

PREPA Option ESH

ESH

MARION

Note de délibération : 20 / 20

Prénom (s)

M A R I O N

20 / 20

Ecritome

Épreuve : E.S.H.

Sujet 1 ou 2

(Veuillez cocher le N° de sujet choisi)

Les feuilles dont l'entête d'identification n'est pas entièrement renseigné ne seront pas prises en compte pour la correction.

Feuille 01 / 04

Numéro de table 011

Ce 10 mars 2023, la banque de la tech américaine, la SVB, faisait faillite et était mise sous tutelle du gouvernement américain. C'est la plus grande faillite bancaire qui a eu lieu depuis la crise mondiale de 2008. Solveig Godeluck, dans un article paru le journal les Échos, montre comment se sont précipitées les autorités américaines, dont la Fed, pour rassurer les agents clients de cette banque et aussi éviter un effondrement de la confiance et la propagation à tout le système bancaire américain. Ainsi, cet événement nous pousse à interroger quel rôle jouent les institutions publiques comme les banques centrales dans nos économies actuelles caractérisées par une profonde instabilité.

Tout d'abord, une banque centrale joue le rôle de la banque des banques : en effet, les banques centrales sont responsables de la création de la monnaie centrale, qu'elles prêtent ensuite aux banques commerciales via un taux directeur déterminé par la banque centrale. Ainsi les banques commerciales ont "un compte" à la banque centrale. Les banques centrales jouent alors

un rôle majeur dans l'économie car elles sont à l'origine du circuit : les banques commerciales empruntent à la banque centrale pour octroyer des prêts aux agents, qui vont ainsi produire des richesses. Les premières banques centrales ont émergé au XIX^{ème} siècle dans les early comers, et leur rôle a fondamentalement évolué au cours des périodes de l'histoire. Charles Goodhart dans The changing role of central banks (2010), distingue 3 phases majeures qui caractérisent les banques centrales : l'ère victorienne (1870-1914), où le rôle de la banque centrale était assez limité dû à l'étalon-or. Le contrôle gouvernemental (1914-1970) où les banques centrales étaient assujetties aux États et par finis, le Triomphe de marché (1970-2008), caractérisé par une revendication naissante d'indépendance des banques centrales. Ainsi, ces évolutions historiques nous interrogent sur le degré de légitimité qui à la banque centrale dans l'économie, mais aussi la légitimité de ses objectifs qu'elle poursuit.

Ainsi, dans ses premiers temps, les banques centrales ont joué un rôle majeur durant les trente glorieuses, caractérisées par un fort pouvoir d'injection sur les banques commerciales (I). Toutefois, dans un contexte de grande stagflation des années 1970, le rôle la légitimité

du pouvoir de la banque centrale est remise en cause au profit du mécanisme de marché et d'une globalisation financière massive (II). Ainsi, dans un contexte économique actuel instable et au vu de l'histoire économique, il est judicieux d'interroger de quelle manière le rôle des banques centrales doit être à présent appréhendé (III).

Dans ses premiers temps, durant les trente glorieuses, les banques centrales avaient pour rôle de contrôler les banques de second rang, afin d'éviter l'instabilité d'un système basé sur une monnaie de crédit (A). De plus, dans un contexte de forte influence de l'analyse keynésienne, la banque centrale avait pour rôle, à travers l'outil de politique monétaire, de stabiliser les fluctuations de l'économie (B).

Après la seconde guerre mondiale et les épisodes de difficultés des pays à retrouver une stabilité des changes en période d'étalon-or comme en période d'étalon-or, mais aussi après le traumatisme de la crise mondiale de 1929, les pays développés choisissent la régulation stricte du système bancaire afin d'éviter tout retour de crise. Ainsi, ~~c'est la banque~~ comme le montre Carmen Reinhart dans This time is different: eight centuries of financial folly (2009), les pays mettent en place une

véritable "suprematie financière" à l'égard des banques commerciales : en effet, les pays ont accepté de remettre en cause le système d'étalon-~~or~~ à condition que la monnaie soit contrôlée par la banque centrale. Ainsi, la banque centrale utilise trois outils pour réguler l'émission de monnaie :

- le taux de réescompte (refinancement des banques en monnaie centrale au près de la banque centrale) est fixé unilatéralement par la banque centrale. C'est un outil utile pour réguler selon la période du cycle le montant accordé aux banques. Cette logique se place dans un mécanisme de multiplicateur de crédit : l'offre de monnaie est ~~endogène~~ ^{exogène} ~~ou se~~ à l'économie réelle. De plus, pour éviter l'abus de crédit qui est un facteur de crise, la banque centrale met en place un plafond de réescompte mais aussi un fort encadrement du crédit. Ainsi cet encadrement des banques par la banque centrale est possible en raison du fait que les économies, pendant les trente glorieuses, sont "sous cloche", c'est-à-dire que, à l'instar du triangle d'incompatibilité de Robert Triffin, elles ont conservé l'autonomie de leurs politiques économiques et la stabilité des changes, mais ont renoncé à leur intégration internationale. Durant les trente glorieuses, le rôle des banques centrales a été de superviser l'encadrement du système bancaire dans un contexte de monnaie de crédit.

