LE CRÉPUSCULE DES GOUVERNEURS

Politiques monétaires d'aujourd'hui et de demain

Jean-Pierre Béguelin

Novembre 2013

Différents objectifs et politiques des banques centrales

DE PAR LE MONDE, LES AUTORITÉS MONÉTAIRES, SOUVENT LA BANQUE CENTRALE, ONT DES OBJECTIFS QUI DIFFÈRENT D'UN PAYS À L'AUTRE.

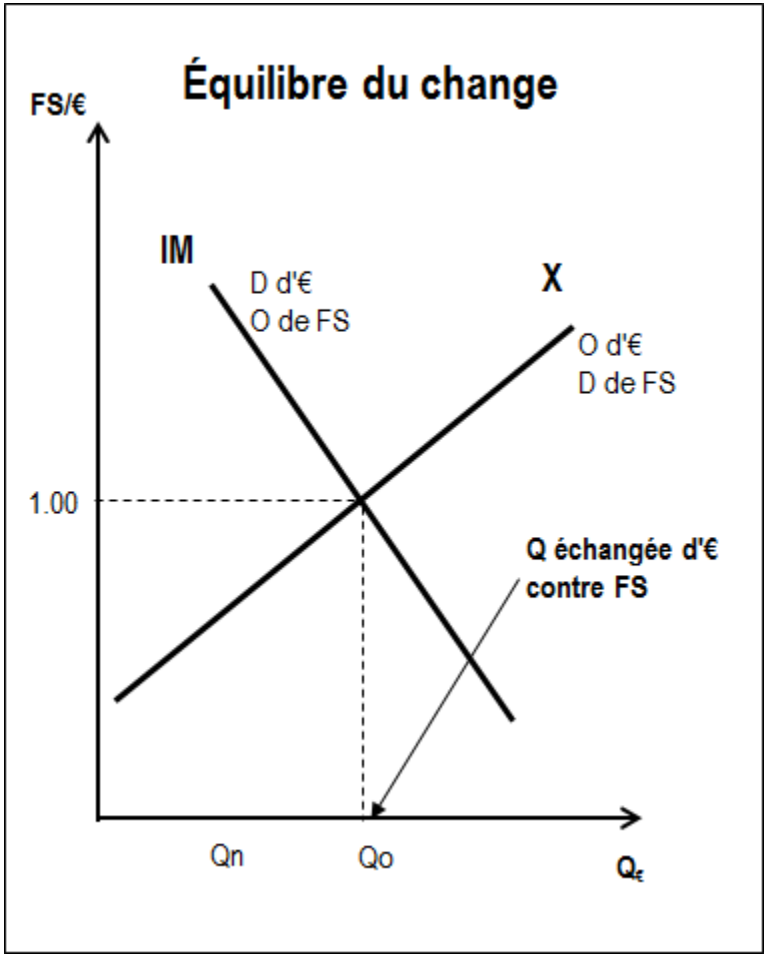
LA TRÉS GRANDE MAJORITÉ D'ENTRE EUX VISENT À:

- STABILISER LE COURS DE CHANGE DE LEUR MONNAIE

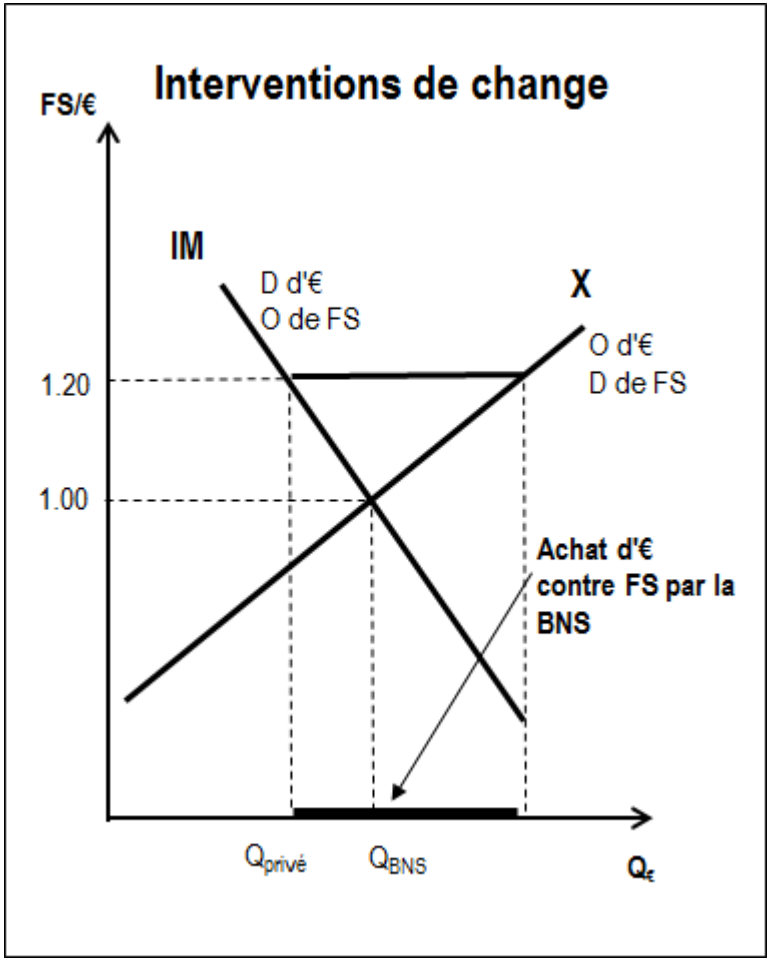
SEULS LES GRANDS PAYS DÉVELOPPÉS ET QUELQUES ÉMERGENTS VISENT À:

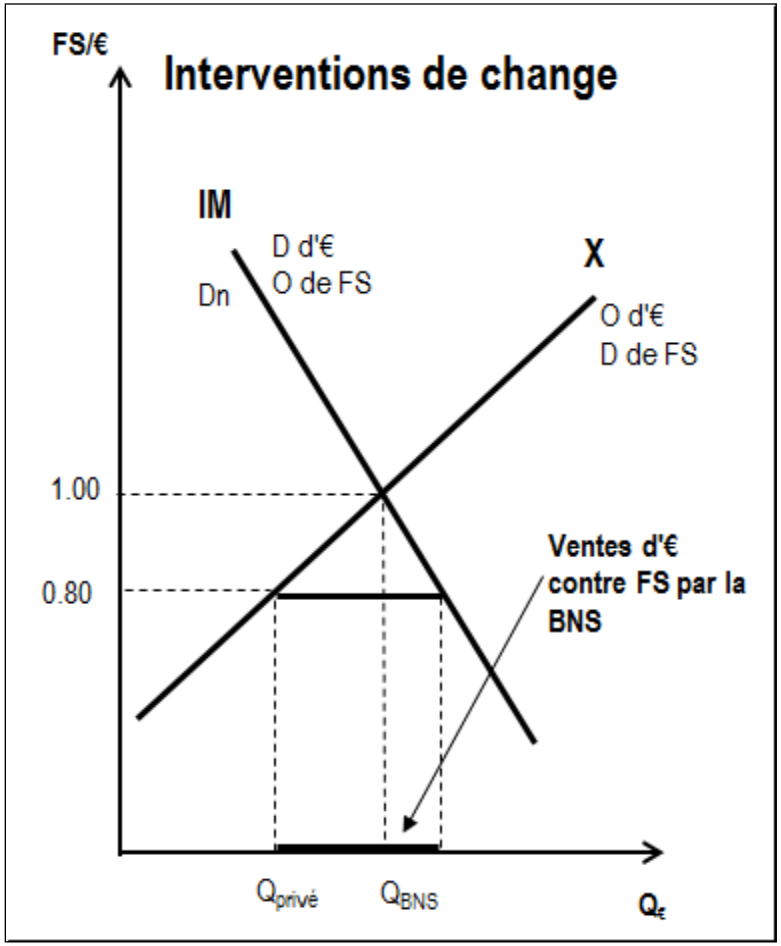
- STABILISER DIRECTEMENT LEUR INFLATION OU LEUR CONJONCTURE INTÉRIEURE

Schéma du marché des changes (une devise)

