

# BANQUE CENTRALE

ADRIEN PICHOU, CHEF ECONOMISTE  
GÉRANT DE PORTEFEUILLE

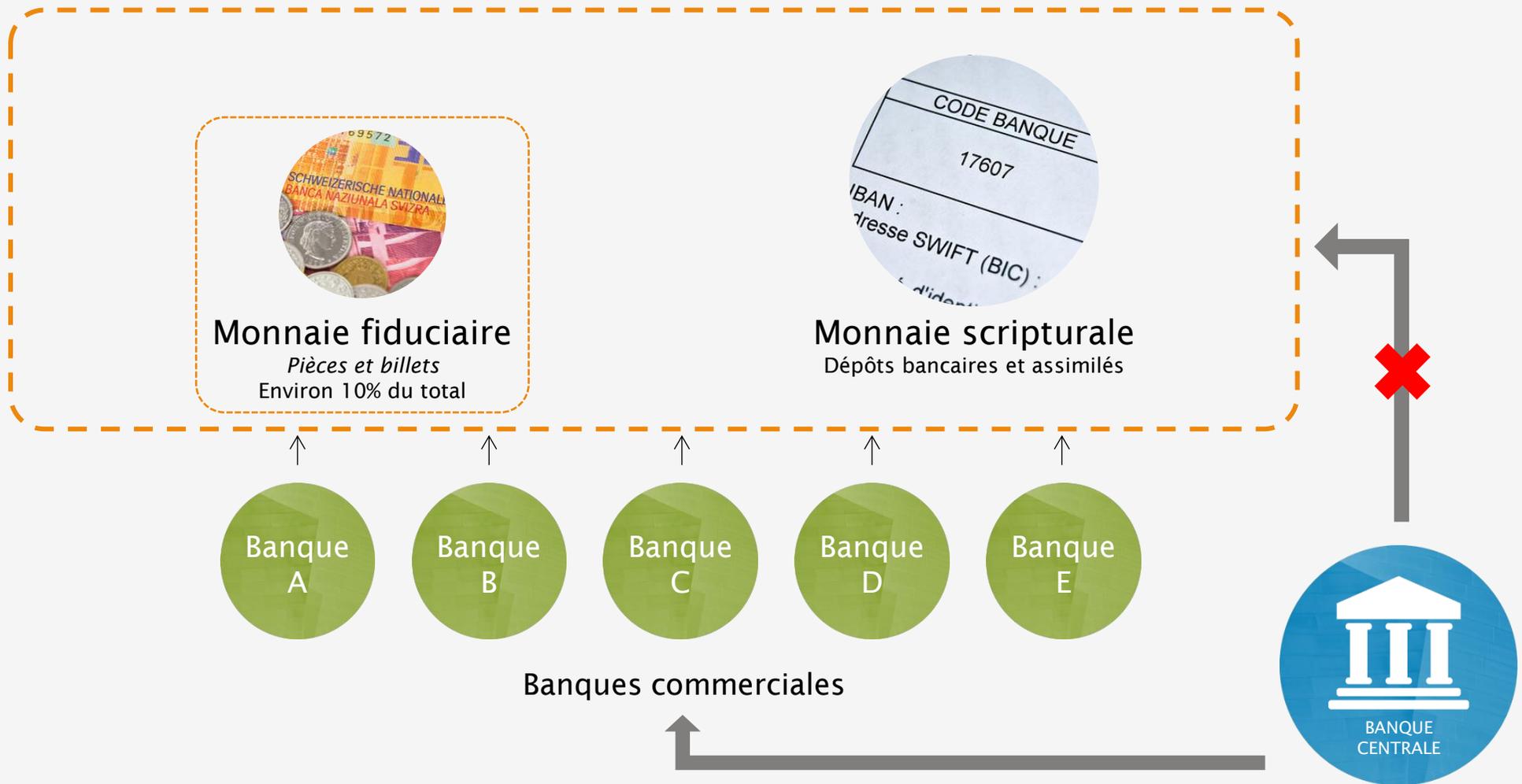
Réservé aux investisseurs professionnels, qualifiés et institutionnels

