



Une ressource produite dans le cadre de la stratégie nationale d'éducation financière en partenariat avec la Banque de France et l'Institut pour l'éducation financière du public



Parcours 3 - Financement de l'économie, politique monétaire et gestion des risques en période de crise

Quelle politique monétaire après la crise sanitaire de la Covid-19 ?

Description du parcours

Ce parcours a pour objectif d'étudier les évolutions financières et monétaires dans un contexte de crise économique. Il s'agit tout d'abord de montrer qu'il existe une corrélation entre le niveau de revenu et l'épargne. Cela conduit progressivement à analyser la problématique du financement de l'économie en période de crise, pour les ménages, les entreprises et l'État. Dans ce contexte, la politique monétaire est un outil essentiel de la gestion du risque dans le cadre de la sortie de crise sanitaire de la Covid-19.

Description de la ressource

Objectifs

Il s'agit d'analyser la complexité de la mise en œuvre d'une politique monétaire post-crise dans un contexte d'inflation, de fort endettement des États et de risque de montée des inégalités.

Les politiques monétaires menées depuis le début de la crise sanitaire ont conduit à maintenir un fort taux d'endettement des États et des taux d'intérêt faibles. Le retour de l'inflation et la hausse des inégalités poussent à s'interroger sur les politiques monétaires adaptées dans un tel contexte.

Les activités à destination des élèves permettent de cerner les différents enjeux du débat et les solutions envisageables dans un cadre européen.

Cheminement

Pour commencer, l'activité 1 est consacrée à la politique monétaire, et plus particulièrement à celle qui est menée (ou peut-être menée) au sein de l'UE, aux outils qui ont été et sont utilisés, anciens et plus récents. Ensuite, dans l'activité 2, il s'agit d'étudier les politiques conjoncturelles (et plus particulièrement monétaires) qui ont été adoptées pendant la crise sanitaire de la Covid-19 pour amortir les effets négatifs de cette crise sur l'activité économique et les inégalités. Pour finir, la situation conjoncturelle post crise (retour de l'inflation) est présentée dans l'activité 3 et l'objectif est de montrer aux élèves qu'elle nécessite une adaptation de la politique monétaire.

Références au programme

Ce parcours s'inscrit dans le cadre du chapitre :

- « Quelles politiques économiques dans le cadre européen ? »

OA (Objectif d'apprentissage) : Comprendre comment la politique monétaire et la politique budgétaire agissent sur la conjoncture.

Mots clés

Politique monétaire, politique budgétaire, zone euro, croissance économique, choc d'offre, choc de demande, PIB, dette publique, inflation

Savoir-faire

Proportions, taux de variation, lecture de représentations graphiques et de séries chronologiques, utilisation des taux d'intérêt, valeur nominale/valeur réelle, taux d'intérêt

Sommaire

Activité 1 - La politique monétaire au sein de l'UE	3
• Document 1 - Taux d'intérêt nominal et réel	3
• Document 2 - La politique monétaire	3
• Document 3 - Les politiques monétaires non conventionnelles (après la crise de 2008).	4
Activité 2 - L'impact de la crise sanitaire de la COVID-19 sur l'activité économique et les politiques économiques	5
• Document 4 - La crise sanitaire accentue les difficultés des jeunes	5
• Document 5 - L'impact de la crise sanitaire de la Covid-19	6
• Document 6 - Les politiques mises en œuvre.	7
Activité 3 - Le contexte actuel : retour de l'inflation et hausse des inégalités conduisent à s'interroger sur l'utilisation de la politique monétaire dans un cadre européen.	8
• Document 7 - Inflation totale et ses composantes principales (France).	8
• Document 8 - Points clés de la projection pour la France	9
• Document 9 - Face à une inflation plus forte, la BCE durcit sa politique monétaire	9
Vers le Baccalauréat - Entraînement à l'épreuve composée	10
• EC3 - Épreuve composée	10
Bibliographie/Sitographie	10

Activité 1 - La politique monétaire au sein de l'UE

Document 1 - Taux d'intérêt nominal et réel

Le travail proposé ici permet de rappeler des notions vues en première.