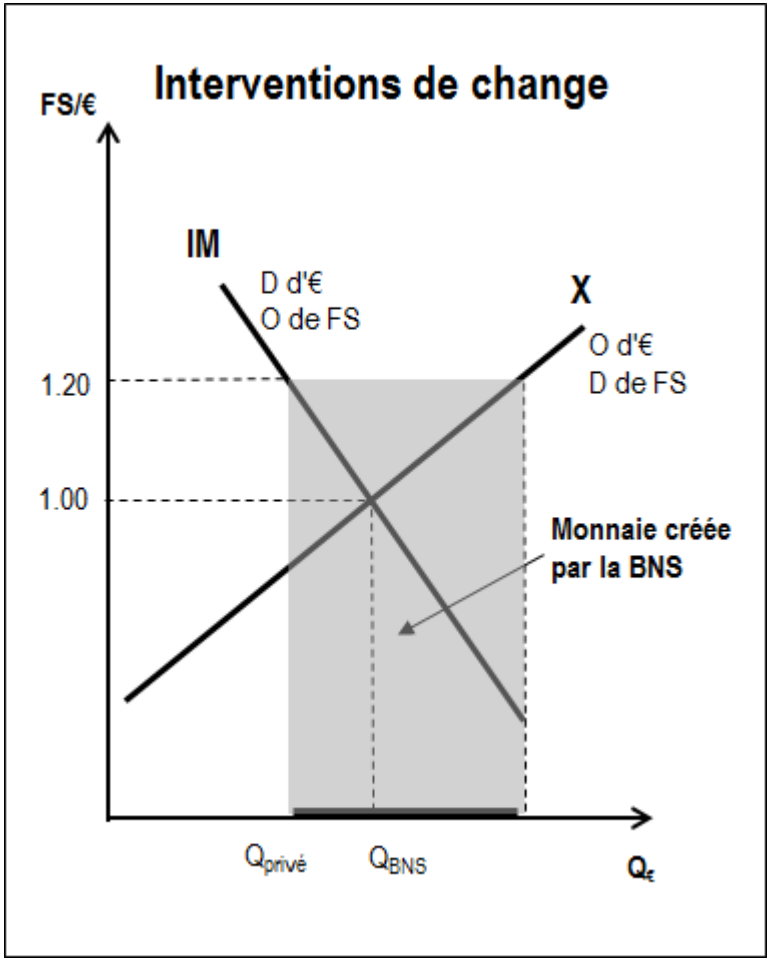


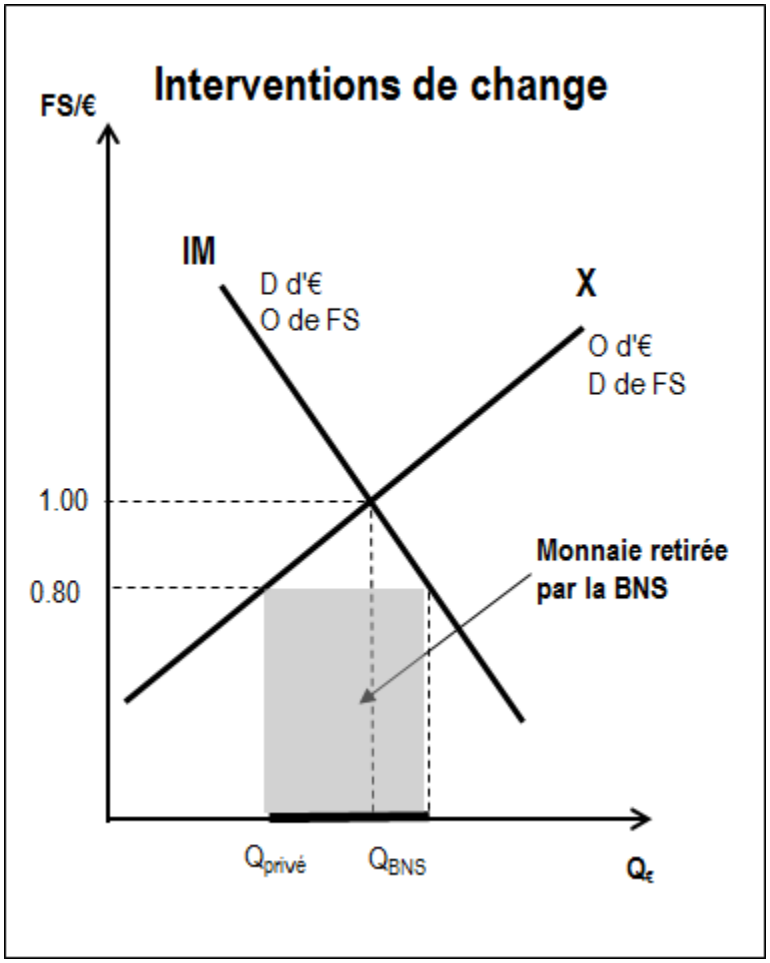
Marché des changes: stabilisation par les autorités monétaires





Marché des changes: impact monétaire de la stabilisation





Moyens divers pour stabiliser le change à moyen terme

TROIS TECHNIQUES DE STABILISATION SONT SOUVENT UTILISÉES:

- BUREAU MONÉTAIRE OU ***CURRENCY BOARD***

  ÉMISSION DE MONNAIE NATIONALE SEULEMEMT CONTRE DEVISES

  EXEMPLES: PAYS BALTES AVANT €, ARGENTINE 1990-2002

- JOUER DU TAUX D'INTÉRÊT DOMESTIQUE

  INFLUENCER AINSI LA DEMANDE ET L'OFFRE DE DEVISES

  EXEMPLES: NOMBREUX, CORÉE, INDONÉSIE

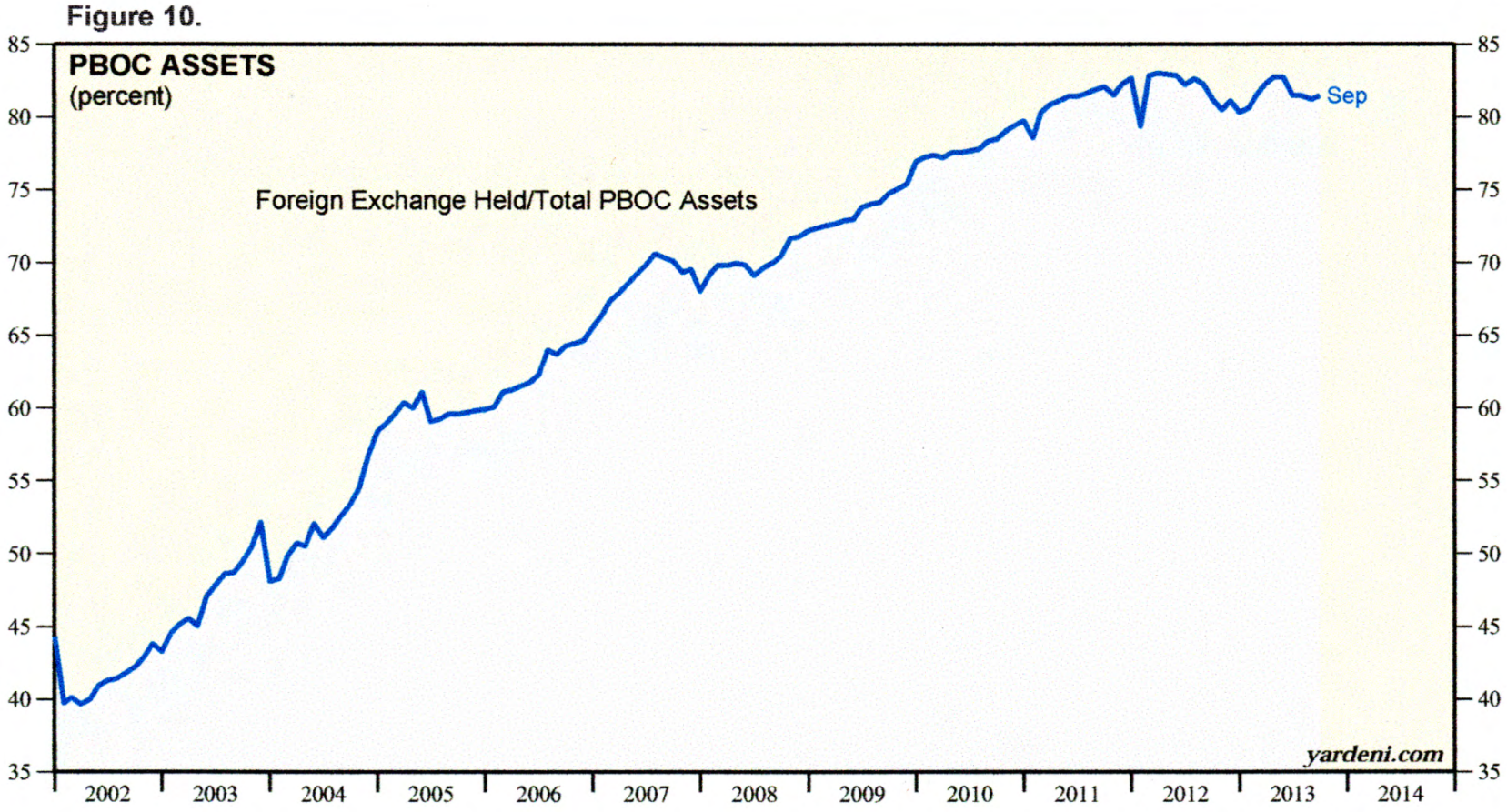
- METTRE EN PLACE UN CONTRÔLE DES CHANGES OU DES FLUX DE CAPITAUX

  EXEMPLES: NOMBREUX, SURTOUT CHINE POBC

PEOPLES' BANK OF CHINA ou POBC (*Zhōngguó Rénmín Yínháng*)

Chine: croissance de M2 et inflation

POBC: part des réserves de change dans le total du bilan



BANQUE D’ANGLETERRE ou BANK OF ENGLAND (BoE)

BANQUE D'ANGLETERRE ou BANK OF ENGLAND (BoE)

- FORME LÉGALE: BANQUE, FONDÉE EN 1694, NATIONALISÉE EN 1946, RÉGIE PAR UNE NOUVELLE LOI PASSÉE EN 1998
- INDÉPENDANCE: SEULEMENT POUR LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET, EN PARTICULIER, POUR LA FIXATION DU TAUX D'INTÉRÊT (*BANK RATE* POUR LA BOE)
- SUPERVISION: OUI, TOTALEMENT
- INTERVENTIONS: EN ACCORD AVEC LE TRÉSOR
- DÉCISION PAR: *MONETARY POLICY COMMITTEE* (COMITÉ DE POLITIQUE MONÉTAIRE) DE 9 MEMBRES SOIT 5 VENANT DE LA BOE (DONT LE GOUVERNEUR) ET 4 EXTERNES
- OBJECTIF: 2% D'INFLATION À MOYEN TERME (ENTRE 1% ET 3% EN PRATIQUE) FIXÉ CHAQUE ANNÉE PAR LE CHANCELIER DE L'ÉCHIQUIER (MINISTRE DES FINANCES)
- INSTRUMENT: ***NORMAL***: FIXATION *DU BANK RATE* PAR DES OPÉRATIONS DIVERSES (MISES EN PENSION, OPEN-MARKET, ETC..)
  ACTUEL: *QUANTITATIVE EASING:* ACHAT D'OBLIGATIONS D'ÉTAT ET *BANK RATE* NUL JUSQU'À LA REPRISE PRÉVUE EN 2015 (*FORWARD GUIDANCE*)

BoE: taux d'inflation au Royaume-Uni (Consumer Prices Index)

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE ou BCE (***ECB EN ANGLAIS***)

Aujourd’hui

Demain

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE ou BCE (***ECB EN ANGLAIS***)

- FORME LÉGALE: BANQUE, OPÉRANT DÈS 1998, DONT LES ACTIONNAIRES SONT LES BANQUES CENTRALES DES PAYS AYANT ADOPTÉ L'€ (18 DÈS 2014), DIRIGÉE PAR 6 GOUVERNEURS ET DONT LE SIÈGE EST À FRANCFORT SUR LE MAIN.

