

Comparaisons de la Fed et de la BCE (statuts, objectifs, comportements)

Alexandre BOUVIER, Vincent FOUCAULT, Moussa
HAIDARA et Richard NGO

Politique monétaire

May 7, 2009

- 1 Introduction
- 2 La Fed et la BCE
- 3 La politique monétaire
- 4 Comportement des banques centrales
- 5 Conclusion

Qu'est-ce qu'une banque centrale?

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

Définition de Denise Flouzat

”La banque centrale se définit comme l'**institution** qui se situe au **centre** des systèmes de paiement pour garantir les règlements et contrôler l'expansion de la **masse monétaire**. C'est l'institution considérée comme apte à préserver la **confiance** dans la monnaie du pays.”

Les premières banques centrales

- Suède en 1668 (Riksbank)
- Royaume-Uni en 1694 (Bank of England)
- Banque de France en 1800
- Bundesbank en 1948

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

Rôles et objectifs

Les institutions

L'indépendance
des banques
centrales

Les autres
banques
centrales

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

- Emetteur de billets
- Prêteur de dernier ressort
- Superviseur de la politique monétaire

Objectifs

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

Rôles et objectifs

Les institutions
L'indépendance
des banques
centrales

Les autres
banques
centrales

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

Objectif Fed

Maintenir en moyenne une croissance des agrégats monétaires et de la quantité de crédit compatible avec le potentiel de croissance de la production, de manière à tendre vers les objectifs suivants : un taux d'emploi maximum, des prix stables et des taux d'intérêt à long terme peu élevés.

Objectif SEBC

L'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix et sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté, tels que définis à l'article 2

Fed

- Créée en 1913 par le Federal Reserve Act
- Objectif de stabilisation du système financier après la crise de liquidité de 1907

BCE

- Créée en 1999 avec l'euro
- Ne pas confondre:
 - le Système Européen des Banques Centrales(SEBC): La BCE et l'ensemble des banques nationales des 27 pays membres
 - l'Eurosystème: La BCE et l'ensemble des banques nationales des pays de la zone euro

L'EUROSISTÈME



L'ORGANISATION

- € Banque centrale européenne
- 1 Banque nationale de Belgique
- 2 Banque fédérale d'Allemagne
- 3 Banque centrale/Autorité des services financiers d'Irlande
- 4 Banque de Grèce
- 5 Banque d'Espagne
- 6 Banque de France
- 7 Banque d'Italie
- 8 Banque centrale de Chypre
- 9 Banque centrale du Luxembourg
- 10 Banque centrale de Malte
- 11 Banque des Pays-Bas
- 12 Banque nationale d'Autriche
- 13 Banque du Portugal
- 14 Banque de Slovénie
- 15 Banque nationale de Slovaquie
- 16 Banque de Finlande



Les institutions

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

Rôles et objectifs

Les institutions

L'indépendance
des banques
centrales

Les autres
banques
centrales

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

Fed

- Board of Governors
- 12 banques de réserves régionales
- Federal Open Market Committee (FOMC)

BCE

- Conseil des Gouverneurs (politique monétaire: taux directeurs, liquidité...)
- Directoire (Mise en oeuvre de la politique monétaire, gestion courante de la BCE...)
- Conseil général (Rapports sur la convergence, collecte des données statistiques...)

Le systeme de la Fed

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

Rôles et objectifs

Les institutions

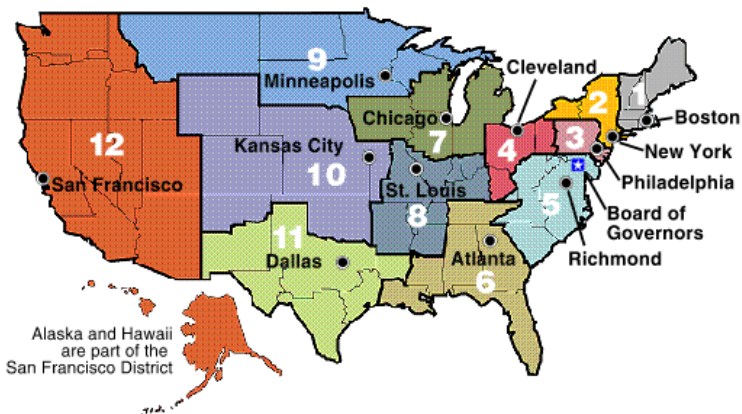
L'indépendance
des banques
centrales

Les autres
banques
centrales

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Conclusion



Différentes notions d'indépendance

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

Rôles et objectifs

Les institutions

L'indépendance
des banques
centrales

Les autres
banques
centrales

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

- Indépendance fonctionnelle
- Indépendance institutionnelle
- Indépendance personnelle
- Indépendance financière

