

PREPA Option ESH

ESH

505711

THOMAS

LOANE

23/07/2003

Note de délibération : 20 / 20

Numéro d'inscription

5 0 5 7 1 1



Né(e) le

23 / 07 / 2003

Signature

Nom

T H O M A S

Prénom (s)

L O A N E

20 / 20

Ecricome

Épreuve :

ESH

Sujet

☒ 1

ou

☐ 2

(Veuillez cocher le N° de sujet choisi)

Les feuilles dont l'entête d'identification n'est pas entièrement renseigné ne seront pas prises en compte pour la correction.

Feuille

01 / 03

Numéro de table

36

Afin de juguler l'inflation actuelle toujours grandissante, la Banque centrale européenne (BCE) a de nouveau relevé ses taux d'intérêt en mars dernier au nom de son mandat de stabilité des prix. Le mandat n'est pas nouveau puisqu'il s'inscrit dans l'histoire de sa création et de la construction européenne. Mais toutes les banques centrales n'ont et n'ont toujours pas eu le même objectif, comme l'illustre le mandat de stabilité de l'activité économique de la Réserve fédérale américaine (FED).

Au cours de l'histoire, les banques centrales des pays développés, appelées aussi banques de premier rang, se sont vu attribuer différents rôles notamment au fil de l'évolution des théories économiques. Hors de leur création à partir du XVII^e siècle, elles ont d'abord été banques des particuliers, banques des banques et banques de l'État, visant à la fois la stabilité monétaire et financière. Puis sous l'influence des théories libérales elles n'ont conservé que leur statut de banques des banques, encadrant la masse monétaire et refinançant les banques commerciales avec la base monétaire (monnaie banque centrale). Leurs outils se sont aussi adaptés au contexte économique comme la manipulation des taux d'intérêt.

Aujourd'hui, les banques centrales des économies développées sont presque toutes indépendantes de leur Etat mais conserve le rôle majeur de manipulation de la politique monétaire. Cependant, au vu des récentes crises économiques et financières, ne devraient-elles pas se voir accorder de nouveaux ou d'anciens outils et objectifs ? En quoi leur rôle passé peut-il faire se questionner sur le rôle qu'elles ont aujourd'hui ?

(I) Nous verrons d'abord que depuis leur création au ^{XVII}^e, les banques centrales ont progressivement joué le rôle de banques des banques, des particuliers et de l'Etat, notamment sous l'influence du passage du dogme monétaire à la libre création monétaire. (II) Cependant ces statuts ont été profondément modifiés lors du tournant des années 70 et 90, puisque le contexte de la stagflation et des changes flottants ont transformé le cadre des économies. (III) Le consensus découlant de ce tournant s'est cependant très vite heurté à la crise de 2008, qui a nécessité de nouvelles adaptations du rôle des banques centrales. Leur mandat est notamment aujourd'hui questionné suite aux nombreuses crises.

*

v

x

(I) A partir du XVII^e, les banques centrales commencent à apparaître pour encadrer la création monétaire. A la suite d'un débat théorique opposant deux conceptions de la monnaie, leur rôle est d'abord de respecter le dogme monétaire (1), lequel est appelé à disparaître progressivement après la 2^{de} guerre mondiale et sous l'influence Keynésienne (2). Les banques centrales se voient parallèlement attribuer le rôle de banque de l'état et de la manipulation de la politique de change (3).

(1) Au XVII^e, l'innovation bancaire des certificats de dépôt mène au besoin d'encadrement de l'émission de ces dépôts. En effet, avec cette innovation majeure, les banques commerciales vont multiplier les émissions, bien au delà, à l'époque, du stock d'or qui régit l'émission de monnaie. Pour encadrer cette dernière, les États des économies développées créent des banques de supervision, lesquelles vont aussi avoir pour rôle de fixer le taux d'exempté. Le taux est le taux auquel un agent peut récupérer la somme affichée sur son certificat de dépôt. Ainsi les banques de premier rang deviennent banques des particuliers. Mais suite à la création de la Bank of England au XVIII^e et de la Banque de France en 1800, très vite se pose la question de leur supériorité vis-à-vis des banques dites commerciales. En 1810, le bullion report au Royaume uni, publié suite à l'aggravation de la hausse des prix britanniques, débouche sur un débat théorique opposant la Currency school et la Banking school. La première école défend la supériorité des banques centrales, lesquelles doivent encadrer fortement la création monétaire en respectant le stock d'or. Au contraire, la seconde voit l'importance des banques

commerciales, lesquelles créent de la monnaie pour répondre au besoin des agents de l'économie. La banque centrale doit donc pour eux rester secondaire. Au fond, s'oppose davantage une vision de la monnaie. Pour la Currency school, elle si est créée de façon exogène selon les découvertes d'or, et est neutre, c'est-à-dire qu'elle n'a aucun effet sur la sphère économique réelle, elle est seulement un "véhicule" qui transporte la valeur des produit (J.B. SAY). Pour la Banking school est au contraire active et a un réel effet sur l'économie puisqu'elle peut servir aux investissements des agents. C'est finalement la Currency school qui s'imposera avec la mise en place de l'étalon-or, suscitant un encadrement stricte des banques centrales de la monnaie par rapport aux encaisses d'or.

