

Cours: Economie monétaire et bancaire
Niveau: 3^{ème} semestre/ Tronc commun

Chapitre II

**MECANISMES DE
TRANSMISSION DE LA
POLITIQUE MONETAIRE
ET SYSTEME BANCAIRE**

MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE

Plan

1- Introduction

2- Essai de définition : mécanismes de transmission

3- Canaux de transmission de la politique monétaire :

Taux d'intérêt

Crédit

Canaux des prix de d'autres actifs

Taux de change

Cours des actions

4- Conclusion

MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE

- Les canaux de transmission de la politique monétaire – à savoir les mécanismes par lesquels une décision de politique monétaire, en affectant le comportement des agents économiques, agit sur la croissance et les prix – sont des processus complexes. Les effets des variations de taux d'intérêt sur les variables macroéconomiques ne sont pas systématiques mais dépendent de l'état de l'économie et des anticipations des agents



MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE

- Une première explication de cet écart provient des différences dans l'importance relative des mécanismes de transmission de la politique monétaire.

MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE

- Le canal des taux d'intérêt et celui du taux de change, par lesquels s'exercent les influences respectives de ces variables sur la demande finale, jouent un rôle prépondérant. Aux États-Unis, la transmission s'opère plus particulièrement *via* les variations du volume des crédits offerts par les banques et celles des prix immobiliers et des actions

MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE

- Une seconde explication réside dans la répercussion des changements de taux directeurs sur les taux bancaires, créditeurs et débiteurs, qui n'est que partielle dans la zone euro (de l'ordre de 70 % à long terme) alors qu'elle serait totale dans le cas des États-Unis selon plusieurs études économétriques. (Changement)

MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE /Définition de la PM

- La politique monétaire se définit comme l'action mise en place par les autorités monétaires de manière à réguler l'accroissement de la masse monétaire en circulation dans une économie.
- Elle constitue un des leviers de l'Etat pour intervenir sur différentes variables économiques afin d'atteindre la situation optimale décrite par le carré d'or : l'équilibre commercial, le plein emploi, la stabilité des prix et la croissance.
- En réalité le but des politiques monétaires aujourd'hui tend surtout à stabiliser les prix et à stabiliser la valeur externe de la monnaie.



MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE /Définition de la PM

Question de réflexion:

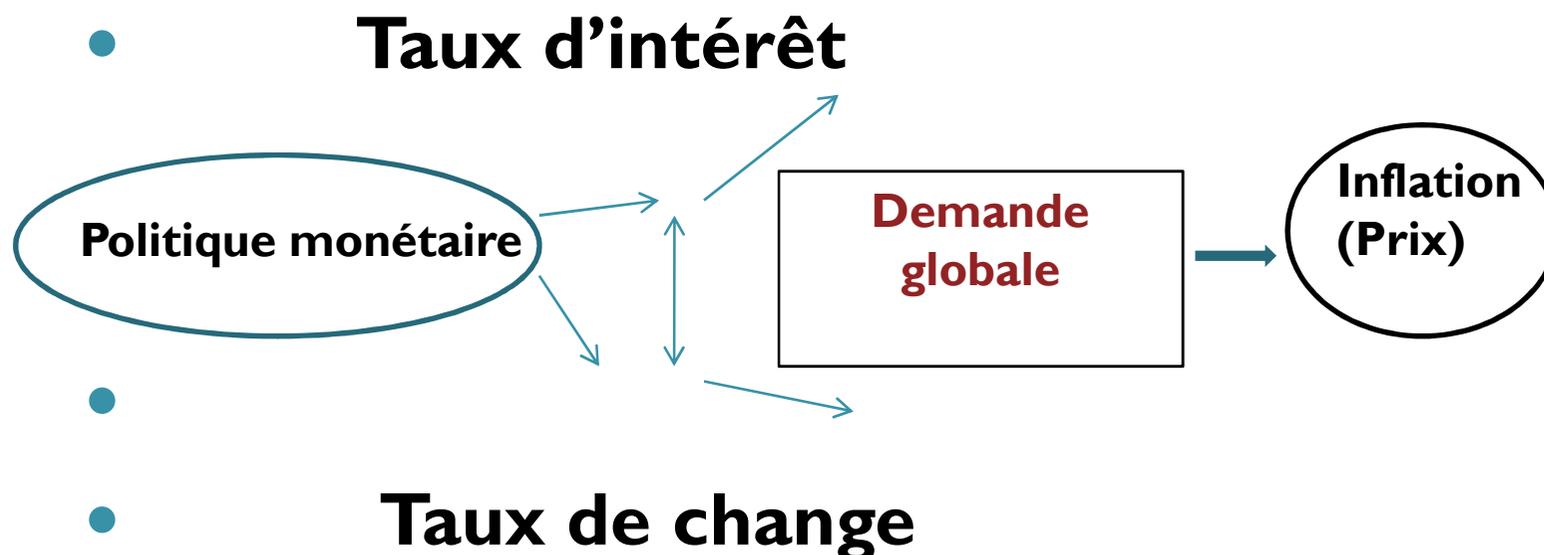
- Comment un simple jeu de la Banque Centrale sur la masse monétaire peut conduire à la limitation de l'inflation : quels sont les mécanismes qui sont directement impliqués ? Sur quelles variables économiques jouent-ils ?

MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE /Définition de la PM

- On entend par le mécanisme de transmission, la chaîne de réactions provoquée par les actions de la banque centrale visant à assouplir ou a resserrer la politique monétaire en modifiant les conditions monétaires, c'est-à-dire en exercent les pressions appropriés sur les taux d'intérêt a court terme et sur le taux de change.

MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE /Définition de la PM

- Le mécanisme de transmission relie les actions de la banque centrale à son objectif de maîtrise de l'inflation





MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE /Canaux de transmission

LE TAUX D'INTERET

- principal mécanisme de transmission de la politique monétaire dans le modèle keynésien, qui sert de référence dans l'enseignement de plusieurs matières



MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE /Canaux de transmission

CONTEXTE THEORIQUE GENERA

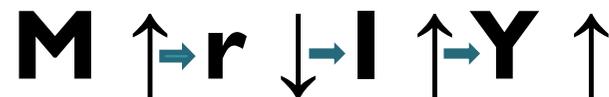
- 1- Depuis la seconde guerre mondiale jusqu'au milieu des années 70, sous -l'influence des analyses keynésiennes, l'objectif final des économies développées était la croissance économique et la réduction du chômage.
- 2- Le taux d'intérêt constituait l'objectif intermédiaire adéquat pour atteindre un tel objectif. Les autorités monétaires devraient trouver le taux d'intérêt le plus significatif qui puisse être contrôlé facilement au moyen de leurs interventions sur le marché monétaire.

MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE /Canaux de transmission

- 3- Des taux d'intérêts élevés risquent d'affecter négativement l'investissement et par là risquent de compromettre la croissance économique.
- 4- Chaque fois que la conjoncture est mauvaise, la banque centrale peut stimuler la croissance en baissant les taux d'intérêt. Le choix du taux d'intérêt est laissé à la discrétion de la banque centrale.

MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE /Canaux de transmission

- Le canal du taux d'intérêt constitue le principal mécanisme de transmission de la politique monétaire dans le modèle keynésien de base ISLM. La conception keynésienne ISLM traditionnelle du mécanisme de transmission de la politique monétaire peut se résumer par le schéma suivant, qui illustre les effets d'une expansion monétaire :



MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE /Canaux de transmission

- **(M ↑)** indique la conduite d'une politique monétaire expansionniste, qui aboutit à une baisse des taux d'intérêt réels (**r ↓**) ; celle-ci réduit le coût du capital, ce qui entraîne une augmentation des dépenses d'investissement

(I ↑) et, par là même, un accroissement de la demande globale et de la production (**Y ↑**).

MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE /Canaux de transmission

- Une caractéristique importante du canal du taux d'intérêt est l'accent qu'il met sur le taux d'intérêt réel plutôt que nominal, comme étant celui qui affecte les décisions des consommateurs et des entreprises.

Questionnement:

- Comment se fait-il que des modifications du taux d'intérêt nominal à courts termes induits par une banque centrale, entraînent une variation correspondante du taux d'intérêt réel à court et à long terme ?

MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE /Canaux de transmission

Réponse:

- la rigidité des prix, de sorte qu'une politique monétaire expansionniste qui abaisse le taux d'intérêt nominal à court terme réduit également le taux d'intérêt réel à court terme.
- Le fait que ce soit le taux d'intérêt réel, et non nominal, qui exerce une influence sur les dépenses constitue un mécanisme important de la façon dont la politique monétaire est susceptible de stimuler l'économie, même si les taux d'intérêt nominaux atteignent un seuil zéro lors d'une phase de déflation.

MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE /Canaux de transmission

- Avec des taux d'intérêt nominaux au plancher, une croissance de la masse monétaire ($M \uparrow$) est susceptible d'élever le niveau des prix attendu ($P_e \uparrow$) et donc l'inflation anticipée ($\pi_e \uparrow$), entraînant par conséquent une réduction des taux d'intérêt réels ($r \downarrow$) même lorsque le taux d'intérêt nominal est fixé à zéro, et une stimulation des dépenses par le canal du taux d'intérêt ci-dessus, soit :

$$M \uparrow \rightarrow P_e \uparrow \rightarrow \pi_e \uparrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

- Par conséquent, ce mécanisme indique que la politique monétaire peut continuer d'être efficace même lorsque les autorités monétaires ont déjà ramené les taux d'intérêt nominaux à zéro.

MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE /Canaux de transmission

Cas du Maroc

- Dans un cadre bancaire et financier décloisonné et déréglementé où commencent à jouer les règles de marché, la politique monétaire menée par Bank Al-Maghrib s'est orientée dès le début des années 1980, vers l'adoption des outils de contrôle indirects, qui en raison de la souplesse que confère leur utilisation, répondent mieux aux exigences que requiert l'évolution sans cesse fluctuante des trésoreries bancaires.
- Ces instruments, basés sur le réglage de la liquidité bancaire par la Banque Centrale, visent à agir sur le niveau des taux d'intérêt du marché interbancaire, et à travers eux, à influencer sur l'évolution de l'ensemble des taux d'intérêt afin d'infléchir le comportement des prêteurs et des emprunteurs.

MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE /Canaux de transmission

- Les taux d'intérêt appliqués à l'ensemble des opérations effectuées par Bank Al-Maghrib, au titre aussi bien de l'allocation de ressources aux banques, dans le cadre des avances, que des reprises de liquidités visant à éponger leurs excédents de trésorerie, sont ainsi devenus les taux directeurs. Ceux-ci délimitent la fourchette à l'intérieur de laquelle s'inscrit désormais l'évolution des taux du marché interbancaire.

MECANISMES DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE /Canaux de transmission

- A travers ces taux, que s'effectue la transmission des impulsions de la politique monétaire au reste de l'économie.
- Ainsi, pour prévenir une distribution excessive de crédit, de nature à provoquer un emballement de la masse monétaire et donc de la demande qui ne manqueront pas d'induire un dérapage des prix, Bank Al-Maghrib applique une politique monétaire restrictive qui se concrétise par un relèvement de ses taux directeurs. Inversement, si elle décide de favoriser la distribution du crédit, dès lors que la tenue des équilibres interne et externe le permet, la Banque Centrale applique une politique accommodante qui se traduit par l'abaissement de ses taux directeurs.