Taux d'intérêt nominal et réel

Article et vidéo (durée : 3'32) à consulter en ligne :

<https://abc-economie.banque-france.fr/taux-dinteret-nominal-et-reel>

À partir de ce document, le professeur peut proposer le questionnaire suivant :

1. Proposez une définition de taux d'intérêt.
2. Quelle est la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'intérêt réel ?
3. Quel impact a le taux d'intérêt réel sur l'investissement, la consommation et le crédit ?

Document 2 - La politique monétaire

La politique monétaire conventionnelle

Vidéo (durée : 5'56) à consulter en ligne :

<https://www.citeco.fr/la-politique-monetaire>

À partir de cette vidéo, le professeur peut proposer le questionnaire suivant :

1. À quoi sert une politique monétaire ?
2. Qui met en œuvre la politique monétaire ?
3. Quels sont ses objectifs ?
4. Quel est le principal objectif de la Banque centrale européenne ? Pourquoi ?
5. Quel outil utilise traditionnellement la Banque centrale pour mener sa politique monétaire (outil utilisé avant la crise de 2008) ?
6. Expliquez le mécanisme permettant à la Banque centrale de limiter l'inflation à l'aide d'un schéma.

Document 3 - Les politiques monétaires non conventionnelles (après la crise de 2008)

L'une des principales missions des banques centrales est la conduite de la politique monétaire. Pour lutter contre les conséquences de la crise financière, elles ont adopté à partir de 2008 des mesures inhabituelles, qui vont au-delà de la politique monétaire « conventionnelle ». Ayant déjà porté les taux directeurs à des niveaux très bas, elles ont imaginé de nouveaux moyens pour améliorer les conditions de financement de l'économie. On parle de mesures « non conventionnelles ».

Ces mesures non conventionnelles peuvent prendre des formes différentes, en fonction des priorités définies par les banques centrales (la stabilisation des marchés financiers, la relance du crédit, la lutte contre la déflation) et aussi selon les caractéristiques des systèmes financiers (si le financement de l'économie s'effectue plutôt par les marchés financiers ou par les banques commerciales).

Exemples de mesures non conventionnelles : certaines banques centrales ont mis en place des taux d'intérêt négatifs, faisant payer aux banques leurs dépôts à vue à la banque centrale afin de les inciter à prêter cet argent à l'économie. Elles ont également renforcé l'impact de leurs décisions en ayant recours de façon accrue à une stratégie de communication efficace et transparente, la forward guidance, qui consiste à annoncer à l'avance les orientations de leurs futures décisions. Des banques centrales ont par ailleurs décidé de prêter plus facilement aux banques commerciales en satisfaisant intégralement leur demande de liquidités et en leur prêtant à plus long terme, ou encore en acceptant des nouvelles catégories de garanties. Enfin, elles ont pu intervenir directement sur les marchés secondaires en achetant massivement des titres financiers aux banques, ce qui fournit à celles-ci des liquidités : c'est l'« assouplissement quantitatif » ou quantitative easing. [...]

Source : Banque de France, [Les politiques monétaires non conventionnelles](#), ABC de l'économie, L'éco en bref, 21/02/2019

À partir de ce document, le professeur peut proposer le questionnaire suivant :

1. Pourquoi les Banques centrales ont-elles été obligées de mettre en œuvre de nouveaux outils pour mener à bien la politique monétaire ?
2. Quels sont les nouvelles mesures prises au sein de la zone euro (eurosysteme) ? Complétez le tableau.

Mesures non conventionnelles	Description	Objectif

Pour aller plus loin

Qu'est-ce que la politique monétaire ?

- Vidéo (durée : 3'41) à consulter en ligne
- Quiz pédagogique à réaliser en ligne
- Fiche L'éco en bref à consulter en ligne

<https://abc-economie.banque-france.fr/leco-en-bref/quest-ce-que-la-politique-monetaire>

Activité 2 - L'impact de la crise sanitaire de la COVID-19 sur l'activité économique et les politiques économiques

Document 4 - La crise sanitaire accentue les difficultés des jeunes

[...] La crise augmente ces difficultés par deux canaux principaux : la perte de revenu et la compromission de l'insertion professionnelle. D'abord, « 82 % des étudiants avec un emploi rémunéré ont connu des difficultés financières depuis le début de la crise sanitaire » ([IPSOS, Mai 2021](#)). Plus grave encore, 58 % des étudiants qui avaient une activité rémunérée l'ont perdue, réduite ou changée avec le confinement, un chiffre sous-évalué à cause du caractère souvent informel de ces activités (ex. : baby-sittings). La perte induite par les restrictions sanitaires s'élève en moyenne à 274 € par mois pour ces étudiants alors que les ressources mensuelles moyennes des étudiants s'élèvent à 919 € ([OVE, 2021](#)).