2-3 Novembre 2016

# LA BANQUE CENTRALE

NE CRÉE PAS LA MONNAIE

## Monnaie en circulation

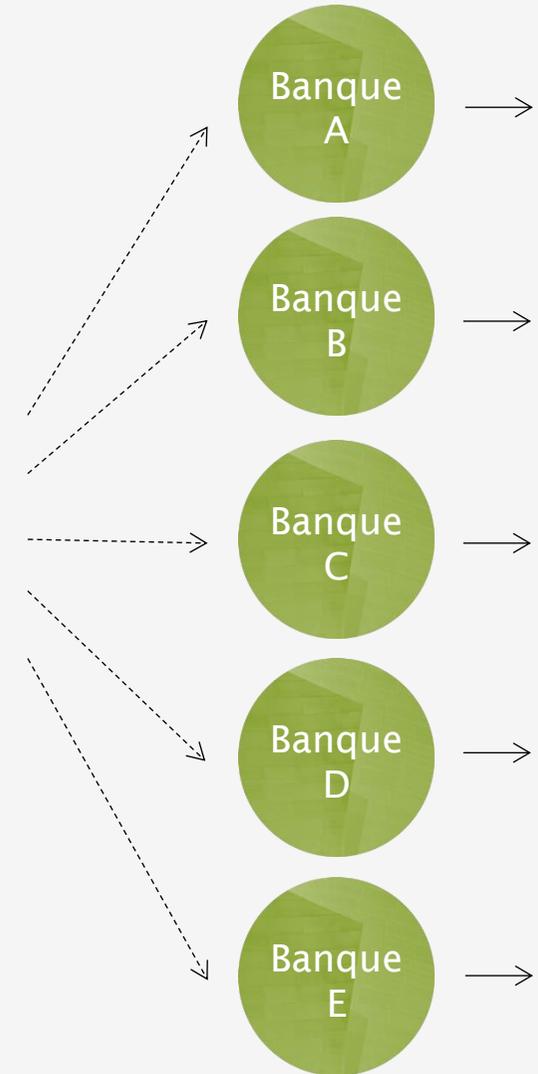
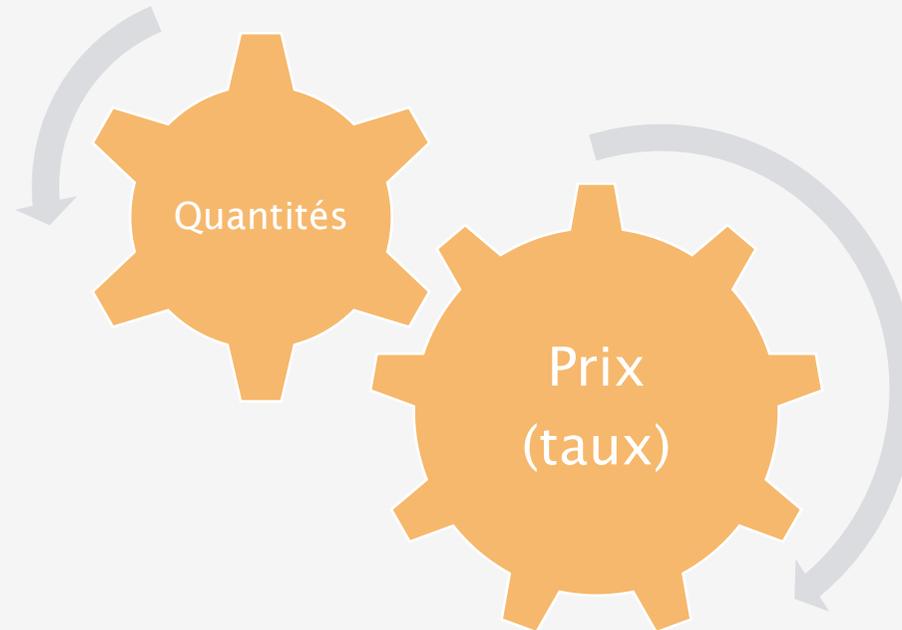


