

BANQUE CENTRALE

ADRIEN PICHOU, CHEF ECONOMISTE
GÉRANT DE PORTEFEUILLE

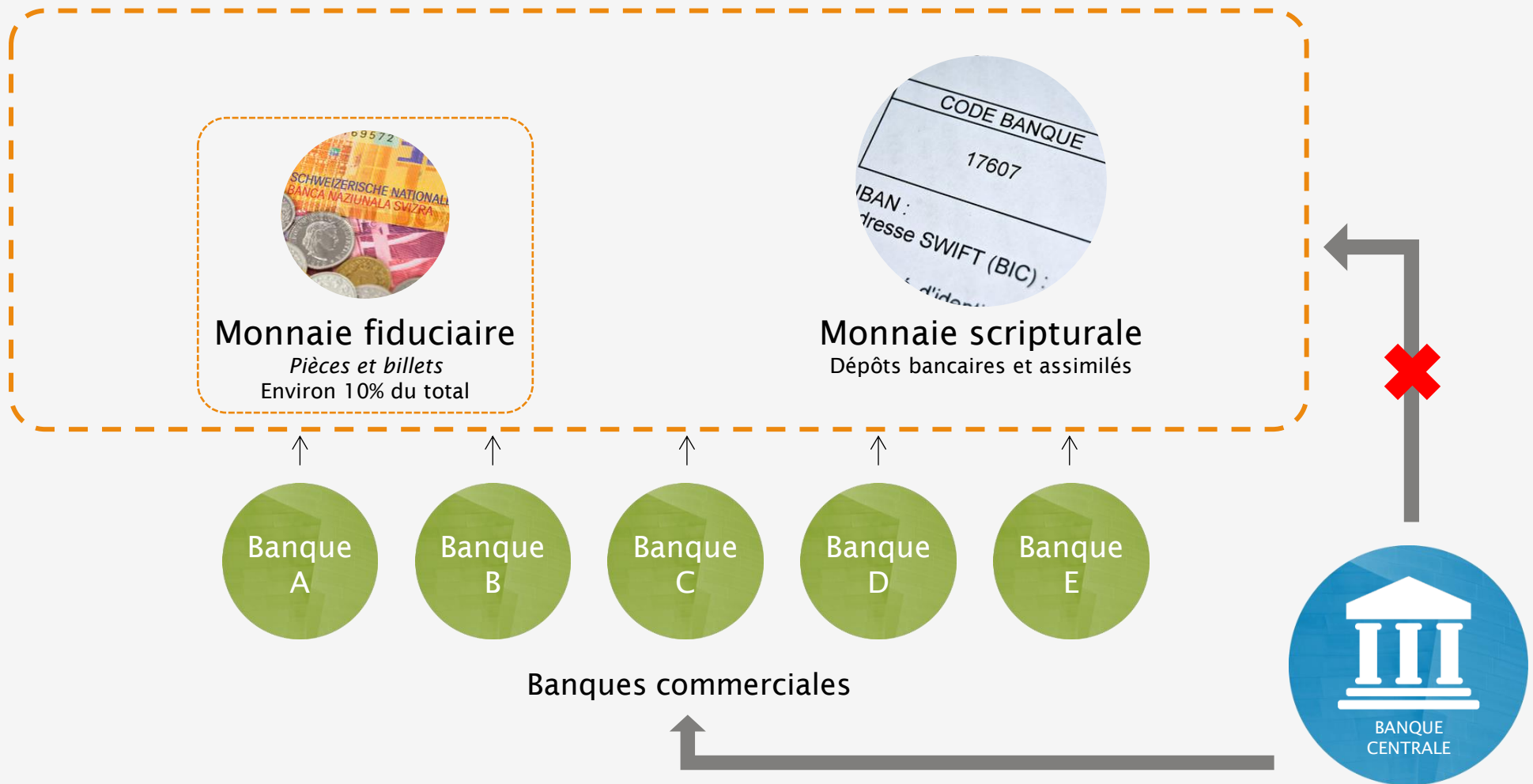
Réservé aux investisseurs professionnels, qualifiés et institutionnels