Dans un climat économique incertain, les jeunes ont été les premières victimes de la contraction du marché du travail. Selon près de 6000 étudiants interrogés, la crise a par ailleurs remis en cause les projets de stage et de mobilité internationale de nombre d'entre eux et 57 % estiment que la poursuite de leurs études sera affectée négativement par cette période de confinement ([OVE, 2020](#)). [...]

Alors qu'ils constituent un sésame vers l'emploi, les stages se sont raréfiés (- 22 % en 2020 selon la [DARES](#)). La qualité de ces expériences a aussi été altérée, le télétravail perturbant notamment la transmission de soft skills essentiels. De plus, le report d'une part des stages qui n'ont pas pu avoir lieu entre en collision avec l'afflux de jeunes sur le marché du travail, le stage bénéficiant d'un avantage économique pour l'entreprise. L'insertion professionnelle des jeunes se trouve donc entravée par la crise, ce qui peut leur porter préjudice à long terme si ce chômage se prolonge (perte de compétences) ou affaiblit leur profil.

L'accroissement du chômage des jeunes est lourd de conséquences. En effet, les jeunes ayant connu le chômage sont plus susceptibles d'y être confrontés de nouveau et sont moins bien rémunérés que les personnes trouvant facilement un emploi, cet écart de revenu pouvant atteindre 20 % et s'étaler sur une vingtaine d'années ([Morsy, 2012](#)). Pendant la crise financière de 2008, la hausse du chômage avait produit une hausse des inégalités de revenus dans les économies avancées, notamment parce qu'il a surtout affecté les jeunes et les peu diplômés, déjà en difficulté. Ces inégalités sont préjudiciables entre autres à la croissance économique : la propension à consommer des plus pauvres étant plus élevée que celle des plus riches, la concentration des richesses dans les ménages les plus aisés peut aboutir à une limitation de la consommation, ce qui nuit aussi à l'investissement. [...]

Source : Banque de France, [La crise du COVID-19 et le risque d'une génération sacrifiée](#), Billet n° 242, Bloc-notes Éco, 06/12/2021

À partir de ce document, le professeur peut proposer le questionnement suivant :

1. Quels sont les deux mécanismes de fragilisation de la situation des jeunes ?
2. Pourquoi les jeunes peu diplômés sont-ils encore plus menacés face au chômage lors de crises ?
3. Traduisez sous forme de schéma la dernière phrase du document.

Document 5 - L'impact de la crise sanitaire de la Covid-19

La pandémie du COVID-19, qui a débuté en Chine fin 2019, a engendré une crise économique mondiale. En effet, pour enrayer la propagation du virus, plusieurs pays ont dû prendre des mesures de confinement, qui limitent les déplacements de la population. Cette crise économique est inédite par son ampleur et sa vitesse de diffusion à l'échelle planétaire. Elle combine un choc d'offre, car les entreprises s'arrêtent, ou tournent au ralenti, et un choc de demande, car la consommation diminue.

LE CHOC D'OFFRE

D'abord, parce qu'une grande partie des travailleurs est confinée. Par exemple, des chantiers sont arrêtés car les ouvriers ne peuvent plus y travailler.

De plus, les entreprises ont des problèmes d'approvisionnement. Les marchandises nécessaires pour produire, venant de fournisseurs étrangers ou même nationaux, ne sont plus acheminées. Cette rupture des chaînes de production entraîne une baisse de l'offre.

LE CHOC DE DEMANDE

D'abord, parce que les travailleurs, mis au chômage complet ou partiel, voient leurs ressources diminuer.