- INDÉPENDANCE: RAPPORTE AU PARLEMENT EUROPÉEN, MAIS QUASI-TOTALE EN PRATIQUE

- SUPERVISION: OUI, DÈS 2014, MAIS POUR 134 GRANDES BANQUES SEULEMENT

- INTERVENTIONS: OUI

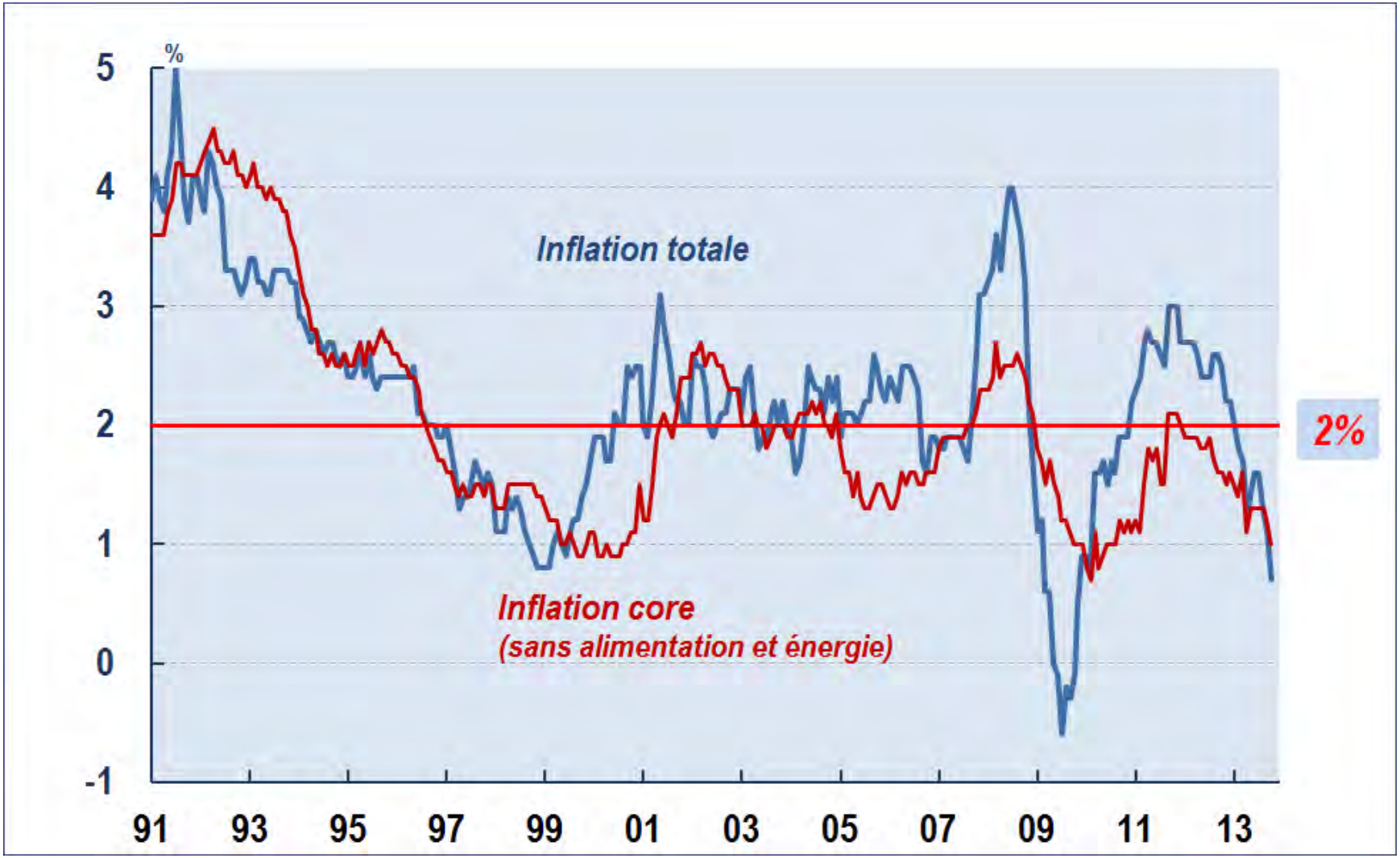
- DÉCISION PAR: *CONSEIL DES GOUVERNEURS* DE 24 MEMBRES (6 GOUVERNEURS DE LA BCE, ET 18 GOUVERNEURS DES BANQUES CENTRALES DES PAYS MEMBRES)

- OBJECTIF: UN PEU MOINS QUE 2% D'INFLATION À MOYEN TERME ET EN MOYENNE POUR LA ZONE, CHIFFRE FIXÉ PAR ELLE-MÊME

- INSTRUMENT: ***NORMAL***: FIXATION *DU TAUX DE REFINANCEMENT* PAR MISES EN PENSION AUX ENCHÈRES POUR DES DURÉES INFÉRIEURES À UNE ANNÉE
  ACTUEL: SEMI *QUANTITATIVE EASING:* FORTE PART DE PRÊTS JUSQU'À 3 ANS, CAR BCE NE PEUT PAS ACHETER DES TITRES D'ÉTAT VU SES STATUTS (INTERPRÉTATION DISCUTABLE ET DISCUTÉE)

BCE: PAYS DE L'EUROZONE 2013

BCE: taux d'inflation dans l'Eurozone

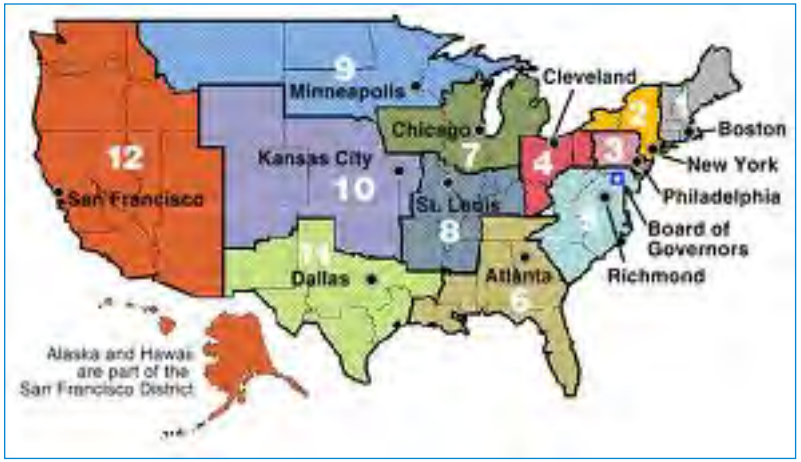


RÉSERVE FÉDÉRALE US ou FED (US ***Federal Reserve System***)

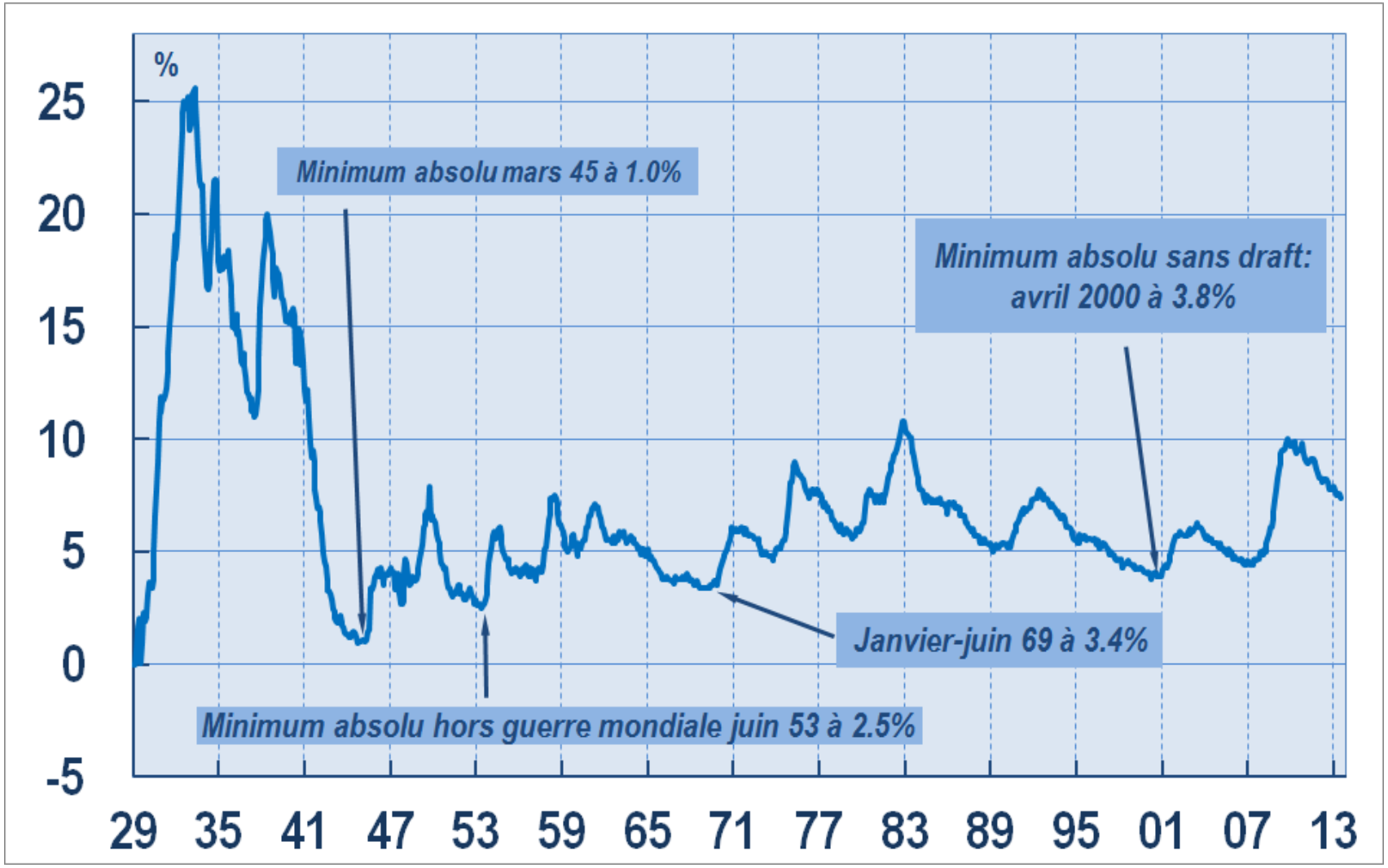
RÉSERVE FÉDÉRALE OU FED (*Federal Reserve System*)

