

# Qu'est-ce que la politique monétaire ?

## L'ESSENTIEL

La politique monétaire constitue l'une des composantes de la politique économique, complétant la politique budgétaire et fiscale ainsi que les politiques structurelles, qui sont du domaine de l'État. **La politique monétaire est de la responsabilité des banques centrales**, qui doivent **veiller à la stabilité monétaire et financière pour favoriser la prospérité économique**.

Dans la zone euro, l'objectif principal de la politique monétaire est la **stabilité des prix**, qui est définie comme **une inflation de 2 % à moyen terme**. En effet, la **bonne santé d'une économie** se traduit notamment par un **taux d'inflation maîtrisé** : les prix augmentent un peu, mais pas trop, de manière prévisible. Cela permet par exemple aux entreprises d'anticiper leurs coûts futurs, donc d'investir, de créer des emplois, ce qui dynamise la demande de biens et de services, et donc la croissance. L'action des banques centrales consiste à agir sur les **conditions de financement de l'économie, ce qui impacte l'activité économique et l'inflation**. On parle souvent de **régulation de la monnaie**, d'une part, d'un point de vue coût (ou prix) de la monnaie, d'autre part, d'un point de vue quantité (ou disponibilité) de la monnaie dans l'économie.

Si la politique monétaire est trop **accommodante**, le danger est celui d'une **inflation** trop forte, néfaste pour l'ensemble de l'économie : une inflation excessive entraîne à terme une baisse de la valeur de la monnaie (avec la même somme d'argent, on peut acheter moins de biens et de services) et complique les anticipations de prix et les décisions d'investissement et d'achat. En outre, l'inflation modifie la répartition des richesses : elle tend par exemple à favoriser les emprunteurs en diminuant la valeur relative des dettes et à désavantager les épargnants en diminuant la valeur relative de l'épargne.

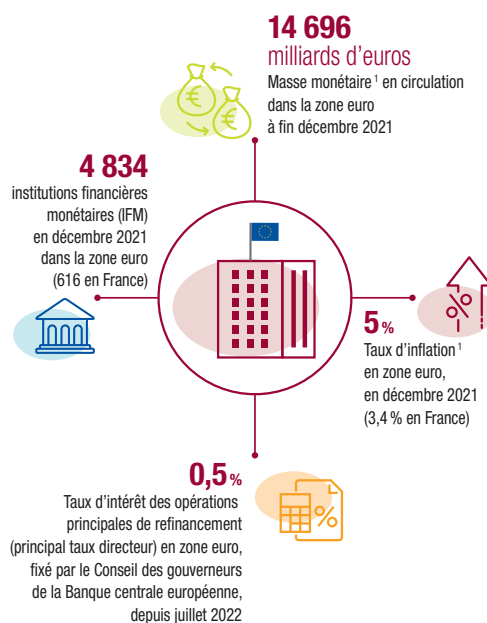
À l'inverse, la politique monétaire ne doit pas non plus être trop **restrictive**, afin de ne pas favoriser une inflation trop basse, voire un risque de **déflation**, qui inciterait les entreprises et les ménages à reporter leurs achats et entraînerait donc une baisse de la consommation, un ralentissement de la croissance et une hausse du chômage.

Aussi les banques centrales cherchent-elles à **maintenir l'inflation à un niveau bas et stable dans la durée**. Pour atteindre cet objectif, elles disposent de plusieurs outils, dont le principal est le pilotage des **taux directeurs** et des taux de marché de court terme (voir *Comprendre*). En faisant varier ces taux, les banques centrales **influencent la demande de crédit**, et donc la **création de monnaie** par les banques commerciales. Cela a une incidence directe sur l'évolution des prix et l'activité économique.