2-3 Novembre 2016

LA BANQUE CENTRALE

NE CRÉE PAS LA MONNAIE

Monnaie en circulation

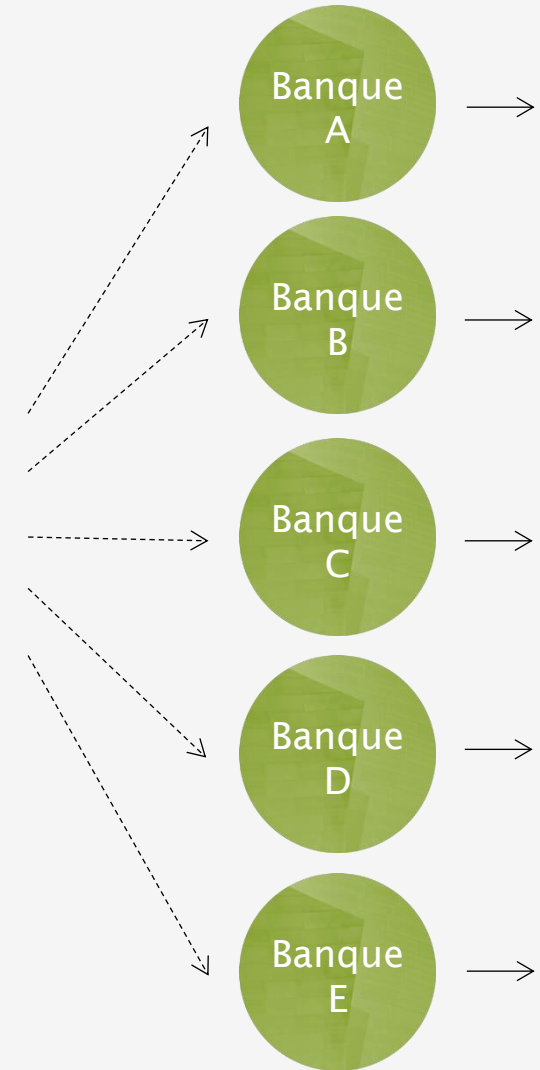
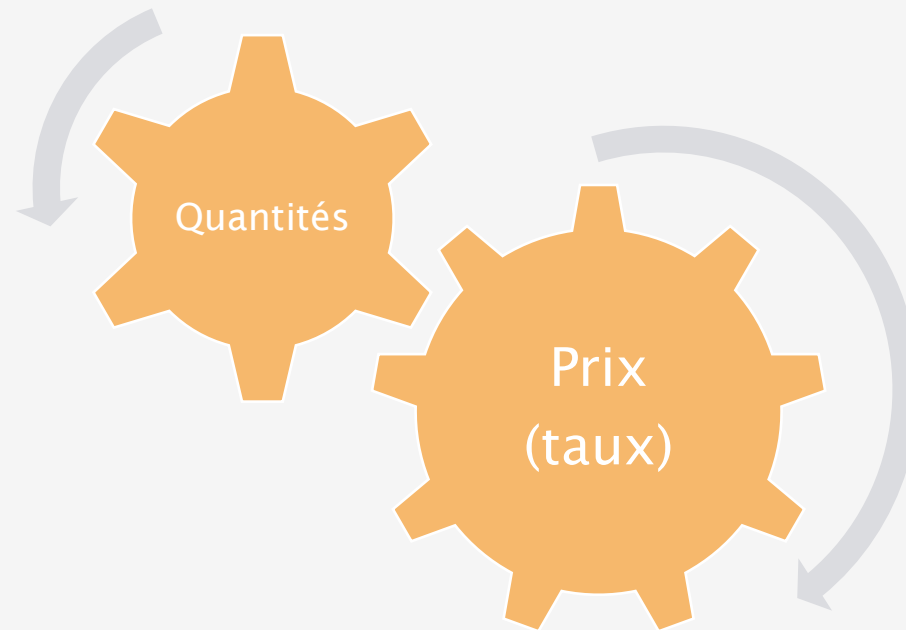


LA BANQUE CENTRALE

RÉGULE LA CRÉATION DE MONNAIE

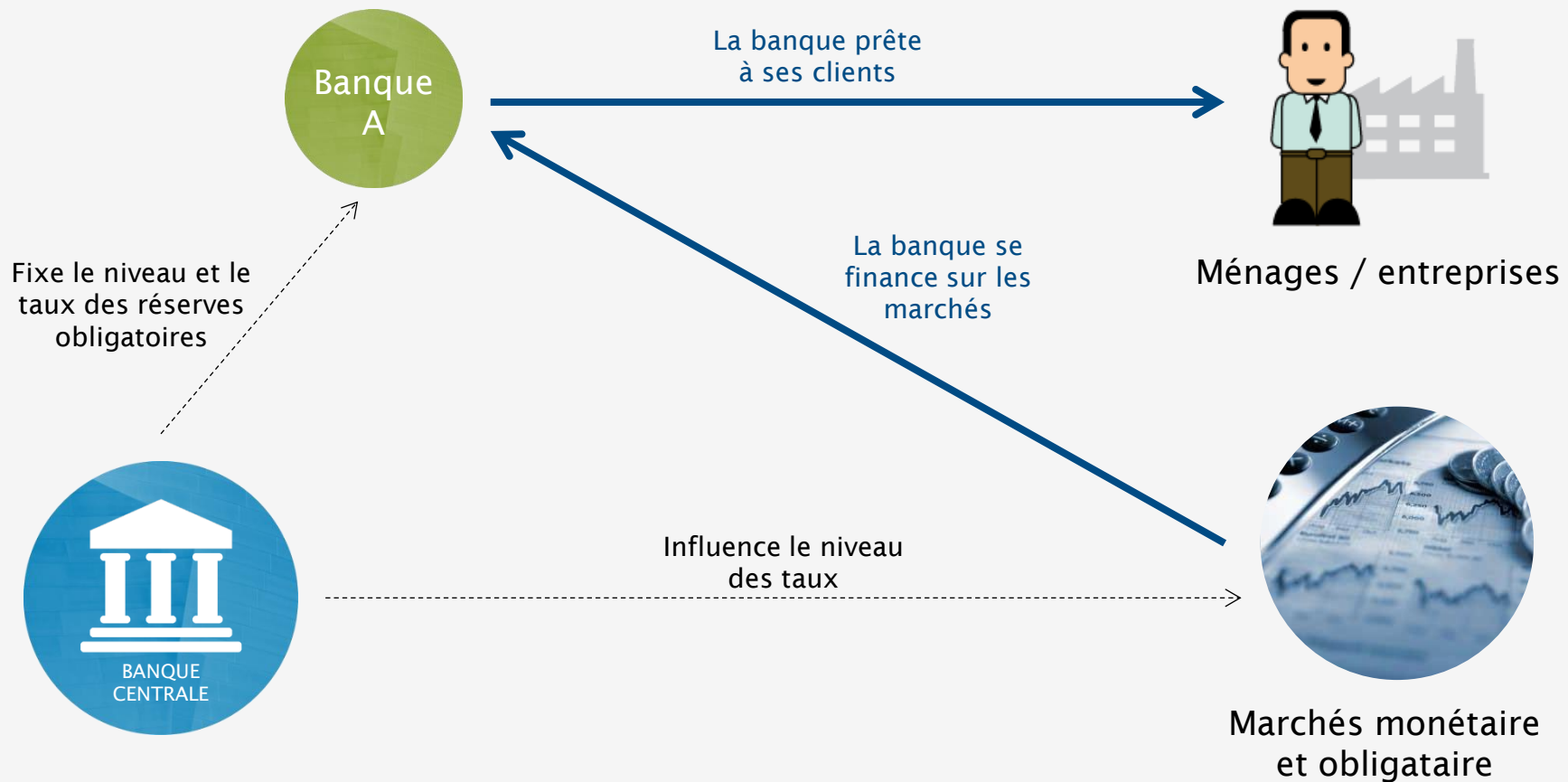


La banque centrale
régule la *matière
première* à disposition
des banques
commerciales



LA BANQUE CENTRALE

INFLUENCE LA CRÉATION DE MONNAIE PAR LES BANQUES



LA BANQUE NATIONALE SUISSE



› Mandat :

En sa qualité de banque centrale indépendante, la Banque nationale suisse (BNS) conduit la politique monétaire du pays.