De plus, à une période où l'analyse économique

Prénom (s)

N A R I O N

20 / 20

Ecricome

Épreuve :

ESH

Sujet



1

ou



2

(Veuillez cocher le N° de sujet choisi)

Les feuilles dont l'entête d'identification n'est pas entièrement renseigné ne seront pas prises en compte pour la correction.

Feuille

02

/ 04

Numéro de table

01

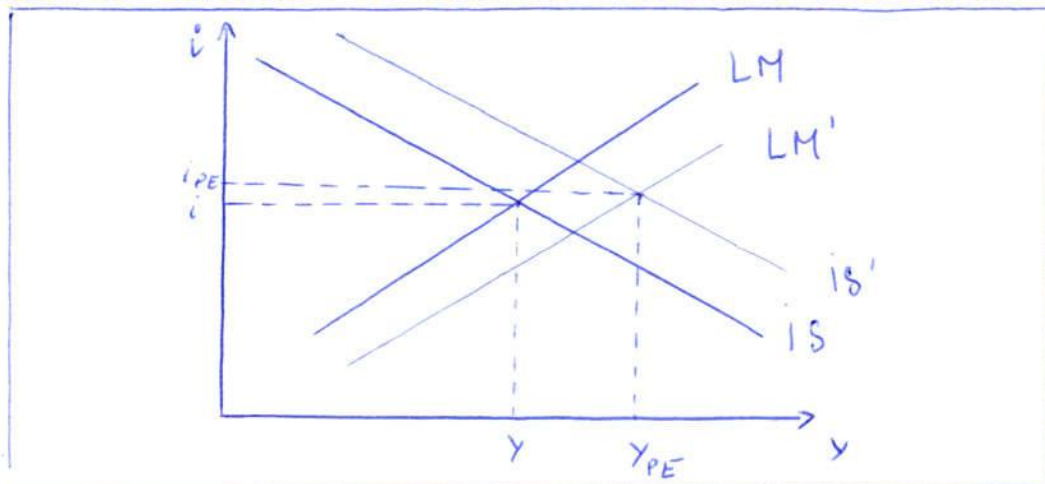
1

est fortement influencé par les théories d'inspiration keynésienne, la banque centrale a pour rôle à travers la politique monétaire, de stabiliser la conjoncture de l'économie par la faire converger vers son niveau de plein-emploi. Ainsi, comme le montre J. Hicks et Alvin Hansen dans Mr. Keynes and the classics (1936) à travers le modèle IS-LM, la politique monétaire menée par la banque centrale entretient un lien étroit avec la politique budgétaire : c'est par cela que Charles Goodhart parle de contrôle gouvernemental durant la période des 30 glorieuses.

Le modèle IS-LM d'inspiration keynésienne a pour objectif de représenter sans fausse d'équilibre macroéconomique la situation d'une économie, et il enseigne quels sont les leviers à actionner afin de rapprocher l'économie du plein-emploi.

Dans ce modèle, l'offre de monnaie est considérée exogène (d'où le rôle central de la banque centrale), les prix rigides et l'économie en situation fermée. Ainsi ce modèle représente un équilibre simultané entre le produit national et le taux d'intérêt sur le marché

de biens et services ^(ES) et sur le marché monétaire (LM).



L'effet d'un policy mix expansif dans le modèle IS-LM.

Ainsi, comme on l'observe sur le graphique, suite à une politique budgétaire expansive, le produit national aurait ~~entraîné une hausse de~~ augmenté mais dans des proportions plus faibles en raison d'une hausse du taux d'intérêt (politique budgétaire entraîne un effet d'éviction). Ainsi le rôle ici de la banque centrale à travers la politique monétaire est d'alimenter le marché en liquidités afin de contrer cet effet d'éviction et ainsi entraîner une hausse plus élevée du produit national jusqu'au plein emploi (y_{PE}). La portée de ce modèle n'est pas que devant cette période "sans cloche des économies", les politiques conjoncturelles sont la norme et les banques centrales ont ainsi le rôle de compléter l'action des politiques budgétaires mais

aussi de permettre le plein-emploi.

Ainsi, la période des trente glorieuses est caractérisée par le rôle croissant des banques centrales, qui régulent les banques de second rang et participent aux politiques conjoncturelles. Toutefois, avec l'entrée des années développées dans la grande stagflation des années 1970, le rôle des banques centrales change radicalement, marquant ainsi une rupture dans l'analyse économique. L'ère des politiques conjoncturelles est terminée et les banques centrales se tournent vers des politiques de règle (A). De plus, l'émergence de la globalisation financière et la contrainte extérieure remettent en cause le pouvoir d'ajustement des banques centrales (B).