- FORME LÉGALE: SYSTÈME CRÉÉ PAR LE CONGRÈS EN 1912 DE 12 BANQUES FÉDÉRALES SOUS L'ÉGIDE D'UN *BOARD* À WASHINGTON
- INDÉPENDANCE: FIXE LA POLITIQUE MONÉTAIRE, MAIS RAPPORTE AU CONGRÈS 2 FOIS L'AN
- SUPERVISION: UNIQUEMENT POUR LES GRANDES BANQUES ET EN PARTAGE AVEC D 'AUTRES
- INTERVENTIONS: NON, DÉPENDENT DU TRÉSOR
- DÉCISION PAR: *FEDERAL OPEN MARKET COMMITEE* (***FOMC***) DE 12 MEMBRES (7 GOUVERNEURS, 5 PRÉSIDENTS DES FED LOCALES (CELUI DE N.-Y. + 4 DES AUTRES, PAR ROTATION)
- OBJECTIF: STABILITÉ DES PRIX ET FAIBLE CHÔMAGE (EN PRATIQUE, 2% D'INFLATION ANNUELLE ET 5% DE TAUX CHÔMAGE)
- INSTRUMENT: ***NORMAL***: FIXATION *DU FED FUNDS RATE* PAR DES MISES EN PENSION SYSTÉMATIQUES DE BONS DU TRÉSOR
  ACTUEL: *QUANTITATIVE EASING:* ACHAT D'OBLIGATIONS D'ÉTAT D'UN MONTANT DE 85 MILLIARDS DE $ PAR MOIS (FIN PROCHAINE)

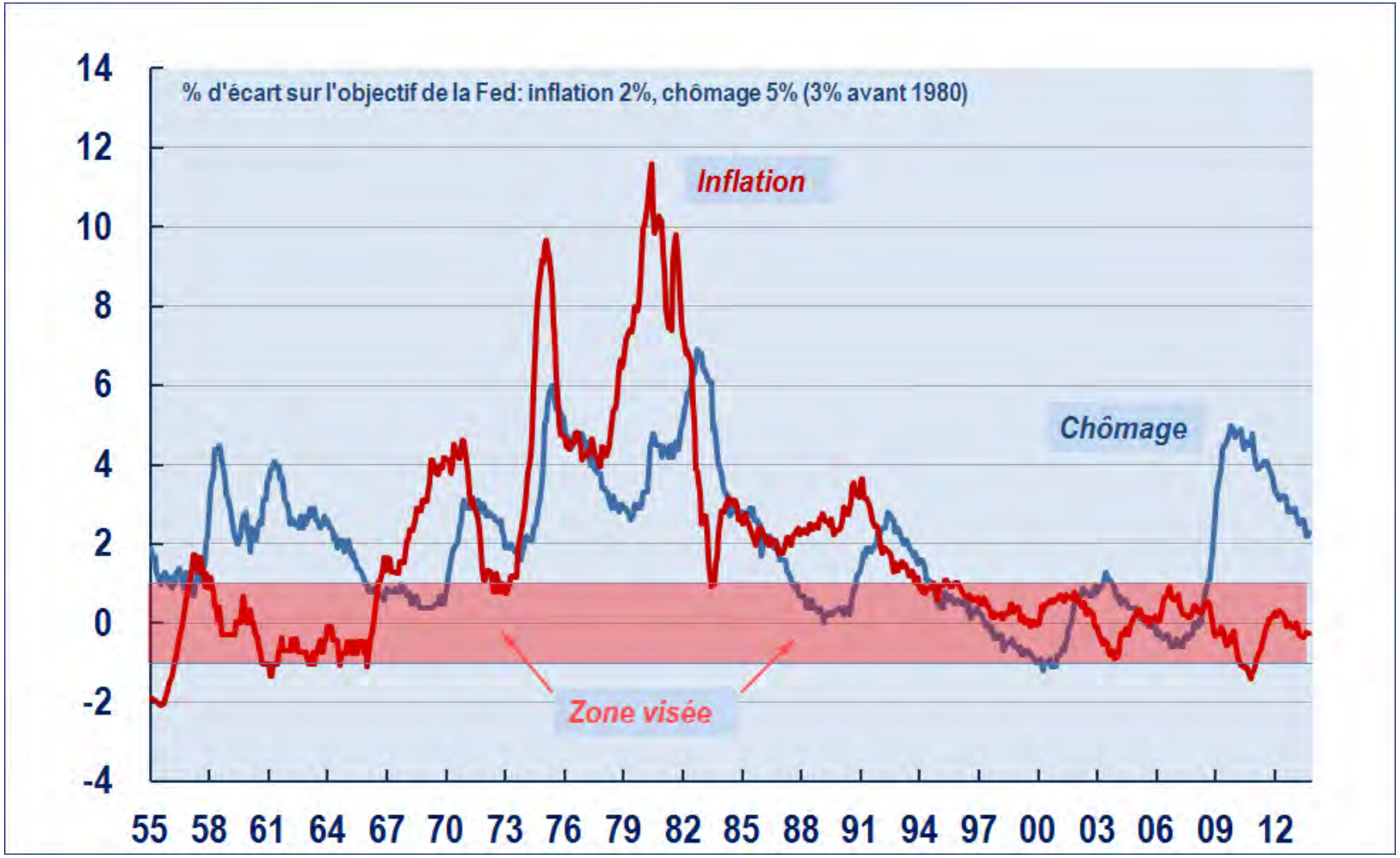
États-Unis: Répartition du Système de Réserve fédérale



