



CHAMBRE DES SALARIÉS
LUXEMBOURG

COMPRENDRE LA POLITIQUE MONÉTAIRE : CONCEPTS FONDAMENTAUX, OBJECTIFS ET DÉFIS

Atelier thématique – 24 novembre 2023

STRUCTURE DE L'ATELIER

1. Introduction
2. Fonctionnement de la politique monétaire
3. Contexte économique actuel
4. Impacts économiques au Luxembourg de la politique monétaire
5. Défis et controverses

1. INTRODUCTION

27/11/2023



QU'EST-CE QUE LA POLITIQUE MONÉTAIRE?

- Décisions prises par une banque centrale en vue d'influencer le **coût** et la **disponibilité** de la **monnaie** dans une économie.
- Généralement à travers les **taux d'intérêt directeurs**
- Taux d'intérêt directeurs = appliqués aux banques commerciales, qui répercutent les modifications à leurs clients
- Des nouveaux instruments ont été introduits les dernières années (cf. partie sur les instruments)

LES PRINCIPAUX ACTEURS

- Banque centrale européenne (BCE)
- Banques centrales nationales (BCN)
- Eurosystem = BCE + BCN des 20 pays ayant adopté l'euro
- Système européen des banques centrales (SEBC) = BCE + BCN des 27 États membres de l'UE
- Depuis 1er janvier 1999: BCE responsable de la mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro (ZE)

ARTICLE 127 + 128 DU TFUE

- Objectif principal: **Stabilité des prix dans la ZE**
- Objectifs secondaires: « *Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union...* », article 127 du TFUE.
- BCE = seule habilitée à **autoriser** l'émissions de billets de banque en €
- BCE + BCN peuvent **émettre** des billets

2. FONCTIONNEMENT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

L'OBJECTIF PRINCIPAL DE LA BCE

- Stabilité des prix = Taux d'inflation à 2% à moyen terme
- Garantir la valeur de l'euro
- Bank of England (BoE) → Stabilité des prix
- Bank of Japan (BoJ) → Stabilité des prix
- Bank of Canada (BoC) → Stabilité des prix
- Federal Reserve (Fed) → Stabilité des prix + **plein emploi**

POLITIQUE MONÉTAIRE RESTRICTIVE

- Ensemble de mesures visant à lutter contre un taux d'**inflation trop élevé**
- Agir contre la dévaluation de la monnaie et restaurer la confiance des agents économiques
- Réduire la quantité d'argent et de crédit accordée par les banques

POLITIQUE MONÉTAIRE RESTRICTIVE

- LES INSTRUMENTS

- Principal instrument: augmenter les taux d'intérêts
- Augmenter le taux de réserves obligatoires
- Opérations d'open market

POLITIQUE MONÉTAIRE RESTRICTIVE

– *LES RISQUES*

- Risque de conduire à une récession
- Risque de dégradation de la balance du commerce extérieur
- Enjeu principal: trouver le bon dosage pour **freiner la croissance d'inflation sans trop affecter le niveau de l'activité économique**

POLITIQUE MONÉTAIRE EXPANSIONNISTE

- Ensemble de mesures visant à relancer l'activité économique
- Mises en place en période de récession
- Accroître la quantité d'argent et de crédit accordée par les banques

POLITIQUE MONÉTAIRE EXPANSIONNISTE – *LES INSTRUMENTS*

- Principal instrument: baisser les taux d'intérêts
- Opérations d'open market: Quantitative easing; taux d'intérêt négatifs

POLITIQUE MONÉTAIRE EXPANSIONNISTE

– *LES RISQUES*

- Malgré les mesures de relance, l'activité économique peut rester faible (ex. Japon)
- Très compliqué d'arrêter alors la politique monétaire expansionniste sans déclencher une récession
- Forte augmentation des prix qui ne rentre pas dans le calcul de l'inflation (ex. logement et bourse)

POURQUOI UN OBJECTIF D'INFLATION À 2%?

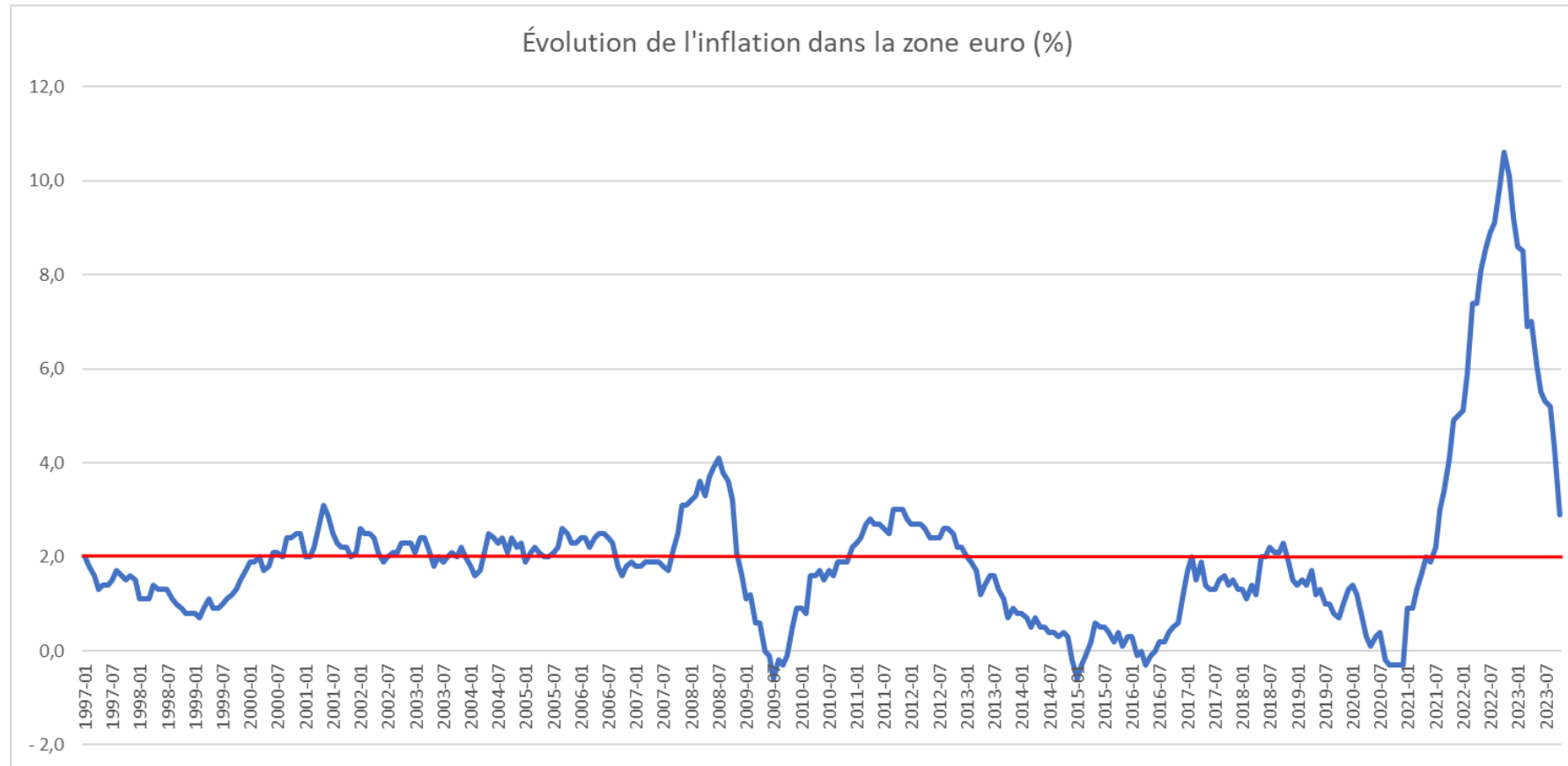
- Plus difficile de **lutter contre la déflation** que contre l'inflation → 2% = marge de sécurité contre le risque de déflation
- Hétérogénéité des économies de la ZE fait que certains pays peuvent être en situation d'inflation, tandis que d'autre en situation de déflation
- Instruments sont plus limités pour lutter contre la déflation
- Éviter une spirale déflationniste
- Important de garantir un taux d'inflation assez bas pour que l'économie puisse profiter des effets de la stabilité des prix