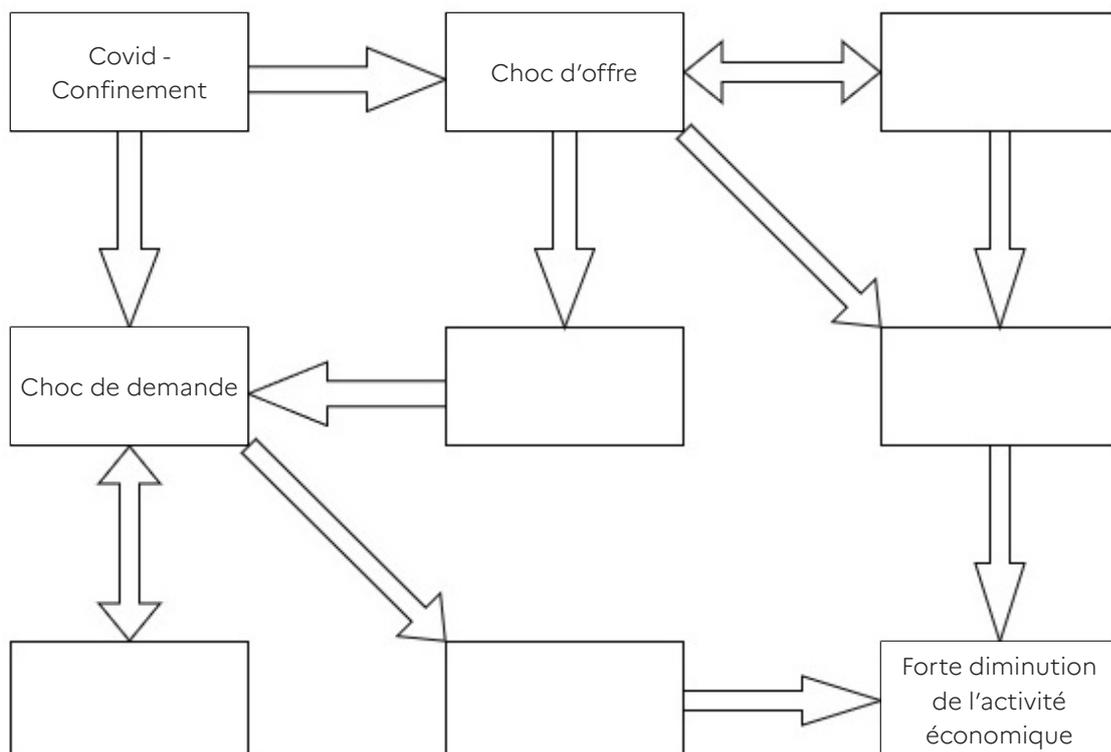
De plus, le confinement empêche les ménages d'acheter de nombreux produits ou services. Ensuite, face à l'incertitude concernant l'avenir, les ménages peuvent être moins enclins à consommer.

Enfin, la chute des marchés boursiers entraîne une baisse de la valeur des actions. Les ménages craignent des pertes dans leurs plans d'épargne et les entreprises dans leurs placements. Chacun préfère donc attendre avant d'investir ou de consommer. [...]

Source : Banque de France, [Comprendre la crise économique liée au COVID-19](#), ABC de l'économie, L'éco en bref, 15/05/2020

À partir de ce document, le professeur peut proposer l'exercice suivant :

- Complétez le schéma ci-dessous avec les propositions suivantes : **baisse de l'approvisionnement des entreprises ; augmentation de l'épargne ; chômage complet ou partiel ; baisse de la consommation ; arrêt ou ralentissement des entreprises.**



Document 6 - Les politiques mises en œuvre

[...] Dans la zone euro, les autorités publiques ont pris des mesures rapides et de grande ampleur face au choc de la Covid. Ces mesures, légitimes étant donné la sévérité du choc, ont eu le mérite d'empêcher que la crise Covid ne se transforme en une crise économique et financière plus grave et de garantir une reprise rapide quand la situation sanitaire s'est améliorée.