## UN PEU D'HISTOIRE

- **44 av. J-C** Jules César est le premier à se faire représenter sur une pièce de monnaie de son vivant, signe de sa souveraineté.
- **1355** Nicolas Oresme écrit son *Traité des monnaies*, ouvrage précurseur de l'économie politique. Il jette les bases de ce que sera plus tard la théorie de Jean Bodin et déconseille au roi toute modification de la valeur de la monnaie pour ne pas affecter la confiance dans cette dernière.
- **1568** Jean Bodin publie la « Réponse au paradoxe de M. de Malestroit ». Il y affirme que c'est l'arrivée massive sur le territoire national de métaux précieux du Nouveau Monde qui est la source de la hausse des prix constatée. Cette thèse conduira bien plus tard à la théorie quantitative de la monnaie et, dans son sillage, à tout un courant de pensée : le monétarisme.
- **1668** Création de la première banque centrale, la Banque de Suède.
- **Début du xx<sup>e</sup> siècle** Débat théorique au Royaume-Uni entre la *Banking school* et la *Currency school*. Selon le *banking principle*, la quantité de monnaie en circulation doit répondre à la demande des agents. Les partisans du *currency principle*, notamment David Ricardo, estiment au contraire qu'un accroissement monétaire excessif est source d'inflation, et que la Banque d'Angleterre devrait donc n'émettre de la monnaie qu'à hauteur de la quantité d'or qu'elle détient. La thèse du *currency principle* s'imposera en Angleterre en 1844.
- **1800** Création de la Banque de France sous l'égide du Premier consul, Bonaparte.
- **1913** Création de la Réserve fédérale des États-Unis (Fed).
- **1923** Hyperinflation en Allemagne, avec un taux d'inflation annuel supérieur à 16 millions de %.
- **1992** Signature du Traité de Maastricht qui pose notamment le principe de l'indépendance des banques centrales de la future zone euro.
- **1999** Introduction de l'euro et mise en œuvre de la politique monétaire unique par l'Eurosystème.

## QUELQUES CHIFFRES



<sup>1</sup> Masse monétaire : agrégat M2 (pièces, billets et dépôts à vue et à moins de 2 ans). Inflation : glissement annuel en décembre 2021.

## COMPRENDRE

### La politique monétaire : du taux directeur au financement de l'économie

L'**Eurosystème** regroupe la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales des 19 pays de la zone euro, dont la **Banque de France**. Cet ensemble est chargé de piloter la politique monétaire de la zone euro en assurant en priorité la **stabilité des prix**.

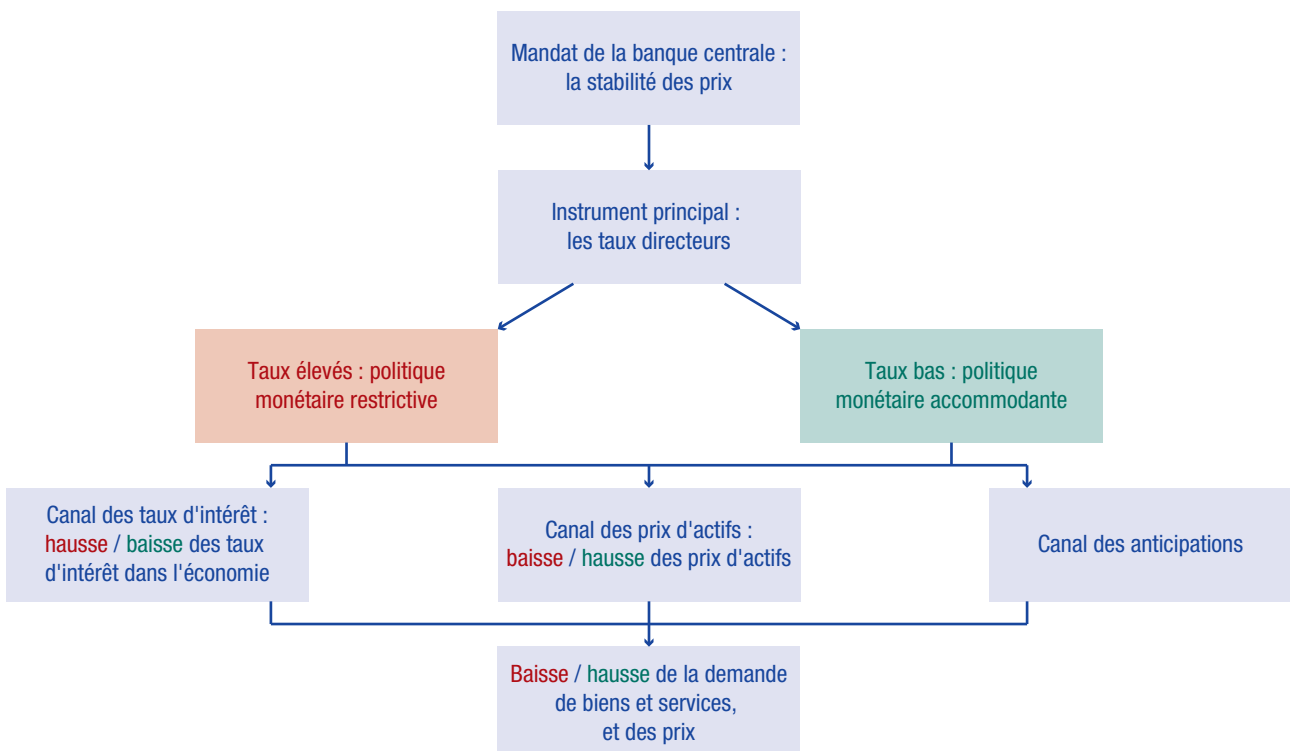
Ses principaux instruments sont les **taux directeurs**, c'est-à-dire les taux d'intérêt auxquels la banque centrale prête aux banques commerciales (le prix de la « monnaie centrale »). Le Conseil des gouverneurs de la BCE détermine leur niveau en fonction de la situation économique de la zone euro. Ces taux directeurs ont une influence sur les taux interbancaires et les autres taux de l'économie (voir « [La politique monétaire conventionnelle](#) »). Ils exercent ainsi un impact majeur sur la création de monnaie en influençant notamment le coût des crédits octroyés par les banques commerciales à l'économie (entreprises, particuliers, etc.). Si les taux directeurs montent, la demande de crédit ralentit. Au contraire, s'ils baissent, cela incite les entreprises et les ménages (les « agents économiques ») à emprunter plus auprès de leur banque, ce qui contribue à la création monétaire.

