉ

Une banque centrale moderne a deux objectifs: la stabilité des prix (objectif principal) et l'évolution équilibrée de la conjoncture.

La banque centrale poursuit ces deux objectifs en utilisant comme instrument le taux de référence:

- ▶ Une hausse du taux de référence conduit généralement à une baisse de l'inflation et provoque un ralentissement de la conjoncture.
- ▶ Un abaissement du taux de référence conduit généralement à une hausse de l'inflation et stimule la conjoncture.

La direction de la banque centrale prend sa décision de politique monétaire à intervalles réguliers. Pour ce faire, elle analyse l'évolution passée et actuelle de données-clés telles que l'inflation et l'écart de production. Les prévisions concernant l'évolution future de l'inflation et de la conjoncture dépendent du taux d'intérêt fixé (puisque celui-ci influence systématiquement l'inflation et la conjoncture).

Divers facteurs compliquent la conduite de la politique monétaire:

- ▶ L'inflation ne réagit qu'avec un certain décalage aux variations de taux d'intérêt.
- ▶ Outre la politique monétaire, certains événements imprévisibles (chocs ou perturbations) influencent l'économie.
- ▶ La banque centrale ne dispose que d'informations fragmentaires sur l'évolution actuelle de l'économie.