LA RÉVISION DE LA STRATÉGIE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

- Publiée le 8 juillet 2021
- Dernière révision en 2003; évaluations régulières prévues (prochaine en 2025)
- Inflation de 2% **à moyen terme**
- Le Conseil des gouverneurs recommande une feuille de route pour intégrer les prix du logement dans l'IPCH → Indice des prix des logements occupés par leur propriétaire (IPLOP)
- Intégration des facteurs liés au climat dans l'évaluation de la politique monétaire
- Évaluation de l'interaction entre la répartition des revenus et des richesses et de la politique monétaire

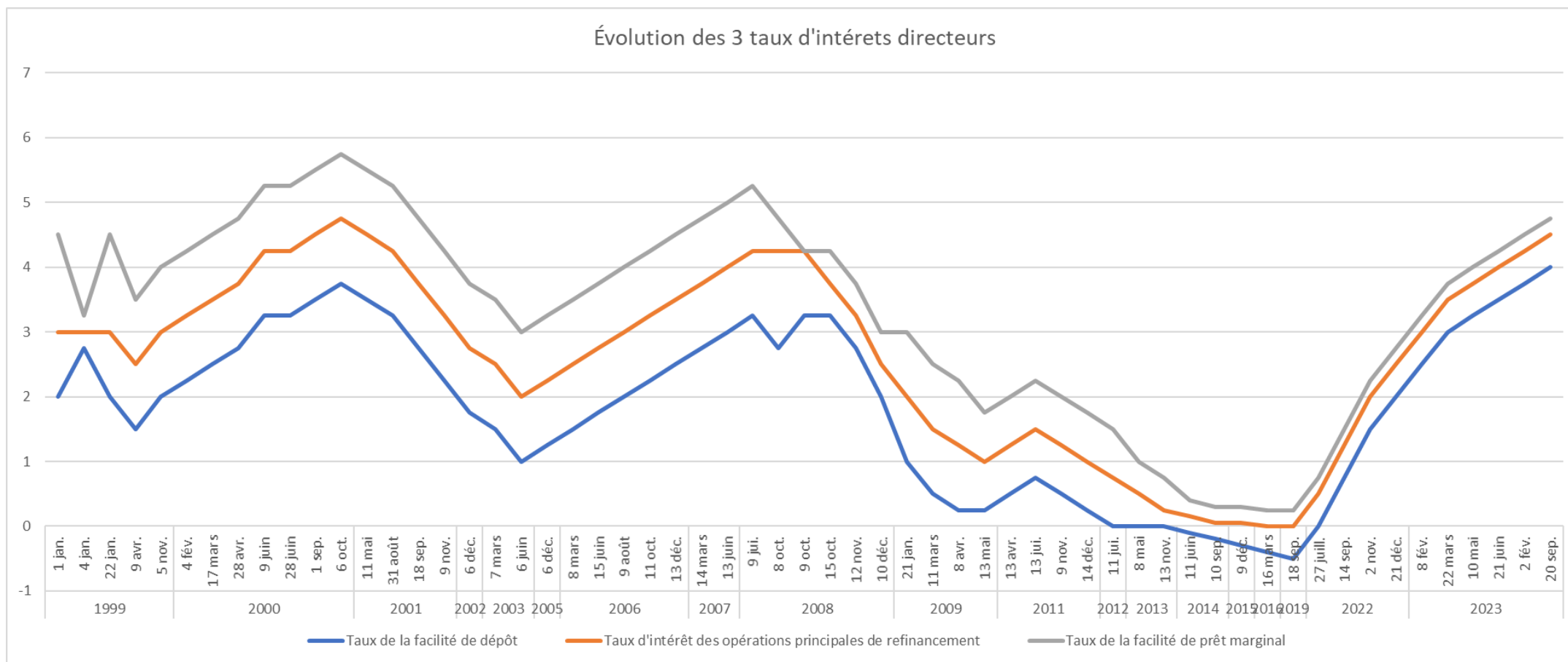
