

Qu'est-ce que la politique monétaire ?

La politique économique est constituée de l'ensemble des politiques structurelles et des politiques budgétaire et monétaire. Dans les économies modernes, les banques centrales (BC) sont responsables de la conduite de la politique monétaire. Cette politique peut sembler abstraite, mais elle a un impact important sur notre quotidien car elle influe sur l'activité économique et le niveau des prix. Les BC peuvent avoir différents objectifs, mais la plupart des BC des grands pays avancés affichent désormais comme objectif principal la stabilité des prix des biens et services, exprimés dans la monnaie qu'elles émettent.

Au sein de l'Eurosystème composé de la Banque centrale européenne (BCE) et des BC nationales des pays de la zone euro, la Banque de France participe à l'élaboration et à la mise en œuvre de la politique monétaire unique au sein de la zone euro. Concrètement, le mandat confié par les gouvernements européens à l'Eurosystème lui assigne comme objectif principal la stabilité des prix. Celui-ci est défini comme un niveau d'inflation à moyen terme inférieur à, mais proche de 2 % dans l'ensemble de la zone euro. Cet objectif résulte du compromis entre les coûts d'une inflation excessive et ceux de la déflation. Le maintien de la stabilité des prix, autrement dit de la valeur de la monnaie, dépend de façon cruciale de la confiance qu'ont les agents dans la politique menée par la BC. La crédibilité de la politique monétaire est renforcée par l'indépendance des banques centrales, et leurs capacités à expliquer leur stratégie et à motiver leurs actions dans le cadre de cette stratégie (section 1).

Pour atteindre cet objectif, les BC disposent d'instruments spécifiques, qu'elles actionnent selon les besoins de l'économie. Leurs effets sur l'économie se propagent à travers de multiples canaux de transmission (section 2).

.../...

Depuis la crise financière mondiale de 2007-2009, les principales BC ont dû agir énergiquement pour éviter la déflation en baissant les taux directeurs à leur « plancher » nominal, proche de zéro, et ont utilisé des instruments monétaires dits « non conventionnels », qui complètent ou remplacent un ajustement des taux directeurs, limité par ce plancher (section 3).

Enfin, la politique monétaire n'agit pas isolément mais interagit avec d'autres politiques économiques. En particulier, les crises récentes ont rappelé l'importance de la stabilité financière, souvent également confiée aux BC. Celle-ci peut être préservée par une combinaison de politiques microprudentielle et macroprudentielle adéquates. Du point de vue de la stabilisation macroéconomique, les politiques macroprudentielle et monétaire, parce qu'ayant de très fortes interactions doivent donc être mises en œuvre de manière à maximiser leur complémentarité et minimiser les risques de conflit d'objectifs.

1 | LA STABILITÉ DES PRIX COMME OBJECTIF DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

La stabilité des prix est l'objectif principal de la politique monétaire commune défini dans le traité fondateur de l'Union européenne¹. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a donné une valeur chiffrée à cet objectif en 1998 : « une progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure à 2 % dans la zone euro », en ajoutant : « la stabilité des prix doit être maintenue sur le moyen terme ». Cette définition fut précisée en 2003 comme le maintien de la hausse de l'indice des prix à la consommation harmonisé à un « niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme ». L'IPCH couvre les prix d'un grand nombre de biens et services, comprenant entre autres les produits alimentaires, l'habillement, l'électricité, les services de santé, etc.

Des prix stables facilitent le choix entre différents produits. Si l'augmentation du prix d'un produit est perçue comme un changement spécifique à celui-ci, et non pas comme une hausse de tous les prix, il est alors plus facile de choisir entre acheter ce produit ou un équivalent dont le prix n'a pas augmenté. Lorsque tous les prix varient simultanément, les prix relatifs ne jouent plus le rôle de signal. C'est donc la stabilité des prix qui permet aux individus de relier plus facilement l'évolution des prix aux changements sous-jacents de l'offre et

de la demande, d'évaluer le pouvoir d'achat de leur salaire et d'épargner pour consommer dans le futur sans craindre des variations imprévisibles du pouvoir d'achat, c'est-à-dire de la valeur des paiements associés à ces activités.