# LA BANQUE CENTRALE

## RÉGULE LA CRÉATION DE MONNAIE

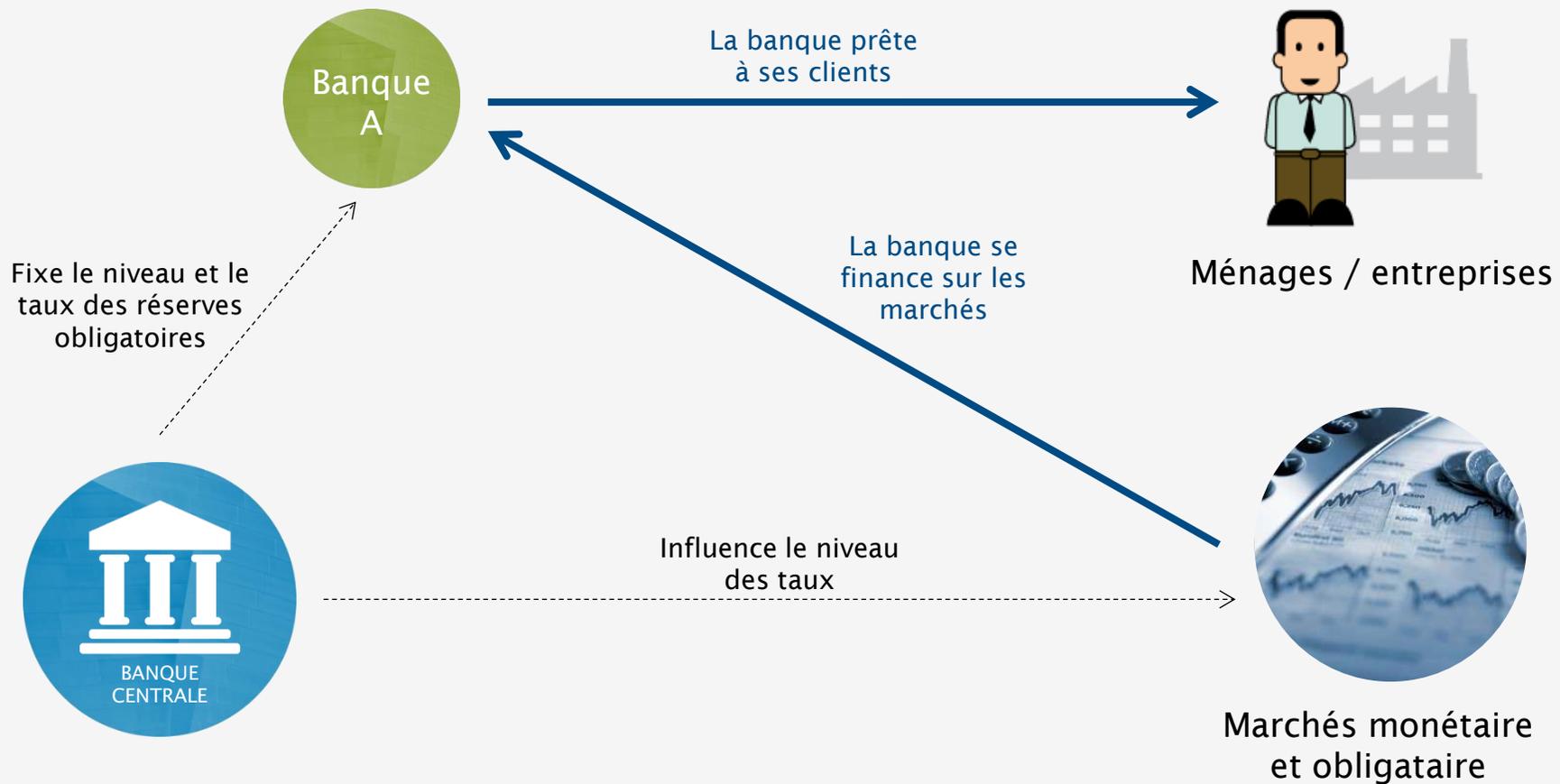


La banque centrale  
régule la *matière  
première* à disposition  
des banques  
commerciales



# 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

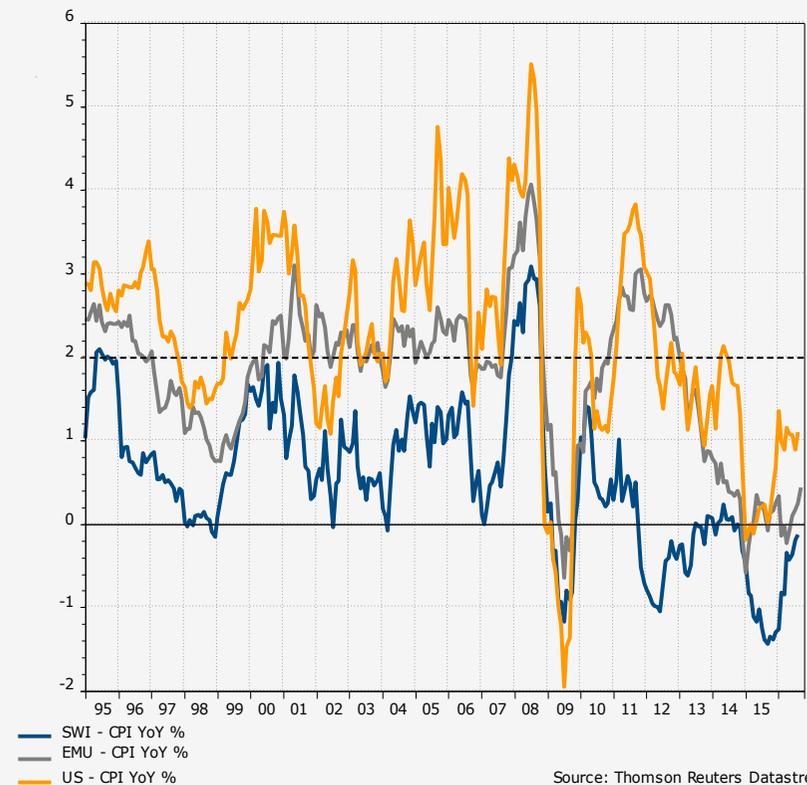
### ➤ Objectif formel de « stabilité des prix »