(2) Mais à partir de 1914 et plus particulièrement après la seconde guerre mondiale, plus aucune monnaie n'est convertible en or, ce qui laisse entendre un changement vis-à-vis du dogme monétaire et donc une transformation du rôle des banques centrales. En effet alors qu'il avait été progressivement adopté dans les pays européens, l'étalon or est définitivement rendu obsolète avec la mise en place du système de Bretton Woods en 1945. De plus un tournant théorique a lieu puisque la pensée keynésienne s'impose et avec elle l'idée que la monnaie est active. Dès lors, l'émission monétaire devient importante pour répondre aux besoins de crédit des agents. S'impose donc la supériorité des banques de second rang sur les banques centrales. La création de monnaie (masse monétaire), par le crédit, l'émission de titres étatiques ou par le change de devise doit répondre au besoin de l'économie. Les banques centrales sont alors là pour refinancer les banques commerciales en monnaie banque centrale, c'est-à-dire en base monétaire.

Numéro d'inscription

505711



Né(e) le

23/07/2003

Signature

Nom

THOMAS

Prénom(s)

LOANE

20 / 20

Ecricome

Épreuve :

ESH

Sujet

☒ 1

ou

☐ 2

(Veuillez cocher le N° de sujet choisi)

Les feuilles dont l'entête d'identification n'est pas entièrement renseigné ne seront pas prises en compte pour la correction.

Feuille

02 / 03

Numéro de table

36 /

lorsque celles-ci font face à des fuites de liquidités. La politique monétaire des banques centrales est encore peut-être utilisée et passe surtout par le canal du crédit et des changes.

(3) Le contexte d'inflation contrôlée des Trente Glorieuses et de supériorité des banques commerciales, laisse donc plus que la politique de change et le rôle de stabilité financière aux banques centrales. En effet, en contexte de change fixe (les monnaies ont une parité officielle), les banques centrales doivent surveiller attentivement le taux de change de leur monnaie. Pour cela elles possèdent des devises étrangères et sont incitées à acheter des devises nationales contre des devises étrangères dès que le taux de change national est tiré à la baisse. Ainsi elles contribuent à une certaine stabilité financière puisqu'il n'y a aucune crise de change sous Bretton Woods. Mais aussi, cette stabilité financière passe indirectement par leur rôle de banque de l'Etat. Après la crise des années 30 et plus particulièrement après la 2nd Guerre mondiale, elle finance l'Etat auquel elles se réfèrent et sont pour la majorité nationalisées, comme la Banque de France en 1945.

*

*

*

Ainsi c'est un rôle secondaire qu'elles jouent jusqu'aux années 70, répondant aux exigences de l'état et aux refinancement des banques commerciales. (II) Mais ce consensus keynésien est remis en question avec la stagflation et la mise en place des changes flottants en 1976. Le tournant théorique : monétariste modifie nettement la conception de la monnaie (1). De plus le rôle des banques centrales est remis en avant et leur mandats ont besoin d'être adaptés sous l'influence du consensus de Jackson Hole (2). Dès lors, en pratique elles prennent en main la politique monétaire et adaptent leurs outils (3).

(1) Tout d'abord le contexte de stagflation et de change flottant modifie le consensus théorique vis à vis de la monnaie. En effet, si l'inflation (augmentation durable et cumulative du niveau général des prix) semblait contrôlée durant les Trente Glorieuses et leur "compromis fordiste", l'inflation ^{éclate} suite au choc pétrolier de 1973. Les prix du pétrole sont multipliés par 3. Mais plus fondamentalement, ce qui est remis en cause est la libre création monétaire mise en place sous l'ère keynésienne. Selon les monétaristes comme M. FRIEDMAN, l'inflation est purement un phénomène monétaire et est due à la création excessive de monnaie par les banques commerciales. Dès lors cela suppose que cette création doit être de nouveau encadrée par les banques

centrales. D'autant plus que la monnaie n'est plus considérée comme active à long terme mais seulement à court-terme, ceci à cause de la présence de rigidités nominales. En effet lorsque la masse monétaire augmente, les prix ne s'ajustent pas directement, donc les agents ont l'illusion d'un gain de pouvoir d'achat, ce qui relance les dépenses un temps. Mais lorsque les prix s'ajustent, l'illusion monétaire se brise et les dépenses s'arrêtent. Ainsi, la manipulation de la masse monétaire n'a aucun effet réel à long terme et doit donc être encadrée pour ne pas générer davantage d'inflation. (FRIEDMAN, 1968)

