

La politique monétaire

1. Le contrôle de la masse monétaire
2. Le contrôle des taux d'intérêts
3. Les canaux de transmission de la politique monétaire
4. La conduite de la politique monétaire

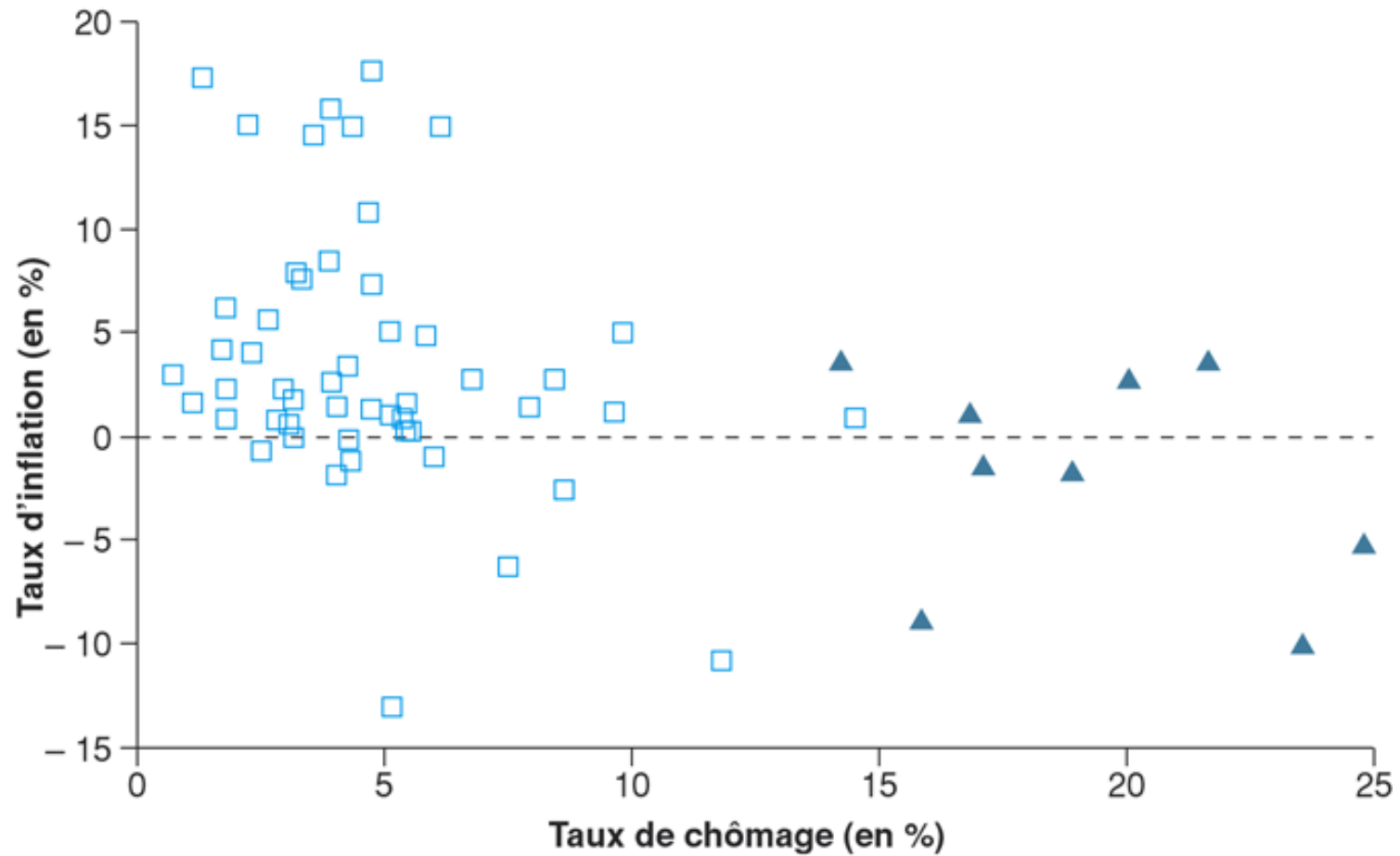
Les politiques économiques

- L'un des objectifs des économistes est normative : formuler des recommandations de politique économique.
- Les politiques économiques suivent différents objectifs. Au niveau macroéconomique,
 - la progression des revenus (un chômage faible)
 - une inflation faible
 - soldes public et extérieur 'proches' de l'équilibre.
- Nous parlerons ici de la politique monétaire. Cours de politique économique au second semestre.