Indicateurs et différents degrés d'indépendance

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

Rôles et objectifs

Les institutions

L'indépendance
des banques
centrales

Les autres
banques
centrales

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

Fed

On parle d'indépendance au sein du Gouvernement

BCE

Une indépendance très forte revendiquée par le modèle de la Bundesbank

Les indicateurs d'indépendance

- V. Grilli, D. Masciandaro and G. Tabellini (GMT, 1991)
- Alex Cukierman (1992)

Table 2. Distribution of GMT Indices for OECD Economies

Country	GMT 1991		GMT 2003	
	Political Autonomy Score	Ranking	Political Autonomy Score	Ranking
Australia	3	4	2	6
Austria	3	4	8	1
Belgium	1	6	8	1
Canada	4	3	3	5
Denmark	3	4	4	4
France	2	5	8	1
Germany	6	1	8	1
Greece	2	5	8	1
Ireland	3	4	8	1
Italy	4	3	8	1
Japan	1	6	1	7
Netherlands	6	1	8	1
New Zealand	0	7	2	6
Portugal	1	6	8	1
Spain	2	5	8	1
Switzerland	5	2	7	2
United Kingdom	1	6	3	5
United States	5	2	5	3

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

	Economic Autonomy Score	Ranking	Economic Autonomy Score	Ranking
Australia	6	2	8	1
Austria	6	2	7	2
Belgium	6	2	7	2
Canada	7	1	7	2
Denmark	5	3	8	1
France	5	3	7	2
Germany	7	1	6	3
Greece	2	6	5	4
Ireland	4	4	5	4
Italy	1	7	5	4
Japan	5	3	6	3
Netherlands	4	4	6	3
New Zealand	3	5	5	4
Portugal	2	6	5	4
Spain	3	5	6	3
Switzerland	7	1	8	1
United Kingdom	5	3	8	1
United States	7	1	7	2

Sources: Grilli, Masciandaro, and Tabellini (1991); and authors' estimates (updated data).

Introduction

La Fed et la
BCE

Rôles et objectifs

Les institutions

L'indépendance
des banques
centrales

Les autres
banques
centrales

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

Japon et Royaume-Uni

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

Rôles et objectifs

Les institutions

L'indépendance
des banques
centrales

Les autres
banques
centrales

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

Royaume-Uni

- Création Bank of England (1694)
- Indépendance forte

Japon

- Création Bank of Japan (1882)
- Indépendance faible

La règle de Taylor

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

La fonction de
réaction de la
banque centrale

Canaux de
transmission

Stratégie de
politique
monétaire
BCE

Fed

Les autres
Banques
Centrales

Mise en oeuvre
et instruments

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

Règle de Taylor

$$i^* = r^* + \Pi + \alpha(\Pi - \Pi^*) + \beta(y - y^*)$$

où r^* est le taux d'intérêt d'équilibre

et Π^* est le taux d'inflation correspondant à l'objectif de stabilisation des prix

- 1 La BC détermine l'importance qu'elle accorde à l'inflation (α) et l'activité économique (β)
- 2 Elle retient une mesure d'inflation (Π)
- 3 Elle estime le taux d'intérêt d'équilibre (r^*) où l'écart de production: cela lui permet de déterminer une valeur de référence pour la taux d'intérêt à court terme

L'influence de la BC sur la demande globale

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

La fonction de
réaction de la
banque centrale

**Canaux de
transmission**

Stratégie de
politique
monétaire

BCE

Fed

Les autres

Banques

Centrales

Mise en oeuvre
et instruments

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

Canaux de transmission

- canal du taux d'intérêt
- canal du taux de change
- canal du crédit bancaire
- canal de la monnaie
- canal des anticipations
- canal du bilan

LA STRATÉGIE DE POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BCE

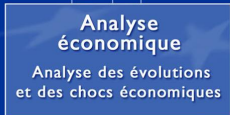


LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Objectif principal : la stabilité des prix



Le Conseil des gouverneurs
fonde ses décisions de politique monétaire
sur une évaluation générale des risques
pesant sur la stabilité des prix



← recoupement →



Stabilité des prix

- Maintenir la stabilité des prix et, sans préjudice de cet objectif, apporter son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté
- Le mandat de la BCE est hiérarchique
- Depuis mai 2003 :
 - maintenir les taux d'inflation à "un niveau inférieur, mais proche de 2%"
 - But est de faire une marge de sécurité suffisante pour éviter le risque de déflation.