- 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



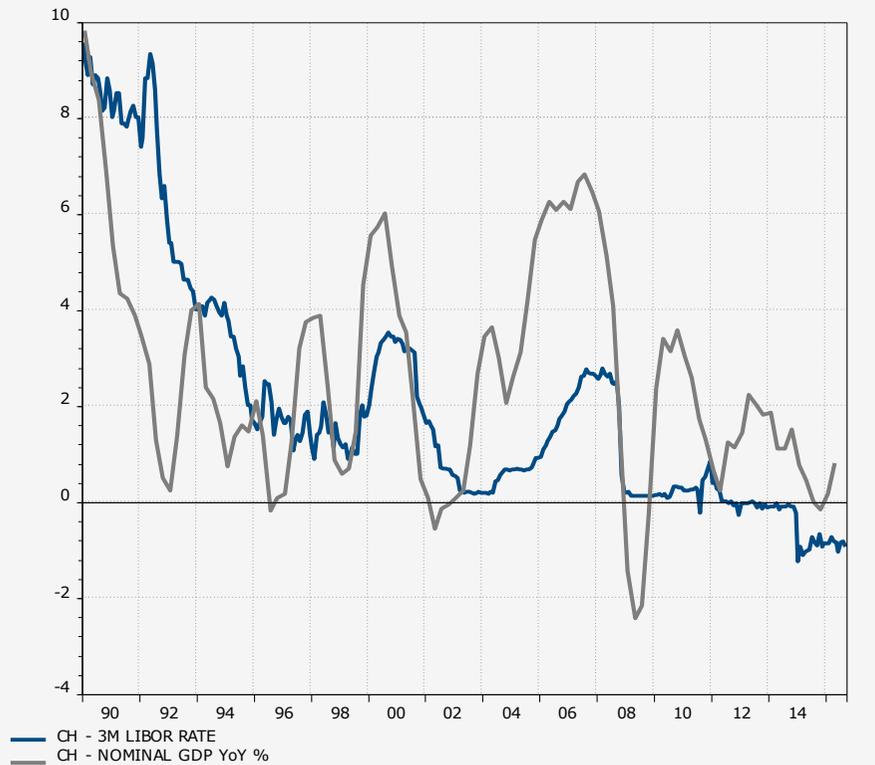
# CONINCO MASTER CLASS - LA BANQUE CENTRALE

## LE TAUX À COURT TERME

### L'OUTIL TRADITIONNEL...



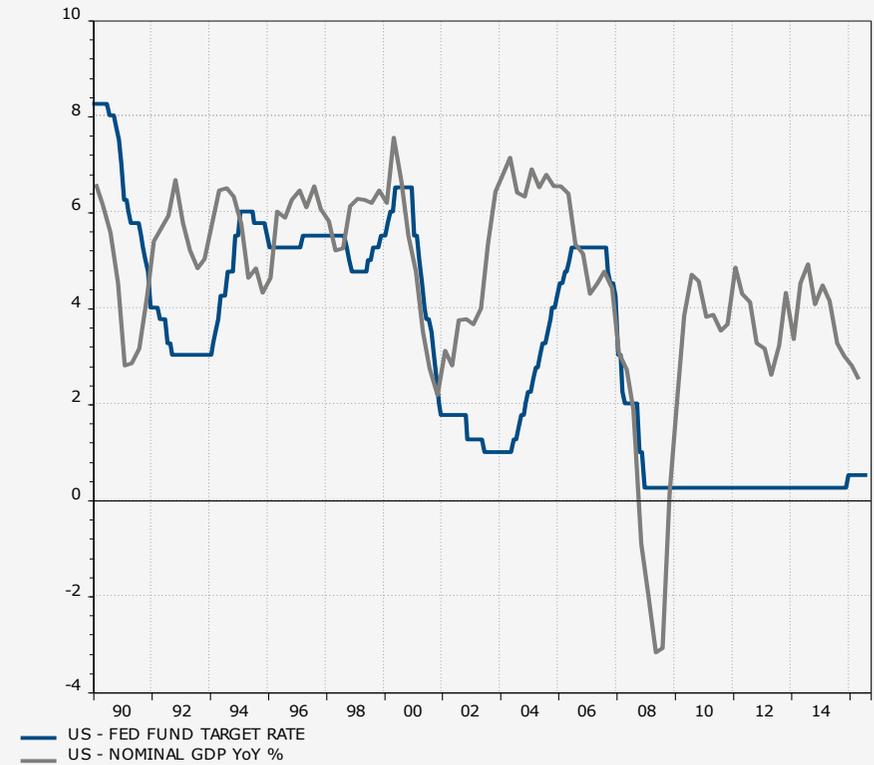
Suisse - Taux à court terme et variation annuelle du PIB nominal (prix courants)