3. CONTEXTE ÉCONOMIQUE ACTUEL

ÉVOLUTION HISTORIQUE DE L'INFLATION



Données: Eurostat

ÉVOLUTION HISTORIQUE DES TAUX D'INTÉRÊT



Données: BCE

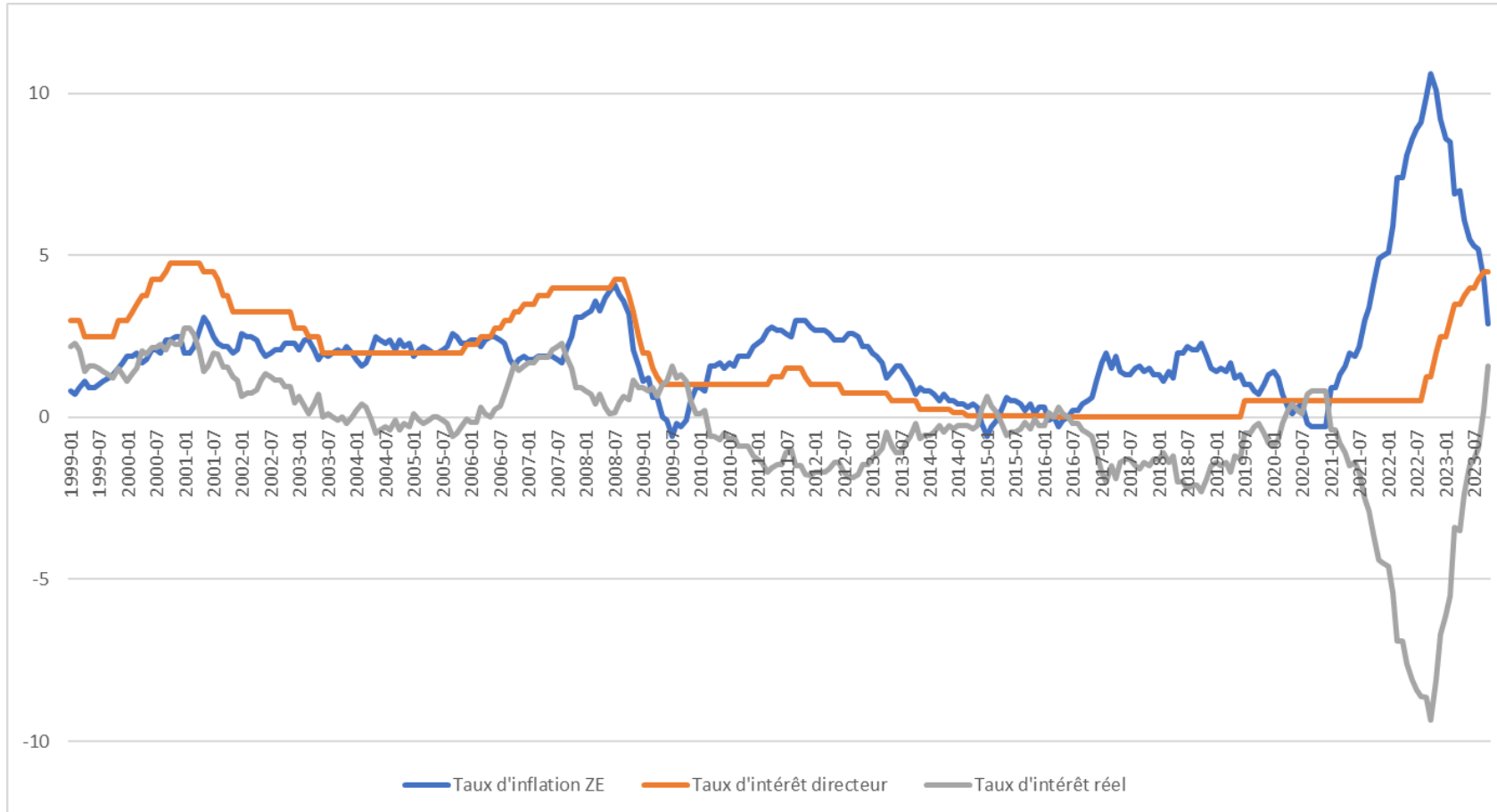
27/11/2023



UNE POLITIQUE MONÉTAIRE RESTRICTIVE?

- Augmentation conséquente du taux d'intérêt **nominal** durant les derniers mois
- Politique monétaire restrictive selon la théorie
- Cependant: Selon certains économistes, il faut regarder le taux d'intérêt **réel**
- Taux d'intérêt **réel** = Taux d'intérêt **nominal** – Taux d'inflation (anticipée)

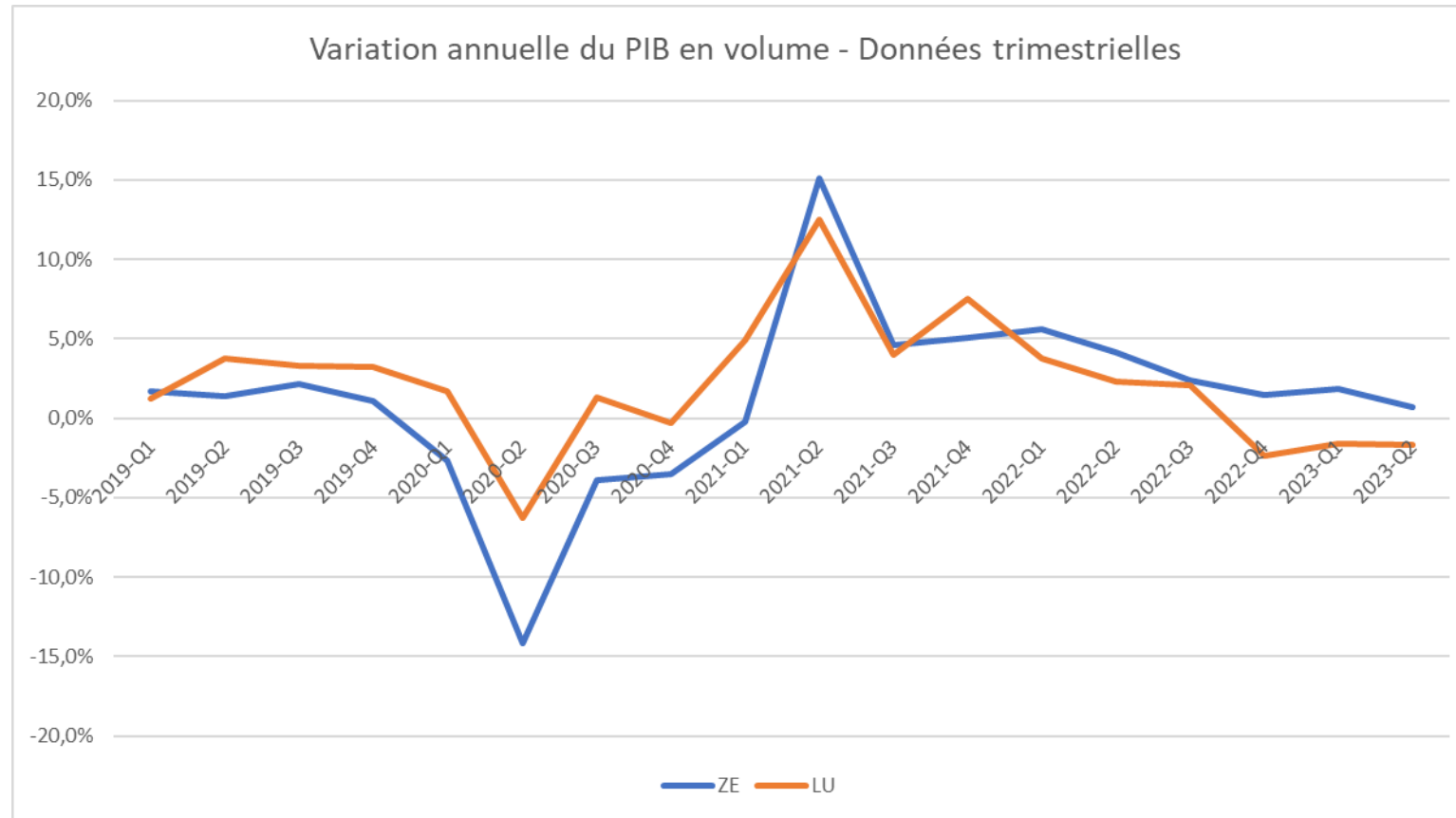
TAUX D'INTÉRÊT RÉEL (%)



Données: BCE; calculs et graphique: CSL.