Stabilité des prix ne veut donc pas dire inflation nulle. Pour la plupart des économies avancées, le consensus est que l'inflation doit être stabilisée autour de 2 %. En effet, l'inflation idéale doit être faiblement positive, car une inflation trop élevée ou une déflation est coûteuse.

• Une inflation trop élevée est dangereuse et coûteuse.

Le consensus autour de l'idée que l'inflation ne doit pas être trop élevée résulte largement de la période dite de « stagflation » des années soixante-dix qui s'est caractérisée par un faible niveau d'activité (stagnation) et une inflation élevée (les taux d'inflation en France ont alors grimpé jusqu'à 15 % par an). Une inflation élevée peut pousser à des achats anticipés qui engendrent eux-mêmes une accélération de la hausse des prix (cf. graphique 1). Les économistes ont recensé plusieurs coûts engendrés par une inflation excessive. Les premiers à avoir été identifiés sont les coûts directs. En période d'inflation élevée, les entreprises ajustent fréquemment leurs prix. Une partie de leurs ressources sont consacrées à la valse des étiquettes au détriment des activités plus productives. Dans le même ordre d'idée, le pouvoir d'achat

« Le consensus est que l'inflation doit être stabilisée autour de 2 % »

¹ Article 119 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Qu'est-ce que la politique monétaire ?

des placements dont le rendement n'est pas indexé sur l'inflation (argent liquide, comptes courants, etc.) se réduit rapidement lorsque l'inflation est élevée. Ce phénomène est appelé « la taxe inflationniste ». Les agents cherchent donc à limiter le montant de la taxe inflationniste en substituant des transactions financières à la détention de monnaie, ce qui peut conduire à un développement excessif du secteur financier au détriment d'autres activités. L'inflation est également à l'origine de coûts indirects, qui sont vraisemblablement autant voire plus élevés que les coûts directs. Elle engendre des transferts de richesses entre agents économiques. En particulier, la valeur réelle des dettes est réduite au détriment des prêteurs et à l'avantage des emprunteurs, dont l'État est le plus souvent le plus important. De plus, comme les agents vont chercher à placer leurs liquidités pour en préserver le pouvoir d'achat, seuls ceux qui peuvent accéder facilement aux produits financiers les plus adaptés préservent leur patrimoine de la taxe inflationniste.

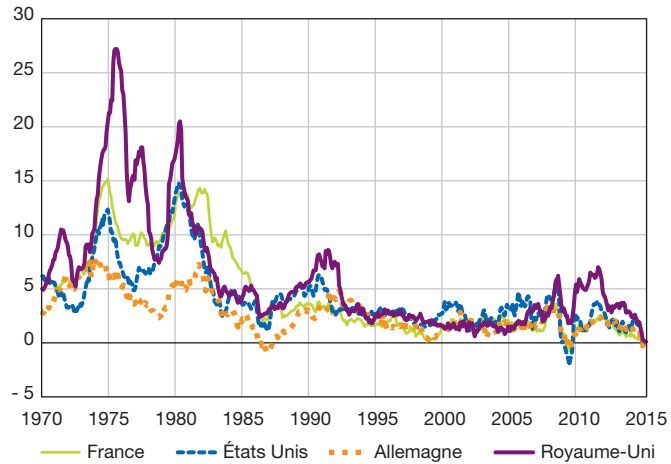
- **La déflation, ou même une inflation trop faible, est également coûteuse.** Les épisodes déflationnistes sont des périodes prolongées de baisse du niveau général des prix au cours desquelles les agents anticipent que les prix continueront à baisser et reportent notamment leurs achats. La déflation opère un transfert de richesse des emprunteurs, qui en général investissent, vers les prêteurs et les épargnants. Le recul de la consommation courante exerce des pressions à la baisse sur les prix, ce qui alimente de nouveaux reports de consommation et de nouvelles baisses de prix. Il s'ensuit une spirale déflationniste, caractérisée par le ralentissement auto-entretenu de l'activité économique, des salaires, des crédits et une hausse du chômage². Ainsi, un objectif d'inflation nulle est exclu car le risque déflationniste serait trop important. En effet, la mesure du niveau des prix est imparfaite. Plusieurs études ont montré que, du fait de l'arrivée continue de nouveaux produits, l'inflation tend à être surestimée. Une cible d'inflation trop basse présente donc un risque élevé d'amorce de spirale déflationniste. De plus, les producteurs sont souvent réticents à baisser leurs prix et les contrats de travail ne permettent