Source: Thomson Reuters Datastream



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

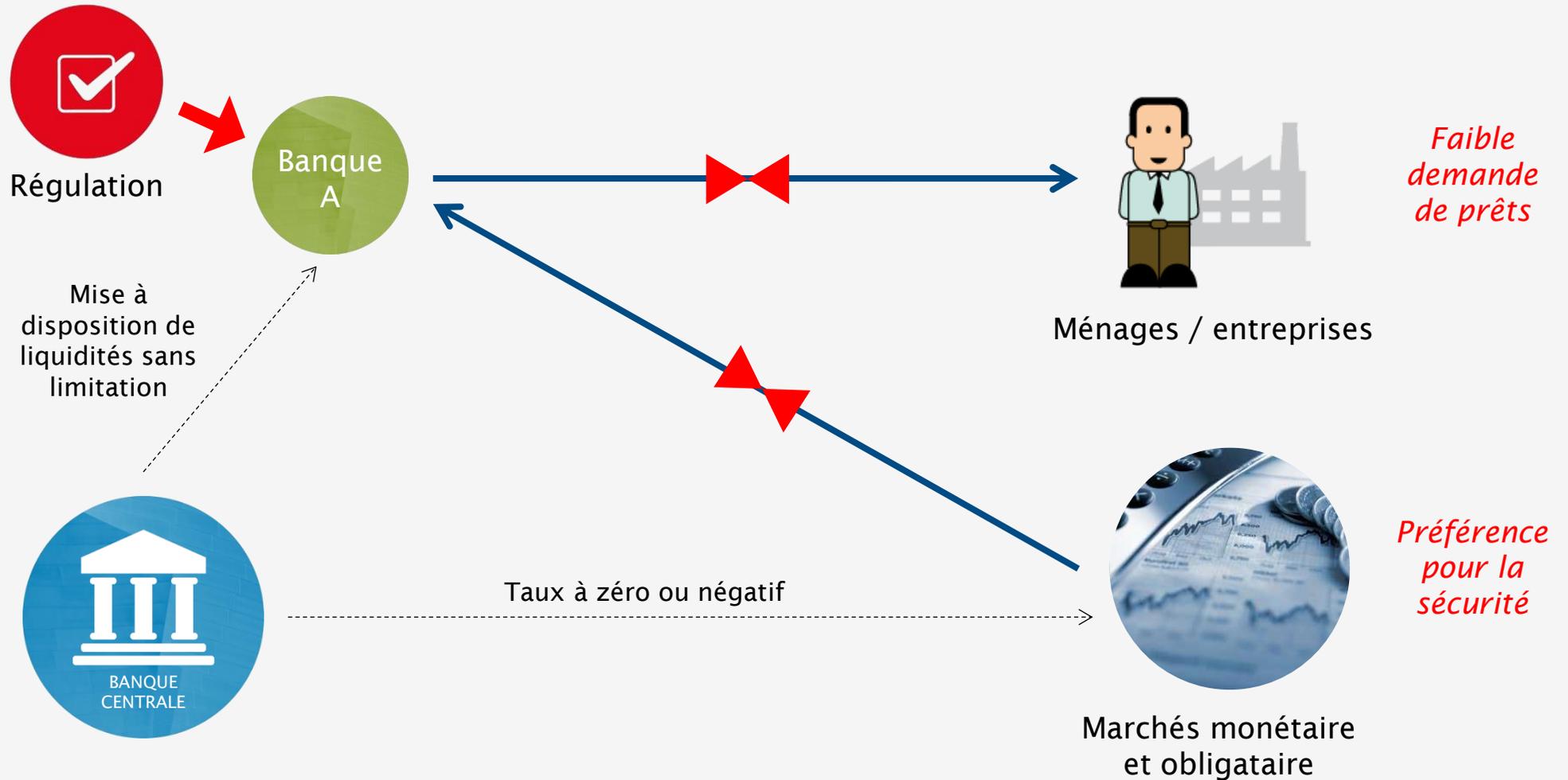