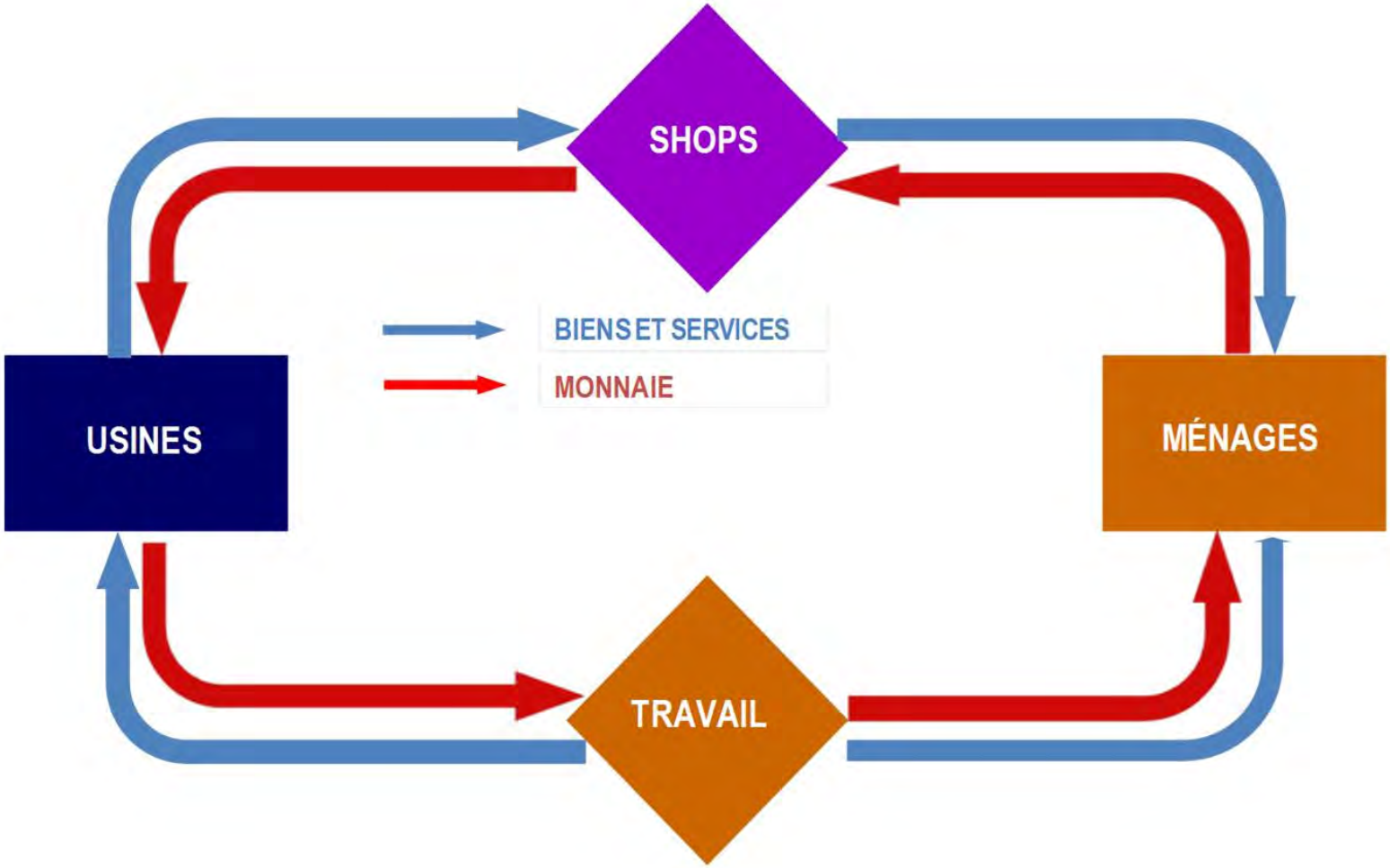
États-Unis: taux de chômage



FED: Excès d'inflation ou de chômage sur l'objectif implicite

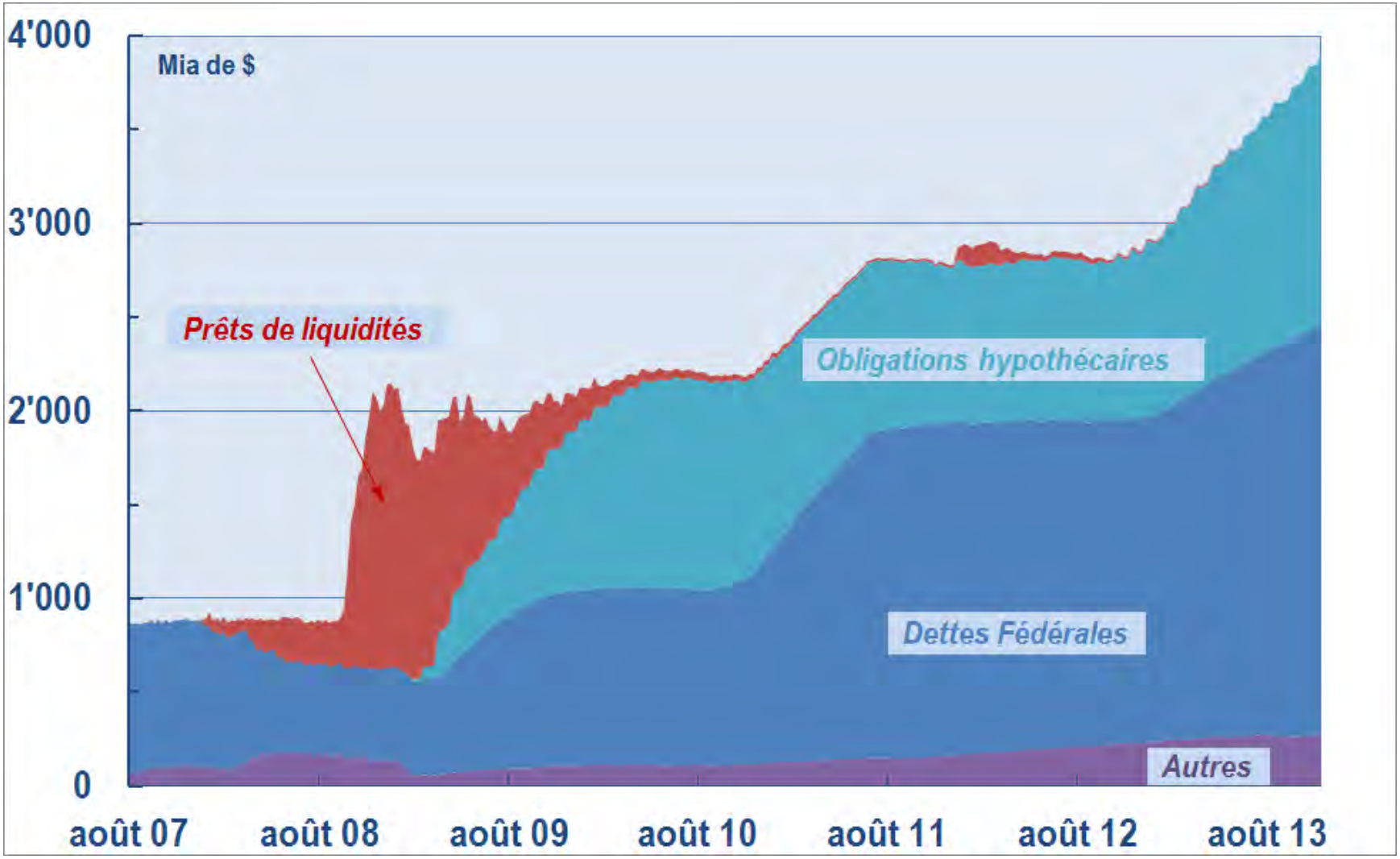


Circuit économique de base



BNS: Vitesse de circulation des comptes de virements

FED: Actifs totaux du bilan – effets du Quantitative Easing (QE)



BANQUE DU JAPON ou BoJ (***NIPPON GINKO***)

AUJOURD'HUI

AVANT-HIER

BANQUE DU JAPON ou BoJ (*NIPPON GINKO*)

- FORME LÉGALE: BANQUE MI-PRIVÉE, MI-PUBLIQUE, FONDÉE EN 1882, LONGTEMPS RÉGIE DE CONCERT AVEC LE MINISTÈRE DES FINANCES (MoF), MAINTENANT PLUS LIBRE GRÂCE À UNE LOI PASSÉE EN 1997

- INDÉPENDANCE: TOTALEMENT POUR LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE MAIS SUPERVISÉE PAR LE GOUVERNEMENT POUR L'OBJECTIF FINAL

- SUPERVISION: NON, CAR DU RESSORT DU *FINANCIAL SERVICE AGENCY*

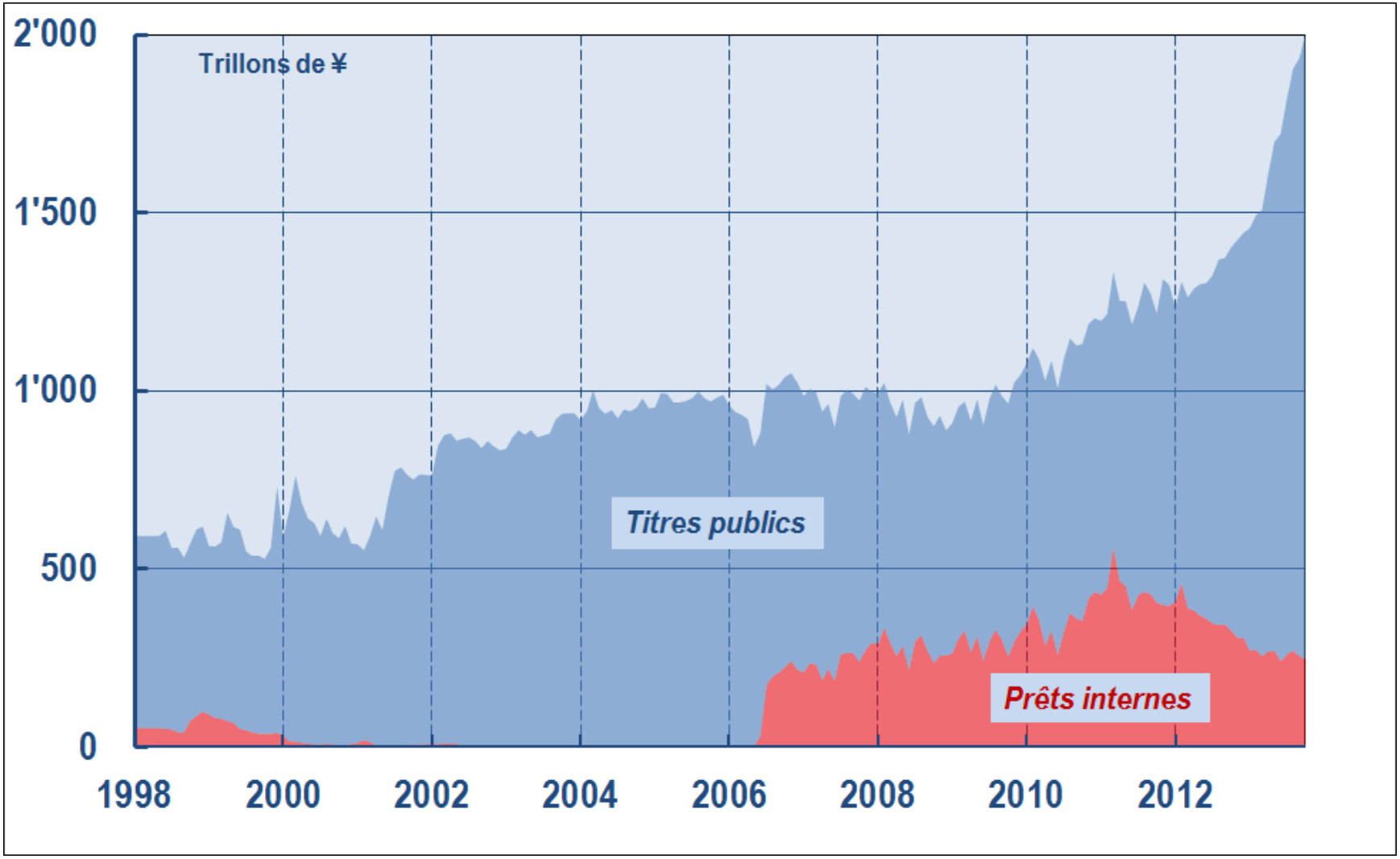
- INTERVENTIONS: NON, CAR DÉPENDENT FINALEMENT DU MINISTÈRE DES FINANCES (MoF)

- DÉCISION PAR: *POLICY BOARD* (CONSEIL DE POLITIQUE MONÉTAIRE) DE 9 MEMBRES SOIT 3 VENANT DE LA BoJ (DONT LE GOUVERNEUR) ET 6 EXTERNES