« Les modifications de la politique monétaire n'influent sur les prix qu'après un certain temps »

Graphique 1

Taux d'inflation dans quelques économies (Allemagne, États-Unis, France, Royaume Uni)

(en %)



Note : Taux de croissance annuel de l'indice des prix à la consommation (Allemagne, États-Unis, France) et de l'indice des prix de détail (Royaume-Uni).

Source : Datastream.

généralement pas de révision à la baisse des salaires. Maintenir une inflation légèrement positive permet donc aux prix relatifs de s'ajuster plus facilement et de mettre « de l'huile dans les rouages ».

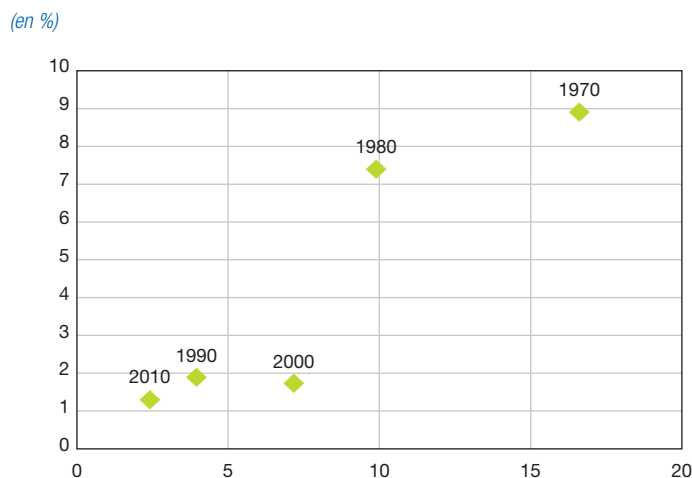
Les coûts d'une inflation excessive ou trop faible font que la stabilité des prix est un objectif dont la contribution à la stabilisation macroéconomique est très consensuelle. Certaines BC disposent d'un mandat intégrant d'autres objectifs en complément. Par exemple, aux États-Unis, le mandat de la Réserve fédérale prévoit qu'elle vise simultanément la stabilité des prix, un niveau d'emploi maximum et des niveaux de taux d'intérêt à long terme les plus faibles possibles.

Les modifications de la politique monétaire n'influent sur les prix qu'après un certain temps et l'ampleur de leur incidence est incertaine. La politique monétaire ne peut pas neutraliser toutes les perturbations affectant de manière inattendue le niveau général des prix. Dès lors, la politique monétaire doit agir de manière prospective et ne peut assurer le maintien de la stabilité des prix que sur des périodes assez longues. Une certaine volatilité à court terme de l'inflation est inévitable. La politique monétaire poursuit donc un objectif de

² Plusieurs mécanismes, qui se renforcent mutuellement, expliquent les effets délétères de la déflation : le report de consommation mais aussi l'accroissement du coût réel de la charge d'intérêt, la diminution de la valeur des actifs détenus par les agents, l'augmentation du risque de défaut de paiement, etc. Au final, tous ces mécanismes pèsent sur l'activité, l'emploi, les salaires, la consommation et les prix.

Graphique 2

Inflation et masse monétaire dans le long terme



Note : Inflation et progression de la masse monétaire, mesurée par M3. Le point 1970 correspond au taux de croissance annuel moyen sur la période allant de janvier 1970 à décembre 1979. Le point 2010 couvre la période allant de janvier 2010 à avril 2015.

stabilité des prix « à moyen terme », de l'ordre de deux à cinq ans. Cette démarche témoigne du consensus sur le fait que la politique monétaire ne peut pas et ne doit donc pas tenter de procéder au réglage fin des évolutions des prix ou de l'inflation sur des horizons à court terme, de quelques semaines ou quelques mois.