Source: Thomson Reuters Datastream

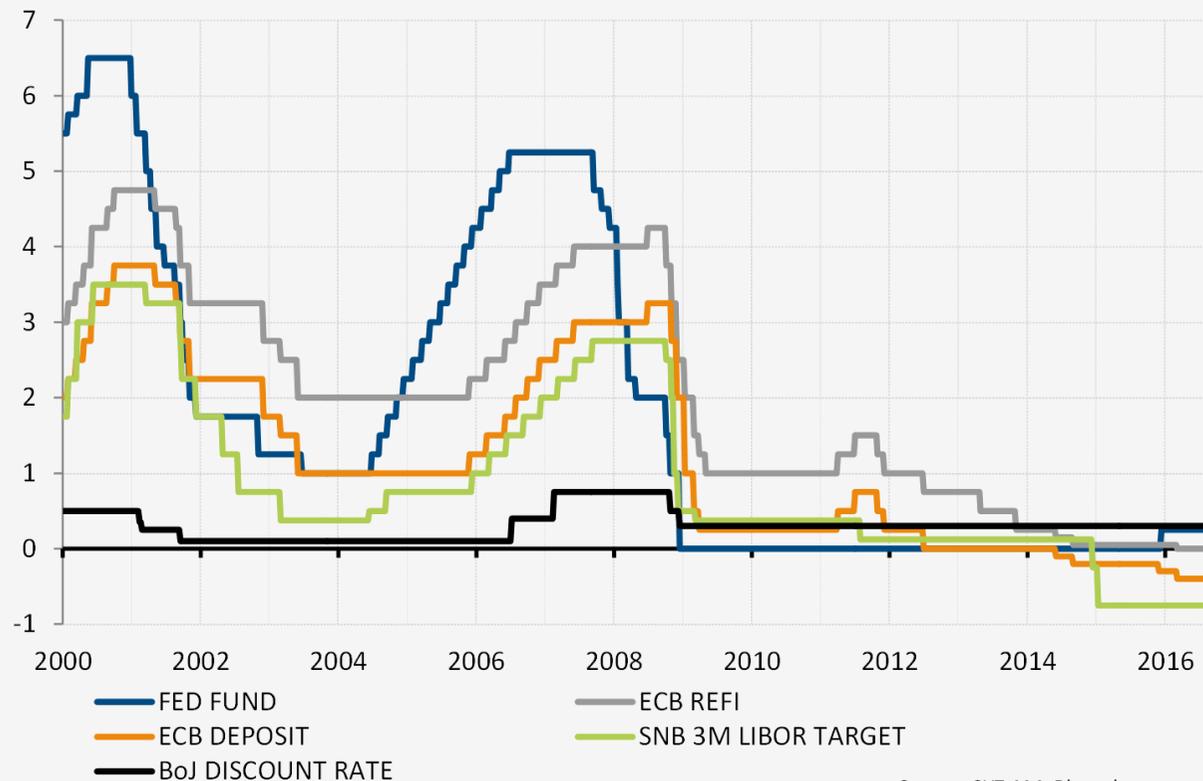
# CONINCO MASTER CLASS - LA BANQUE CENTRALE