1er pilier: analyse monétaire

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

La fonction de
réaction de la
banque centrale

Canaux de
transmission

Stratégie de
politique
monétaire

BCE

Fed

Les autres
Banques
Centrales

Mise en oeuvre
et instruments

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

- Il exploite à long terme le lien entre la monnaie et les prix
- Elle utilise une analyse détaillée des évolutions monétaires et de crédit.
- L'analyse monétaire est menée au sein de la BCE en utilisant un large éventail d'outils et d'instruments
- Large de gamme d'agrégat allant de M3 à ses composantes et contreparties.

Ce choix est justifié par les propriétés empiriques favorables de M3:

- Indicateur avancé pour l'inflation future à un horizon de moyen terme

2nd pilier: analyse économique

Parallèlement, " toute une série de facteurs qui affectent normalement les évolutions de prix à court terme font l'objet d'un suivi très attentif"

Variables financières

- Niveau et structure des taux d'intérêt
- Agrégats monétaires autres que M3
- Agrégats de crédit
- Taux de change et autres prix d'actifs

Variables réelles

- Écart de production
- Coûts de production
- Prix du pétrole et de l'énergie

2nd pilier: analyse économique

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

La fonction de
réaction de la
banque centrale

Canaux de
transmission

Stratégie de
politique
monétaire

BCE

Fed

Les autres

Banques

Centrales

Mise en oeuvre
et instruments

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

Transparence et communication

Depuis 2000, la BCE publie deux fois par an ses prévisions sur les perspectives de croissance et d'inflation dans la zone euro. Mais elle ne le fait pas pour la production potentielle ni pour l'écart de production, ce qui la distingue des banques centrales qui ont adopté le ciblage de l'inflation.

Stratégie d'ancrage implicite de la Fed

- Mandat: " L'emploi maximum, la stabilité des prix et des taux d'intérêt de long terme modérés": Interprétation de la Fed pas précisée
- Ancrage nominal implicite qui repose sur la personnalité des banquiers centraux
- La Fed n'annonce ni cible d'inflation, ni même une définition quantitative de la stabilité des prix
- Pas de projection sur les perspectives de la croissance potentielle et l'écart de production

Avantage de l'approche de la Fed

- Son approche pragmatique permet de prendre en compte les problèmes économiques nationaux et son efficacité ne dépend pas de l'existence d'une relation stable entre la monnaie et l'inflation
- Elle amène aussi la BC à utiliser un grand nombre d'informations pour déterminer au mieux sa politique

Critique de la Fed

- Elle manque de transparence, elle a un discours fermé et donne lieu à des suppositions sur ce qu'elle va réellement faire: ce qui est mauvais pour la volatilité des marchés des capitaux et crée un doute
- Il est difficile de garantir la responsabilité de la Fed en raison de l'opacité de la prise de décision
- Son efficacité dépend beaucoup de la personnalité et du talent des dirigeants de la banque centrale et de la confiance qu'ils inspirent

La Banque du Japon

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

La fonction de
réaction de la
banque centrale

Canaux de
transmission

Stratégie de
politique
monétaire

BCE

Fed

Les autres
Banques
Centrales

Mise en oeuvre
et instruments

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

Objectifs de la Banque du Japon

- Diriger la politique monétaire "vers la stabilité des prix, en contribuant à un développement sain de l'économie nationale"
- Elle a donné pour la première fois quelques indications à ce sujet en mars 2006 quand elle a dévoilé le nouveau cadre adopté pour conduire la politique monétaire
- Une hausse des prix à la consommation dans une fourchette de "0 à 2%", avec toutefois une précision importante: "Il ne s'agit pas d'une cible, mais d'une synthèse des opinions des 9 membres du conseil"

Banques émergentes et banque d'Angleterre

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

La fonction de
réaction de la
banque centrale

Canaux de
transmission

Stratégie de
politique
monétaire

BCE

Fed

Les autres
Banques
Centrales

Mise en oeuvre
et instruments

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

Depuis les années 90, un grand nombre de banques émergentes et la Banque d'Angleterre utilisent la cible d'inflation qui n'est utilisée par aucune des 3 grandes banques centrales (BCE, Fed et Banque du Japon):