La réponse des autorités publiques a reposé sur trois piliers. Premièrement, des mesures budgétaires au niveau national ont été prises : soutien vaste et ciblé aux ménages et aux entreprises par l'intermédiaire de plusieurs instruments comme les dispositifs de chômage partiel, aides d'urgence aux entreprises, reports d'impôts et prêts garantis par l'État. Deuxièmement, l'Eurosystème¹ a mis en place des mesures de politique monétaire centrées autour de deux instruments principaux : [...] les achats d'actifs, avec des achats nets d'actifs supplémentaires dans le cadre du programme existant (APP) et l'introduction d'un nouveau programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP); [...] Le troisième pilier a consisté en une réponse coordonnée à l'échelle de l'UE, en complément des mesures budgétaires nationales. L'activation de la clause dérogatoire générale du Pacte de stabilité et de croissance² (PSC) a été l'une des principales initiatives immédiates. Une autre composante importante de la réponse européenne a été la mise en place du NGEU, un programme temporaire de 750 milliards d'euros destiné à soutenir la reprise économique post-pandémie, en particulier dans les États membres les plus durement touchés par la pandémie. Ces importantes mesures sont allées de pair avec une forte augmentation des niveaux de dette publique et de la taille du bilan de l'Eurosystème.

Source : Banque de France, *Interactions politique monétaire-politique budgétaire : les défis post-pandémie*, Billet n° 251, Bloc-notes Éco, 18/01/2022.

1. L'Eurosystème regroupe la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales des États membres de l'Union européenne qui ont adopté l'euro ; c'est l'autorité monétaire de la zone euro.

2. La clause dérogatoire générale du PSC permet à un État de s'affranchir momentanément des règles instaurées par le PSC (objectifs de déficit inférieur à 3 % du PIB et de dette inférieure à 60 % du PIB).

À partir de ce document, le professeur peut proposer le questionnement suivant :

1. Rappelez les principales caractéristiques de la politique monétaire et de la politique budgétaire.

Méthode

- reprendre le travail réalisé dans l'activité 1
- [Dictionnaire](#) de La finance pour tous

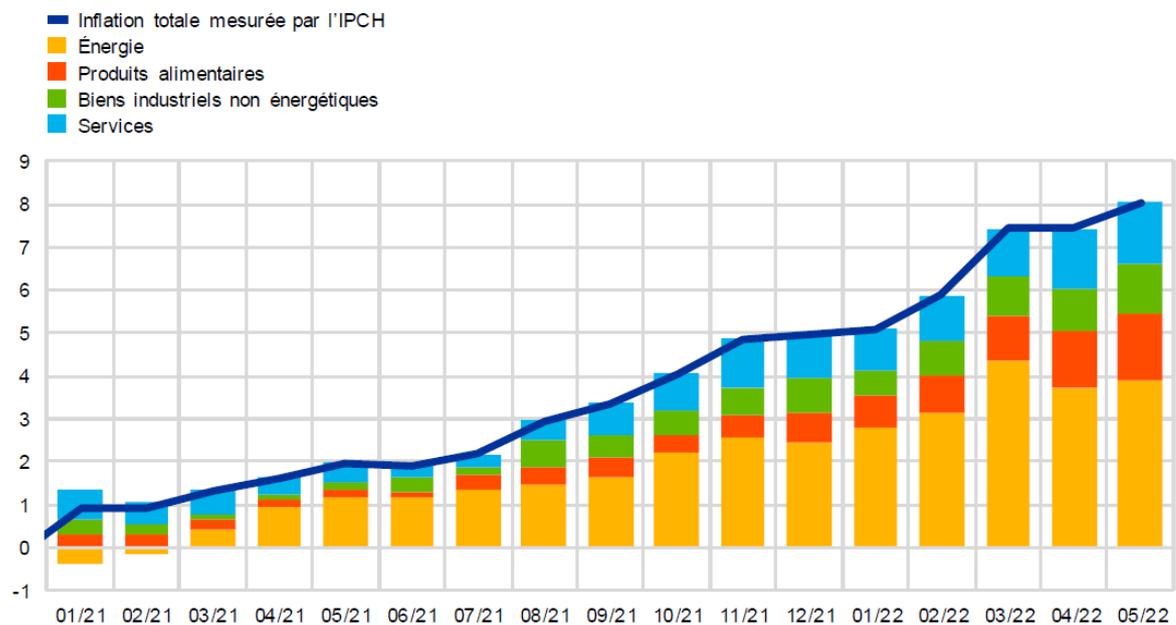
2. Les dispositifs ci-dessous mis en place pour répondre à la crise sanitaire relèvent-ils d'une politique monétaire ou budgétaire ?
 - Aides aux entreprises
 - Achat de titres financiers aux banques secondaires par la Banque centrale
 - Report d'impôt pour les entreprises
 - Maintien à un niveau bas des taux d'intérêt
 - Prêts garantis par l'État (PGE)
 - Un nouveau budget européen à long terme pour financer un plan de relance
 - Faciliter l'accès aux crédits pour les ménages
3. Pourquoi les mesures de politique budgétaire sont-elles plus efficaces quand elles sont coordonnées au niveau européen ?