## UN OUTIL TRADITIONNEL

...QUI A SES LIMITES



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



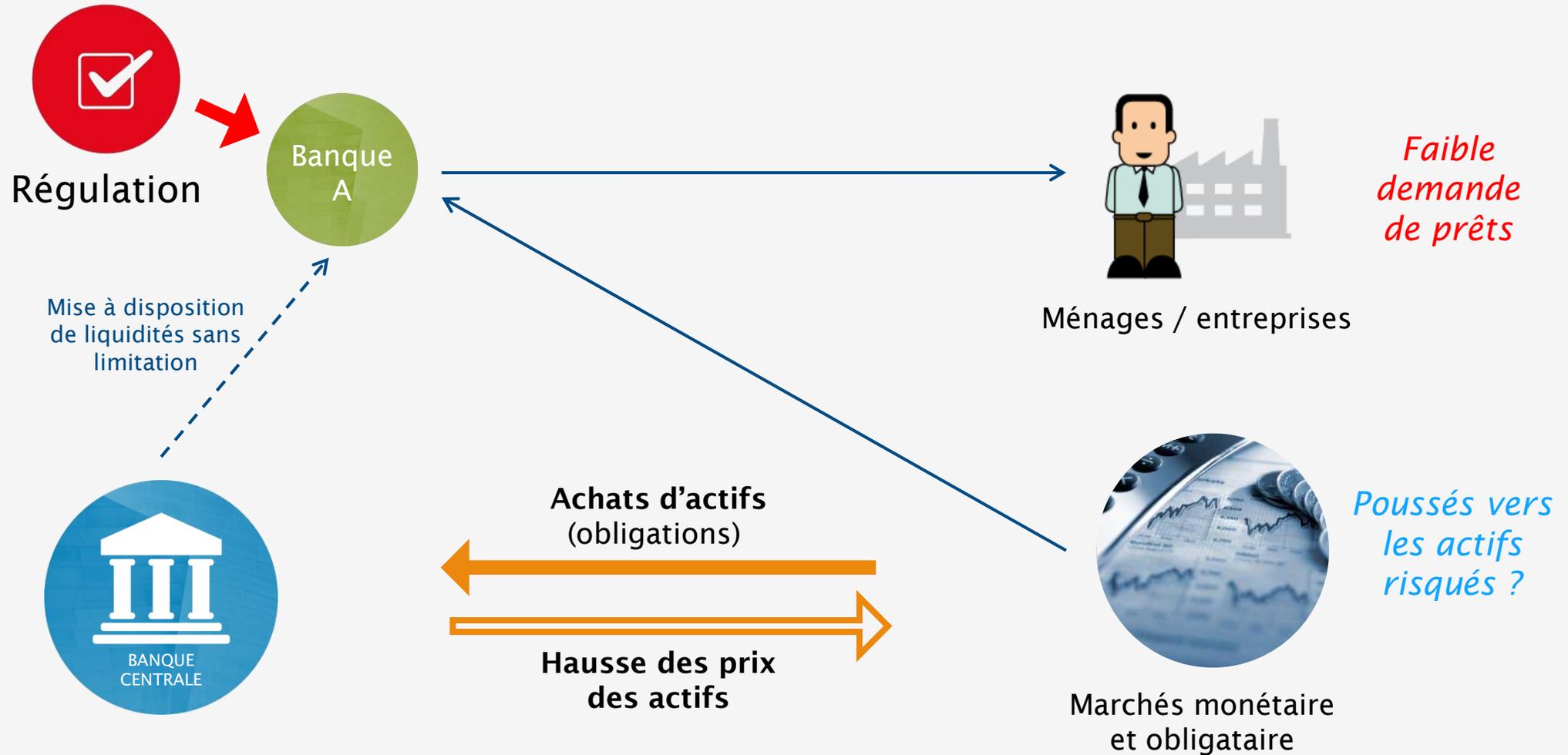
Source: SYZ AM, Bloomberg

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 title text in white.

# Les politiques monétaires non- conventionnelles

# LES ACHATS D'ACTIFS

TOUJOURS PAS LA PLANCHE À BILLETS



# LES ACHATS D'ACTIFS

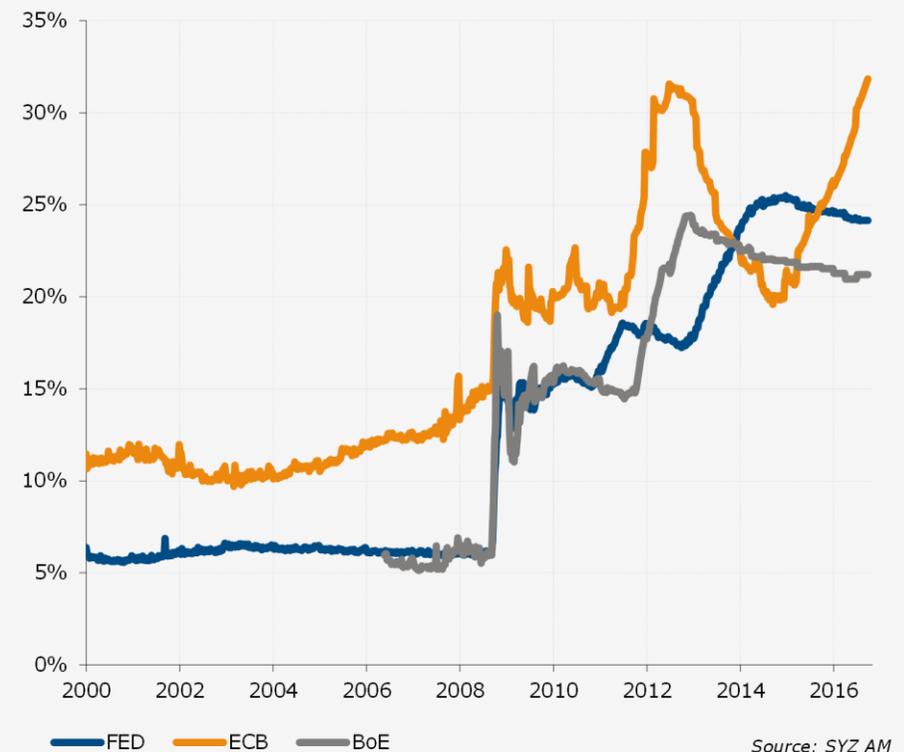
## PREMIÈRE POLITIQUE NON-CONVENTIONNELLE