Conformément à la Constitution et à la loi, **elle doit se laisser guider par l'intérêt général du pays et donner la priorité à la stabilité des prix** en tenant compte de l'évolution de la conjoncture

› Stabilité des prix

- Condition importante de la croissance et de la prospérité
- L'inflation et la déflation entravent par contre le développement de l'économie [...]
- Assimilée à une **hausse annuelle inférieure à 2% des prix à la consommation**

› Mise en œuvre de la politique monétaire

- En agissant sur le niveau des taux d'intérêt
- Taux de référence : **Libor à trois mois pour le franc**
- Si nécessaire, **elle intervient également sur le marché des changes**

› Indépendance

- **Assurée par son statut de société anonyme**
- Cette indépendance et son mandat sont encadrés par une loi spéciale (**Loi sur la Banque Nationale**)

LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE



› Mandat :

L'objectif principal est de **maintenir la stabilité des prix** pour le bien commun.

L'Eurosystème agit également en tant qu'autorité financière de premier plan, déterminé à préserver la stabilité financière et à promouvoir l'intégration financière européenne

› Stabilité des prix

- Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne vise à **maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 %** à moyen terme

› Mise en œuvre de la politique monétaire

- En agissant principalement sur le niveau des taux d'intérêt
- Taux de référence : **taux principal de Refi** ainsi que les taux de facilité de dépôt et de prêt marginaux

› Indépendance

- La politique monétaire est conduite de manière indépendante
- Son président effectue des **rapports trimestriels devant le Comité des affaires monétaires et économiques du Parlement Européen**

LA RESERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE



➤ Mandat :

Le Federal Open Market Committee (comité de politique monétaire) est fermement engagé à remplir **le mandat statutaire donné par le Congrès : promouvoir un niveau d'emploi maximum, la stabilité des prix et des taux à long terme modérés**

➤ Stabilité des prix et plein emploi

- Le Comité juge qu'**un taux d'inflation de 2%** est le plus cohérent sur le long terme avec le mandat statutaire de la Réserve Fédérale
- Le niveau d'emploi maximum est largement déterminé par des facteurs non-monétaires qui affectent la structure et la dynamique du marché du travail. Ces facteurs peuvent changer avec le temps et peuvent ne pas être directement mesurables

➤ Mise en œuvre de la politique monétaire

- En agissant principalement sur le niveau des taux d'intérêt
- Taux de référence : **taux objectif des Fed Funds**

➤ Indépendance

- La politique monétaire est conduite de manière indépendante
- **Le président de la Réserve Fédérale** est tenu d'effectuer des **rapports semi-annuels devant le Congrès**

The background features a complex, abstract pattern of wavy, parallel lines in various shades of green and blue, creating a sense of depth and movement. A large, dark blue circle is centered on the page, containing the title text in white.

Les limites des
politiques
monétaires
conventionnelles

LIMITER LES VARIATIONS DU CYCLE ÉCONOMIQUE

OBJECTIF IMPLICITE DES BANQUES CENTRALES

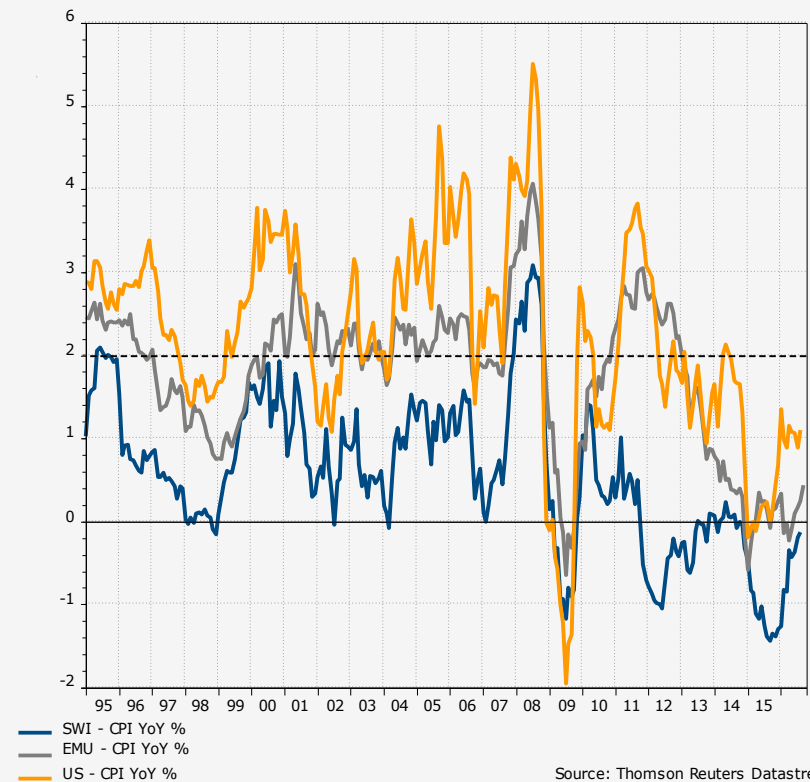
➤ Objectif formel de « stabilité des prix »