Les objectifs de la politique monétaire

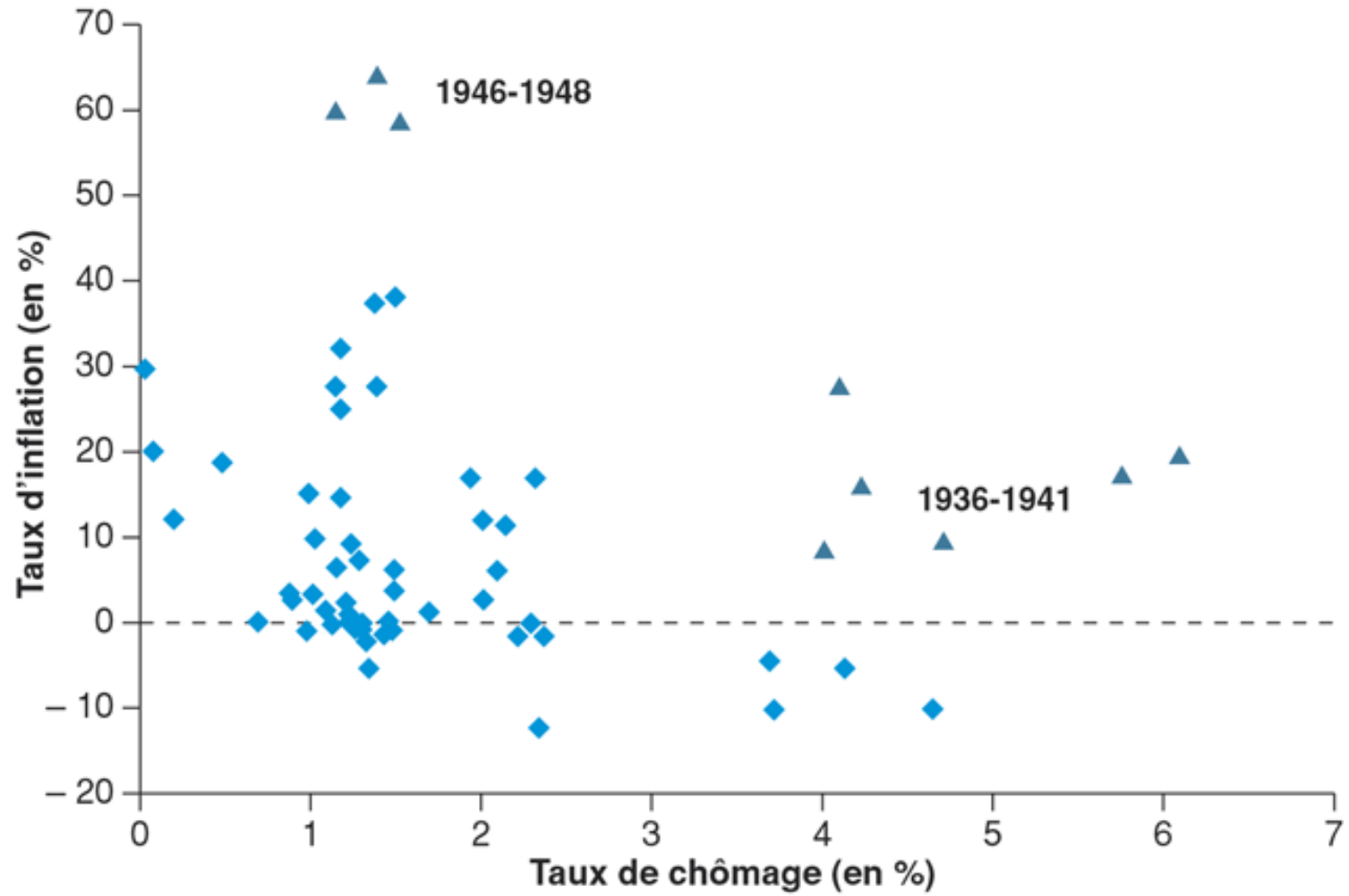
- En matière de politique monétaire, il existe une tension entre (lutte contre) inflation et chômage.
- La courbe de Phillips désigne
 - une observation sur données anglaises (1861-1957)
 - plus généralement, l'existence ou non d'un choix entre inflation et chômage (c'est-à-dire d'une position sur la courbe).

La courbe de Phillips aux États-Unis (1900-1960)



© Pearson Education France

La courbe de Phillips en France (1900-1960)



© Pearson Education France

En pratique

- Réserve Fédérale des États-Unis (Humphrey-Hawkins Act, 1978) :

« Maintenir la croissance de long terme des agrégats monétaires et de crédit au rythme du potentiel de long terme de croissance du produit de l'économie, de façon à promouvoir efficacement les objectifs d'emploi maximal, de stabilité des prix et de taux d'intérêt de long terme modérés. »

En pratique

- Statuts de la Banque Centrale Européenne :

« L'objectif principal du Système Européen de Banques Centrales (SEBC) est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de cet objectif, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales [...] en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté. Dans la poursuite de ces objectifs, le SEBC agit conformément au principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre, en favorisant une allocation efficace des ressources. »

Les instruments de la politique monétaire

- Pour atteindre les objectifs qui lui sont fixés, une banque centrale peut manipuler différents instruments :
 - la création (ou la destruction) de base monétaire
 - les taux d'intérêt *directeurs*
 - les annonces, pouvant permettre de guider les anticipations du secteur privé.
- Dans un souci pédagogique, nous analyserons séparément l'usage des différents instruments.

Monetary policy for dummies (la politique monétaire pour les nuls)

- La politique monétaire affecte le(s) taux d'intérêt.
- Une hausse de taux d'intérêt ralentit la demande. Une baisse la stimule.
- Les hausses de la demande stimulent le revenu (font baisser le chômage) mais génèrent de l'inflation. Les baisses de demande luttent contre l'inflation mais contractent les revenus.
- Nous revenons maintenant précisément sur chacun de ces trois enchaînements.

La politique monétaire

1. Le contrôle de la masse monétaire
2. Le contrôle des taux d'intérêts
3. Les canaux de transmission de la politique monétaire
4. La conduite de la politique monétaire

Le contrôle de la masse monétaire comme instrument de la politique monétaire

- Nous supposons dans un premier temps que la Banque Centrale contrôle, partiellement ou totalement, la quantité de monnaie en circulation.
- Pour comprendre l'influence de changements de l'offre de monnaie, il faut étudier la demande de monnaie \Rightarrow marché de la monnaie.
- Notion d'encaisses réelles $\frac{M}{P} \equiv$ quantité de biens et services de prix P que l'on peut acheter avec M unités monétaires (€).
- Les demandes d'encaisses réelles sont généralement de la forme $\frac{M^d}{P} = L(Y, i)$.

1.1 La demande d'encaisses réelles augmente avec le revenu nominal et le montant des transactions

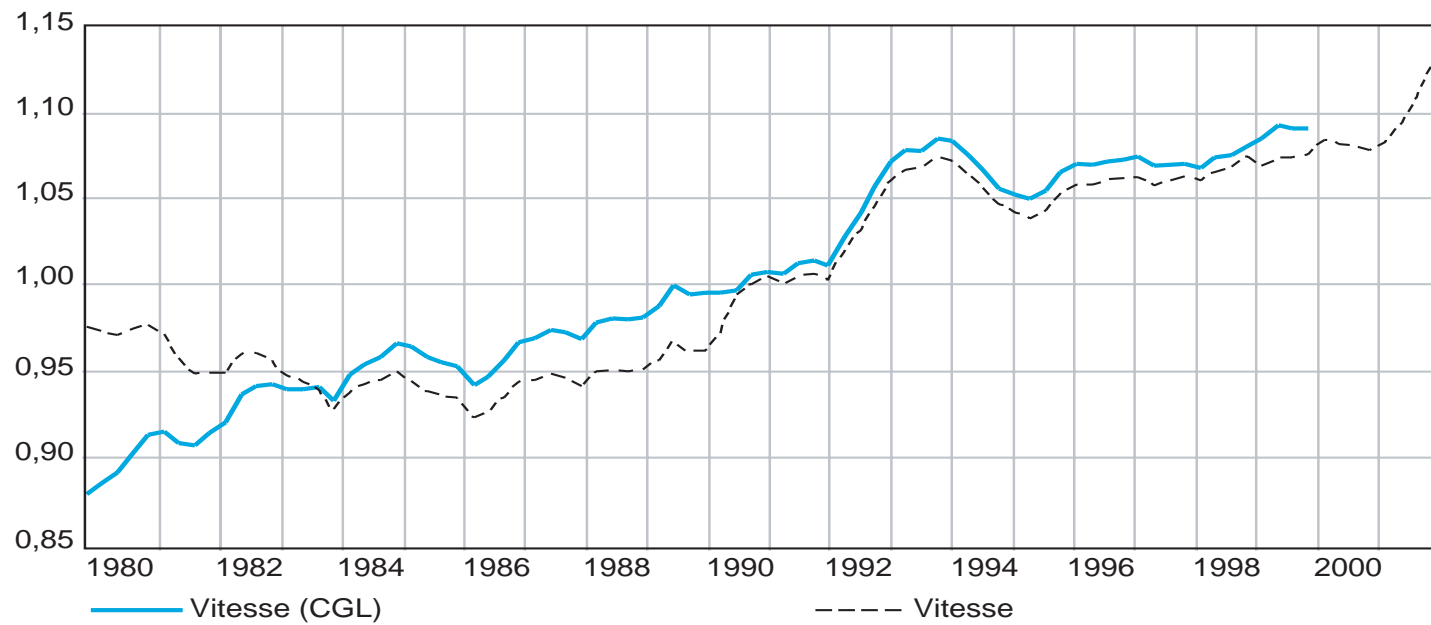
- Pourquoi souhaite t-on détenir de la monnaie, plutôt qu'une autre réserve de valeur ?
- Pour échanger : John Maynard Keynes parle de *préférence pour la liquidité*.
- Motif de *transaction*.
- Motif de *précaution*.