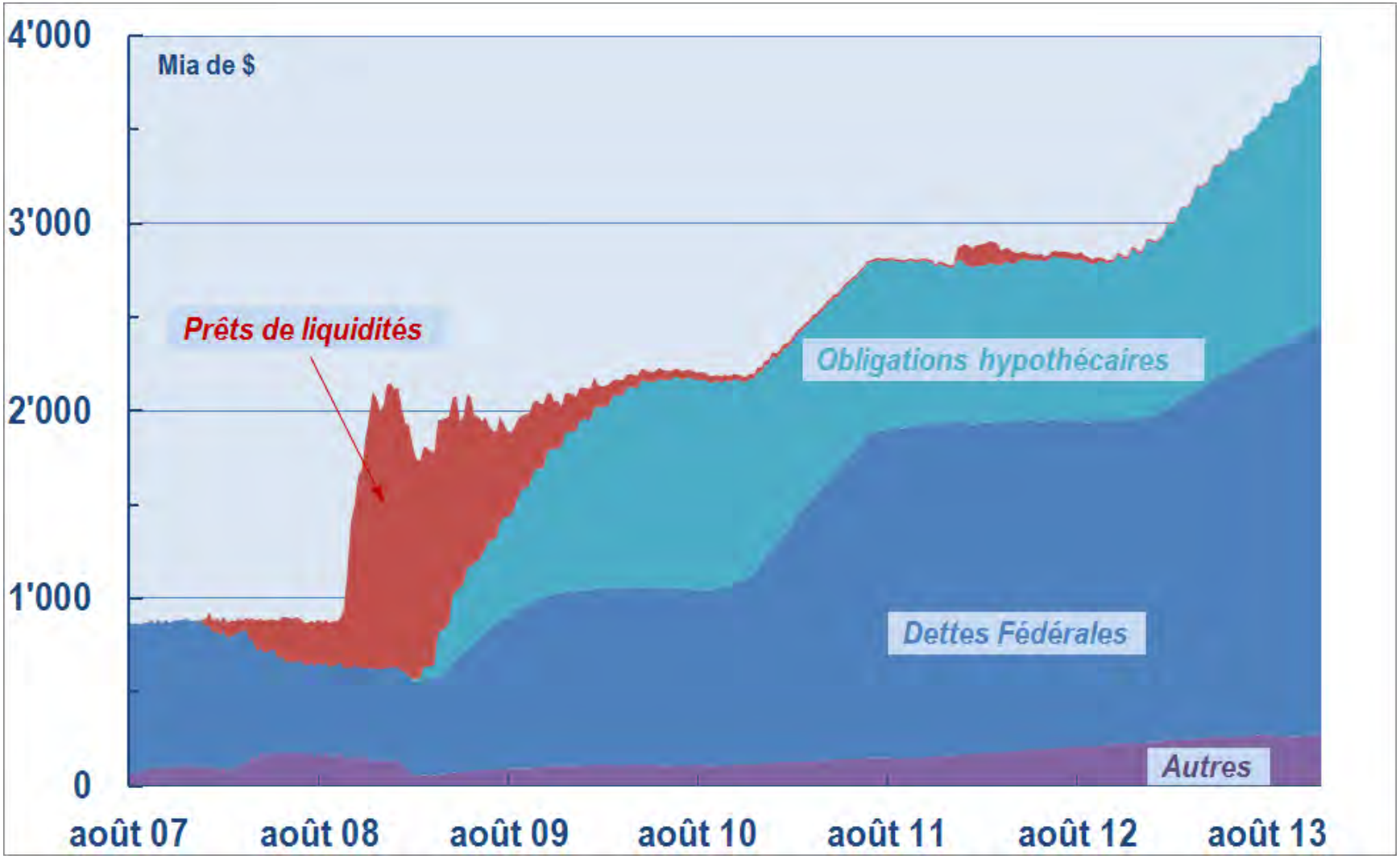
- OBJECTIF: ÉVITER LA DÉFLATION, VISE 2% D'INFLATION DÈS 2015

- INSTRUMENT: ***NORMAL***: *QUANTITATIVE EASING:* ACHAT D'OBLIGATIONS D'ÉTAT POUR 150 MIA DE $ (3% DU PIB) CES DEUX DERNIÈRES ANNÉES
  ACTUEL: DEPUIS MARS, LES ACHATS D'OBLIGATION D'ÉTAT DOUBLENT

BoJ: avoirs en titres de l'État et prêts aux banques

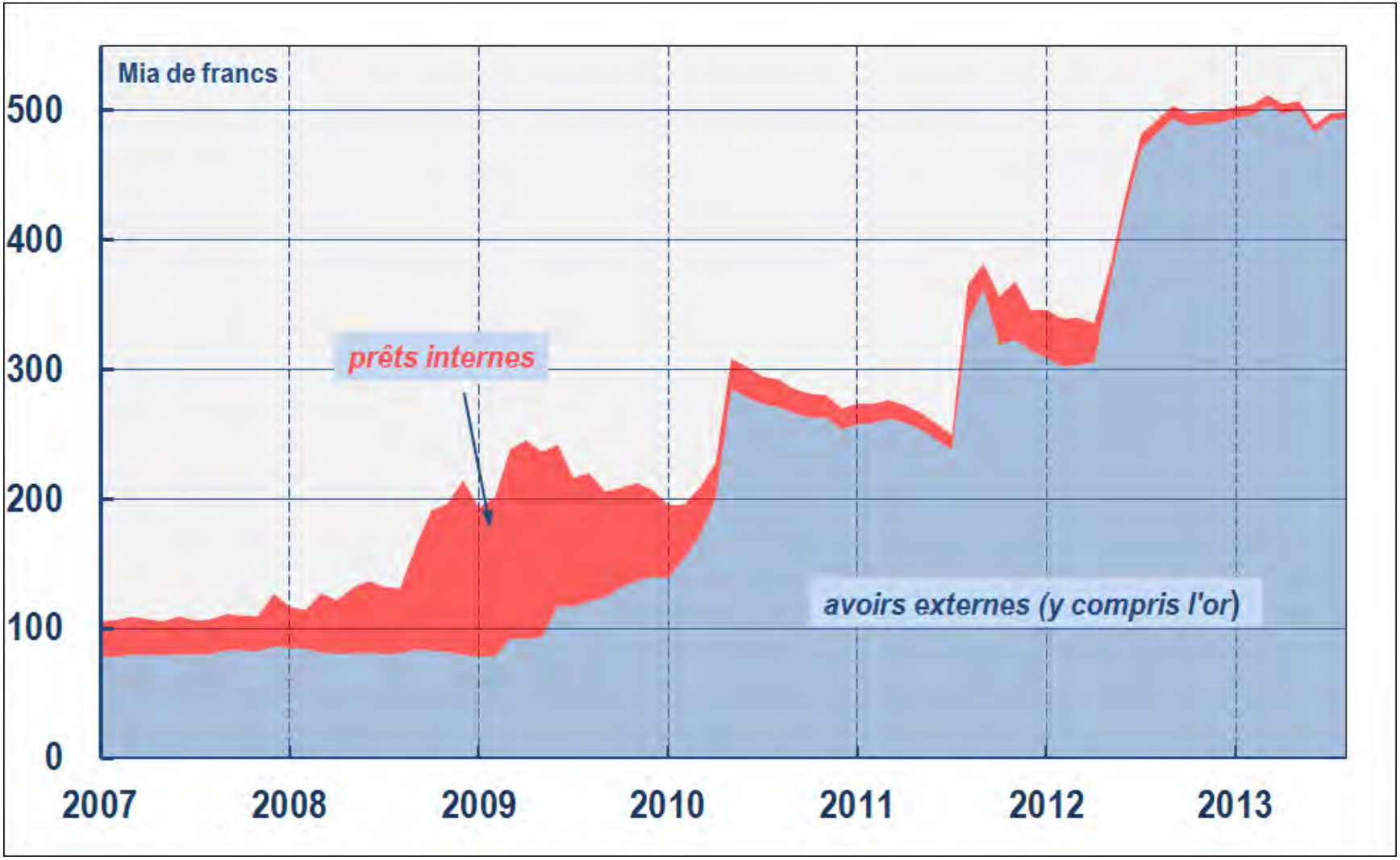


FED: Actifs totaux du bilan – effets du Quantitative Easing (QE)

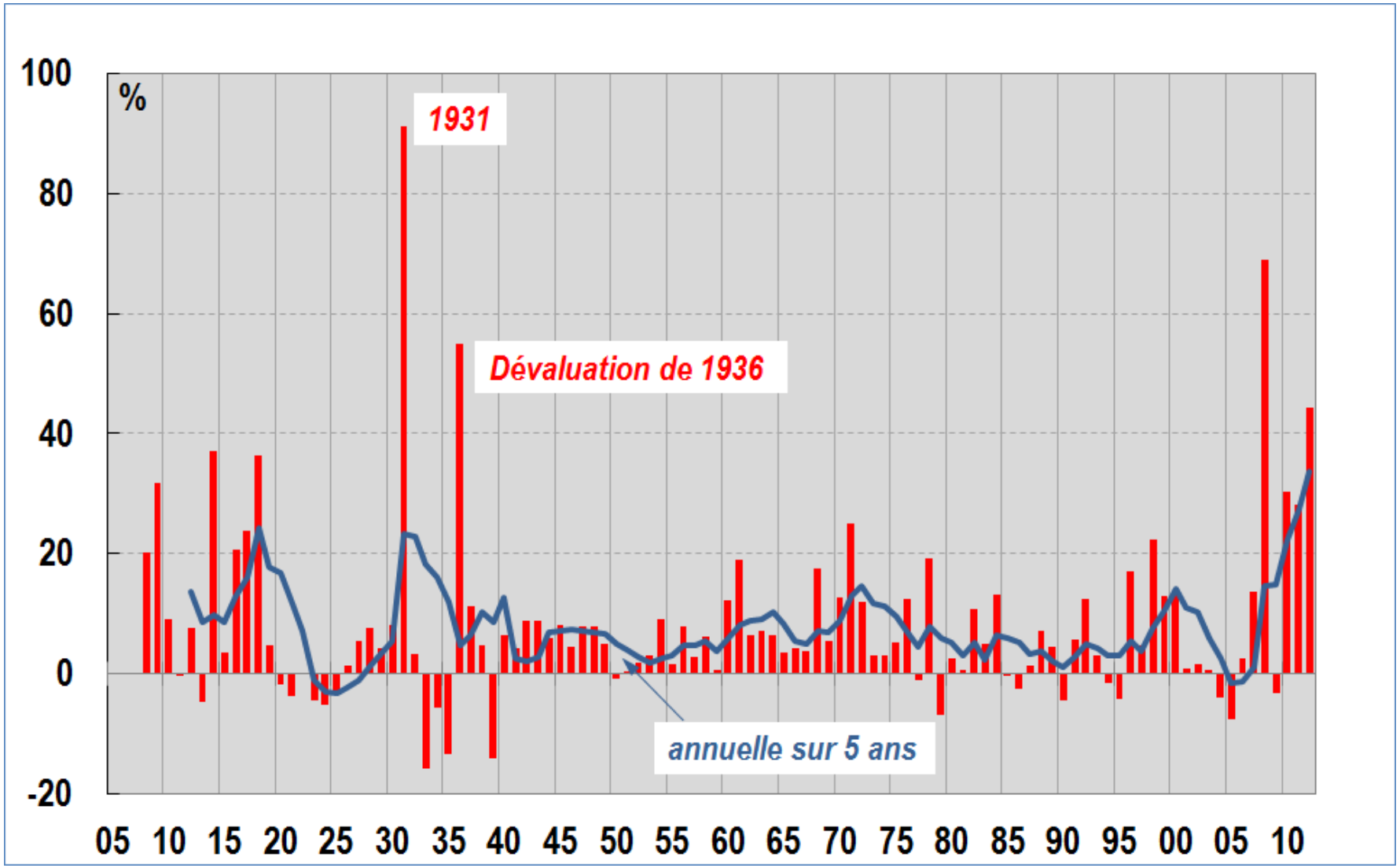


BoE: Actifs totaux du bilan – effets du Quantitative Easing (QE)