Les politiques conjoncturelles reposaient sur le principe que les autorités prenaient les agents "par surprise" ce qui permettait de stimuler la croissance (exemple d'une politique de relance: approvisionner les agents en liquidités par qu'ils consacrent plus). Dans les années 1970, ces politiques sont fustigement critiquées (~~du fait que~~), notamment en raison de l'émergence des théories monétaristes sur les anticipations adaptatives. Il. Friedman dans The role of monetary policy (1968) montre ~~que~~ à travers une analyse de la courbe de Phillips que la politique ^{monétaire} menée par la banque centrale n'est plus efficace pour réduire le chômage. En effet, il montre que

cette politique est efficace à court terme car les agents sont victimes d'illusions ^{monétaires} mais que sur le long terme, les agents font des anticipations adaptatives et neutralisent ainsi l'effet de la politique. ~~Au niveau~~ ^{A droite gauche} du chômage d'équilibre sur la courbe de Phillips (point où l'inflation est nulle, le NAIRU), Friedman montre que il est vain de vouloir réduire le chômage par l'inflation : les agents sur le long terme se rendent compte de la degré limitée de la politique monétaire et donc ne consacrent plus le revenu supplémentaire. Ainsi la courbe de Phillips tend à devenir verticale sur la gauche du NAIRU et la politique monétaire devient obsolète. C'est ainsi que les politiques conjoncturelles ont été remises en cause au profit de politiques de règle.

En 1979, Paul Volcker arrive à la tête de la Fed dans un contexte de forte stagflation

(plus d'arbitrage entre chômage et inflation) et fait prendre un tournant radical : l'objectif premier de la Fed devient la lutte contre l'inflation :

... Paul Volcker remonte drastiquement les taux directeurs qui se répercutent sur l'ensemble des taux d'intérêt de l'économie : en 1981, l'inflation était de 13,2% aux USA, et elle est de 3,5% en 1983. Ainsi, dans un contexte politique de "contre-révolution conservatrice", la norme devient les politiques de règle, basée sur un mécanisme de marché et où les banques centrales pilotent les taux directeurs et laissent l'offre et la demande s'ajuster sur le marché monétaire.

Prénom (s)

N A R I O N

20 / 20

Ecricome

Épreuve :

ESH

Sujet



1

ou



2

(Veuillez cocher le N° de sujet choisi)

Les feuilles dont l'entête d'identification n'est pas entièrement renseigné ne seront pas prises en compte pour la correction.

Feuille

03

/ 04

Numéro de table

011

De plus, la globalisation financière joue un rôle ~~central~~ majeur dans l'évolution du rôle des banques centrales. En effet, à mesure que les pays s'exposent à la contrainte extérieure, la concurrence bancaire devient nécessaire. Ainsi la banque centrale perd son pouvoir d'ajustement sur les banques de second rang qui ne doivent plus être contrôlées par les banques centrales au risque de ne pas pouvoir concurrencer les banques étrangères. Ainsi, à partir des années 1980 et 1990, c'est une véritable dérégulation du secteur bancaire qui a lieu, et la banque centrale a pour objectif premier de garantir la stabilité des prix. H. Bauguinat dans les vestiges de la finance mondiale élabore la règle des 3D pour caractériser les transformations que subit le secteur bancaire (dérégulation, désintermédiation et décloisonnement). Par exemple, en 1999, le Glass Steagall Act est abrogé aux USA, et permet de lever l'obligation de la séparation (bancaire et) des banques d'affaires des banques de dépôts. Ainsi le rôle des banques centrales a profondément changé, laissant place

NE RIEN ÉCRIRE

DANS CE CADRE

20 / 20

à l'émergence de grandes banques commerciales. ~~Plus~~ Les banques centrales deviennent indépendantes des états et leur rôle est principalement tourné, depuis les années 1980, vers la lutte contre l'inflation et la stabilité des prix, qui à l'époque, entraîne la stabilité financière.

. . .

Ainsi, la période qui s'est ouverte à partir de la stagflation des années 1970, suivie par la Grande modération des années 1990, est caractérisée par la mise en place de politiques de règles par les banques centrales, l'émergence de la concurrence bancaire qui réduit le pouvoir d'injonction de banques centrales et l'indépendance des banques centrales. Leur rôle devient principalement incitatif au près des banques qui deviennent de plus en plus grosses. Toutefois, ces politiques de règles et l'indépendance des banques centrales du pouvoir politique peuvent être remis en cause aujourd'hui, au vu du nombre de crises croissantes auxquelles doivent faire face les économies. Ainsi on observe depuis la crise de 2008 un retour de politiques de stabilisation de l'économie avec une banque centrale en position de "sauveur" (A). De plus, il est judicieux de

questionner le rôle inédit qui a joué les banques centrales avec la mise en place des politiques monétaires non conventionnelles (B).