La vitesse de circulation de la monnaie

- Au cours d'un laps de temps donné, chaque unité monétaire peut être échangée au cours de plusieurs transactions.
- $V = \frac{P \times Y}{M}$ avec
 - P le niveau des prix
 - Y le revenu réel, ou quantités échangées
 - M la masse monétaire.
- La vitesse de circulation de la monnaie V n'est pas la même selon l'agrégat choisi pour mesurer la masse monétaire.
- La vitesse de circulation de la monnaie V n'est pas la même selon l'intervalle de temps retenu, celui-ci déterminant le flux Y .

La vitesse de circulation de la monnaie dans la zone €

Vitesse de circulation de la monnaie (en logarithme)



La théorie quantitative de la monnaie

- $M \times V = P \times Y$ peut recevoir deux interprétations
 - une identité définissant V , à partir de M , P et Y
 - une théorie
- Si la vitesse de circulation de la monnaie V est constante, toute variation de la masse monétaire se répercute sur le PIB en valeur (revenu nominal), $P \times Y$.
- Le partage prix-quantité reste à déterminer.

Le partage prix-quantité

- L'ajustement des prix pour réaliser l'égalité entre quantités offertes et demandées est l'un des enseignements les plus robustes en économie.
- Néanmoins, cet ajustement est plus ou moins rapide selon le bien (ou service) échangé et selon les caractéristiques du marché
 - matières premières (pétrole)
 - biens immobiliers, travail
 - services
- Deux cas polaires
 - absence d'ajustement des prix : le *court terme*, ou cas *keynésien*
 - ajustement des prix total : le *long terme*, ou cas *classique*
- À court terme, une variation de la quantité de monnaie en circulation affecte le revenu, pas les prix.
- À long terme, une variation de la quantité de monnaie en circulation affecte les prix, pas le revenu. Il y a neutralité monétaire.

1.2 La demande d'encaisses réelles diminue avec le niveau du taux d'intérêt nominal

- Que coûte la détention de monnaie, plutôt qu'une autre réserve de valeur ?
- Le taux d'intérêt (rémunérant les actifs non-risqués et liquide) est le coût d'opportunité de la détention de monnaie.
- Chez les classiques, le taux d'intérêt détermine le partage du revenu entre consommation aujourd'hui et épargne (consommation demain).
- Chez les keynésiens, le taux d'intérêt détermine le partage de l'épargne entre épargne liquide (monnaie) et épargne non liquide mais rémunérée.

La demande d'encaisses de transaction chez William Baumol et James Tobin

- Lorsque les flux de revenus ne se produisent pas exactement au même moment que les flux de dépenses, les agents doivent choisir combien détenir de monnaie, et quand transformer leurs actifs en monnaie.
- La monnaie a l'avantage d'être liquide.
- Les actifs non-monétaires ont l'avantage d'être rémunérés.
- Ce choix se rapproche de celui d'une gestion de stocks, et prend la forme d'une règle (s, S) .

La demande de monnaie pour motif de spéculation

- La monnaie est un instrument des échanges qui sert pour réaliser des transactions.
- C'est aussi une réserve de valeur, mais non-rémunérée.
- On peut néanmoins choisir de détenir une partie de sa richesse sous forme de monnaie si le rendement attendu des actifs non-monétaires est négatif/nul/faible.
- Plus le taux d'intérêt est élevé, moins il est intéressant de détenir de la monnaie
 - son coût d'opportunité est plus élevé
 - la valeur fondamentale des actifs est plus faible, ce qui donne à leurs détenteurs l'espoir de gains en capital.

1.3 L'équilibre du marché de la monnaie

- La confrontation de l'offre et de la demande de monnaie détermine
 - la quantité de monnaie en circulation
 - le taux d'intérêt, qui joue le rôle d'un prix (c'est le coût d'opportunité de la détention de monnaie).
- Lorsque l'offre de monnaie est contrôlée directement M^s par la banque centrale, l'équilibre est atteint si