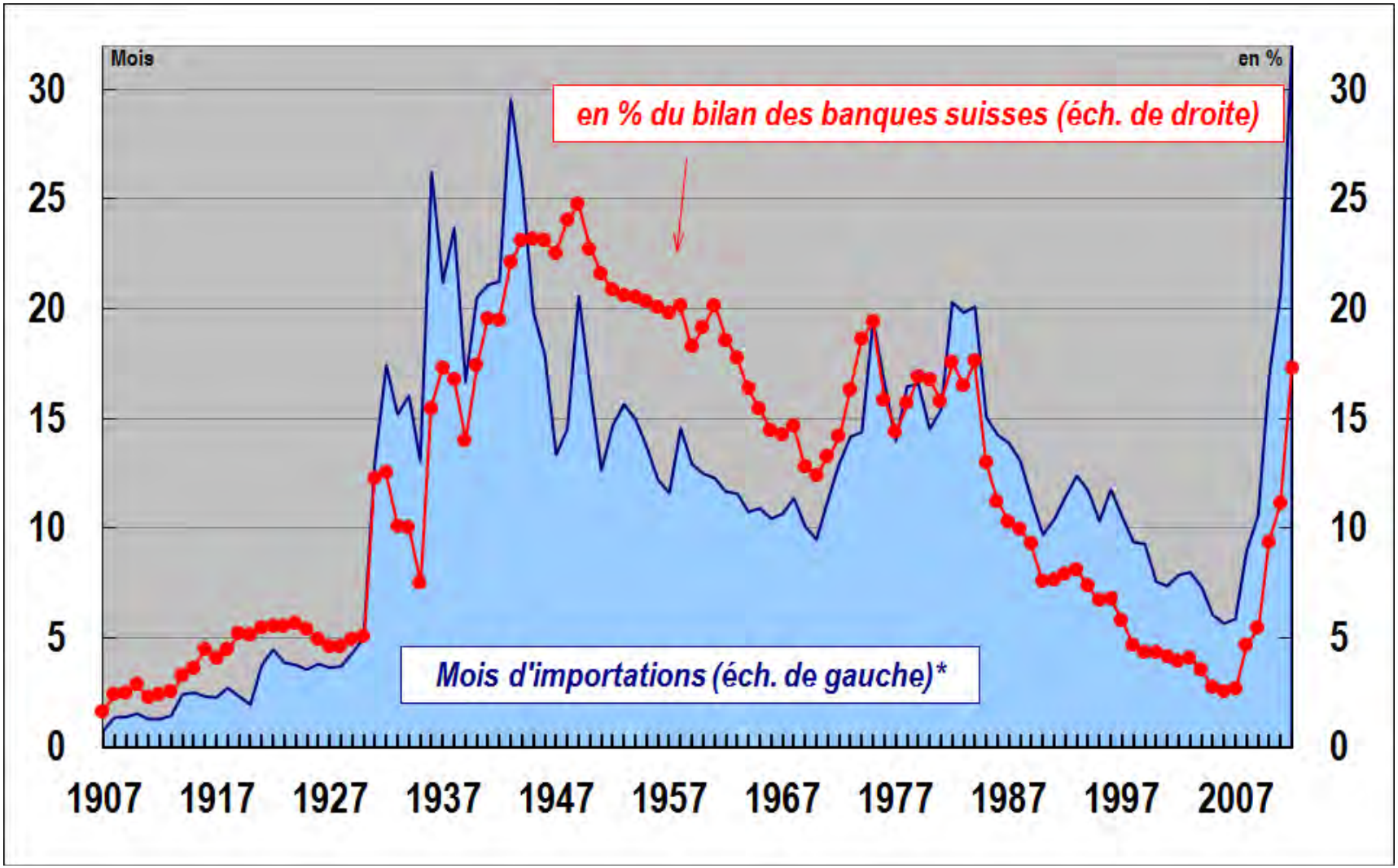
BNS: Actifs totaux du bilan – effets du Quantitative Easing (QE)



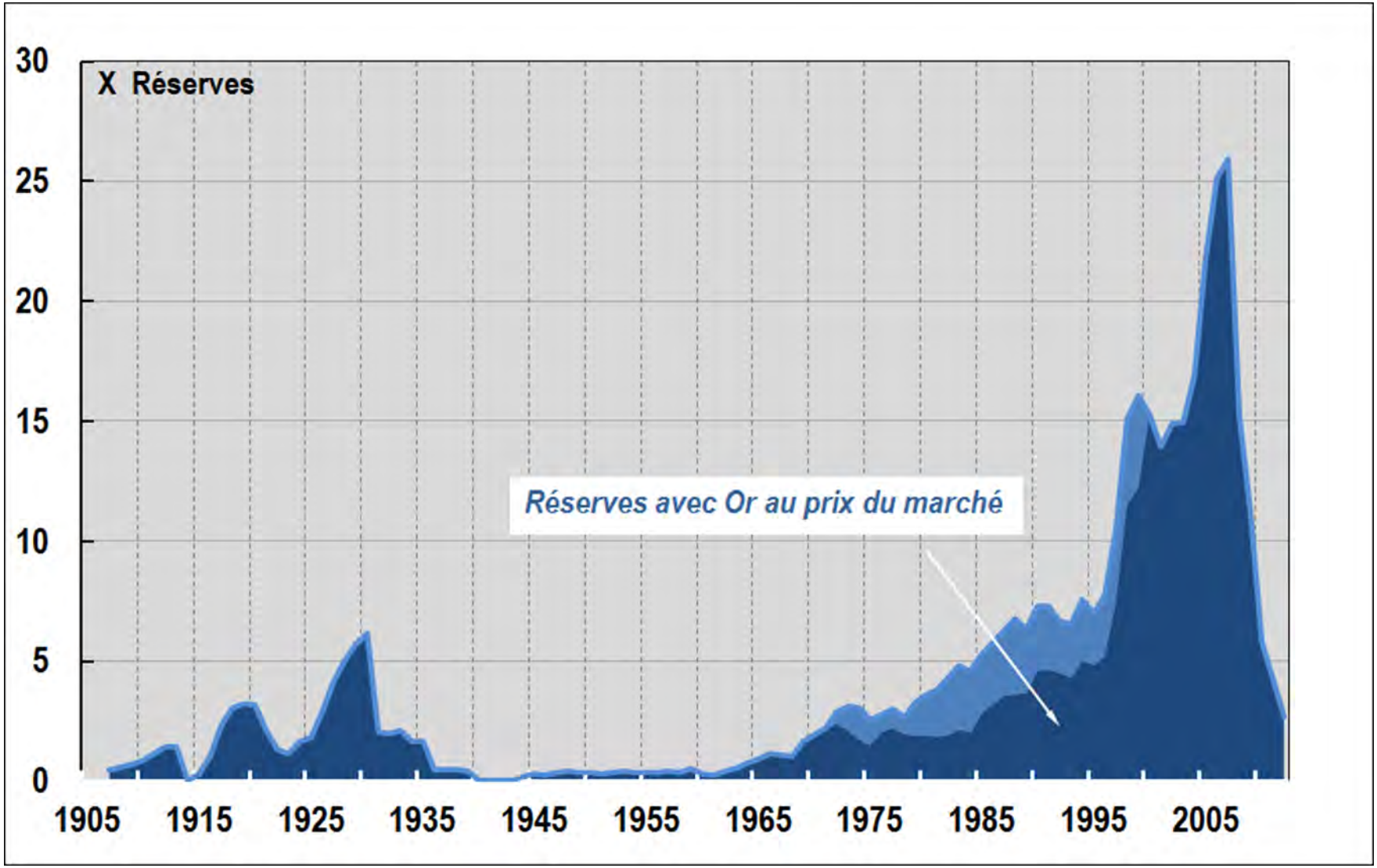
BNS: croissance annuelle du bilan (en %)



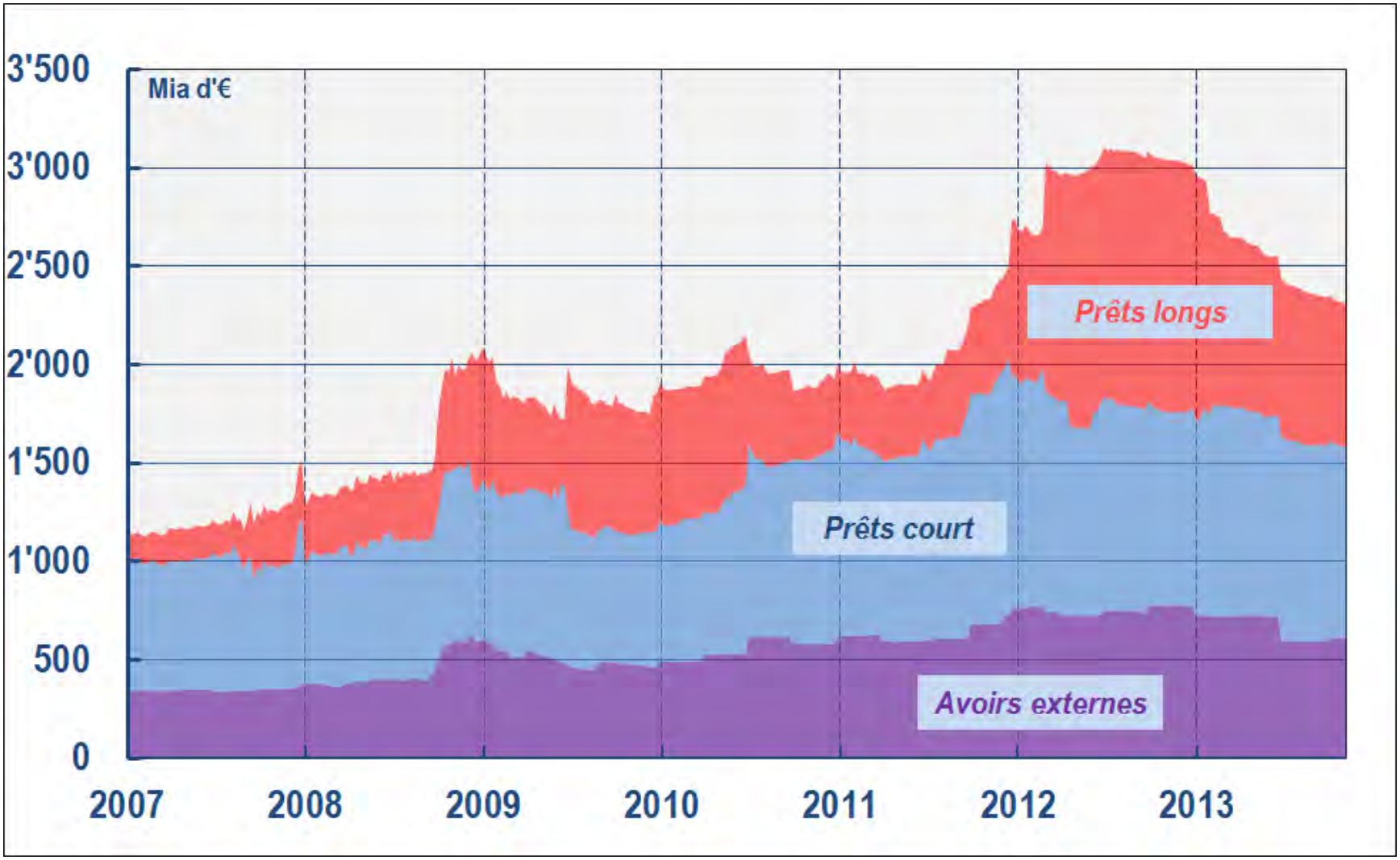
BNS: Réserves de change en fonction des besoins