- Taux d'inflation modérément positif

➤ L'objectif fondamental est de limiter l'ampleur des variations du cycle des affaires :

- Freiner l'activité économique lorsque celle-ci est trop rapide
 - *Risque de surchauffe : inflation, excès d'investissement, spéculation...*
- Stimuler l'activité économique lorsque celle-ci est trop faible ou négative
 - *Risque de spirale négative : faible investissement, faible consommation, déflation, aversion au risque...*

Taux annuel d'inflation en Suisse, dans la zone euro et aux Etats-Unis



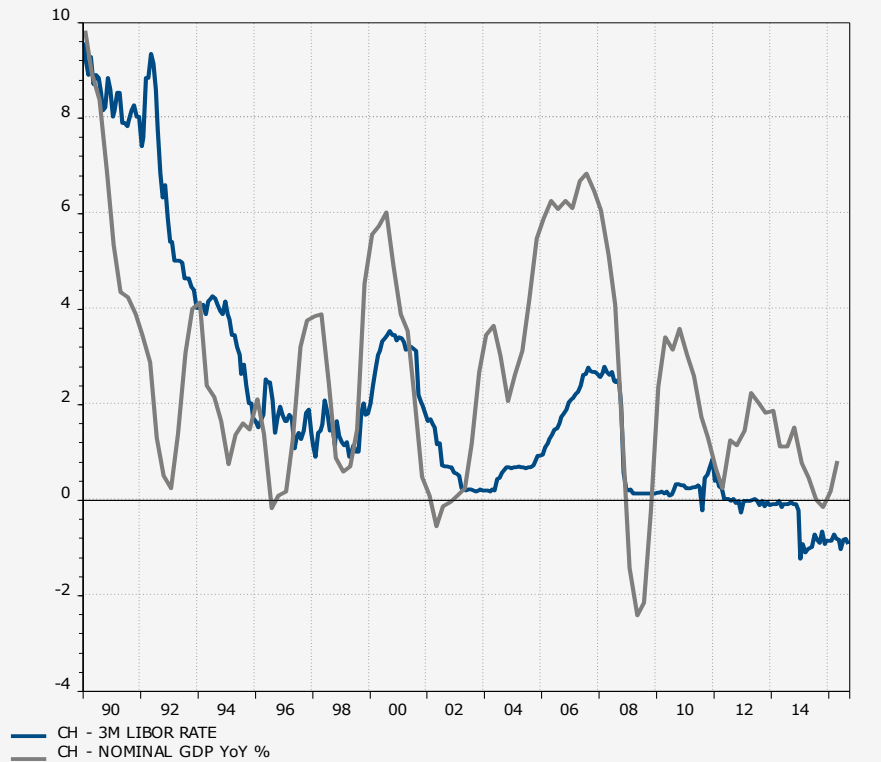
CONINCO MASTER CLASS - LA BANQUE CENTRALE

LE TAUX À COURT TERME

L'OUTIL TRADITIONNEL...



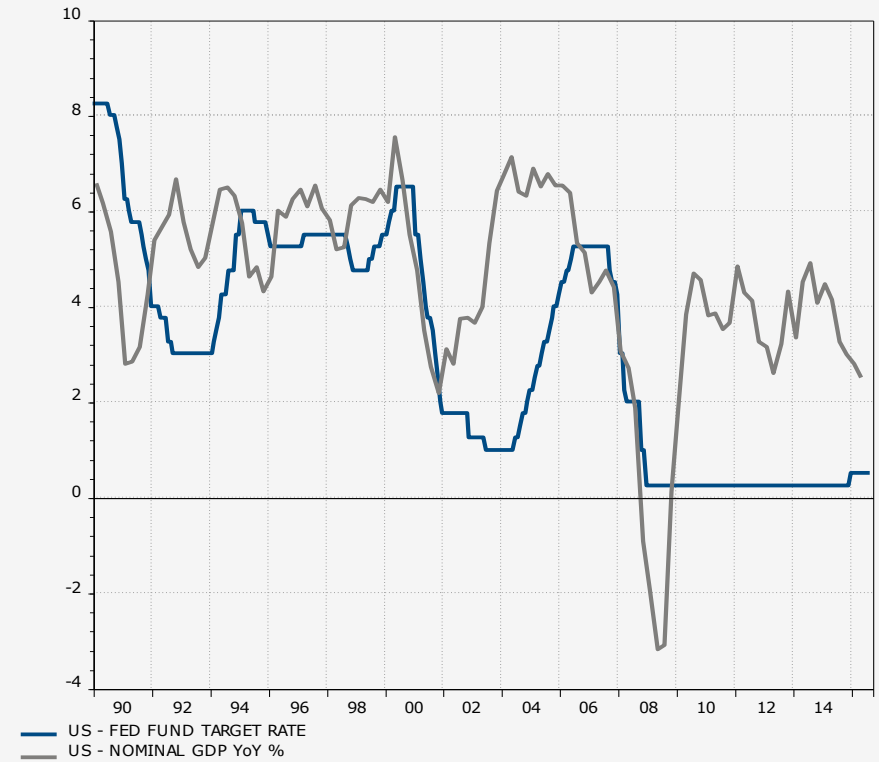
Suisse - Taux à court terme et variation annuelle du PIB nominal (prix courants)



Source: Thomson Reuters Datastream



Etats-Unis - Taux à court terme et variation annuelle du PIB nominal (prix courants)