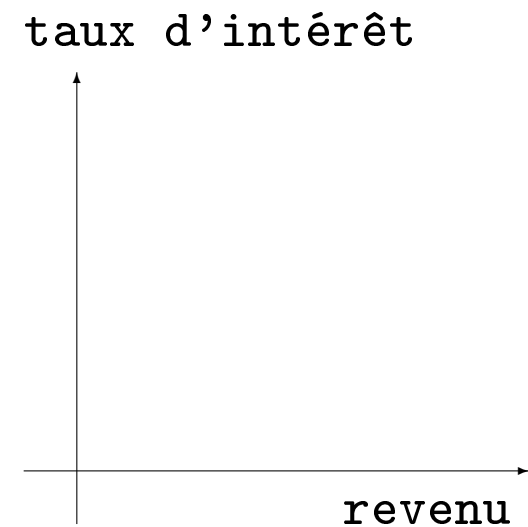
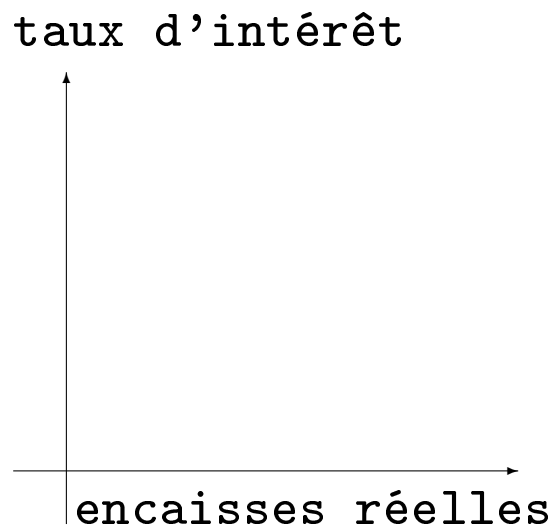
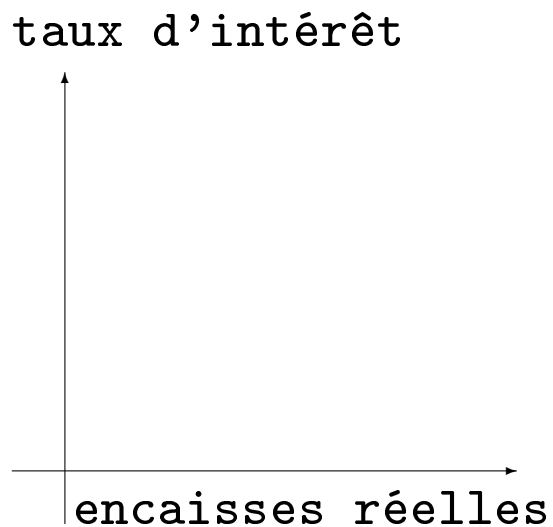
$$\frac{M^s}{P} = \underbrace{L(Y, i)}_{\frac{M^d}{P}} \text{ ou } M^s = \underbrace{P \times L(Y, i)}_{M^d}.$$

- Lorsque la banque centrale contrôle l'offre de base monétaire M^{BC} et qu'un multiplicateur monétaire k s'applique, l'équilibre est atteint lorsque

$$k \times \frac{M^{BC}}{P} = \frac{M^d}{P} = L(Y, i) \text{ ou } k \times M^{BC} = M^d = P \times L(Y, i).$$

Représentation graphique de l'équilibre

- $M^s = M^d = P \times L(Y, i)$ compte quatre variables endogènes
 - la masse monétaire
 - le revenu Y
 - le niveau des prix P
 - le taux d'intérêt i .
- Pour commencer, considérons revenus et prix comme fixés



Le mécanisme

- Version mécanique : à revenu donné, seul le taux d'intérêt permet d'assurer l'égalité entre offre et demande d'encaisses réelles.
- Interprétation en tant que marché des réserves : Une hausse de la base monétaire augmente les réserves des banques commerciales, au-dessus de leur niveau désiré.
 - Ces réserves supplémentaires permettent aux banques commerciales d'accorder plus de crédits. équilibre général
 - Les réserves désirées augmentent avec le niveau du revenu.
 - La baisse des taux d'intérêt encourage la détention de monnaie, par opposition aux actifs non-monétaires rémunérés.
- Causalité monnaie \Rightarrow taux d'intérêt.

La politique monétaire

1. Le contrôle de la masse monétaire
2. Le contrôle des taux d'intérêts
3. Les canaux de transmission de la politique monétaire
4. La conduite de la politique monétaire

Le refinancement

- Instrument alternatif : contrôle des taux d'intérêt auxquels ont accès les banques pour guider leurs choix en matière d'octroi de crédit et de réserves.
- Mécanisme clé : le *refinancement*.
Lorsque les réserves d'une banque deviennent insuffisantes (dépôts supérieurs aux attentes, remboursements inférieurs), elle doit emprunter aux autres banques ou à la banque centrale.
- Les *taux directeurs* déterminent les termes de l'emprunt auprès de la banque centrale, et influencent le marché interbancaire.
- Lorsque la banque centrale choisit l'instrument des taux d'intérêt, elle doit fournir toutes les liquidités demandées pour assurer à chaque instant l'équilibre du marché de la monnaie.
- Causalité taux d'intérêt \Rightarrow monnaie.

2.1 Des taux directeurs au taux au jour le jour

- Les banques de second rang peuvent emprunter
 - auprès de la banque centrale via différentes opérations, aux taux directeurs
 - auprès des autres banques de second rang, au taux interbancaire (EONIA ou LIBOR)
- Par arbitrage, ces différents taux évoluent ensemble.

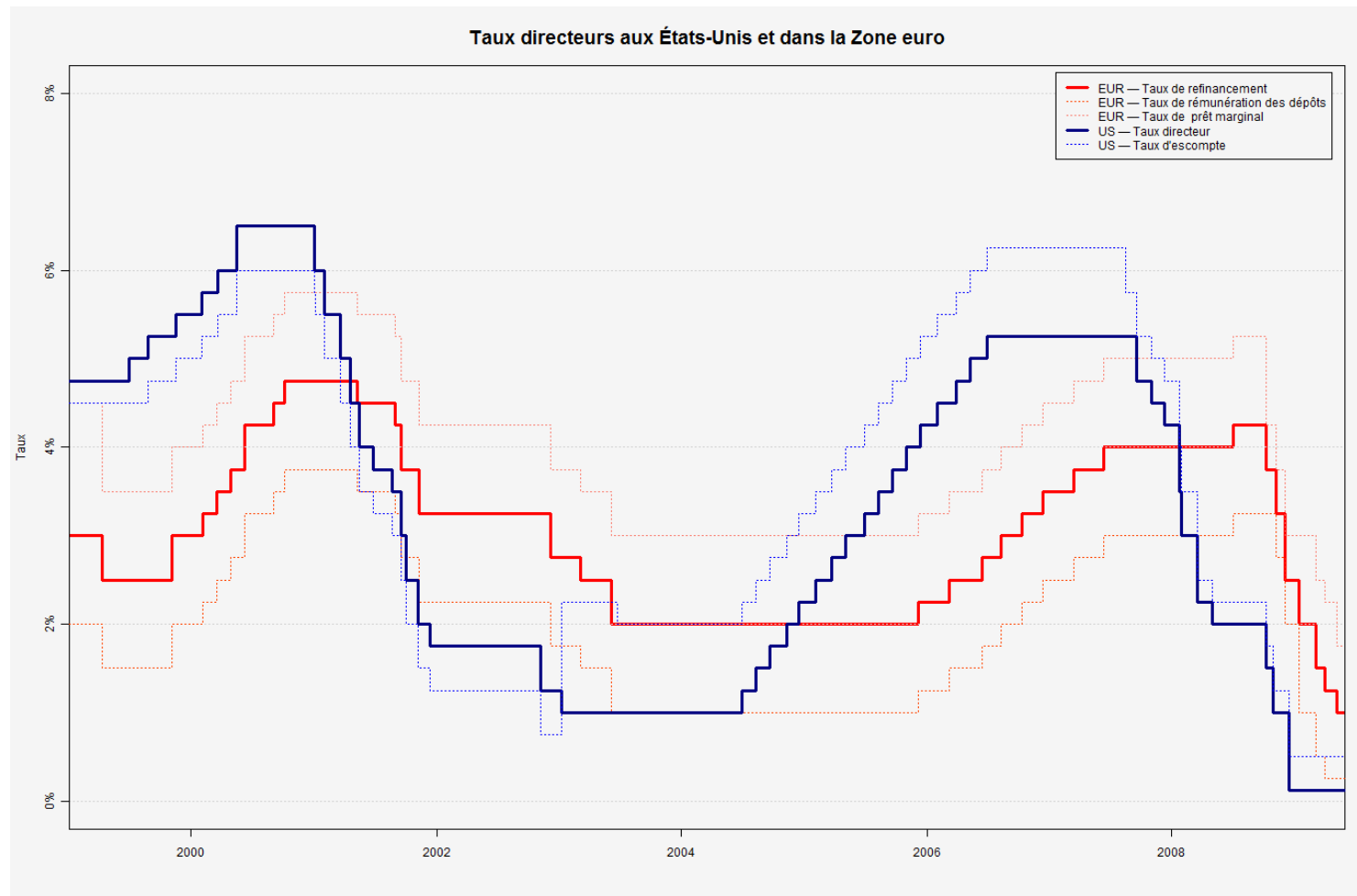
Les opérations de refinancement dans le SEBC