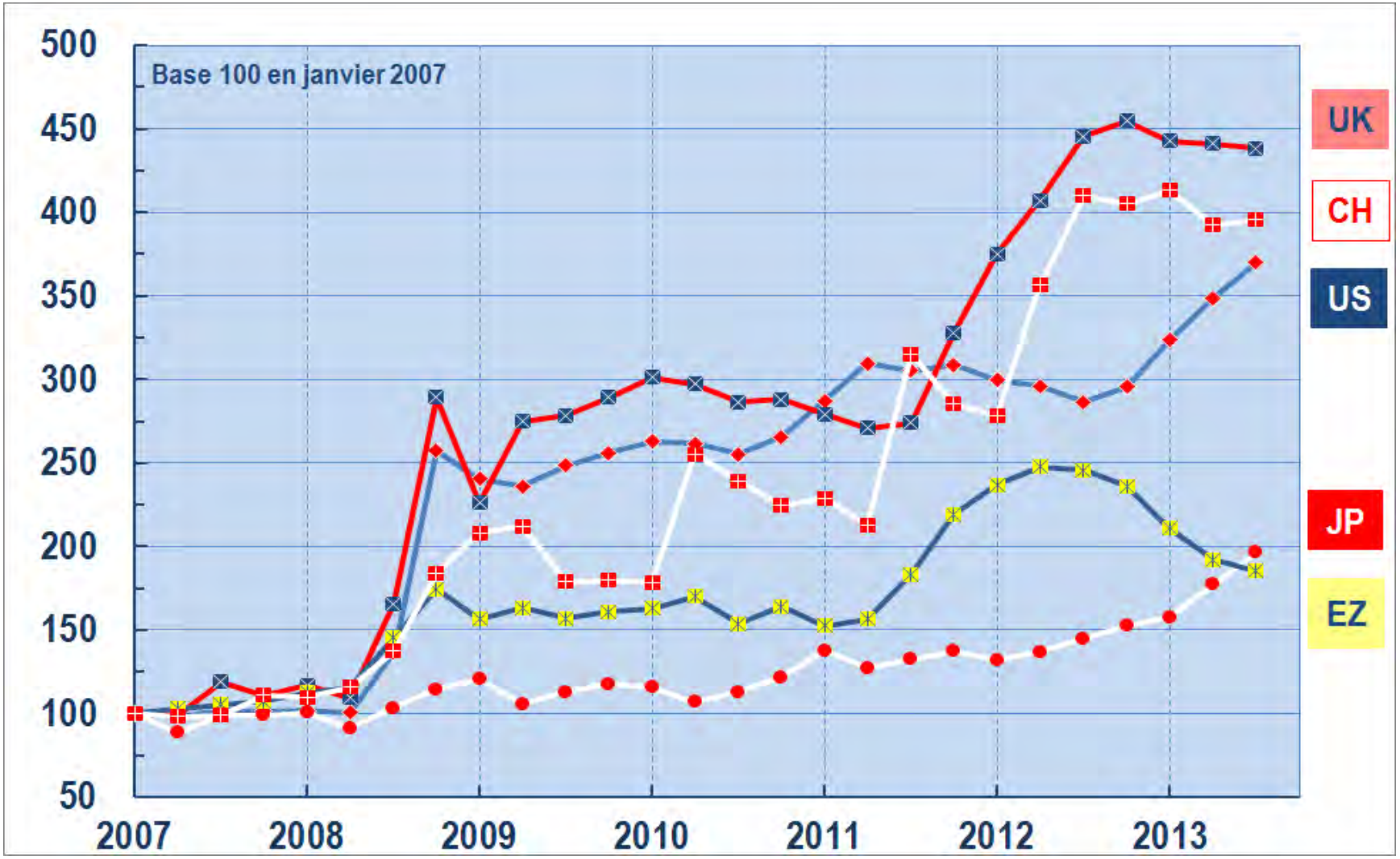
BNS: Bilan étranger des banques suisses sur réserves de change



BCE: TOTAL DES ACTIFS



QE: rapport entre bilan de la banque centrale et le PIB nominal



Quid de la politique monétaire demain?

TROIS DIFFICILES QUESTIONS VONT SE POSER AUX GOUVERNEURS.

COMMENT FAIRE :

- MONTER LES TAUX COURTS VU LA MASSE DE SURLIQUIDITÉS CRÉÉES?

  HAUSSE DES RATIOS DE LIQUIDITÉS? PAIEMENTS D'INTÉRÊT AUX BANQUES?

- VARIER CETTE MASSE DE LIQUIDITÉS SANS INFLATION, NI RÉCESSION?

  LIMITES DE CRÉDITS BANCAIRES?

  REVENTES PROGRESSIVES?

- RÉAGIR LES BANQUES SI ELLES MANQUENT DE FONDS PROPRES?

  RATIOS DE «BÂLE» VARIABLES?

  ACHATS MASSIFS D'ACTIONS PAR LES BANQUES CENTRALES?

  NATIONALISATION DES BANQUES?

  OU ALORS...

Création monétaire des banques sans fuite de billets

BANQUE I

Étape 1

ACTIF		PASSIF	
Billets	+1000	Compte de A	+1000

Étape transitoire

ACTIF		PASSIF	
Billets	+1000	Compte de A	+1000
Crédit à B	+900	Compte de B	+900

Étape 2

ACTIF		PASSIF	
Billets	+100	Compte de A	+1000
Crédit à B	+900	Compte de B	–

B paie C en billets
C dépose 900 à II

BANQUE II

Étape 1

ACTIF		PASSIF	
Billets	+900	Compte de C	+900

Étape 2

ACTIF		PASSIF	
Billets	+ 90	Compte de C	+810
Crédit à D	+810	Compte de D	–

D paie E en billets
E dépose 810 à III

BANQUE III

Étape 1

ACTIF		PASSIF	
Billets	+810	Compte de E	+810

Étape 2

ACTIF		PASSIF	
Billets	+ 81	Compte de E	+810
Crédit à F	+729	Compte de F	–

MONNAIE CRÉÉE: SOMME DES COMPTES ÉTAPE 2

1000 + 900 + 810 + 729 + ... = 10000

Hypothèse: banques gardent 10% des dépôts en billets

Création monétaire des banques avec fuite de billets

BANQUE I

Étape 1

ACTIF		PASSIF	
Billets	+1000	Compte de A	+1000

Étape transitoire

ACTIF		PASSIF	
Billets	+500	Compte de A	+500
Crédit à B	+450	Compte de B	+450

Étape 2

ACTIF		PASSIF	
Billets	+ 50	Compte de A	+500
Crédit à B	+450	Compte de B	--

A prélève 500 en billets

B paie C en billets
C dépose 225 à II

D paie E en billets
E dépose 51.25 à III

BANQUE II

Étape 1

ACTIF		PASSIF	
Billets	+225	Compte de C	+225

Étape 2

ACTIF		PASSIF	
Billets	+ 22.5	Compte de C	+225
Crédit à D	+102.5	Compte de D	--

BANQUE III

Étape 1

ACTIF		PASSIF	
Billets	+51.25	Compte de E	+51.25

Étape 2

ACTIF		PASSIF	
Billets	+5.125	Compte de E	+51.25
Crédit à F	+46.125	Compte de F	--

MONNAIE CRÉÉE: SOMME DES COMPTES ÉTAPE 2

1000 + 225 + 102.5 + 46.125 + ... = 1818

Hypothèses: ***banques gardent 10% des dépôts en billets***
public garde 50% en billets

Création monétaire des banques avec ratio type Bâle III

BANQUE I

Origine

ACTIF		PASSIF	
Billets	+100	Comptes	+900
Crédits	+900	Cap. & Prov.	+100

A reçoit 1000 en billets

Étape transitoire A reçoit 1000 en billets

ACTIF		PASSIF	
Billets	+1100	Compte de A	+1000
Crédits	+900	Anc. Dépôts	+900
		Cap. & Prov.	+100

Étape 2: I donne crédit à B de 100

ACTIF		PASSIF	
Billets	+1000	Compte de A	+1000
Crédits	+900	Anc. Dépôts	+900
Crédit à B	+100	Cap. & Prov.	+100

I ne peut créditer que 100 à B au lieu de 900, car Capital ratio minimum 10%

MONNAIE CRÉÉE: SOMME DES COMPTES ÉTAPE 2

1000 + 100 = ??, MAIS NETTEMENT < 10'000

Hypothèse: ***banques gardent au moins 10% des dépôts en billets***
banques doivent couvrir 10% des crédits en fonds propres

La Banque d’Angleterre en ruines?