"Inflation targeting"

- Définition et affichage d'une cible d'inflation
- Utilisation des informations fournies par un grand nombre d'indicateur pour fonder les décisions de politique monétaire
- Très grande transparence

Son lieu d'intervention

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

La fonction de
réaction de la
banque centrale

Canaux de
transmission

Stratégie de
politique
monétaire

BCE

Fed

Les autres

Banques

Centrales

Mise en oeuvre
et instruments

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

Le marché de la monnaie centrale

- Constitué par les avoirs de réserves des établissements à l'institut d'émission. Sur ce marché, ceux-ci s'échangent leurs excédents et leur déficits de trésorerie à un taux d'intérêt
- Compartiment mineur du marché des capitaux
- Le prix de la monnaie centrale est déterminé par l'équilibre entre la quantité demandée et la quantité offerte
- A un taux d'intérêt, appelé taux de l'argent au jour le jour (TJJ)
- BC y influence la demande avec le monopole de l'offre

Réserve Obligatoire

- La banque centrale contraint les banques à consacrer une fraction des dépôts qu'elles collectent à la constitution d'un compte de réserve sur ces livres
- Zone euro: dépôt, titre de créance et instrument du marché monétaire, taux de 2%
- EUA: Compte de transaction des banques, taux proche de 0%
- L'utilité du système de réserves est de limiter, en moyenne, la variabilité du taux d'intérêt sur le marché monétaire au cours de la période de constitution des réserves

Les instruments

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

La fonction de
réaction de la
banque centrale

Canaux de
transmission

Stratégie de
politique
monétaire

BCE

Fed

Les autres

Banques

Centrales

Mise en oeuvre
et instruments

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

Opérations d'open-market

- Définition stricte: opérations d'achats et de ventes fermes de titres publics sur le marché de la monnaie centrale
- Définition large: ensemble des interventions de la banque centrale sur le marché de la monnaie centrale

Opérations de politique monétaire à l'initiative des banques centrales

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

La fonction de
réaction de la
banque centrale

Canaux de
transmission

Stratégie de
politique
monétaire

BCE

Fed

Les autres
Banques
Centrales

Mise en oeuvre
et instruments

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

La banque centrale peut prendre l'initiative d'apporter ou de retirer de la liquidité:

BCE

Opérations principales de refinancement:

- BCE prête de la monnaie centrale aux banques contre remise de garantie
- Opérations effectuées dans le cadre d'appel d'offre et exécutée de manière décentralisée par les banques nationales
- Elle fixe le taux d'intérêt appliqué à ce type d'opération: c'est le refi

Opérations de politique monétaire à l'initiative des banques centrales

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

La fonction de
réaction de la
banque centrale

Canaux de
transmission

Stratégie de
politique
monétaire

BCE

Fed

Les autres

Banques

Centrales

Mise en oeuvre
et instruments

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

BCE

Opérations de réglage fin:

- Lorsque le TJJ s'écarte du taux directeur de la Banque Centrale
- Elle utilise très peu cette opération, elle utilise d'autres instruments pour cela

Opérations de politique monétaire à l'initiative des banques centrales

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

La fonction de
réaction de la
banque centrale

Canaux de
transmission

Stratégie de
politique
monétaire

BCE

Fed

Les autres

Banques

Centrales

Mise en oeuvre
et instruments

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

Fed

Opérations d'open-market:

- Opérations dynamiques: utilisées pour faire varier la valeur de la monnaie centrale
- Opérations défensives

Opérations de politique monétaire à l'initiative des banques

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

La fonction de
réaction de la
banque centrale

Canaux de
transmission

Stratégie de
politique
monétaire

BCE

Fed

Les autres

Banques

Centrales

Mise en oeuvre
et instruments

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

L'initiative n'est pas à la banque centrale mais aux banques commerciales dans le cadre des facilités permanentes offertes par l'institut d'émission

Facilités permanentes

- Facilité permanente de prêt marginal permet aux banques d'obtenir de la banque centrale, contre remise de garanties, des prêts de liquidités pour une courte durée, à un taux pré-déterminé
- Ce taux correspond au 2ème taux directeur pour la BCE et le guichet de l'escompte pour la Fed (même fonction)
- Facilité permanente de dépôt qui permet aux banques d'effectuer des dépôts de courte durée auprès de la banque centrale à un taux pré-déterminé (La BCE offre une facilité de ce type, pas la Fed)