(2) Est donc réaffirmée l'importance des banques centrales vis-à-vis de l'encadrement monétaire. Mais c'est notamment sous l'influence de la Nouvelle Ecole Classique que le rôle et le mandat des banques centrales est incité à changer. En effet pour les économistes de la NEC, les banques centrales doivent s'autonomiser de leur Etat pour gagner en crédibilité. Ceci car, lorsqu'une banque centrale dépendante du gouvernement annonce ses objectifs de politique monétaire et notamment sa cible d'inflation, à terme cette annonce ne sera plus crédible et donnera lieu à une "incohérence temporelle" (KYDLAND et PRESCOTT, Rule rather than discretion, 1977). Ceci est dû au fait que la banque centrale agit lorsque tous les agents ont pris leur décision, et par conséquent, l'Etat peut faire pression sur elle pour qu'elle assouplisse sa politique. Ainsi, la crédibilité des banques de premier rang suppose leur indépendance vis-à-vis des gouvernements. C'est d'ailleurs ce qui va s'imposer avec le consensus de Jackson Hole dans les années 80 et 90. Le Triptyque de Jackson Hole repose sur l'indépendance, la responsabilité et la transparence des banques centrales.

Elles se doivent en effet de communiquer clairement leur politique à leur gouvernement, comme le fait par exemple la BCE lors d'une réunion annuel avec les chefs-d'Etat des Etats-membres de la Zone Euro. La transparence suppose parallèlement que les banques centrales informe des débats internes à la prise de décision. Mais le consensus de Jackson Hole c'est aussi l'idée que la politique monétaire des banques centrales laquelle doit viser la stabilité des prix ou de l'activité, doit être séparée de l'objectif de stabilité financière, lequel doit être assuré par le contrôle micro prudentiel mis en place au même moment (Règle de bâle I, 1988). La banque centrale ne doit pas agir face au crise financière mais seulement après coup, par une action correctrice, si la crise peine à être endiguée.

(3) Le consensus est appliqué dès lors par les grandes banques centrales lesquelles adaptent leurs outils en conséquence. Par exemple la BCE, créée en 1998, se voit fixer le mandat de stabilité des prix. Pour cela elle utilise une cible d'inflation qui doit guider les Etats-membres. Sa politique est aussi de fait très asymétrique puisqu'elle prévient l'inflation et réagit à la déflation. Mais ceci relève d'un dogme qui est souvent critiqué. Sa politique de change l'est aussi puisque la BCE réagit à la dépréciation de l'euro, comme en 1999 et 2000 mais laisse faire une appréciation (comme en 2008). Au contraire la FED pratique l'asymétrie dans l'autre sens puisqu'elle réagit à l'inflation et prévient la déflation. Cela a notamment été le cas, dans les années 90 avec la politique d'Alan GRESPAN. Sa politique accommodante, permise par l'indépendance de la Réserve fédérale américaine avait permis aux Etats-Unis de connaître une période de croissance

Numéro d'inscription

S O S 7 1 1



Né(e) le

23 / 07 / 2003

Signature

Nom

T H O M A S

Prénom (s)

L O A N E

20 / 20

Ecricome

Épreuve :

Sujet

☒ 1

ou

☐ 2

(Veuillez cocher le N° de sujet choisi)

Les feuilles dont l'entête d'identification n'est pas entièrement renseigné ne seront pas prises en compte pour la correction.

Feuille

03 / 03

Numéro de table

36

sans déséquilibre majeur. Pour mener leur politique et suivre leur mandat, les banques centrales ont notamment précisé leurs outils, ne conservant que la manipulation de la masse monétaire et/ou des taux d'intérêt. Elles s'occupent toujours de refinancer les banques donc de jouer le rôle de banques des banques en fixant les taux d'intérêt directeurs notamment le taux de facilité de dépôt (le plus bas), le taux de refinancement (le taux principal) et le taux de prêt marginal (le plus élevé), ainsi que le taux de réserve obligatoire. Par cela, elles jouent sur les liquidités dont disposent les banques et ont un rôle majeur dans le financement de la croissance.

x

x

x

Ainsi depuis les années 70 et plus particulièrement 90, les banques centrales sont banques des banques et encadrent la création monétaire en ne poursuivant que l'objectif de la politique monétaire. (III) Mais la crise de 2008 va provoquer un changement majeur, rompant avec le consensus de Jackson Hole. (1). Cette crise économique majeure a notamment obligé les banques à modifier leur outil et à jouer un rôle encore

plus important (2). Aujourd'hui, ce rôle est de nouveau questionné avec la crise sanitaire et l'accélération de l'inflation.