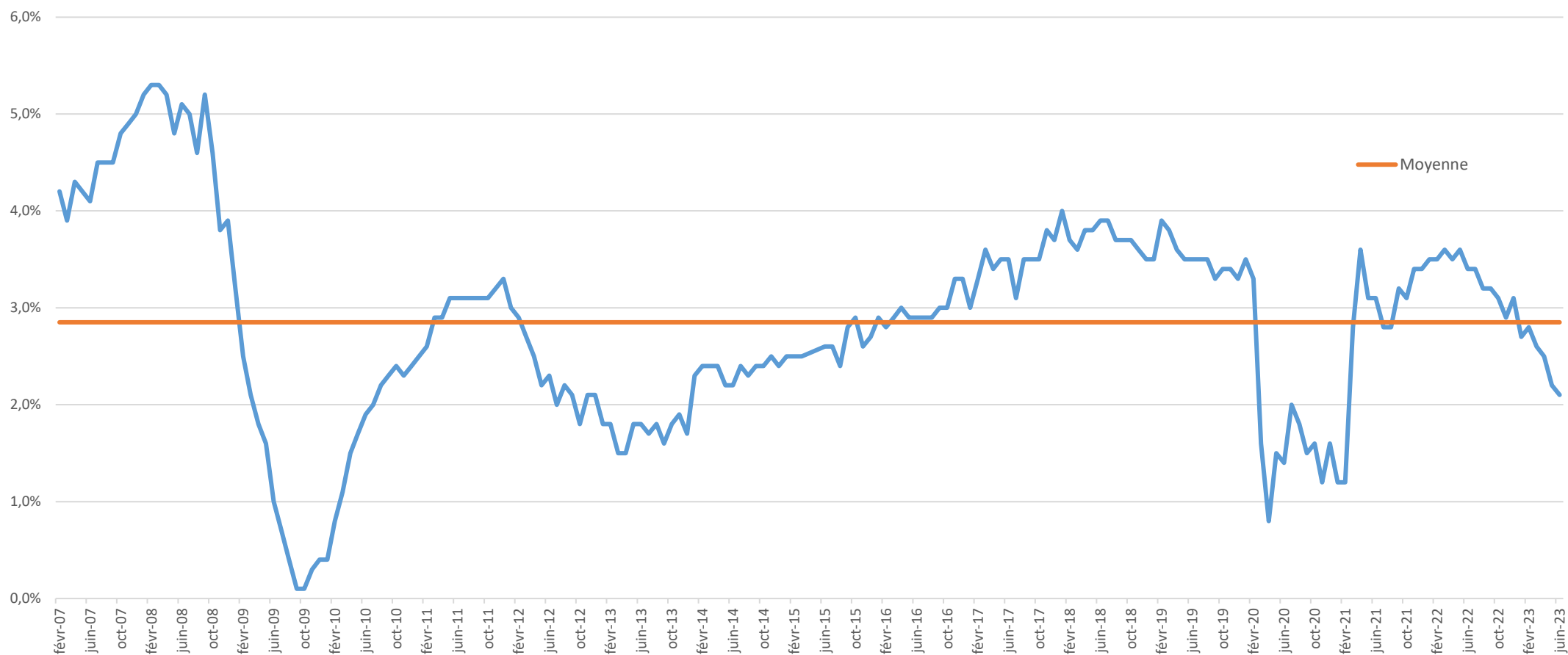
4. IMPACTS ÉCONOMIQUES AU LUXEMBOURG DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE



Données: Eurostat; calculs et graphique: CSL.

