

Comment une banque centrale intervient-elle pour changer le cours d'une monnaie?

Dans la majorité des pays dont l'économie est basée sur les exportations, comme par exemple la Chine, la Banque Centrale Nationale intervient pour contrôler son taux de change. Pourquoi? Simplement car sans ces interventions, le taux de change du yuan (= monnaie chinoise) s'envolerait, ce qui aurait pour effet de réduire les exportations chinoises. Mais comment une banque centrale peut-elle intervenir, et quels sont les effets de ces interventions sur les autres agrégats macro-économiques?

Pour bien comprendre comment cela fonctionne, le Captain' n'a pas d'autre choix que de vous faire une petite leçon rapide de comptabilité. Comme une entreprise ou une banque classique, une Banque Centrale a un bilan comptable actif/passif, toujours équilibré. Le passif de la Banque Centrale correspond à ses ressources (d'où vient l'argent), et l'actif à ses emplois (ce qu'on fait avec cet argent).

Le Captain' n'invente rien, cette version simplifiée est issue d'un livre de référence sur les taux de change, "The Economics of exchange rates" de Sarno et Taylor, avec une petite modification faite par le Captain' pour ajouter les fonds propres de la banque centrale au passif (même si il est vrai que la notion de fonds propres n'est pas la même pour une banque commerciale et une banque centrale, le passif d'une banque centrale n'étant pas exigible). Pour plus d'infos sur ce sujet, le Captain "s'auto-promeut" en vous conseillant la lecture de l'article "Le compte de résultat de la Banque Centrale Européenne".

Une Banque Centrale peut gérer son taux de change en utilisant ses réserves de change. Les réserves de change sont composées d'actifs dénommés en monnaie étrangère (type bond du Trésor US)... Cet achat d'actifs étrangers, en vendant de la monnaie domestique, augmente la demande en monnaie étrangère et diminue la demande en monnaie domestique. Résultat: la monnaie domestique doit se déprécier.

Mais pour augmenter ses réserves de change (hausse de l'actif de la Banque Centrale), il faut par définition, pour que le bilan soit toujours équilibré, (1) soit augmenter le passif du même montant, soit (2) diminuer l'actif du même montant. Une possibilité pour la Banque Centrale est donc d'augmenter son passif en augmentant sa Base Monétaire, c'est à dire en créant de la monnaie. C'est alors cette création de monnaie qui va permettre d'acheter les actifs étrangers, et donc de faire diminuer le taux de change. Pour essayer de faire plus simple, la Banque Centrale Chinoise imprime des yuans pour racheter les dollars en surplus aux entreprises chinoises qui exportent énormément (vente de yen et achat de dollar = dépréciation du yen) et la Banque Centrale utilise ensuite ces dollars pour acheter des bons du trésor américains, qui intègre le bilan à l'actif dans la catégorie "Réserves de change". Mais problème! Qui dit création monétaire dit inflation et création de bulles. Ce type d'intervention est appelé une "intervention non-stérilisée" de la part de la Banque Centrale.

C'est exactement ce que met en avant Patrick Artus, dans un flash économique paru en 2009. Je cite : "on a observé depuis les années 1990 une croissance extrêmement rapide de la base monétaire mondiale et en conséquence du crédit mondial ; cet excès de liquidité est à la base des bulles sur les prix des actifs, des crises bancaires et financières. Il est essentiellement dû à l'accumulation de réserves de change par les pays excédentaires" (source "Comment contrôler la création monétaire mondiale ? ").

Plutôt que de se galérer à vous expliquer pourquoi il y a création monétaire dans les pays exportateurs (avec balance courante et balance commerciale positive), le Captain' vous cite de nouveau Patrick Artus "S'il y a création monétaire excessive, c'est parce que le recyclage des capitaux vers les Etats-Unis se fait largement par l'intermédiaire des Banques Centrales. Si les agents économiques privés des pays émergents et exportateurs de pétrole détenaient les actifs en dollars, il n'y aurait pas accumulation de réserves de change ni création monétaire ; si un exportateur chinois vers les Etats-Unis conserve des actifs en dollars, il n'y a pas création monétaire ; s'il vend les dollars à la Banque Centrale de Chine qui investit aux Etats-Unis, il y a création de RMB (de monnaie chinoise) par la Banque Centrale pour acheter ces dollars."

Conclusion: Le Captain' s'oblige à s'arrêter là, afin de ne pas écrire encore des pavés de textes illisibles. J'ai donné un cours de 3h sur les interventions des Banques Centrales lundi dernier, donc compliqué de résumer cela en un article. Plus de détails donc la semaine prochaine. Essayez de garder en tête la vision simplifiée du bilan comptable d'une banque centrale, qui est extrêmement utile pour comprendre le principe de création monétaire en général. Si ce sujet vous passionne, auto-promotion #2 -> La création monétaire - Part #1 : Les crédits font les dépôts.