Opérations de politique monétaire à l'initiative des banques

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

La fonction de
réaction de la
banque centrale

Canaux de
transmission

Stratégie de
politique
monétaire

BCE

Fed

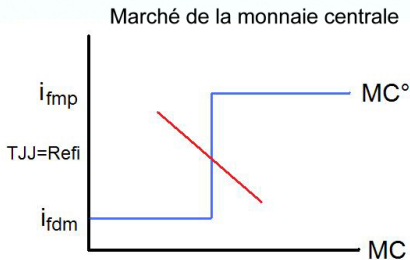
Les autres
Banques
Centrales

Mise en oeuvre
et instruments

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

Ces opérations servent à empêcher le TJJ d'être trop nettement au-dessus de son objectif retenu



Taux directeurs Fed - BCE

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

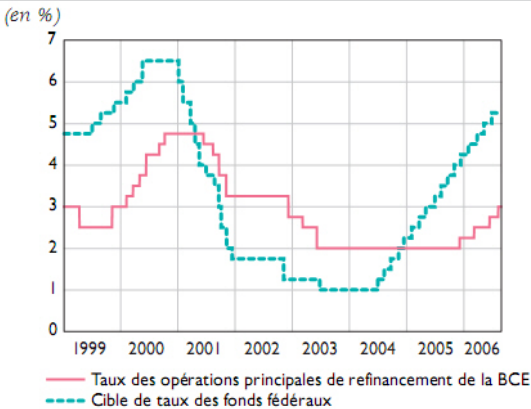
Des cadres de
politiques
monétaires
différentes

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

Graphique 1 Taux directeurs de la BCE
et du Système fédéral de réserve



Sources : Banque centrale européenne, Système fédéral de réserve

Taux d'intérêt réel à long terme et PIB

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

Des cadres de
politiques
monétaires
différentes

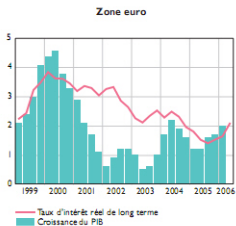
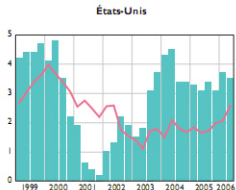
Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

Graphique 7 Taux d'intérêt réel à long terme
et croissance du PIB

(en %)



Sources : Banque centrale européenne, Bureau of Economic Analysis,
Eurostat, Système fédéral de réserve

Taux de croissance annuel du PIB réel

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

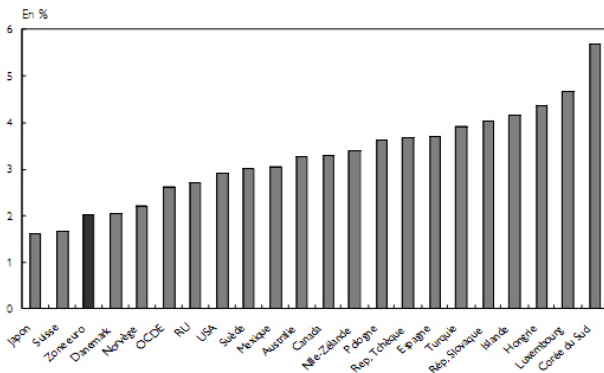
Des cadres de
politiques
monétaires
différentes

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

4. Taux de croissance annuel du PIB réel de 1999 à 2006



Source : OCDE.

Taux de croissance annuel du PIB réel dans la zone euro

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

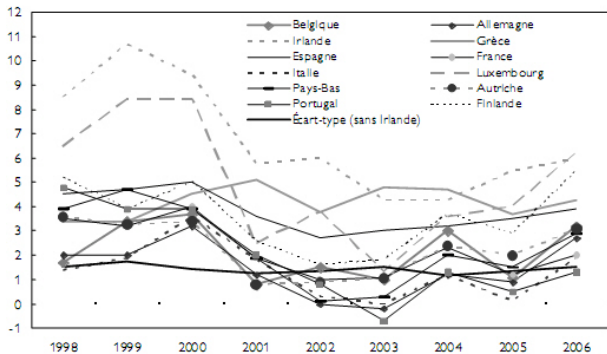
Des cadres de
politiques
monétaires
différentes

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

5. Taux de croissance annuel du PIB réel pour les pays de la zone euro (1998-2006)



Source : Eurostat.