En effet, l'expérience valide globalement la neutralité de la monnaie sur l'activité économique à long terme. Le graphique 2 représente l'inflation annuelle moyenne, au cours des dernières décennies, en fonction de l'évolution de la masse monétaire. Les décennies où l'inflation est la plus élevée sont aussi celles où la création monétaire est la plus importante (cf. la note d'information « Qui crée la monnaie ? »). Ainsi, la création monétaire, une fois que tous les comportements des agents se sont ajustés, ne conduit qu'à un ajustement du niveau général des prix³. Cette idée, aujourd'hui largement acceptée, est l'aboutissement de réflexions soulignées notamment par Milton Friedman qui les résumait ainsi : « L'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire ». Dans le contrôle de l'inflation, cette formule pointe la responsabilité des BC qui ont le monopole de la création de la base monétaire.

L'action prospective de la banque centrale souligne l'importance des anticipations des ménages et des entreprises en termes d'évolutions des prix futurs. Ces anticipations déterminent les décisions des entreprises (emploi,

investissement) et des ménages (consommation, épargne). Il est essentiel pour la bonne coordination des comportements que tous aient la même cible à l'esprit. La crédibilité de cette cible exerce une force de rappel sur les anticipations de prix et les comportements s'ajustent en conséquence. La banque centrale influe sur ce que les agents économiques prévoient pour l'avenir, notamment en communiquant de manière crédible sur ses objectifs.

Lorsque la BC a atteint une forte crédibilité, ayant démontré par le passé qu'elle est capable de maintenir les prix stables, les agents économiques tablent sur cet objectif dans leurs décisions économiques. Si une banque centrale a toujours réussi à atteindre un taux d'inflation très proche de sa cible, les ménages et les entreprises jugent normal de prendre leurs décisions de consommation, d'épargne et d'investissement, en tablant sur le taux cible. Ceci restera le cas même si le taux d'inflation observé dévie momentanément de la cible annoncée, parce que les ménages et les entreprises savent par expérience que l'inflation convergera vers la cible de la BC.

Différentes solutions institutionnelles ont été trouvées pour renforcer la crédibilité de la politique monétaire dans la poursuite de son objectif de stabilité de prix. Généralement elles prévoient (i) l'indépendance de la banque centrale, qui permet de conduire la politique monétaire sans interférence politique liée notamment au cycle électoral ; et (ii) la transparence, qui implique la communication au public par la BC d'informations pertinentes sur sa stratégie, son évaluation de la situation économique, ses décisions de politique monétaire et les procédures qui ont abouti à ses décisions.

2 | LES INSTRUMENTS USUELS ET LES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

L'instrument principal de la politique monétaire est la fixation des taux d'intérêt directeurs. Ces derniers sont essentiellement les taux auxquels les banques commerciales peuvent emprunter auprès de la banque centrale à très court terme, d'un jour à trois mois, afin d'obtenir de la monnaie (cf. la note d'information « Qui crée la monnaie ? »).

Selon le mécanisme opérationnel par lequel la BC met en œuvre sa politique monétaire,

³ Certaines études font ressortir que la relation entre inflation et monnaie est surtout marquée en période de forte inflation et qu'elle est plus lâche lorsque l'inflation est faible.

Qu'est-ce que la politique monétaire ?

elle fixe le niveau d'un ou de plusieurs taux variant de concert ⁴. La Réserve fédérale américaine fixe un seul taux directeur (taux cible des fonds fédéraux). La BCE fixe trois taux directeurs : (i) le taux principal, qui est en temps normal celui des opérations principales de refinancement; (ii) le taux de la facilité de prêt marginal et (iii) le taux de la facilité de dépôt. Le taux principal est celui appliqué aux crédits octroyés par les BC aux établissements de crédit. Ces crédits ont une maturité d'une semaine. Des crédits plus courts, d'une durée de 24 heures, peuvent être accordés au taux de la facilité de prêt marginal. Dans les deux cas, ces crédits sont garantis par des actifs déposés auprès de l'Eurosystème. Le taux de la facilité de dépôt rémunère les dépôts à 24 heures que peuvent effectuer les établissements de crédit auprès des BC de l'Eurosystème. Les taux de la facilité de prêt marginale et de la facilité de dépôt encadrent le taux principal et le taux de marché (EONIA) et constituent ce qu'on appelle le corridor des taux directeurs (représenté sur le graphique 3) ⁵.