TAUX DE CROISSANCE ANNUEL DE L'EMPLOI AU LUXEMBOURG

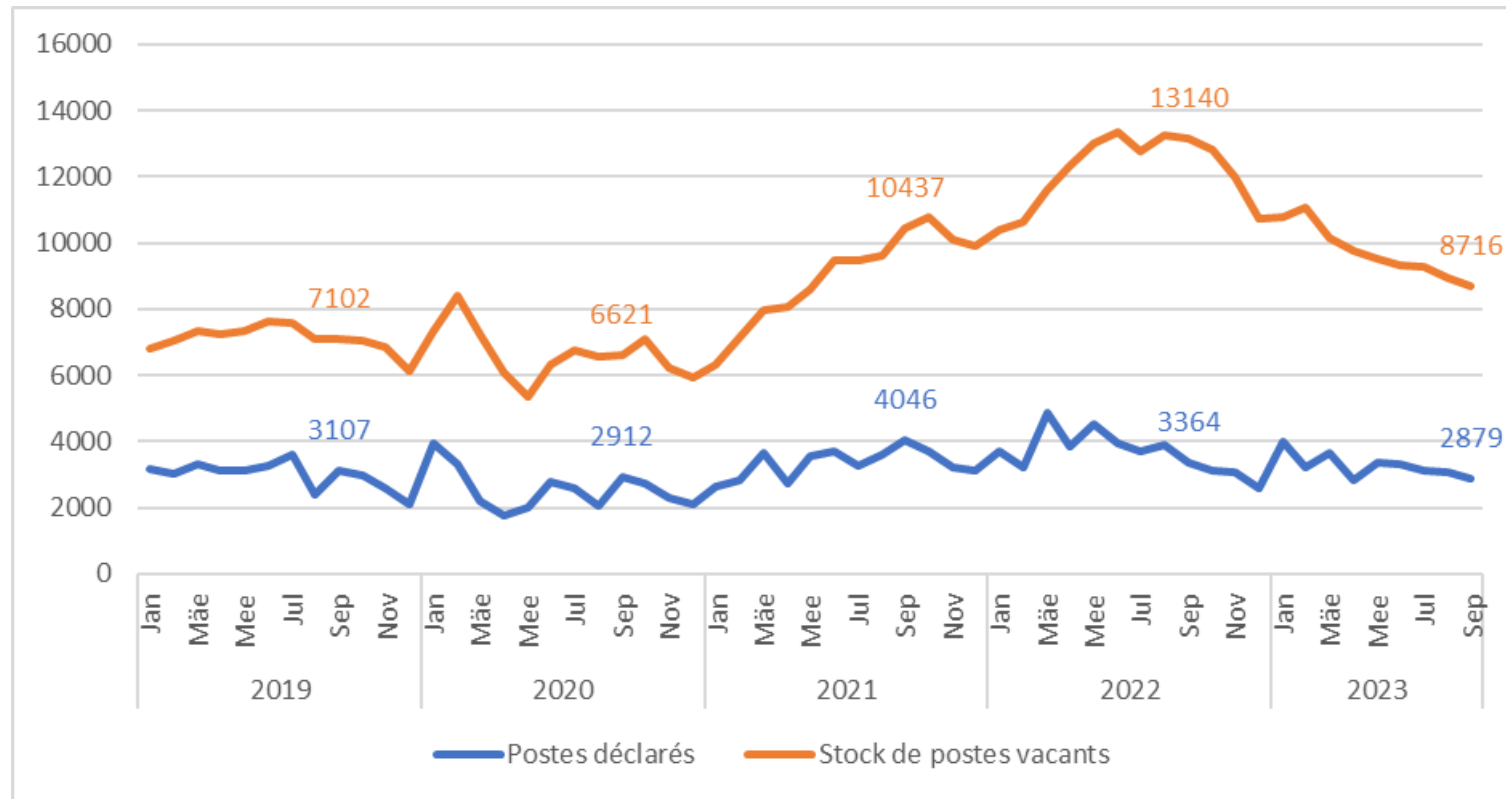


Données: IGSS

27/11/2023



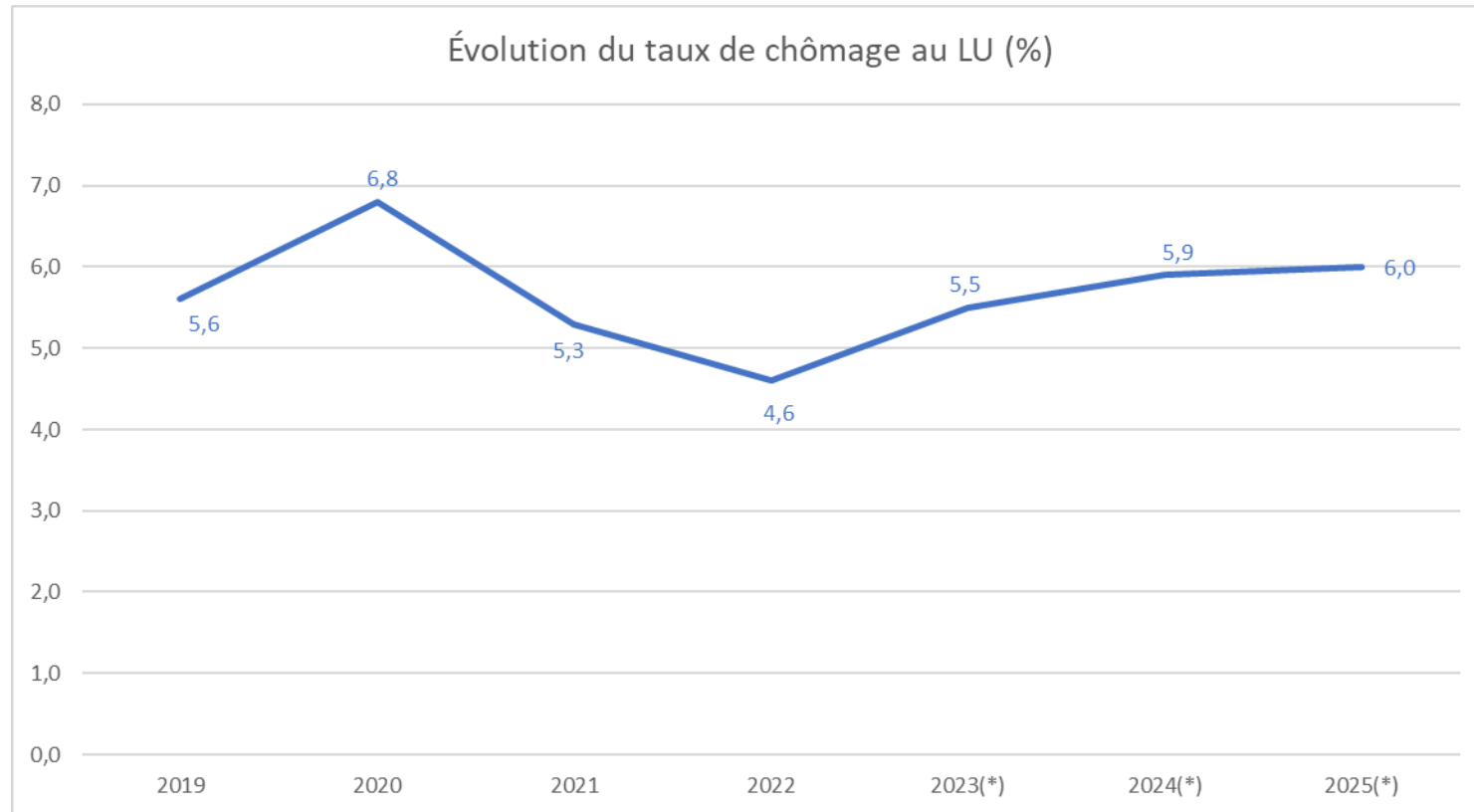
ÉVOLUTION DES OFFRES D'EMPLOI AU LUXEMBOURG