Activité 3 - Le contexte actuel : retour de l'inflation et hausse des inégalités conduisent à s'interroger sur l'utilisation de la politique monétaire dans un cadre européen.

Document 7 - Inflation totale et ses composantes principales (France)

Inflation totale et ses composantes principales

(variations annuelles en pourcentage ; contributions en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Note : Les dernières observations se rapportent à mai 2022 (estimation rapide).

Source : Banque de France, *Bulletin économique de la BCE Numéro 4/2022*, Graphique 9 p. 27

Note sur l'IPCH

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) est l'indicateur permettant d'apprécier le respect du critère de convergence portant sur la stabilité des prix, dans le cadre du traité de l'Union européenne (UE), traité de Maastricht. Cet indicateur permet de calculer le niveau de l'inflation de façon la plus comparable possible pour tous les pays de l'Union européenne.

À partir de ce graphique, le professeur peut proposer le questionnement suivant :

1. Rédigez une phrase avec les données de mai 2022.
2. Commentez l'évolution de l'inflation totale en mettant en évidence ses causes (ou composantes).

Document 8 - Points clés de la projection pour la France

POINTS CLÉS DE LA PROJECTION FRANCE

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB réel	1,9	- 7,9	6,8	2,3 (2,7)	1,2	1,7
IPCH	1,3	0,5	2,1	5,6	3,4	1,9
IPCH hors énergie et alimentation	0,6	0,6	1,3	3,3	3,0	2,2
Taux de chômage (BIT, France entière, % population active)	8,4	8,1	7,9	7,4	7,7	7,9
Dette publique (en % du PIB)	97	115	113	112	109	109

Données corrigées des jours ouvrables. Taux de croissance annuel sauf indication contraire.

Sources : Insee pour 2019, 2020 et 2021 (comptes nationaux trimestriels du 31 mai 2022), projections Banque de France sur fond bleuté. Pour la croissance annuelle du PIB en 2022, la projection de 2,3 % tient compte de la révision mécanique avec les comptes nationaux publiés le 31 mai 2022. La projection de 2,7 % indiquée entre parenthèses est fondée sur les comptes nationaux publiés le 29 avril 2022 qui étaient les seuls disponibles au moment de la *cut-off date* de l'exercice de prévision Eurosysteme.

Source : Banque de France, *Projections macroéconomiques - juin 2022*

À partir de ces données, le professeur peut proposer le questionnement suivant :

1. Quelles sont les prévisions pour l'inflation, l'activité économique (PIB réel) et la dette publique en France ?
2. Si, compte tenu du contexte de guerre en Ukraine et de tension sur les chaînes de valeur internationales, les prix de l'énergie et de l'alimentation augmentaient plus que prévu, quelles seraient les conséquences sur l'inflation, le PIB réel et la dette publique ?

Document 9 - Face à une inflation plus forte, la BCE durcit sa politique monétaire

[...] La Banque centrale européenne (BCE) a annoncé, jeudi 9 juin [2022], **un durcissement de sa politique monétaire**. Si ces annonces étaient attendues dans un contexte d'accélération de l'inflation au sein de la zone euro, elles permettent de préciser les contours de la politique monétaire pour les mois à venir.

La décision de la BCE est loin d'être singulière. Avant même les annonces du 9 juin, la plupart des banques centrales dans le monde, comme **la Réserve Fédérale (FED) aux États-Unis**, avait annoncé prendre des mesures plus restrictives de politiques monétaires.