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

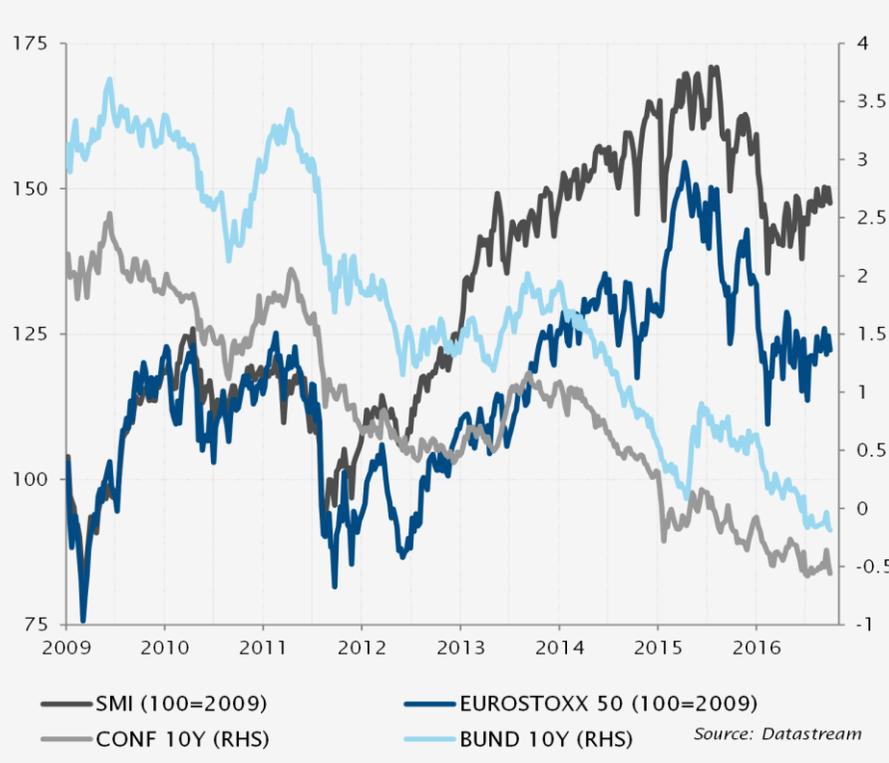


Source: SYZ AM

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

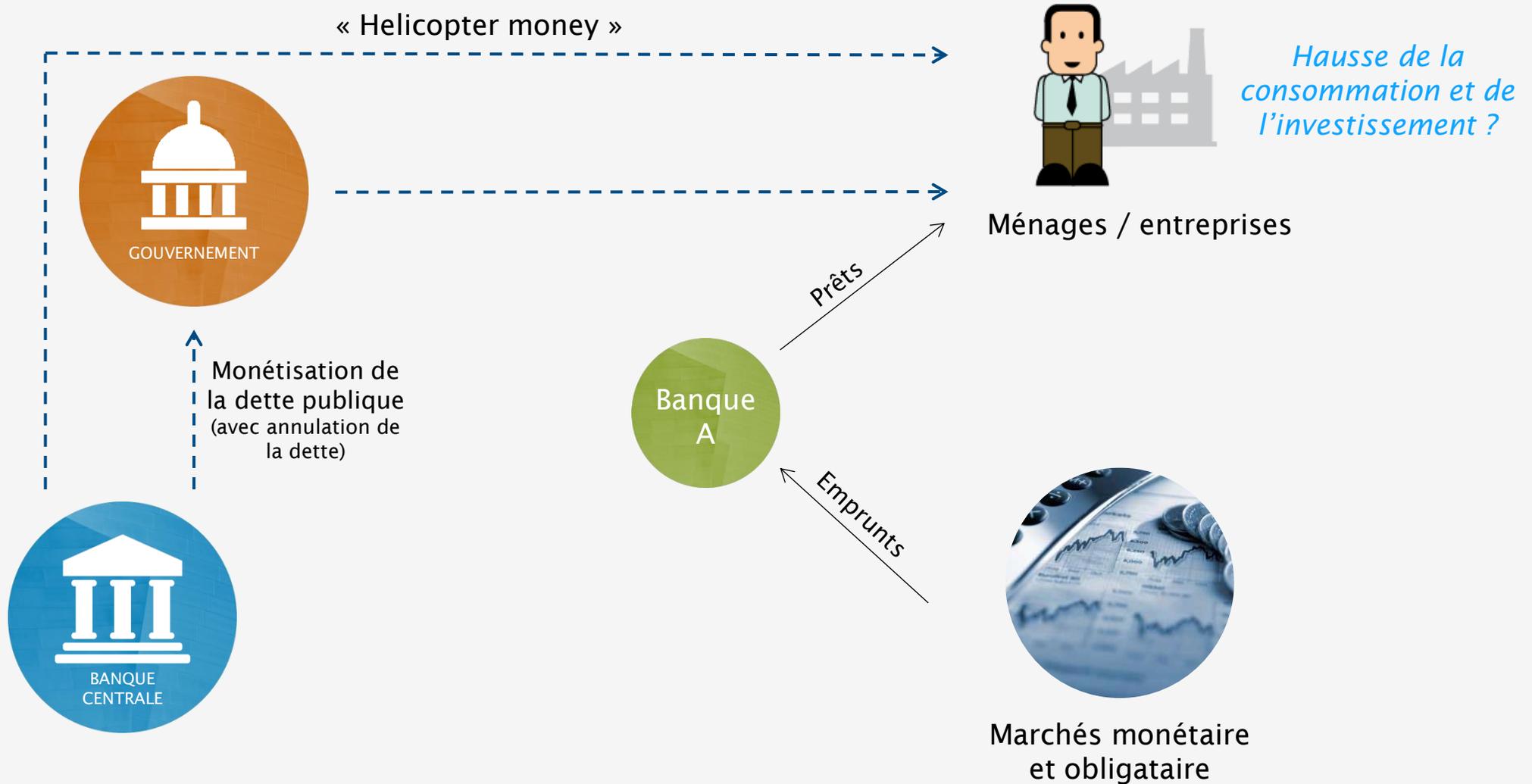


Source: Thomson Reuters Datastream

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