- Au cours des opérations principales de refinancement se produisant chaque semaine, la BCE prête de la monnaie centrale aux banques, pour une durée deux semaines, contre une garantie.
- Opérations de refinancement de long terme, pour une échéance de trois mois.
- *Prises en pension* : achat des titres par la banque centrale, suivie d'une revente ultérieure à un prix fixé au départ.
- La liste des titres acceptés en garantie est importante.
ex. : crise de la dette grecque.

Les facilités permanentes

- À l'initiative des établissements de crédit.
- La facilité marginale de *prêt*
 - Les banques peuvent obtenir des liquidités sans limite auprès de la BCE, contre remise de garanties et pour 24h.
 - Le taux de la facilité marginale de prêt constitue un plafond au dessus desquels une banque ne souhaite pas emprunter à une autre, et donc une borne supérieure au taux de l'argent au jour le jour sur le marché interbancaire.
- La facilité marginale de *dépôt*
 - Les banques peuvent déposer leurs liquidités sans limites, pour 24 h.
 - Le taux de la facilité marginale de dépôt fixe un plancher en dessous duquel les banques ne se prêtent plus, et donc une borne inférieure au taux d'intérêt au jour le jour sur le marché interbancaire.

Le couloir des taux d'intérêts



La hiérarchie des taux

- La plupart du temps, le meilleur indicateur de la politique monétaire est le taux d'intérêt sur les opérations de refinancement (les autres taux étant modifiés en conséquence).
- Dans certaines circonstances, les banquiers centraux jouent sur les autres taux.

ex. : la crise de liquidités de l'été 2007

Le 17 août, la *Federal Reserve* a diminué de 6.25 à 5.75% le taux de la facilité de prêt marginal (*primary credit discount rate*), laissant inchangé à 5.25% son taux principal.

- Son objectif était de permettre aux institutions financières ne parvenant plus à emprunter sur le marché de trouver quand même des fonds. Les emprunts ont été de 2 milliards de dollars, contre une moyenne annuelle de 200 millions de dollars par jour.
- En ne baissant pas les autres taux, la Réserve fédérale a évité de relancer l'émission de monnaie et de courir un risque de reprise de l'inflation.

2.2 Du taux au jour le jour au financement de l'économie

- Pour une banque commerciale, le taux interbancaire est le coût d'opportunité des fonds.
- Les prêts accordés incorporent d'autres éléments, et sont donc plus élevés
 - une prime de risque de défaut
 - la marge bancaire
- Le taux interbancaire est un taux nominal court alors que l'investissement dépend des taux réels 'longs'.

Taux d'intérêt à court et à long terme

- Les taux directeurs concernent des durées d'emprunt très courtes.
- Les besoins de financement de l'économie (immobilier, infrastructures, etc.) portent souvent sur des durées longues.
- Comment les taux courts influencent-ils les taux longs ?
- On peut répliquer un emprunt long par une succession d'emprunts courts. Un taux long peut se comparer à une moyenne de taux courts anticipés.
- On peut interpréter la *courbe des taux d'intérêt* comme le reflet des anticipations de taux courts futurs.

Taux nominal et taux réel

- La politique monétaire influence les taux (directeurs, interbancaires, etc.) nominaux.
- Ce sont les taux réels qui comptent dans les décisions de financement de projet : *à combien d'unités de biens et services futurs faut-il renoncer pour rembourser une unité de B & S aujourd'hui ?*
- Deux façons faire baisser les taux réels, et donc de rendre le financement d'un projet plus avantageux
 - baisse des taux nominaux
 - hausse du taux d'inflation anticipé

2.3 Trappe à liquidités et taux d'intérêt 0

- La capacité de la politique monétaire à faire baisser les taux d'intérêt nominaux connaît des limites
 - lorsque les taux directeurs atteignent 0%, la demande de base monétaire devient infinie.
 - lorsque l'émission de monnaie est sans effet sur les taux d'intérêt car toute offre de monnaie supplémentaire est conservée sous forme de monnaie, pas sous forme d'actif
≡ *trappe à liquidités*.
- Peut-on diminuer le rendement de la détention de monnaie en dessous de 0% pour éloigner cette borne inférieure ?
- Silvio Gesell propose l'usage d'une monnaie-timbre, dont la détention est taxée mais pas l'usage.
- Alternativement, l'inflation fait augmenter le taux d'intérêt *nominal* à taux d'intérêt *réel* donné.