(1) La Crise de 2008 s'est déroulée après une période de stabilité des prix, ce qui a remis en cause le consensus des années 90. En effet, le consensus de Jackson Hole avait débouché sur la "Grande modération", une période d'inflation stable de 2% et avait donc généré de nouveaux espoirs de croissance équilibrée. Mais la crise de 2008 éclate et remet fondamentalement en question le rôle de stabilité des prix et de l'activité des banques centrales et notamment leur abandon de l'objectif de stabilité financière. Les banques commerciales étaient largement sous-capitalisées avant 2008, ce qui montre les limites des règles micro-prudentielles. En effet, les ratios de fonds propres que doivent posséder les banques, mis en place par les règles de Bâle, sont facilement manipulables par les banques et sont en partie responsables de la crise. Dès lors, face à la crise, de nombreuses banques centrales décident de jouer leur rôle de prêteur en dernier ressort. C'est le cas de la BCE, qui annonce en 2011, "être prête à tout pour sauver l'euro" (Mario DRAGHI). A lieu donc un tournant majeur dans le mandat des banques centrales.

(2) Mais ce n'est pas tout puisque avec cette crise, les banques de premier rang modifient leurs outils. En effet

elles se mettent, à l'initiative de la banque centrale du Japon, à pratiquer des politiques non conventionnelles. Notamment, elles mettent en place des opérations de quantitative et qualitative easing (assouplissement qualitatif et quantitatif), qui consiste à acheter massivement des titres, sans commune mesure avec le passé, et des titres d'une gamme élargie dont figure notamment des titres de dette publique. De plus elle pratique le Forward Guidance qui consiste à guider les anticipations des agents économiques pour les ancrer. C'est donc en quelque sorte un retour de la banque d'Etat en banque des particuliers qui s'opère. Par ailleurs, elles usent aussi d'outils conventionnels de façon non conventionnelle : c'est le cas de la pratique des taux d'intérêt négatifs notamment. La BCE a par exemple assoupli sa politique et réduit son "taux refi" à 0%.

(3) Mais aujourd'hui, le rôle des banques centrales est de nouveau amené à évoluer, en raison du contexte de la crise sanitaire et de l'inflation. En effet, déjà lors de la crise sanitaire J-Coupey Soubeyran appelait à la pratique de la "monnaie hélicoptère" par les banques centrales, ce qui consistait à transférer de l'argent à l'Etat puis dans un second temps aux agents pour endiguer la crise. Mais avec l'inflation, ce genre de pratique a pu se heurter à des critiques. Au début, l'inflation était perçue comme passagère, due à un choc d'offre négatif. Mais très vite, quand même les indices d'inflation sous-jacents ont grimpé, les économistes ont penché sur une inflation durable. Si une inflation passagère ne nécessitait pas vraiment d'action de régulation des banques centrales, une inflation durable nécessite davantage de mobilisation pour la stopper puisque celle-ci deviendrait une inflation de coût et de Demande.

Ainsi, très vite, les banques centrales ont commencé à reprendre leur rôle de manipulation des taux d'intérêt pour les remonter.

C'est notamment le cas de la BCE qui, face au 8,5% d'inflation en zone Euro, a augmenté son taux de refinancement (passant de 0% encore en 2022 à 3% en mars 2023). Aujourd'hui se repose aussi la question du rôle de stabilité financière que doivent jouer ou non les banques centrales. Cette question fait aujourd'hui débat.

*

*

*

Ainsi, il est incontestable que le rôle des banques centrales au fil de l'histoire a été diverse mais toujours majeur. Dès leur création elles ont permis de financer la croissance et les besoins de l'économie, en jouant le rôle de banque des banques, de l'Etat et des particuliers. Même si ces deux derniers rôles ont disparu avec le tournant théorique des années 70-90, mais aussi avec l'ouverture croissante et la libéralisation des économies, ces statuts pourraient revenir, notamment celui de banque de l'Etat. Aujourd'hui le contexte est différent et ce rôle passerait peut-être davantage sur le financement de la transition écologique par exemple ou sur la monétisation de la dette des Etats.