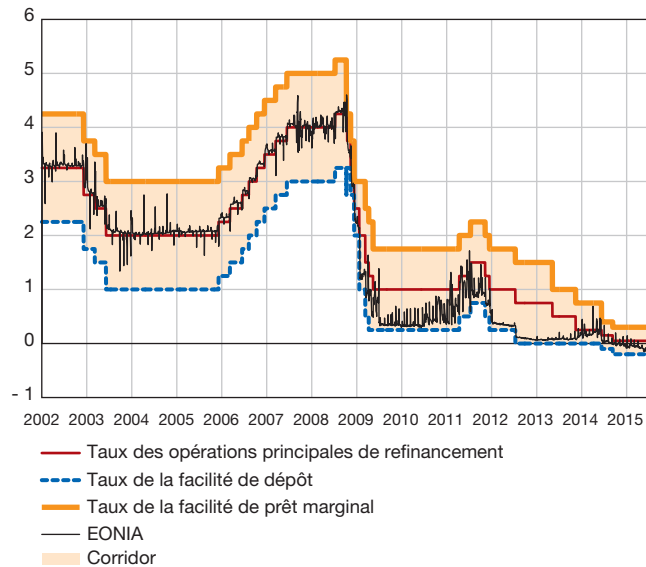
La transmission aux conditions financières et économiques d'ensemble se fait non seulement par les décisions de modification proprement dites mais aussi par les anticipations des acteurs économiques concernant de futures modifications des taux directeurs, en lien avec l'évolution des prix. L'effet des taux directeurs prend plusieurs trimestres pour se matérialiser pleinement et l'intensité du lien peut être variable dans le temps. Piloter ces taux requiert donc beaucoup de vigilance et de prudence. Il existe plusieurs canaux qui relient le taux directeur aux objectifs (cf. le graphique 4 pour une représentation simplifiée) ⁶.

• Le canal des taux d'intérêt.

Une modification du taux de court terme par les autorités monétaires se répercute sur les taux d'intérêt auxquels les agents financiers se prêtent entre eux à court terme. Prenons l'exemple d'un assouplissement monétaire : lorsque les autorités monétaires viennent de réduire les taux directeurs, la concurrence entre les banques sur les marchés financiers les amènent à baisser leurs taux à leur tour, afin d'offrir des conditions prêteuses compétitives à une banque qui a besoin de liquidités à court terme. La décision de politique monétaire fera donc

Graphique 3

Taux directeurs de l'Eurosystème



Source : Banque de France.

baisser l'ensemble des taux de court terme sur les marchés financiers.

Une modification des taux directeurs se transmet aux taux de long terme au travers des anticipations que forment les marchés monétaires sur les taux futurs. Prenons l'exemple d'un agent souhaitant emprunter en période d'un assouplissement monétaire. Il a le choix entre contracter un crédit à long terme, au taux à long terme, ou bien une succession de crédits à court terme, chacun au taux court du moment. L'emprunteur optant naturellement pour le crédit le moins coûteux, la concurrence entre prêteurs va répercuter la modification des taux de court terme aux taux de plus long terme. Plus les agents sont convaincus que

l'assouplissement de politique monétaire est durable et s'inscrit dans une stratégie à long terme, plus la baisse des taux de long terme sera importante. Cette baisse sera répercutée par les banques commerciales sur les taux auxquels elles prêtent aux entreprises et aux ménages, après un délai d'autant plus court que le secteur bancaire est concurrentiel. La baisse du coût du crédit bancaire va augmenter les dépenses d'investissement et de consommation de biens durables, provoquant ainsi une hausse de la demande des biens et services et donc des prix.