La politique monétaire

1. Le contrôle de la masse monétaire
2. Le contrôle des taux d'intérêts
3. Les canaux de transmission de la politique monétaire
4. La conduite de la politique monétaire

3.1 Le canal du taux d'intérêt

- Les modifications de taux d'intérêt réel peuvent affecter différents postes de la demande agrégée
 - l'investissement (équipements, immobilier)
 - la consommation (services, biens non-durables et durables)
 - solde de la balance commerciale

Taux d'intérêt et investissement

- Une hausse du taux d'intérêt augmente le coût du capital et réduit l'investissement. taux longs
- Le taux d'intérêt est une partie du *coût d'usage* du capital \sim prix des services d'un équipement (loyer).
- Coût d'usage = taux d'intérêt + taux de dépréciation + variation du prix relatif des biens d'équipements.
- L'investissement est nécessaire à l'accumulation de capital

$$\begin{cases} K_{t+1} - K_t = I_t - \delta K_t \\ K_{t+1} = (1 - \delta) K_t + I_t \end{cases}$$

Les autres déterminants de l'investissement

- Le q de Tobin décrit le rapport entre la capitalisation boursière d'une entreprise cotée et le coût de emplacement de ses actifs.
 - Lorsqu'il est inférieur à 1 (est faible), un investissement rapporte moins qu'il ne coûte.
 - Le taux d'intérêt peut influencer le q de Tobin à travers son impact sur la valeur boursière.
- Le mécanisme de l'accélérateur lie l'investissement aux variations de la demande. Repose sur la complémentarité entre facteurs.

Taux d'intérêt et consommation

- Au niveau *individuel*, le taux d'intérêt réel influence l'allocation temporelle de la consommation (conso. présente vs conso. future).
- Une hausse du taux d'intérêt
 - rend l'épargne plus rémunératrice, et donc la consommation courante plus coûteuse effet *substitution*
 - appauvrit les ménages créditeurs net ; enrichit les ménages débiteurs effet *revenu*
- Pour certaines formes de préférences, les deux effets se compensent : la consommation individuelle ne dépend pas du taux d'intérêt réel.
- Au niveau *agrégé*, la consommation cumulée des emprunteurs et des prêteurs dépend peu du taux d'intérêt.
- Effet d'encaisses réelles.

3.2 Le canal des changes

- La politique monétaire peut avoir une influence sur le taux de change (nominal).
- À court terme, une variation du taux de change nominal affecte la compétitivité des biens et services nationaux vis-à-vis de ceux produits à l'étranger, et donc le volume des exportations et des importations.
- À long terme, des taux d'inflation différents compensent l'effet initial de la politique monétaire.

Politique monétaire et taux de change nominal

- Les devises s'échangent les unes contre les autres sur le marché des changes.
- Les transactions entre monnaie domestique (€) et une devise étrangère (\$) traduisent
 - des échanges de biens et services
 - des flux de capitaux (majoritairement)
- Une politique monétaire faisant baisser le taux d'intérêt nominal rend le placement sur le marché financier domestique moins rentable
 - ventes de monnaie domestique et achats de devises pour placer en monnaie étrangère.
 - Parité des taux d'intérêts : $i = i^* +$ appréciation anticipée de la devise étrangère.
- La monnaie domestique est moins demandée et son prix relatif baisse : dépréciation.

Taux de change réel et solde extérieur

- Parmi d'autres facteurs, le volume des échanges extérieurs dépend du taux de change réel = prix relatifs des B. & S. domestiques vis-à-vis de ceux produits à l'étrangers.
- *À prix domestiques et étrangers fixes*, une dépréciation de la monnaie nationale rend les produits locaux meilleurs marchés
→ hausse du *volume* des exportations et baisse du *volume* des importations.
- Il y a aussi un effet prix : chaque unité importée coûte plus cher en monnaie nationale.
- Effet volume et effet prix sont résumés par une courbe en J.
- Une politique monétaire réduisant les taux d'intérêt déprécie la monnaie nationale et améliore temporairement le solde extérieur.
- par la suite, les prix domestiques augmentent (inflation importée) et le taux de change réel retrouve son niveau initial.

3.3 Le canal du crédit

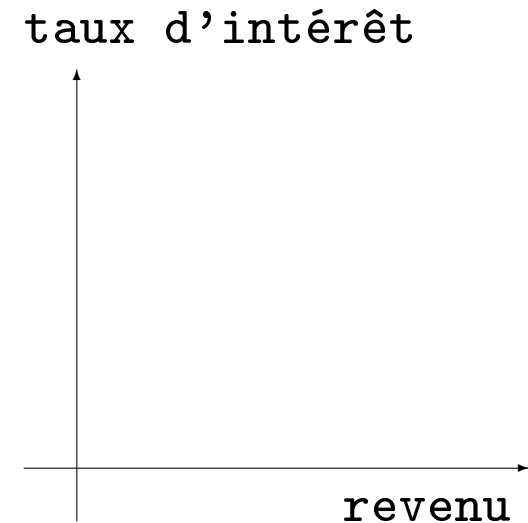
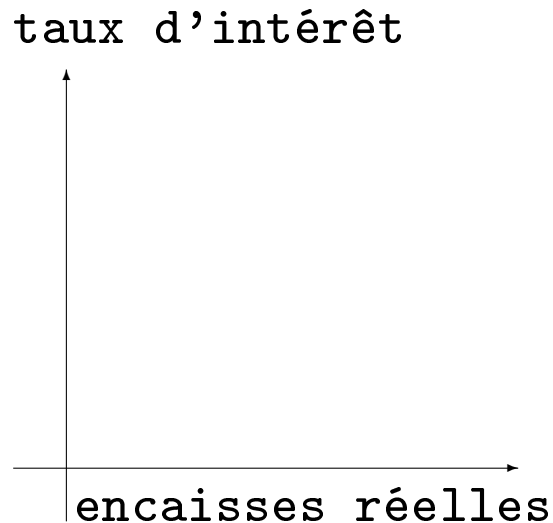
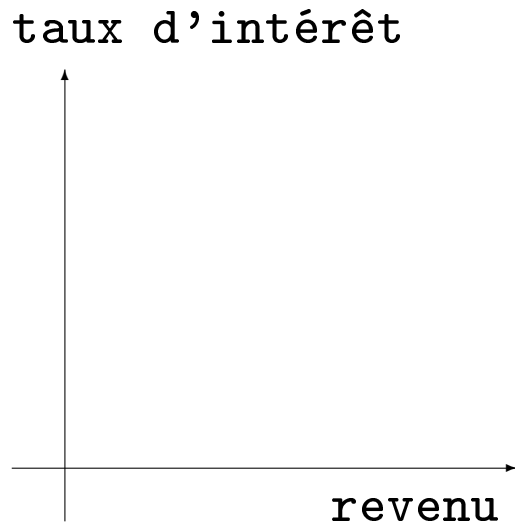
- Influence sur l'offre de crédit plus que sur la demande de crédit.
- La politique monétaire affecte les banques (finance indirecte) plus que la finance directe.
- La création de base monétaire stimule les réserves et rend l'octroi de prêts supplémentaires possibles.
- Une baisse des taux d'intérêts augmente la valorisation des entreprises et diminue les risques de défaut.

