

PC5 : Anticipations et crédibilité de la politique monétaire

Ecole Polytechnique, Eco-431 Macroéconomie

13 décembre 2011

Objectifs de la Banque Centrale

- **Zone euro:** objectif principal de maintien de la stabilité des prix, et, “sans préjudice de cet objectif”, “promouvoir [...] un développement harmonieux, équilibré et durable des activités économiques, un niveau d’emploi et de protection sociale élevé, [...], une croissance durable et non inflationniste, un haut degré de compétitivité et de convergence des performances économiques [...]”.
- **Etats-Unis:** double objectif de stabilité des prix et de plein emploi, avec obligation de faciliter la croissance économique.
- **Banque d’Angleterre:** Cible d’inflation et objectif de croissance (fixés par le gouvernement)
- **Banque du Japon:** objectif de stabilité des prix,
- **Banque du Canada:** cible d’inflation fixée par le gouvernement
- **Banque d’Australie:** objectifs de stabilité du dollar australien, de maintien du plein-emploi et de prospérité économique.

Objectifs d'inflation

BCE	Etats-Unis	Grande-Bretagne	Japon	Canada
En dessous de 2% Choix de la banque centrale	Pas d'objectif chiffré	2% \pm 1% Choix du gouvernement	Pas d'objectif chiffré	2% \pm 1% Accord gouvernement-Banque centrale
Suède	Australie	Israël	Suisse	Norvège
2% \pm 1% Choix de la banque centrale	2% \pm 1% Accord gouvernement-banque centrale	2% \pm 1% Choix du gouvernement	En dessous de 2% Choix de la banque centrale	2,5% Choix du gouvernement

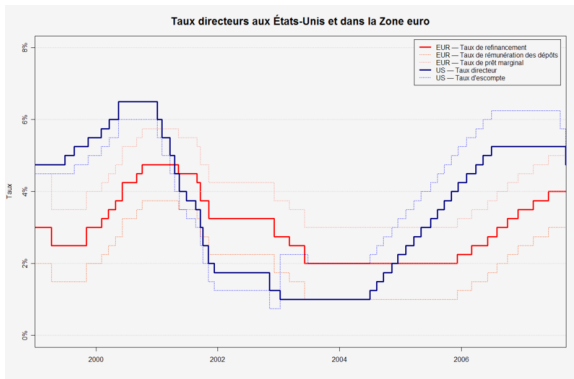
Source: Charles Wyplosz, 2007, Telos

Bénéfice de la stabilité des prix

Source: site de la Banque Centrale Européenne: “Price stability contributes to achieving high levels of economic activity and employment by:

- improving the **transparency of the price mechanism**. Under price stability people can recognise changes in relative prices (i.e. prices between different goods), without being confused by changes in the overall price level. This allows them to make well-informed consumption and investment decisions and to allocate resources more efficiently;
- reducing **inflation risk premia in interest rates** (i.e. compensation creditors ask for the risks associated with holding nominal assets). This reduces real interest rates and increases incentives to invest;
- avoiding **unproductive activities to hedge against the negative impact of inflation or deflation**;
- ...”

Evolution des taux d'intérêt



Source: Steiner, 2006

Impact des variations de taux sur l'activité et les prix

	PIB réel			
	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4
Model 1	-0.34	-0.71	-0.71	-0.63
Model 2	-0.22	-0.38	-0.31	-0.14
Model 3	-0.34	-0.47	-0.37	-0.28

	Prix à la consommation			
	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4
Model 1	-0.15	-0.30	-0.38	-0.49
Model 2	-0.09	-0.21	-0.31	-0.40
Model 3	-0.06	-0.10	-0.19	-0.31

Note: Réponse en % à un choc de 1% sur le taux d'intérêt directeur.

Source: "Recent findings on monetary policy transmission", ECB's Monthly Bulletin, October 2002.

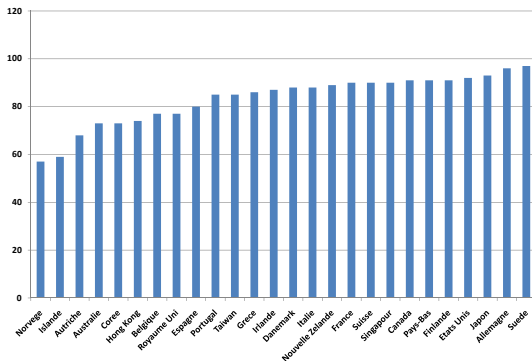
- Quels objectifs? Est-il possible de combiner les objectifs de stabilité des prix et de croissance?
- Quelle cible? Quel est le niveau “optimal” d’inflation?
- Quelles institutions? Indépendance de la Banque Centrale ou mandat gouvernemental?
- Quels instruments?

Mesurer le degré d'indépendance

- Indices construits à partir de données institutionnelles ou de données d'enquête
- Indépendance politique: Mandats du gouverneur suffisamment longs et irrévocables, Pas de représentant du gouvernement au board de la Banque, etc
- Indépendance économique: Possibilité d'utiliser les instruments de politique monétaire sans restriction de la part du gouvernement, Pas de financement du déficit public par la Banque Centrale, etc.

Comparaison entre pays

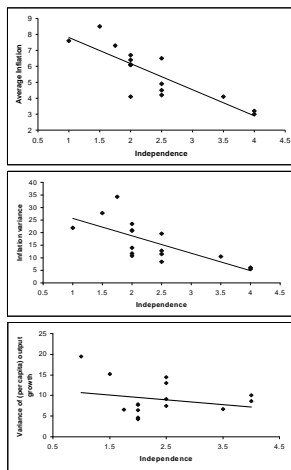
Figure: Indice d'indépendance (Fry et al, à partir de données d'enquête)



Source: Carlstrom & Fuerst, 2006

- Hausse du degré d'indépendance au cours du temps: de 59 en moyenne sur la période 1955-88 à 83.4 en 1997 (Source: Carlstrom & Fuerst, 2006)

Efficacité de l'indépendance



Source: Alesina & Summers, 1993

- Relation négative significative entre indépendance et inflation (Alesina & Summers, 1993)
- Arbitrage stable au cours du temps (Carlstrom & Fuerst, 2006)
- La hausse de l'indépendance explique environ 2/3 de la baisse de l'inflation moyenne observée sur la période 1955-1997
- Relation négative significative de l'indépendance sur la variance de l'inflation. Pas d'effet sur la variance de l'output