Concrètement, la BCE a décidé de :

- Deux **augmentations prochaines des taux d'intérêt directeurs** : l'une de 25 points de base (soit 0,25 point de pourcentage) en juillet (*) suivie d'une autre en septembre dont l'ampleur n'est pas précisée à ce stade. Influençant le coût auquel les banques commerciales peuvent se refinancer auprès de la BCE, les taux d'intérêt directeurs pourraient, en outre, être à nouveau relevés dans le courant de l'année en fonction de l'évolution de l'inflation
- **L'arrêt des achats nets de titres effectués dans le cadre du Programme d'achats de titres** (ou Asset Purchase Programme) à partir du 1er juillet prochain. Lancé pour la première fois en 2014, cessé en 2018, puis reconduit en novembre 2019, ce programme, [...] avait pour objectif de lutter contre le risque de déflation en zone euro. Cette décision de la BCE, [...] devrait avoir pour effet de **réduire la taille du bilan de l'Eurosysteme**. [...]

(*) La BCE a finalement augmenté son taux directeur de 50 points de base en juillet 2022.

Source : *La Finance pour tous*, *Face à une inflation plus forte, la BCE durcit sa politique monétaire*, 13/06/2022

Pour aller plus loin

Les taux directeurs

- Vidéo (durée : 3'33) à consulter en ligne
- Quiz pédagogique à réaliser en ligne
- Fiche L'éco en bref à consulter en ligne

<https://abc-economie.banque-france.fr/les-taux-directeurs>

À partir du document 9, le professeur peut proposer le questionnaire suivant :

1. Quelle est la réaction de la BCE face à la hausse de l'inflation ?
2. Expliquez les effets attendus de ces décisions de la BCE et les risques qui y sont associés.

Vers le Baccalauréat - Entraînement à l'épreuve composée

Remarque

Pour l'épreuve finale de l'enseignement de spécialité SES, le candidat a le choix entre 2 sujets : un sujet de dissertation s'appuyant sur un dossier documentaire et un sujet d'épreuve composée.

L'épreuve composée est constituée de 3 parties. La partie 1 est composée d'une question sans document d'appui. La partie 2 est une étude d'un document statistique (graphique, tableau, carte, radar, etc.) et comporte deux questions. La partie 3 est le développement d'un raisonnement s'appuyant sur un dossier documentaire.

La question proposée ci-après constitue un entraînement à la méthode de l'épreuve composée.

EC3 - Épreuve composée

À partir de vos connaissances et des 3 documents de l'activité 3, vous montrerez comment la politique monétaire peut agir sur la conjoncture.

Bibliographie/Sitographie

- Banque de France, « [Taux d'intérêt nominal et réel](#) », ABC de l'économie, L'éco en bref, 09/02/2023.
- Citéco, « [La politique monétaire](#) », vidéo, durée : 5'56, 01/03/2022.
- Banque de France, « [Les politiques monétaires non conventionnelles](#) », ABC de l'économie, L'éco en bref, 21/02/2019.
- Banque de France, « [La crise du COVID-19 et le risque d'une génération sacrifiée](#) », Bloc-notes Éco, Billet n° 242, 06/12/2021.
- Banque de France, « [Comprendre la crise économique liée au COVID-19](#) », ABC de l'économie, L'éco en bref, 08/08/2022.
- Banque de France, « [Interactions politique monétaire-politique budgétaire : les défis post-pandémie](#) », Bloc-notes Éco, Billet n° 251, 18/01/2022.
- La Finance pour tous, « [La politique budgétaire](#) », Dictionnaire, 09/03/2021.
- Banque de France, « [Bulletin économique de la BCE n° 4/2022](#) ».
- Banque de France, « [Projections macroéconomiques – Juin 2022](#) », Prévisions économiques.

- La Finance pour tous, « [Face à une inflation plus forte, la BCE durcit sa politique monétaire](#) », Décryptages, 13/06/2022.
- La Finance pour tous, « [Faut-il s'inquiéter de l'augmentation de la dette publique en France?](#) », Décryptages, 27/06/2022.
- Banque de France, « [Qu'est-ce que la politique monétaire?](#) », ABC de l'économie, L'éco en bref, 05/08/2022.
- Banque de France, « [Les taux directeurs](#) », ABC de l'économie, L'éco en bref, 30/03/2023.