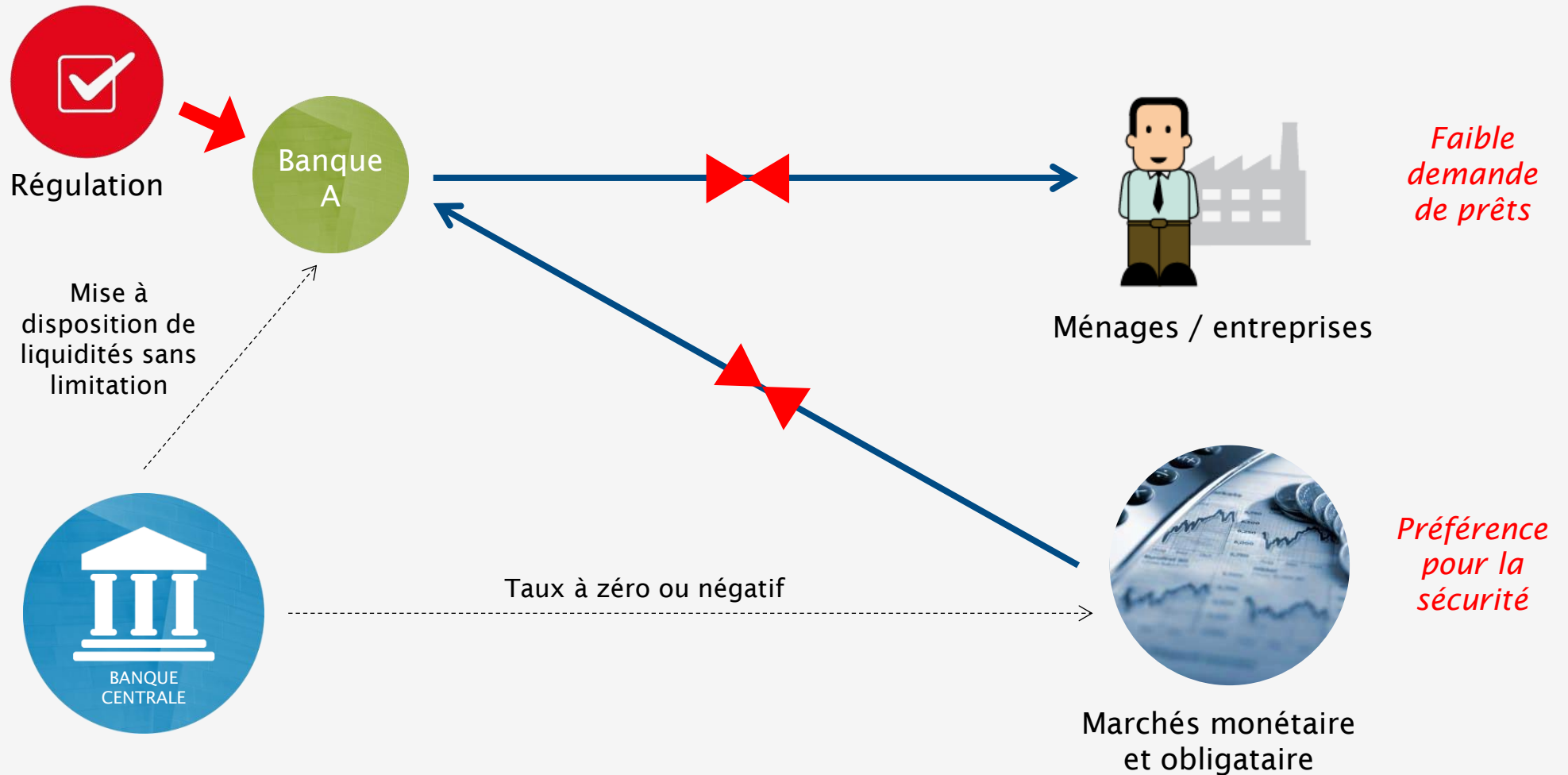


Source: Thomson Reuters Datastream

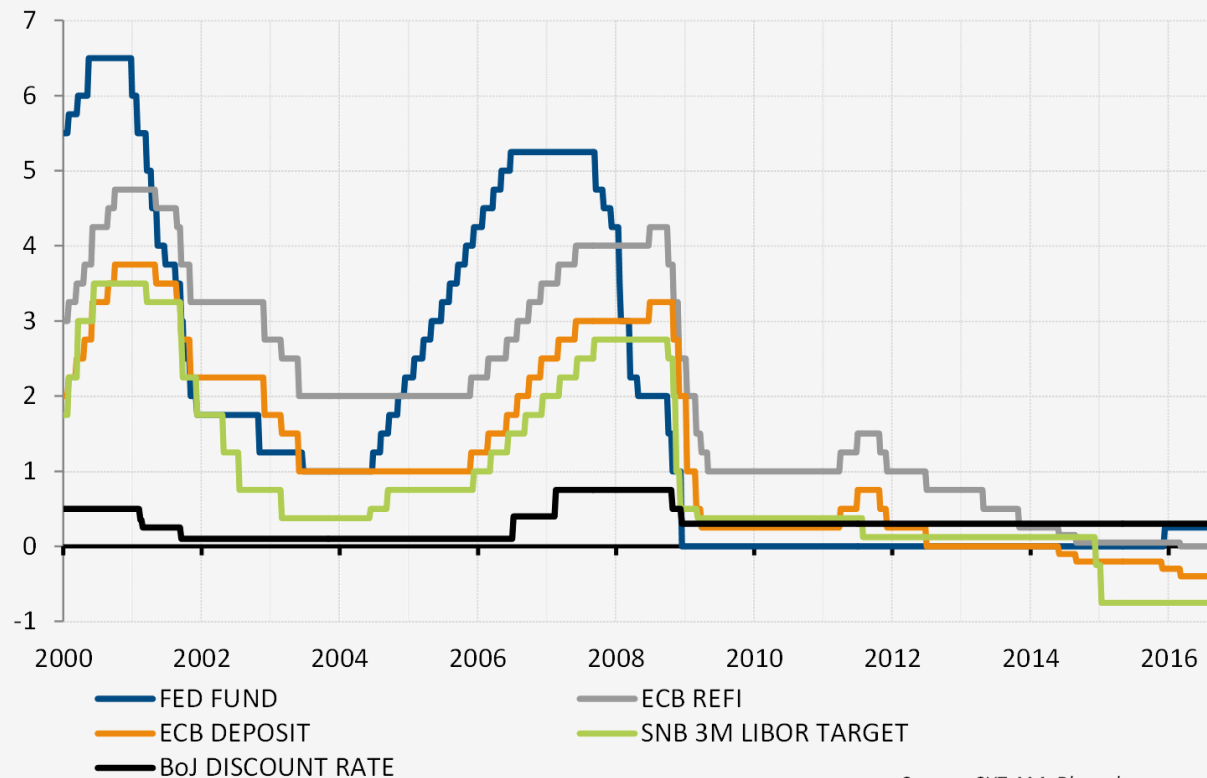
CONINCO MASTER CLASS - LA BANQUE CENTRALE