Données: ADEM

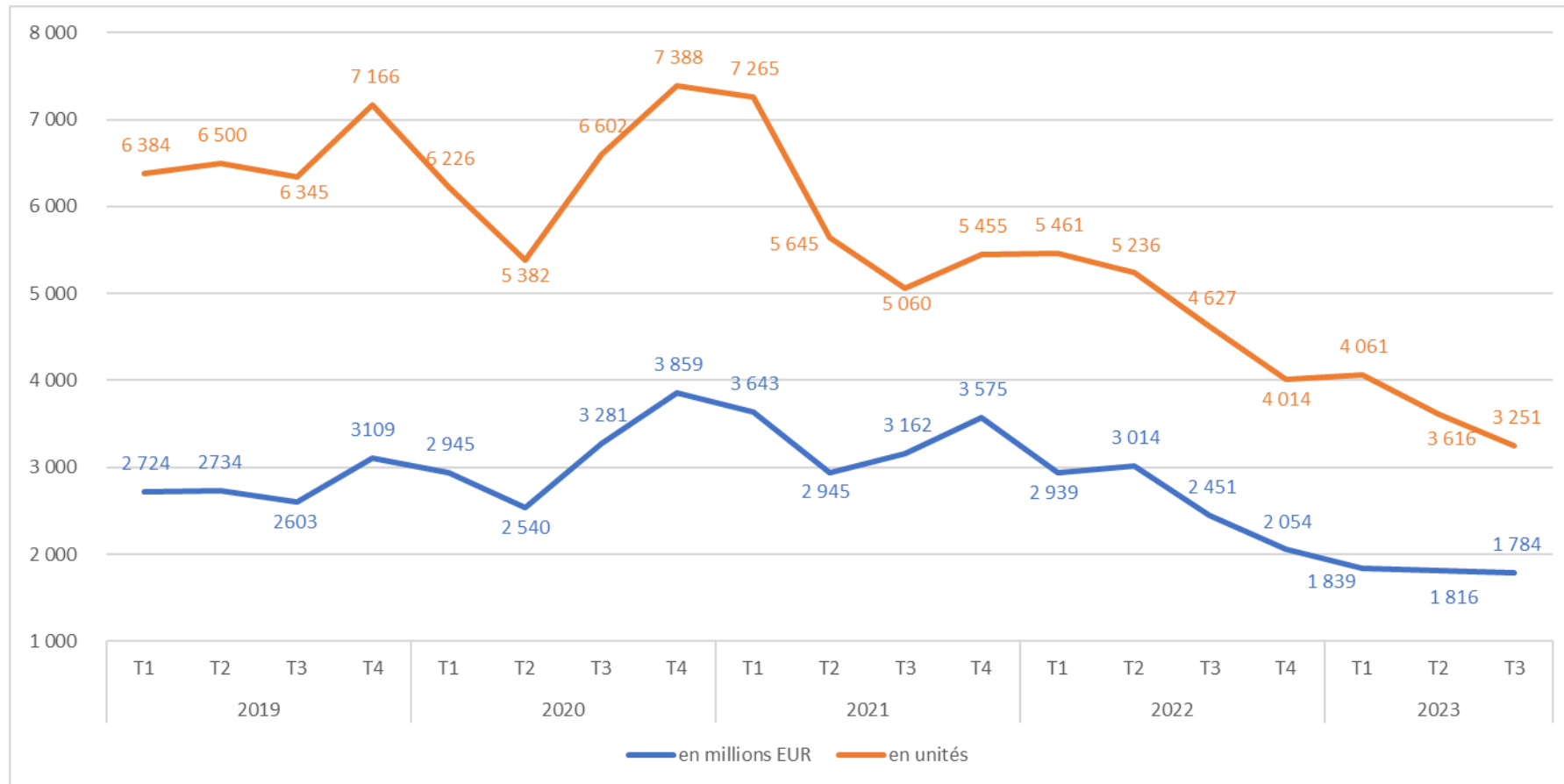


TAUX DE CHÔMAGE

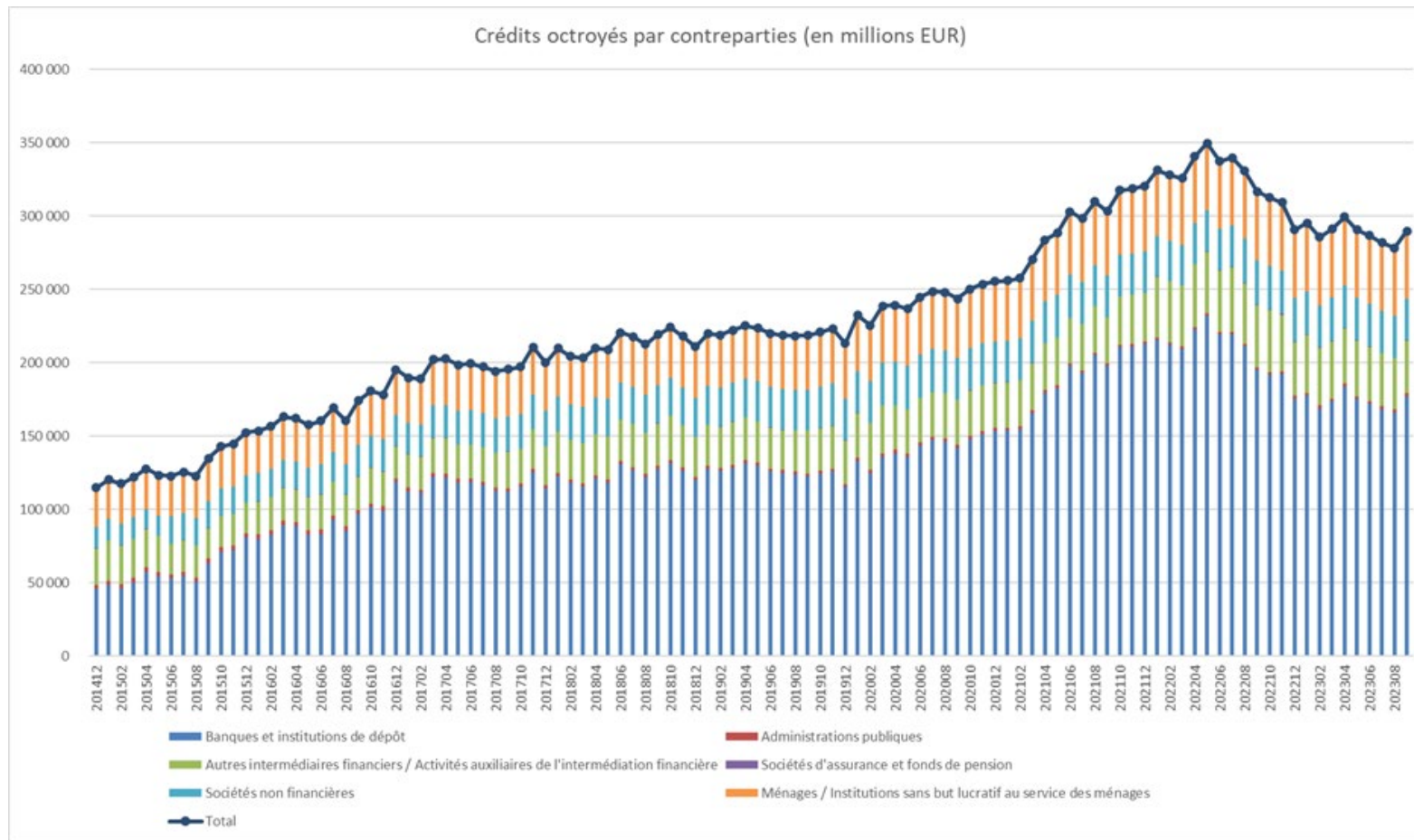


Données : Commission européenne ; graphique : CSL.
(*) : Données prévisionnelles du Autumn 2023 Economic Forecast.