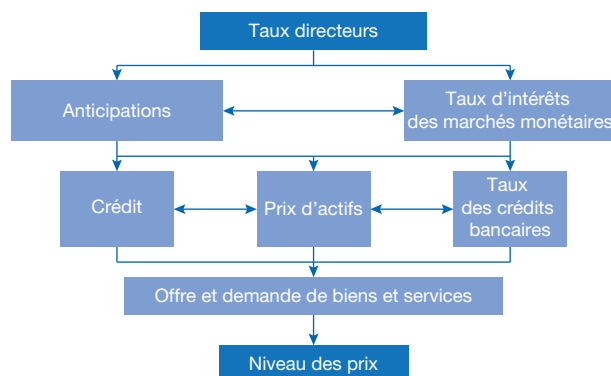
4 Les décisions de politique monétaire de la BCE, qu'elles impliquent des ajustements de taux ou des mesures non conventionnelles, sont prises depuis 2015 environ toutes les six semaines lors de réunions du Conseil des gouverneurs. Ce dernier comprend 25 membres (19 gouverneurs des banques centrales nationales de l'Eurosystème et 6 membres du Conseil d'administration).

5 D'autres dispositifs influent sur la demande de monnaie. C'est notamment le cas des réserves obligatoires, qui sont des fonds que les établissements de crédit doivent détenir sur des comptes ouverts auprès des BC. Le niveau des réserves obligatoires est un instrument de politique monétaire, qui n'est généralement pas utilisé en temps normal.

6 Les présentations rapides des différents canaux de transmission de la politique monétaire tiennent compte de la rigidité des prix.

Graphique 4

Représentation simplifiée des canaux de transmission de la politique monétaire



- Le canal des prix d'actifs.** La baisse des taux d'intérêt amène les agents à modifier la structure de leurs portefeuilles d'actifs (obligations, actions, biens immobiliers). En cas de baisse des taux, les nouvelles obligations sont proposées avec un rendement plus faible que celles déjà émises. La demande pour les obligations existantes va donc s'accroître, entraînant une augmentation de leurs prix. Les actions deviennent elles aussi plus attractives puisque les dividendes perçus par les actionnaires sont relativement plus élevés que les intérêts d'un placement à taux courant. Les agents chercheront à détenir plus d'actions dans leurs portefeuilles. Un raisonnement similaire peut s'appliquer aux biens immobiliers. Ainsi, quels que soient les actifs, une baisse des taux engendre une augmentation de la demande d'actifs et donc de leur prix. Ce surplus de richesse va être investi ou consommé, ce qui se traduit par une hausse de la demande des biens et services et donc des prix.

Dans une économie ouverte sur les autres pays, les actions de la banque centrale affectent aussi les flux de capitaux internationaux. Une hausse des taux directeurs augmente le rendement qu'un non-résident peut gagner en déposant son argent dans l'économie domestique. Il peut donc être plus avantageux d'investir dans ce pays plutôt qu'ailleurs et cela entraîne des afflux de capitaux qui contribuent à l'appréciation de la valeur externe de la monnaie, son taux de change, autrement dit le prix de la monnaie domestique libellé dans d'autres monnaies. Le prix des importations devient alors moindre, contribuant aussi à freiner l'inflation.

- Le canal du crédit.** Le canal du crédit agit à la fois sur l'offre et la demande, en propageant les effets du canal des taux d'intérêt. On appelle canal étroit du crédit un mécanisme dans lequel le comportement des banques est central. Comme il est difficile pour une banque d'évaluer la qualité des projets d'investissement qu'il lui est proposé de financer, elle doit intégrer dans le coût du crédit une compensation pour le risque de défaut de l'emprunteur, ou bien sélectionner très sévèrement les projets d'investissement et n'en financer qu'une partie. Comme les entreprises sont dépendantes du crédit pour préfinancer leur production, cette baisse allège leurs coûts de production. Une baisse des taux va améliorer les perspectives d'activité des entreprises par les canaux des taux d'intérêt et des prix d'actifs. Stimulées par l'augmentation de leurs débouchés et la baisse de leurs coûts de financement, les entreprises emploient davantage. Comme moins de personnes recherchent un emploi, les salaires augmentent plus vite. Cette stimulation de la demande va élever l'ensemble des prix. Ce canal de transmission est particulièrement important dans la zone euro et en France.