3.4 Les modèles de la politique monétaire

- L'équilibre à prix fixes, IS-LM
 - La politique monétaire influence la demande de biens et services, par l'intermédiaire des taux d'intérêts. IS
 - Le revenu influence la demande de d'encaisses réelles (motif de transaction). LM
- L'équilibre à prix flexibles : le modèle offre globale-demande globale
 - Pour comprendre l'impact sur la production, l'emploi, l'inflation, etc, il faut aussi tenir compte de l'offre.
 - Le modèle offre globale-demande globale propose une représentation de l'équilibre sur l'ensemble des marchés (B. & S., monnaie, travail, fonds prêtables) qui ressemble beaucoup à l'équilibre d'un seul marché.

IS-LM

- IS : le revenu est une fonction décroissante du taux d'intérêt.
- LM : équilibre du marché de la monnaie (ou des encaisses réelles) à offre de monnaie choisie par la banque centrale.
- Une modification de l'offre de monnaie déplace la courbe LM.
- Une modification de l'offre de monnaie déplace l'équilibre le long de la courbe IS.

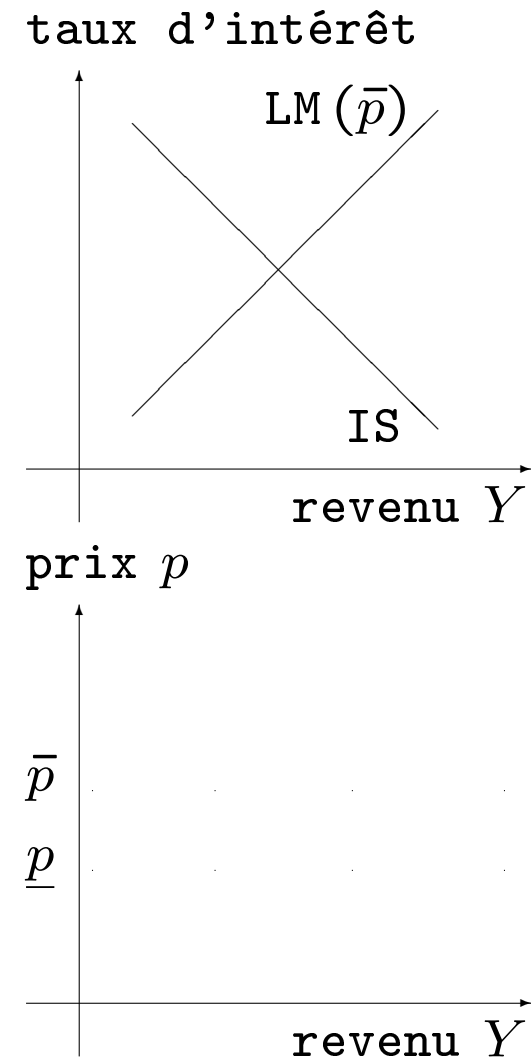


La demande globale

- La demande de biens et services est une fonction décroissante du taux d'intérêt (réel). B. & S.
- Le taux d'intérêt (nominal) augmente avec le niveau des prix. monnaie

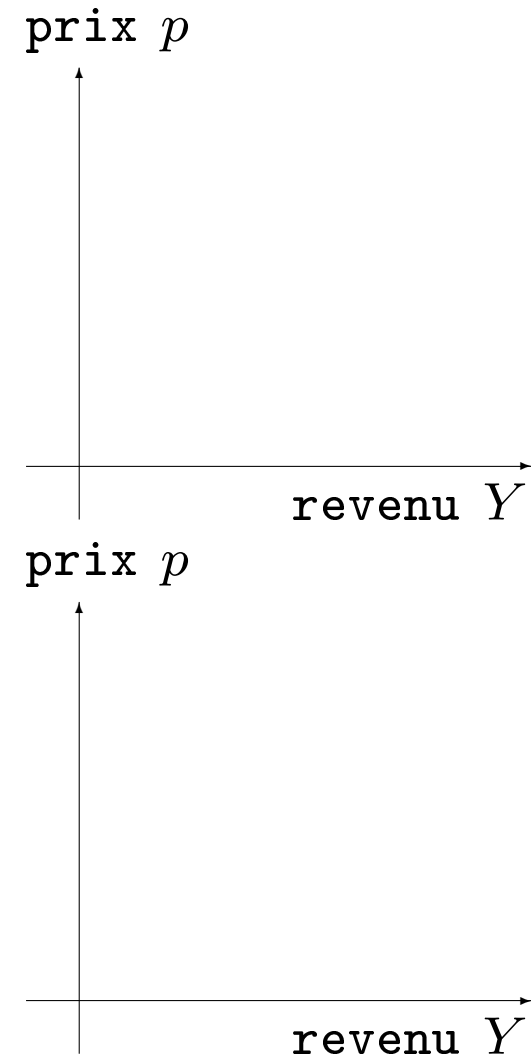
$$\frac{m^s}{P} = L(Y, i).$$

- ⇒ la demande de biens et services diminue lorsque les prix augmentent.
- Ce n'est pas trivial car au niveau agrégé une hausse des prix signifie également une hausse des revenus.



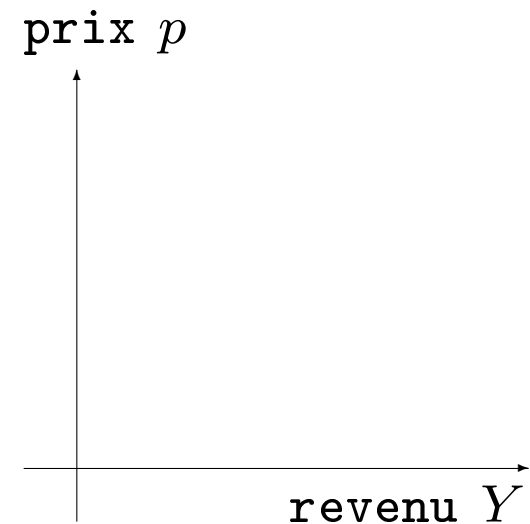
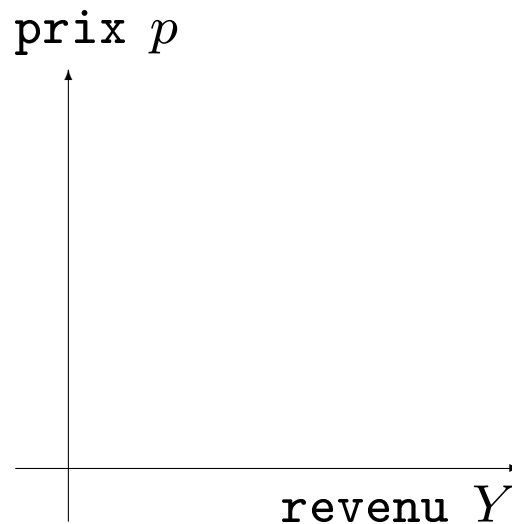
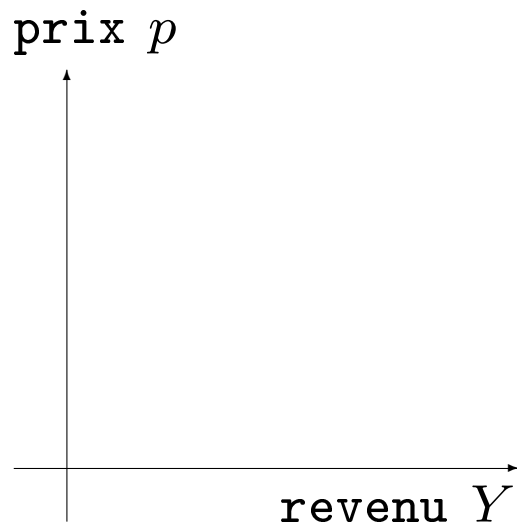
L'offre globale