Source : OCDE.

Indice des prix à la consommation dans la zone euro

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

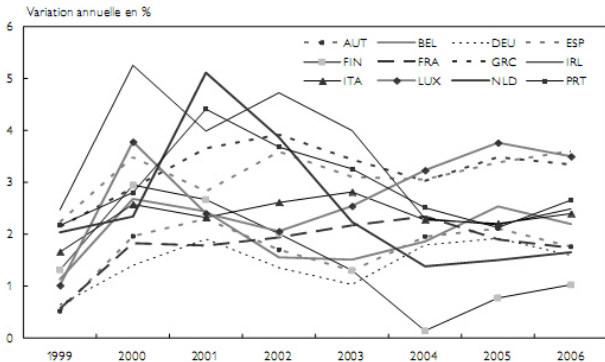
Des cadres de
politiques
monétaires
différents

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

6. Indice des prix à la consommation dans la zone euro (1999-2006)



Source : OCDE.

Inflation dans la zone euro et aux États-Unis

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

Des cadres de
politiques
monétaires
différents

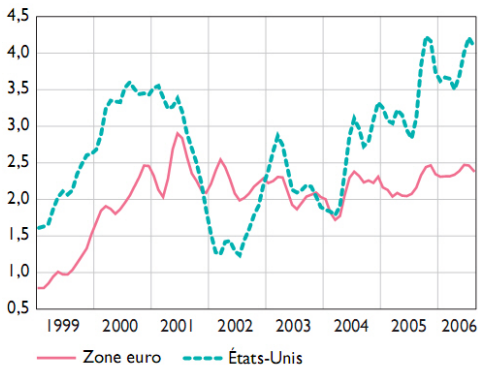
Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

Graphique 5 Inflation dans la zone euro et aux États-Unis

(moyenne mobile sur trois mois, en %, données brutes)



Sources : BRI, Eurostat

Contexte économique

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

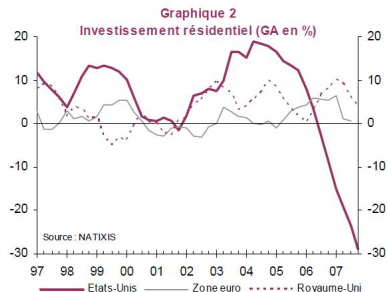
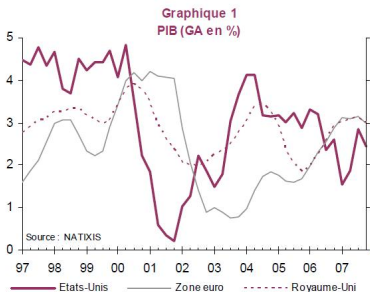
Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

Des cadres de
politiques
monétaires
différents

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion



Contexte plus favorable en Europe en 2007

Prix de l'immobilier

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

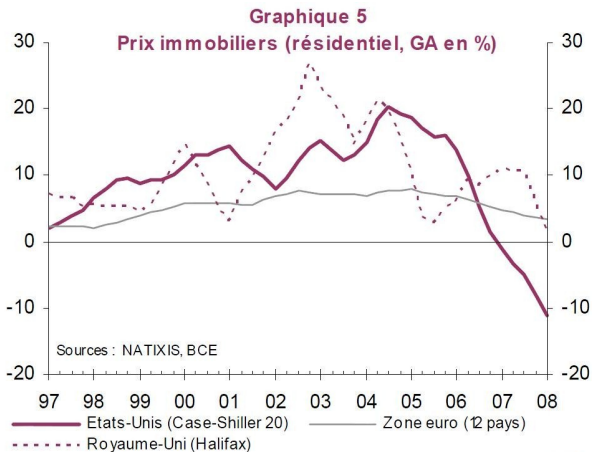
Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