UN OUTIL TRADITIONNEL


...QUI A SES LIMITES



0%, UN PLANCHER (PRESQUE) INFRANCHISSABLE QUI LIMITE L'EFFICACITÉ DU TAUX COURT



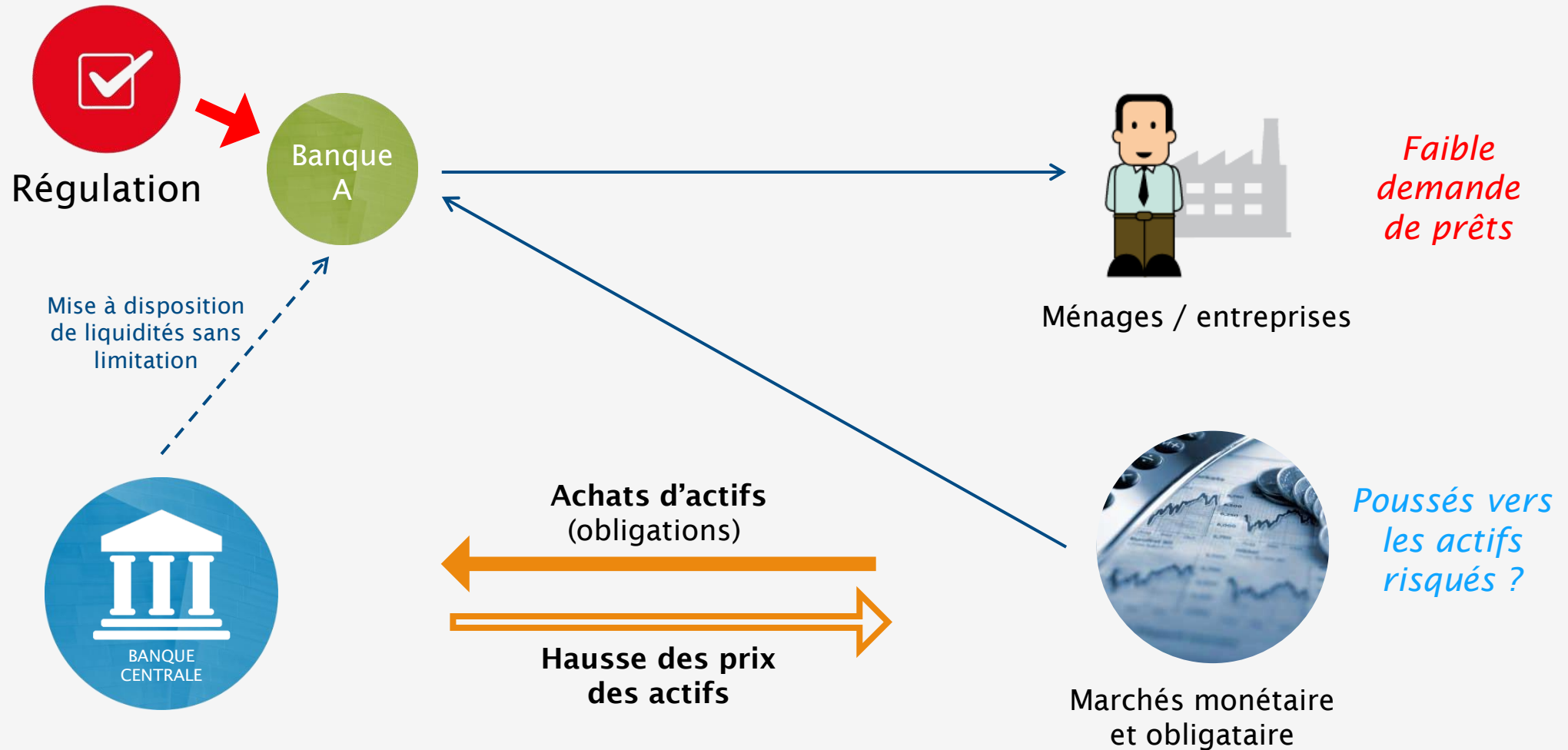
Source: SYZ AM, Bloomberg

The background features a complex, abstract pattern of wavy, parallel lines in various shades of green and blue, creating a sense of depth and movement. A large, dark blue circle is centered on the page, containing the text.