La crise de 2008 éclate dans un contexte d'absence d'inflation, et de croissance relativement soutenue. Cette crise est dévastatrice sur les économies, et vient infirmée ^{d'hypothèse} selon laquelle la stabilité des prix implique la stabilité financière. Les autorités doivent alors à tout prix limiter que la crise ne se propage trop. Ben Bernanke, qui est alors à la tête de la Fed, met fin aux politiques de règle et décide d'alimenter abondamment les marchés en liquidités : c'est la doctrine Bernanke. De plus, les banques centrales ont le rôle, suite à la crise, de prêteur en dernier ressort. Selon Walter Bagehot, en 1844, la banque centrale a le devoir de venir en aide aux banques en situation d'illiquidité mais pas en situation d'insolvabilité. Ainsi en ~~septembre~~ septembre 2007, deux entreprises d'assurance, Freddie Mac et Fanny Mae ont été mises sous tutelle des autorités américaines, mais la Fed laisse couler la banque Lehman Brother. Ben Bernanke se justifiera de ses choix par le respect de la règle Bagehot. Ainsi dans un contexte de retour des crises dans nos économies, les banques centrales apparaissent majeures dans les politiques de sortie de crise, d'autant plus que les banques deviennent de plus en plus systémiques : elles deviennent des "mastodontes bancaires" selon l'expression de Lawrence Scialan dans la fascination de l'ogre.

De plus, depuis 2012 et la crise des dettes souveraines en Europe, une politique monétaire non conventionnelle a été mise en place par la BCE et la Fed, ce qui aura sur un tout nouveau rôle des banques centrales dans les économies. En effet en 2012, Mario Draghi, alors ~~président~~ ^{à la} ~~des~~ ^{tête} ~~de~~ la BCE, décide d'alimenter massivement en liquidités les marchés financiers afin de contourner la crise sur les dettes publiques des Etats européens, et met en place des outils non conventionnels: tout d'abord l'assouplissement quantitatif qui consiste à acheter par la BCE des titres financiers (dont les titres obligataires) ~~afin~~ sur le marché secondaire afin de comprimer les primes de risque et donc par la suite réduire le risque systémique sur les marchés financiers. De plus, l'assouplissement qualitatif est mis en place, et consiste pour la BCE à prendre en pension des titres risqués du bilan des banques commerciales pour réduire ainsi l'aléa moral que subissent les banques et ainsi aussi réduire le risque systémique.

Cette politique monétaire non conventionnelle qui devait être temporaire s'est étendue sur le long terme, ce qui soulève plusieurs problèmes concernant les banques centrales. Tout d'abord, comme Coeuré l'affirme Agnès Bénassy-Quéré et Benoit [✓] dans Politique économique (2021), le fait que la politique monétaire de la banque centrale soit par dominance budgétaire réduit son efficacité d'autant

Prénom (s)

N A R I O N

20 / 20

Ecricome

Épreuve :

ESH

Sujet

1

ou

2

(Veuillez cocher le N° de sujet choisi)

Les feuilles dont l'entête d'identification n'est pas entièrement renseigné ne seront pas prises en compte pour la correction.

Feuille

04

/ 04

Numéro de table

011

plus que l'économie se trouve en situation instable financièrement : si la banque centrale sentient de manière indirecte les dettes publiques qui ne cessent de croître, alors les marchés ont de moins en moins confiance dans les dettes et la liquidité sur les marchés fait que le risque systémique s'accroît. De plus, selon Patrick Arbes dans un article sur le resserrement quantitatif à l'œuvre depuis 2022, le retour à une politique monétaire normale et le resserrement quantitatif mènerait à remettre sur les marchés tous les titres risqués mis en charge par la BCE, ce qui ferait croître considérablement le risque systémique. Ainsi, les banques centrales à travers ces outils non conventionnelles apparaissent comme stabilisatrices des marchés financiers. Toutefois, il faut faire attention à que ces politiques ne durent pas sur le long terme, entraînant ainsi une forte liquidité sur les marchés et une hausse des dettes publiques considérable, contribuant ainsi à la montée du risque systémique.

NE RIEN ÉCRIRE

DANS CE CADRE

20 / 20

. Par ailleurs, le rôle des banques centrales a considérablement changé au cours du temps, passant ainsi d'une banque centrale sous contrôle gouvernemental à une banque centrale incitative passant par le mécanisme du marché dans un contexte de globalisation financière. Finalement, il est important de comprendre la légitimité des banques centrales dans nos économies, et, en particulier dans un contexte de forte instabilité financière comme le nôtre, la mise en place d'outils qui permettent de réduire l'ampleur des crises.