

## POLITIQUES MONÉTAIRES: LE GRAND ÉCART \*

Département analyse et prévision de l'OFCE

*Les banques centrales sont dans une position délicate face à une crise financière de grande ampleur, car elles doivent composer avec un regain de l'inflation résultant essentiellement de la flambée du pétrole et des produits alimentaires. Les réponses apportées par la Réserve fédérale, la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre ont jusqu'ici été conditionnées par leur analyse de l'impact de la crise et par les mandats qui leur ont été attribués. Les États-Unis sont logiquement les plus touchés par la crise dont ils sont l'épicentre ce qui justifie la forte réactivité de la Réserve fédérale renforcée par le fait que son objectif est autant la croissance et l'emploi que l'inflation. Les baisses de taux ont été massives, trois points depuis août 2007. Nous anticipons leur stabilisation à 1,75 % à partir de la fin avril 2008. La BCE privilégie de son côté une interprétation stricte de son mandat centré sur l'inflation. Le contexte conjoncturel est en outre plus marqué par l'incertitude que par des signes tangibles de ralentissement. En conséquence, la BCE maintiendrait ses taux à 4 % et ne compenserait pas le resserrement monétaire déguisé qu'a entraîné la forte appréciation de l'euro. La Banque d'Angleterre est dans une situation intermédiaire. Sa stratégie de ciblage de l'inflation lui donne des marges d'appréciation supplémentaires comparativement à la BCE. Les taux directeurs ont été réduits trois fois de 0,25 point depuis août 2007, s'établissant à 5 % en avril. Le niveau actuel des taux directeurs laisse des marges de manœuvre au Conseil de politique monétaire pour assouplir sa politique si la crise bancaire continuait à prendre de l'ampleur. Enfin, le Japon maintient son positionnement spécifique avec un taux d'intérêt à 0,5 % et un taux d'inflation qui vient d'atteindre un pic à seulement 1 %, ce qui masque une tendance déflationniste toujours présente. Le mode de fonctionnement de la politique monétaire s'en trouve profondément modifié ce qui contraindra la Banque du Japon au statu quo.*

\* Ont contribué à cette étude spéciale: Christophe Blot, Catherine Mathieu, Christine Riffart, Danielle Schweisguth.