Les taux directeurs produisent des effets sur l'économie après des **délais de mise en œuvre**, et agissent suivant plusieurs **canaux de transmission**. Parmi ces canaux, certains jouent un rôle déterminant :

- *le canal des taux d'intérêt* : le taux d'intérêt est le prix auquel les agents économiques s'endettent pour financer leurs activités économiques. Une baisse du taux d'intérêt incite les agents à avoir recours au crédit pour financer leurs dépenses de consommation et d'investissement ;
- *le canal des prix d'actifs* : une baisse des taux d'intérêt rend les produits de taux (obligations et actifs monétaires) moins attractifs, ce qui incite les agents à se rabattre sur les autres actifs (actions, actifs libellés en devises, etc.) ce qui a tendance à faire augmenter leur prix. Les agents qui détiennent ces actifs voient leur richesse s'accroître, ce qui gonfle d'autant leur pouvoir d'achat et les pousse à augmenter leur consommation ;
- *le canal des anticipations* : si l'action de la banque centrale est claire et crédible, elle permet aux agents économiques d'anticiper correctement les évolutions futures du taux directeur et elle influence donc de façon immédiate les décisions de consommation et d'investissement des entreprises et des ménages.

À travers ces différents canaux, une baisse des taux directeurs entraîne une augmentation de la demande et donc une pression à la hausse sur les prix. À l'inverse, une hausse des taux directeurs entraîne une baisse de la demande et donc une pression à la baisse sur les prix.

#### La transmission de la politique monétaire



Source : Banque de France.

## LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET VOUS

Depuis la création de la zone euro en 1999, l'Eurosystème agit avec pragmatisme et doit sans cesse adapter la politique monétaire **afin de rester efficace dans un environnement complexe et changeant**.