Des cadres de
politiques
monétaires
différentes

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion



Contexte plus favorable en Europe en 2007

Situations différentes pour les banques selon la localisation géographique

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

Des cadres de
politiques
monétaires
différents

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

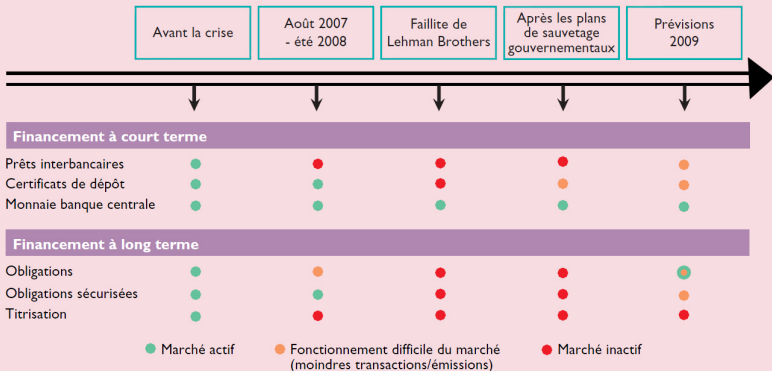
- La crise des subprimes a donc un coût plus élevé pour les banques américaines et anglaises que pour les banques européennes (anglaises exclues)
- Cela se traduit par des conditions de prêts aux ménages plus contraignantes que pour les ménages européens

Conclusion

À l'origine de la crise des subprimes, les banques américaines connaissent en général des situations plus difficiles que les banques européennes, d'où des actions différentes des banques centrales

Situation des différents marchés

Diagnostic du fonctionnement des diverses sources de financement possibles pour les banques



Source : Banque de France, Direction de la Stabilité financière, document de travail, janvier 2009

Comparaison Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la BCE

La politique monétaire

Comportement des banques centrales

Historique depuis 10-15 ans

Les banques centrales pendant la crise des subprimes

Des cadres de politiques monétaires différentes

Les actions face à la crise des subprimes

Points communs des réactions

Conclusion

Des cadres de politiques monétaires différentes

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

Des cadres de
politiques
monétaires
différentes

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

Mesure de politique monétaire

Elle vise à orienter via le taux directeur la structure par terme des taux d'intérêt afin d'atteindre les objectifs différents des banques centrales.

Gestion de la liquidité

2 objectifs

- 1 Maintenir le taux d'intérêt au jour le jour proche du taux arrêté de la politique monétaire
- 2 Garantir le fonctionnement du marché monétaire et rendre effective l'orientation monétaire

Des cadres de politiques monétaires différentes

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

Des cadres de
politiques
monétaires
différentes

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

Tableau 3 - Objectifs et instruments des BC

	Fed	BoE	BCE
Objectif (s)	Stabilité des prix, plein emploi soutenable, bas niveau des taux longs	Stabilité des prix (inflation à 2%)	Stabilité des prix (inflation inférieure à mais proche de 2%)
Instrument	Taux cible des fed funds (taux overnight)	Taux de base ie.taux fixe des appels d'offres	Taux repo ie. taux de soumission minimum aux appels d'offres

Source: banques centrales

Même instruments de la gestion de la liquidité

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

Des cadres de
politiques
monétaires
différentes

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

Réserves de change

Obligatoire pour la BCE et la Fed mais volontaire de la part de la BoE. Les réserves permettent le contrôle de la part de la banque centrale sur le marché interbancaire et assurent une fonction de stabilisation du taux au jour le jour.

Opération d'open market

Opération d'apport ou de retrait de liquidité sur le marché interbancaire.

Facilités permanentes

Instruments par lesquels les banques peuvent emprunter ou déposer à tout moment des liquidités au jour le jour assurant alors une régulation de besoin ou "trop plein" de liquidités entre les opérations d'open market.

Mais disparités au niveau des contreparties et actifs éligibles

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

Des cadres de
politiques
monétaires
différentes

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

Tableau 7 - Contreparties et collatéraux éligibles

	Fed	BoE	BCE
Open market			
Contreparties	20 <i>primary dealers</i>	Environ 40 banques et intervenants sur le marché monétaire	De 300 à 500 banques (potentiellement 1700)
Gamme de collatéraux éligibles	Etroite: titres du trésor, d'agences et MBS d'agences	Intermédiaire	Large
Facilités permanentes			
Contreparties	7500 banques	Environ 60 banques	2400 banques
Gamme de collatéraux éligibles	Large	Intermédiaire	Large

Source: FMI

Mais disparités au niveau des contreparties et actifs éligibles

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

Des cadres de
politiques
monétaires
différentes

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

- Les contreparties et les collatéraux éligibles sont beaucoup plus larges pour la BCE que pour la Fed, la BoE se trouvant dans une situation intermédiaire.
- Concernant les collatéraux : la BCE accepte des titres adossés à des actifs (ABS) alors que la Fed n'accepte que des titres très bien notés notamment des titres du trésor ou des titres d'agence.
- Pour faire face à la crise et aux problèmes de liquidité, la Fed et la BoE vont donc élargir les contreparties et collatéraux éligibles.