CRÉDITS IMMOBILIERS



ÉVOLUTION DES CRÉDITS OCTROYÉS

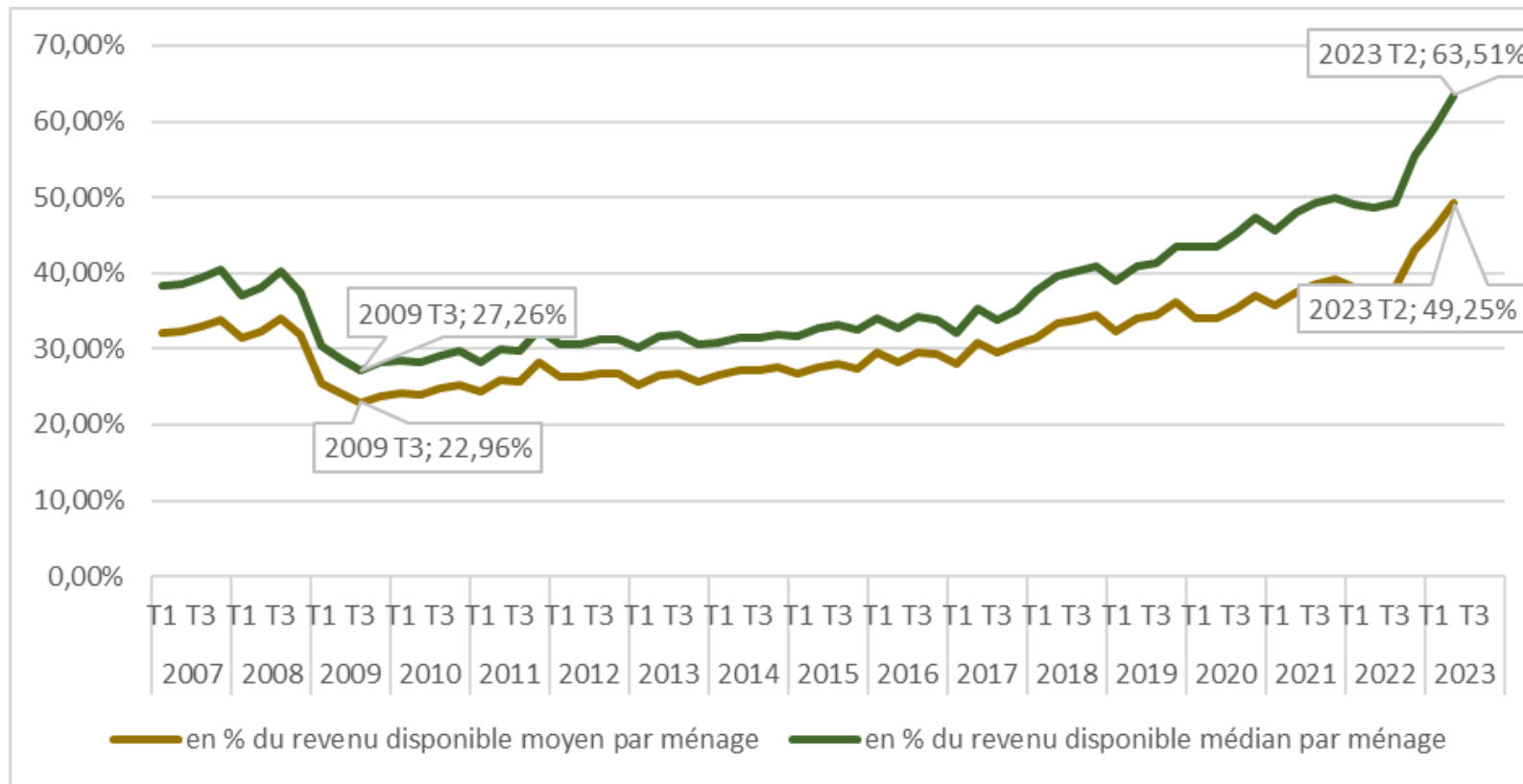


Données: BCL

27/11/2023



ÉVOLUTION DU TAUX D'EFFORT



Données: STATEC, BCL; Graphique et Calculs: CSL.