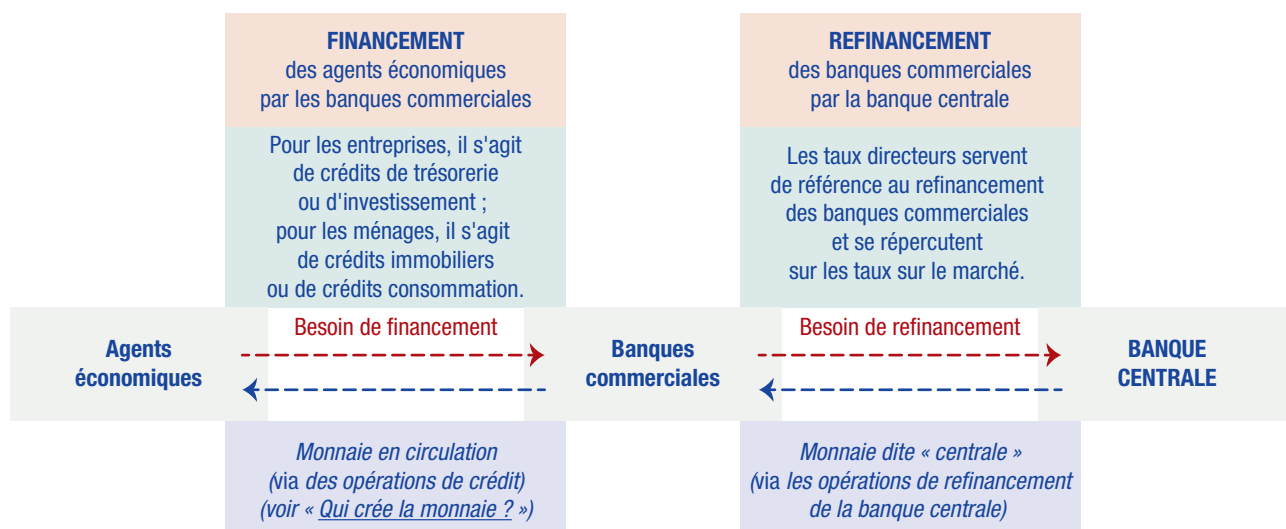
Les mesures dites « non conventionnelles » décidées par l'Eurosystème depuis la crise financière de 2008 puis la crise sanitaire de 2020 afin d'**éviter la déflation, de garantir la stabilité financière, maintenir la cohésion de la zone euro et relancer l'économie européenne** illustrent **cette volonté d'adaptation** face à des situations inédites (voir « Les politiques monétaires non conventionnelles »).

- La monnaie unique a servi de bouclier, notamment pour les pays européens qui ont eu des difficultés à se financer sur les marchés financiers et qui auraient pu souffrir, en l'absence de l'euro, d'une monnaie nationale dévaluée et de difficultés à se financer encore plus importantes.

- L'Eurosystème a surmonté les difficultés potentielles d'un **élargissement de 11 à 19 pays membres**. Il relève quotidiennement le **défi de la coopération** entre des pays aux situations économiques hétérogènes. Il fait émerger des solutions communes, démontrant par cette capacité de synthèse la réalité du **projet européen**.
- En quelques années seulement, l'Eurosystème a su, par ses décisions, **asseoir sa crédibilité** et prouver son **indépendance**. Il a montré qu'il était libre de ses actions, dès lors qu'elles contribuent à remplir les objectifs qui lui sont fixés dans le cadre de son mandat.

Depuis la mise en place de l'euro, les prix augmentent moins que précédemment et les taux d'intérêt auxquels les entreprises, les particuliers, les États et l'ensemble des acteurs économiques peuvent emprunter sont plus bas.

### Le circuit du financement de l'économie



Source : Banque de France.

## POUR EN SAVOIR PLUS

### À lire

- *La politique monétaire*, Drumetz (F.), Pfister (C.), Sahuc (J.G.), Édition De Boeck, 2015.
- *Monnaie, banques et marchés financiers*, Mishkin (F. S.), Éditions Pearson, 2013.

### À voir

- *La politique monétaire*, vidéo Citéco
- *L'Eurosystème*, vidéo BCE

- *Taux directeur : le diapason du système bancaire*, émission Le gros mot de l'éco, France 24 et HEC Paris, 2017
- *La création monétaire, un taux d'inflation à contrôler*, vidéo Dessine-moi l'éco

### Liens utiles

- *Présentation de la politique monétaire*, Banque de France
- *Politique monétaire*, BCE
- *La monnaie et nous, La politique monétaire*, Citéco
- *Politique monétaire*, La finance pour tous
- *Politique monétaire*, CORE, Cours n° 15