Gestion différente de la crise

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

Des cadres de
politiques
monétaires
différentes

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

Les banques centrales ont géré la crise de manière différente notamment sur quelques aspects principaux :

- L'assouplissement de la politique monétaire par la Fed et la BoE très tôt, plus tard pour la BCE : car les banques américaines et anglaises sont plus touchées par la crise que les banques européennes. Il y a des baisses des taux directeurs des banques centrales américaines et anglaises. BC du Japon : taux directeur déjà bas et donc peu de marge de manoeuvre.

Gestion différente de la crise

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

Des cadres de
politiques
monétaires
différentes

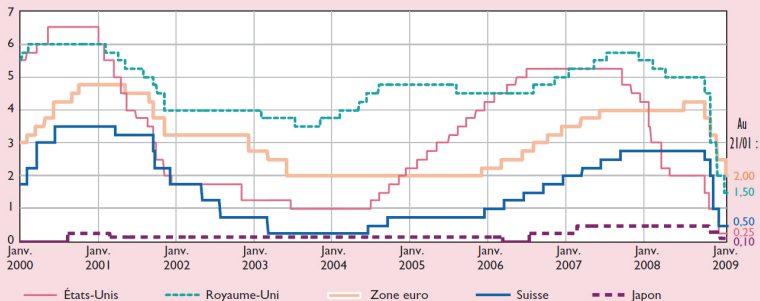
Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

Une baisse sans précédent des taux directeurs des principales banques centrales

(en pourcentage)



Source : Banque de France, Direction des Opérations de marché

Gestion différente de la crise

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

Des cadres de
politiques
monétaires
différentes

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

- Intervention en dernier ressort de la Fed et de la BoE pour sauver des institutions financière : ex : Northern Rock et Bear Stearn
- La Fed et la BoE ont changé leur cadre de gestion de la liquidité, pas la BCE : élargissement des contreparties et collatéraux éligibles notamment l'acceptation en tant que collatéraux des titres adossés à des actifs (ABS), déjà accepté par la BCE.
- Interventions concertées entre la Fed et la BCE
- La BoE a utilisé ses réserves.
- Intervention non conventionnelle de la Fed

Augmentation des montants de liquidités

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

Des cadres de
politiques
monétaires
différentes

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

Fed

- 10 août 2007 : apport de 38 milliards de dollars
- Mars 2008 : des repo allant jusqu'à 100 milliards de dollars
- + 150 milliards de dollars via la TAF

BoE

- septembre 2007 : 4,4 milliards de livres (opérations de réglage de fin exceptionnelle)
- Mars 2008 : 5 milliards de livres
- Puis des montants encore supérieurs alloués aux réserves cibles.

Augmentation des montants de liquidités

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

Des cadres de
politiques
monétaires
différentes

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

BCE

- accroissement de la fréquence de ses opérations : 200 milliards d'euros prêtés la 1ere semaine d'août 2007 (maturité 1 à 5 jours)
- + opérations de refinancement des banques.
- La BCE a surtout plus adapté son mode de distribution que le montant de liquidité accordé.

Changement de maturité des prêts

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Historique
depuis 10-15 ans

Les banques
centrales
pendant la crise
des subprimes

Des cadres de
politiques
monétaires
différentes

Les actions face
à la crise des
subprimes

Points communs
des réactions

Conclusion

Fed

- maturité maximale des repos classiques : 14 jours → 65 jours
- prêt à la discount window : 1 jour → 90 jours
- TAF et TSLF : 28 jours

BoE

- plus de montants alloués pour des durées de 3 mois
- + création de la SLS (swaps de long terme)

BCE

- augmentation de la maturité des prêts souvent à 3 mois, montant même parfois à 6 mois.

Conclusion

Comparaison
Fed et BCE

Alex et al.

Introduction

La Fed et la
BCE

La politique
monétaire

Comportement
des banques
centrales

Conclusion

Convergence

- Mêmes objectifs
- Volonté d'indépendance
- Mêmes instruments
- Même comportement

Divergence

- Hiérarchie différente
- Différence de degré d'indépendance
- Contreparties et actifs éligibles différents