- La courbe de Phillips décrit une relation décroissante entre inflation et chômage.
- Chômage \rightarrow emploi \rightarrow production : relation croissante entre prix et offre de biens et services.
- Cette relation ne tient pas toujours. ex. : hyperinflation au Zimbabwe.
- Le *produit naturel* et le *taux de chômage naturel* désignent les situations de long terme, indépendamment du niveau de l'inflation \equiv courbe de Phillips verticale.



L'utilisation du modèle offre globale-demande globale

- L'intersection des deux courbes détermine le revenu et les prix. On peut en déduire emploi, consommation, investissement, etc.
- La politique monétaire se traduit par un déplacement de la courbe de demande globale, le long de l'offre globale.
⇒ impact sur revenu (emploi) et prix.



Le partage prix-quantité

- L'ajustement des prix pour réaliser l'égalité entre quantités offertes et demandées est l'un des enseignements les plus robustes en économie.
- Néanmoins, cet ajustement est plus ou moins rapide selon le bien (ou service) échangé et selon les caractéristiques du marché
 - matières premières (pétrole)
 - biens immobiliers, travail
 - services
- Deux cas polaires
 - absence d'ajustement des prix : le *court terme*, ou cas *keynésien*
 - ajustement des prix total : le *long terme*, ou cas *classique*
- À court terme, une variation de la quantité de monnaie en circulation affecte le revenu, pas les prix.
- À long terme, une variation de la quantité de monnaie en circulation affecte les prix, pas le revenu. Il y a neutralité monétaire.

La politique monétaire

1. Le contrôle de la masse monétaire
2. Le contrôle des taux d'intérêts
3. Les canaux de transmission de la politique monétaire
4. La conduite de la politique monétaire

4.1 Règle et discrétion

- Les canaux de transmission décrivent comment la politique monétaire peut influencer revenu (chômage) et inflation, *en considérant comme données les décisions des entreprises et des ménages.*
- Mais les décisions des entreprises et des ménages elles-mêmes dépendent non seulement des niveaux de revenu et d'inflation aujourd'hui mais des niveaux de revenus et d'inflation anticipés dans le futur *en considérant la politique monétaire comme donnée.*
- Structure d'un *jeu* entre banque centrale et secteur privé.

Concepts d'équilibre en théorie des jeux

- La solution d'un jeu est une situation dans laquelle les comportements et les anticipations des uns sont compatibles avec les comportements et les anticipations des autres.
- Deux concepts de solution
 - solution *coopérative*, comme si elle était prise collectivement
 - solution *non-coopérative* : solution dont aucun joueur ne veut dévier unilatéralement
- Dans un jeu, on peut parfois améliorer ses résultats en choisissant de se priver de certaines possibilités.

Le biais inflationniste

- À anticipations données du secteur privé, une politique monétaire plus accommodante réduit le chômage au prix d'une hausse de l'inflation.
- Suivant la forme des préférences de la banque centrale vis-à-vis de l'inflation et au chômage, elle peut choisir de réduire systématiquement le chômage \equiv *biais inflationniste*.
- *Incohérence temporelle*
 - prise d'otages
 - taxation du capital
 - Ulysse et les sirènes.

Établir la crédibilité

- La solution coopérative est préférable à la solution non-coopérative.
Mais comment l'atteindre en pratique ?
 - réputation (R. Barro et D. Gordon) ~ actions passées
 - banquier central conservateur (K. Rogoff) ~ objectif
(pondération de l'inflation et du chômage)
 - indépendance de la banque centrale.

4.2 Les règles

- Les problèmes d'incohérence temporelle plaident pour l'usage de *règles* plutôt que de *discretion* dans la conduite de la politique monétaire.
- Les règles doivent
 - porter sur un instrument bien défini, observable
 - être suffisamment explicites, précises, transparentes.
- Règles fixant la croissance de la masse monétaire ($k\%$) par an : Milton Friedman.
- Règles fixant les taux d'intérêt.

La règle de Taylor

- Cette règle préconise la valeur suivante pour le taux d'intérêt nominal
= taux d'inflation effectif + taux d'intérêt réel d'équilibre
+ $\frac{1}{2} \times \text{écart d'inflation}$ + $\frac{1}{2} \times \text{écart de production}$, avec
 - un taux d'intérêt réel d'équilibre de 2%
 - un objectif d'inflation de 2%
- Lorsque l'inflation augmente, les banquiers centraux augmentent les taux d'intérêts nominaux plus que proportionnellement
⇒ hausse des taux d'intérêts réels \equiv *principe* de Taylor.
- Double contenu
 - positif : cette règle décrit assez bien la politique monétaire suivie aux États-Unis depuis le milieu des années 80 (par Paul Volcker, Alan Greenspan puis Ben Bernanke).
 - normatif

4.3 Le ciblage d'inflation

- Une stratégie alternative de politique monétaire consiste à définir une cible d'inflation que la banque centrale cherche par tous les moyens à atteindre.
- Politique simple, transparente, et qui guide précisément les anticipations d'inflation.
- Quel prix suivre ? Faut-il tenir compte des changements
 - des prix de l'énergie ou des matières premières
 - des prix d'actifs

Pays	Adoption
Nouvelle-Zélande	1989
Canada	1991
Chili	1991
Royaume-Uni	1992
Israël	1991
Australie	1993
Brésil	1999
Mexique	1999