Les politiques monétaires non- conventionnelles

LES ACHATS D'ACTIFS

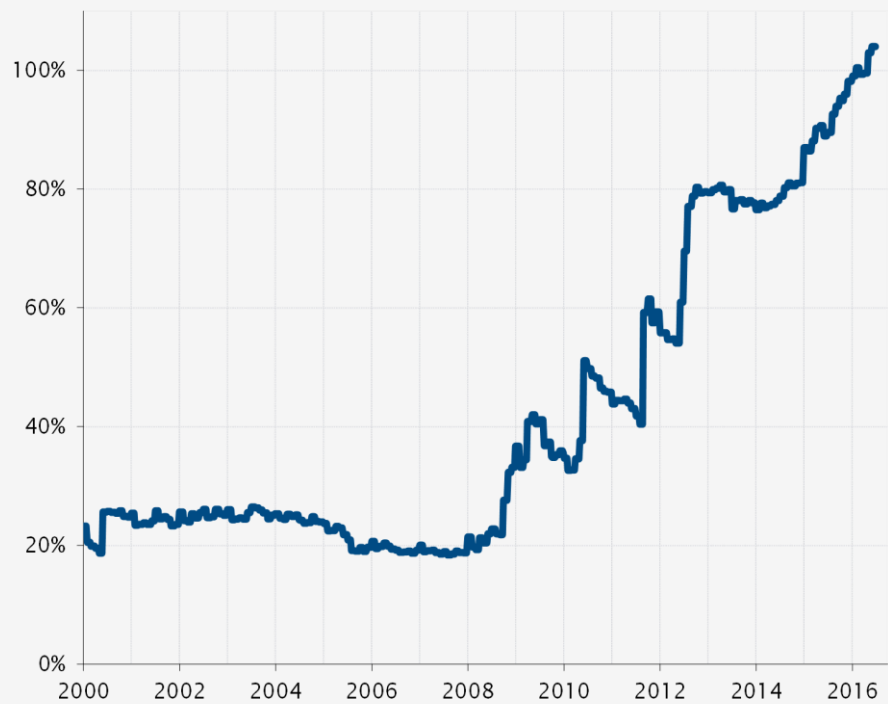
TOUJOURS PAS LA PLANCHE À BILLETS



LES ACHATS D'ACTIFS

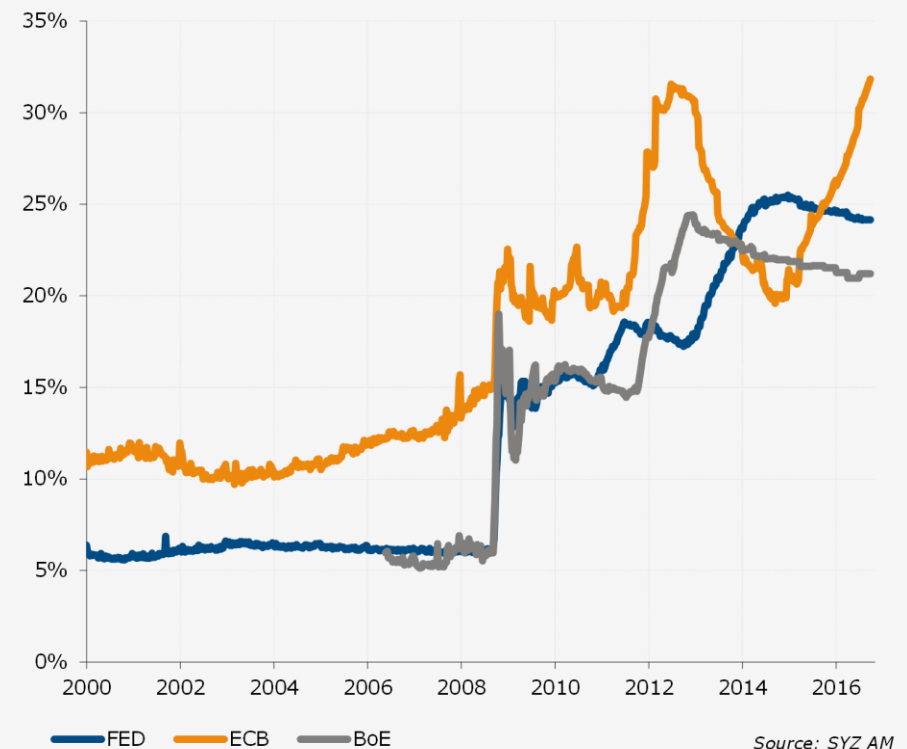
PREMIÈRE POLITIQUE NON-CONVENTIONNELLE

Taille du bilan de la BNS en % du PIB suisse



Source: SYZ AM, Fed, ECB, SNB, Datastream, Bloomberg

Taille du bilan de la Fed, de la BCE et de la BoE en % de leur PIB national

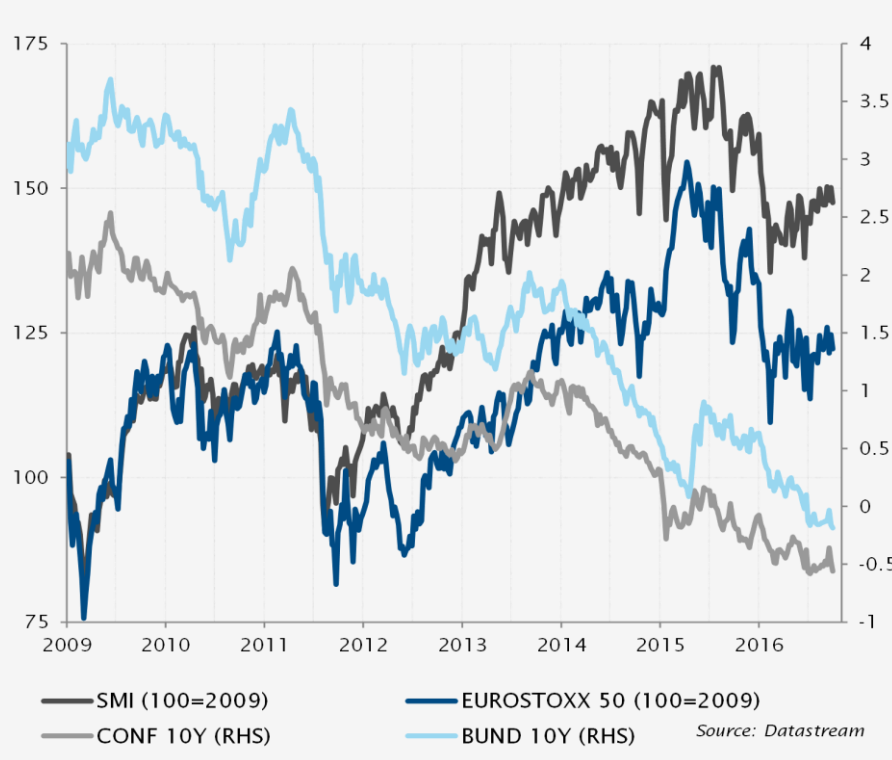


Source: SYZ AM

Depuis 2009, les politiques d'achat d'actifs ont fortement gonflé la taille du bilan des banques centrales

UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR LES MARCHÉS, MOINS SUR L'ÉCONOMIE

Marchés actions suisse & européen, taux à 10 ans de la Confédération et du Bund allemand



Marchés actions US vs. PIB américain

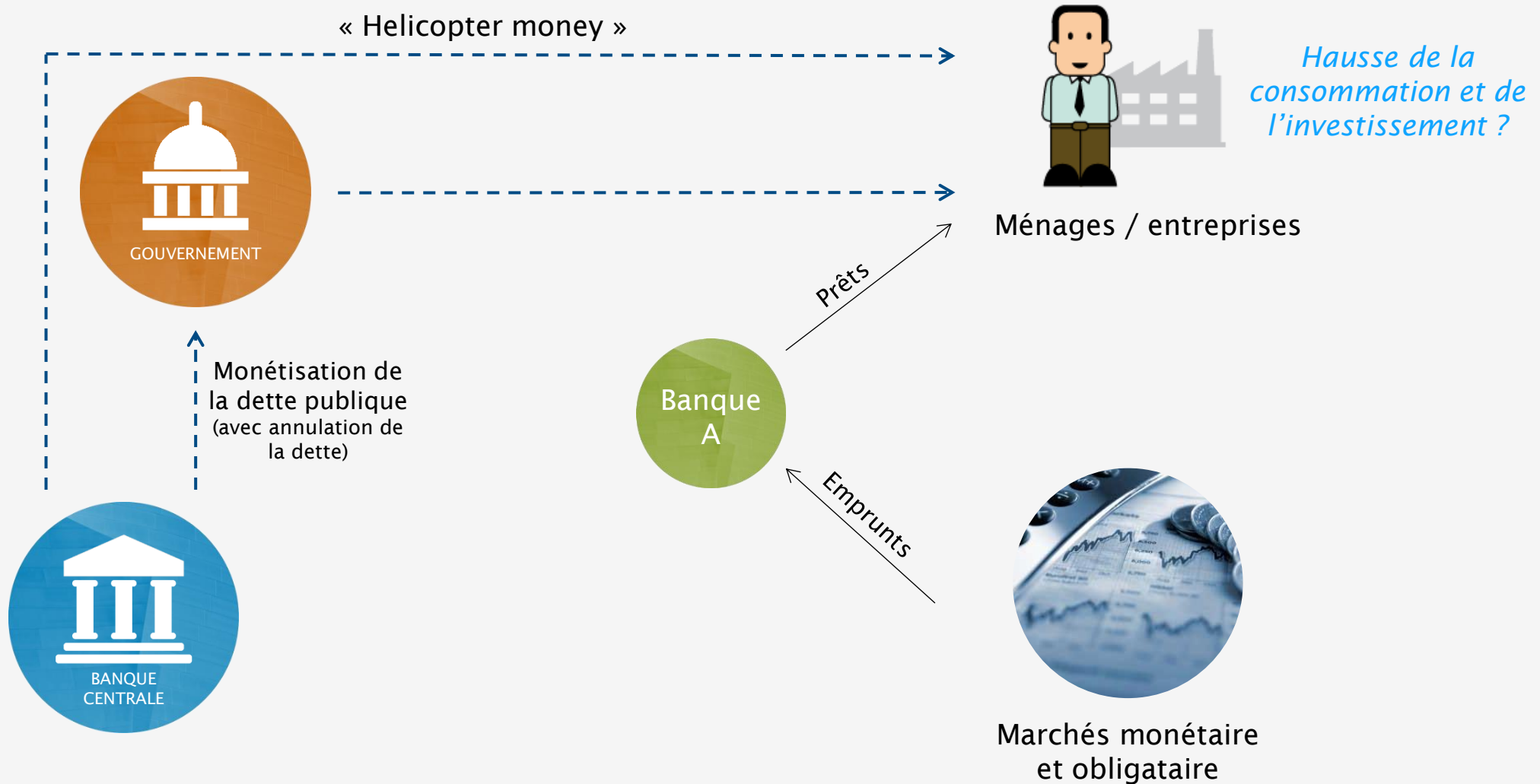


Source: Thomson Reuters Datastream

Les marchés actions et les taux ont beaucoup plus bénéficié des politiques non-conventionnelles des banques centrales que l'économie

LA PLANCHE À BILLET

PROCHAINE ÉTAPE POUR AGIR DIRECTEMENT SUR L'ÉCONOMIE ?



CONCLUSION



➤ Dans le schéma « traditionnel »

- Les banques commerciales créent la monnaie
- La banque centrale régule le rythme de création de la monnaie

➤ Les effets de la crise financière en 2008

- Les banques centrales se sont heurtées au seuil de 0% pour leur taux court
- Recours à des nouveaux outils de politique monétaire, les achats d'actifs
- Effets plus marqués sur les marchés financiers que dans l'économie réelle
- Des éléments hors du champs de la politique monétaire sont à l'origine de l'absence de transmission des politiques des banques centrales vers l'économie

➤ Recours à des politiques encore plus « non-conventionnelles » ?

- *Helicopter money* ? Monétisation de la dette publique ?

The background features a complex, abstract pattern of wavy, parallel lines in various shades of green and blue. These lines create a sense of depth and movement, resembling a stylized architectural structure or a natural pattern like a leaf. A large, dark blue, semi-transparent circle is centered in the image, serving as a focal point for the text.

Discussion