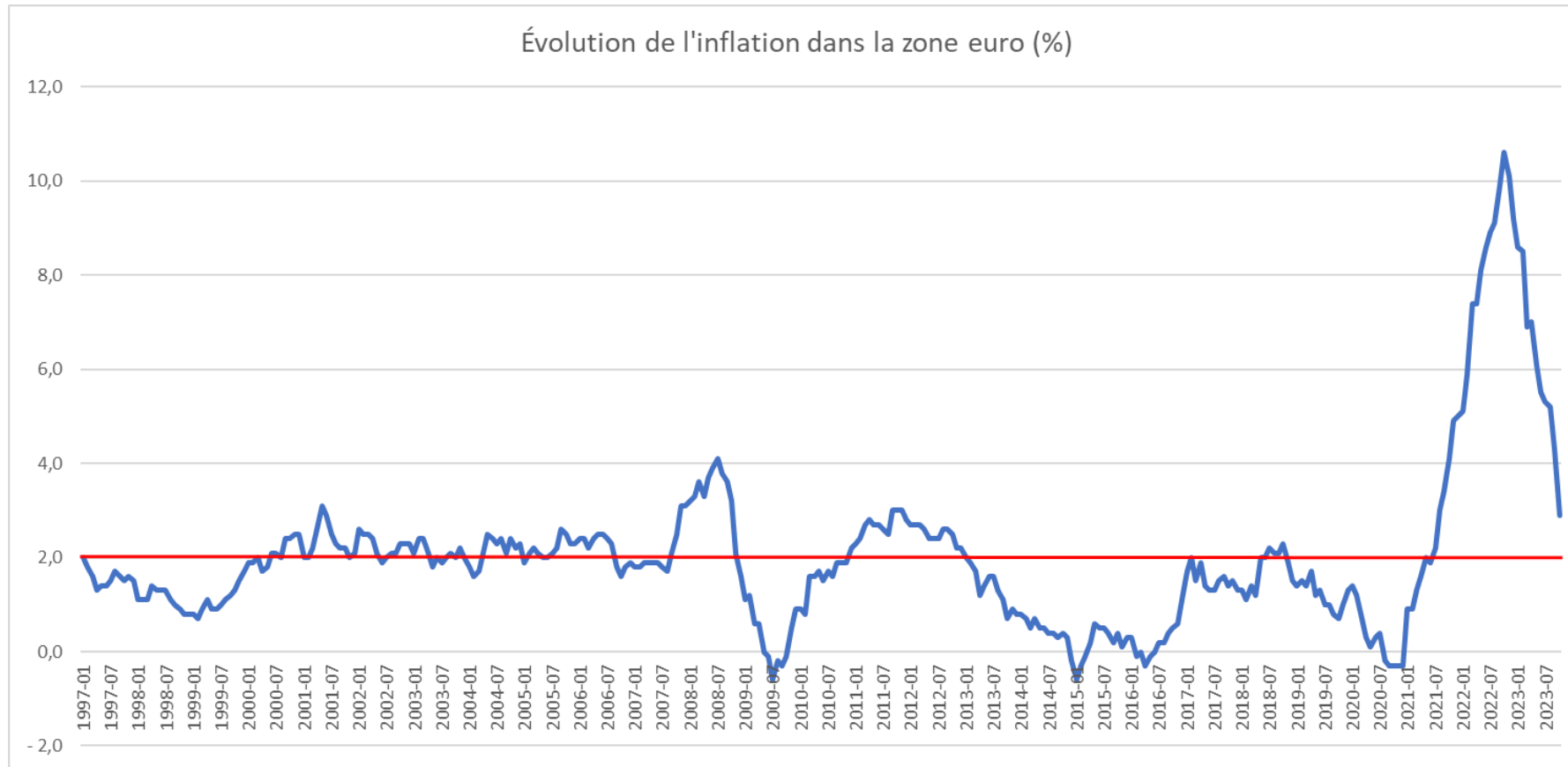
RÉSULTATS DU SECTEUR BANCAIRE

Rubrique des débits et des crédits (en millions EUR)	2020 (T1+T2)	2021 (T1+T2)	Variation annuelle %	2022 (T1+T2)	Variation annuelle %	2023 (T1+T2)	Variation annuelle %
Produits d'intérêts	6 252	4 815		6 138		18 105	
Intérêts bonifiés	3 469	2 414		3 104		12 992	
Marge sur intérêts	2 783	2 402	-13,7%	3 033	26,3%	5 113	68,6%
Revenus nets sur commissions	2 907	3 391		3 422		3 177	
Revenus sur opérations de change	379	129		- 160		- 32	
Dividendes reçus	450	649		726		494	
Autres revenus nets	- 55	562		598		342	
Revenus hors intérêts	3 682	4 731		4 586		3 981	
Produit bancaire	6 465	7 133	10,3%	7 620	6,8%	9 094	19,3%
Frais de personnel	1 786	1 905		1 899		1 991	
Frais d'exploitation	1 632	1 959		2 192		2 192	
Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	3 418	3 863		4 090		4 183	
Amortissements sur immobilisé non financier	341	371		373		375	
Résultats avant provisions, dépréciations et impôts	2 705	2 899	7,2%	3 156	8,9%	4 536	43,7%

- Forte augmentation de la marge sur intérêts au T1 + T2 2023: +68,6%
- Par conséquent, forte augmentation du produit bancaire et du résultats avant provisions: +43,7%

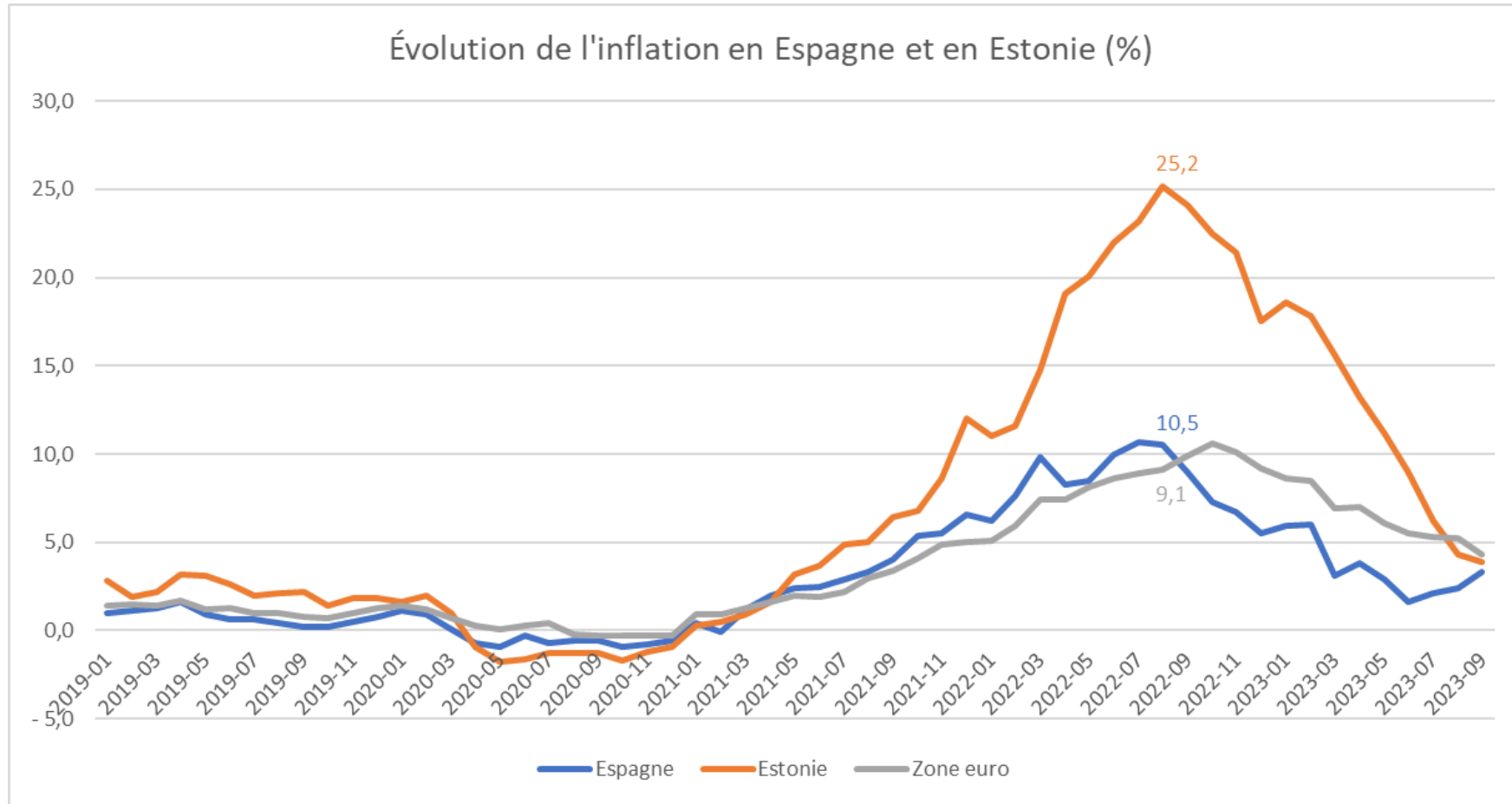
5. DÉFIS ET CONTROVERSES

5. DÉFIS ET CONTROVERSES



Données: Eurostat

5. DÉFIS ET CONTROVERSE



Données: Eurostat

5. DÉFIS ET CONTROVERSES

- L'inflation est actuellement déclenchée par un choc sur l'offre
- Augmentation des taux d'intérêt plus efficaces si l'inflation est causée par une demande trop élevée
- Sinon les dégâts pour l'économie sont élevés → les ménages + entreprises subissent doublement → augmentation des prix + augmentation du coût de l'argent
- Investissements importants pour la transition énergétique risquent d'être reportés (ex. construction des parcs d'éoliennes)

5. DÉFIS ET CONTROVERSES

- Coordination entre la politique monétaire au niveau de la zone euro et politiques budgétaires au niveau national est difficile.
- Dans une zone monétaire avec des économies ouvertes, la capacité à mener une politique budgétaire indépendante et adaptée aux nécessités nationales diminuent.
- Des économistes (p.ex. J. Stiglitz) dans le contexte actuel en faveur d'utiliser des outils de la politique budgétaire plutôt que de la politique monétaire → p.ex. baisser fortement la TVA pour réduire l'inflation

5. DÉFIS ET CONTROVERSES

- Niveaux élevés de dette publique : Certains pays de la zone euro ont des niveaux très élevés de dette publique
- Augmenter les taux d'intérêt limite leur capacité à mettre en œuvre des politiques budgétaires expansionnistes et contracyclique en période de ralentissement économique.



CHAMBRE DES SALARIÉS
LUXEMBOURG

MERCI

pour votre attention

27/11/2023