3 | CRISE FINANCIÈRE ET INSTRUMENTS NON CONVENTIONNELS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Pour préserver la stabilité des prix durant la crise financière récente, les principales BC des pays avancés ont conduit des politiques monétaires particulièrement accommodantes. Celles-ci se sont traduites par des baisses des taux directeurs jusqu'à des niveaux sans précédent, pour la plupart proches de 0 %, voire négatifs. Elles ont également utilisé de nouveaux outils de politique monétaire, « non conventionnels », qui visent à agir sur le niveau des taux d'intérêt sur des maturités plus longues que celles qu'elles influencent avec les taux directeurs (cf. la note d'information « les politiques non conventionnelles »).

- Le guidage des taux d'intérêt** (*Forward Guidance*). Les taux de long terme dépendent des anticipations que les agents forment aujourd'hui sur les taux à court terme dans le futur. En s'engageant sur la politique monétaire à venir, les BC peuvent guider les anticipations de taux à court terme des agents et donc agir sur les taux à long terme. Pour ce faire, les BC peuvent indiquer que la politique monétaire conservera

Qu'est-ce que la politique monétaire ?

son orientation jusqu'à une certaine date calendaire, ou bien tant qu'un indicateur (inflation, taux de chômage, etc.) n'aura pas franchi un certain seuil.

- **Les achats massifs de titres** (*Large Scale Asset Purchase*). Ce terme désigne les achats de titres privés ou publics par les BC. C'est par exemple ce qu'a mis en œuvre l'Eurosystème avec le programme étendu d'achats de titres (*Expanded Asset Purchase Programme*), dans lequel il s'engage à acheter, au moins jusqu'en septembre 2016, près de 60 milliards d'euros de titres publics chaque mois. L'achat de titres, qu'ils soient publics ou privés, vise à influencer les comportements des agents par l'intermédiaire de plusieurs canaux. D'une part, l'augmentation de la demande d'actifs engendre, par le canal des prix d'actifs, des dépenses d'investissement et de consommation supplémentaires. Si le détenteur de l'actif est une banque, l'augmentation de son prix implique des plus-values qui peuvent contribuer à desserrer sa contrainte de capital, l'incitant donc à prêter plus. Toujours par le canal des prix d'actifs, le programme a également un effet sur le taux de change. D'autre part, la baisse de rendement des actifs directement achetés dans le cadre du programme incite les investisseurs à restructurer leurs portefeuilles en faveur d'autres actifs, de caractéristiques relativement proches à ceux achetés par les BC. Cette hausse de la demande d'actifs contribue à propager les effets des programmes d'achats à d'autres titres. Enfin, l'achat de titres de long terme crédibilise l'engagement de la banque centrale à conduire durablement une politique monétaire accommodante.

4 | CONCLUSION : INTERACTIONS ENTRE POLITIQUE MONÉTAIRE ET STABILITÉ FINANCIÈRE

Le bon fonctionnement des marchés financiers et du système bancaire est crucial pour que les décisions de politique monétaire se transmettent aux prix. La stabilité financière est donc essentielle pour les autorités monétaires.

Les dernières années ont souligné l'utilité d'une politique macroprudentielle, qui,

en complément de la politique microprudentielle – dont le but est d'encadrer et de surveiller chaque institution financière séparément –, limite les risques macroéconomiques de crise financière. Ces dernières ont le plus souvent de graves conséquences sur l'activité économique et elles représentent une menace pour la stabilité des prix. Avant la crise financière de 2008, le consensus était celui d'une relative séparation entre la politique monétaire et la régulation des agents financiers. Or la crise a mis en évidence que des acteurs insuffisamment ou mal régulés – c'est le cas des institutions ayant des activités similaires à celles des banques mais qui ne sont pas enregistrées comme telles – pouvaient jouer un rôle important dans l'accumulation des risques aboutissant à des crises financières. Il convient donc, d'une part, d'identifier et de prévenir les risques sur les marchés financiers avant qu'ils ne donnent lieu à des crises et d'autre part, de renforcer la capacité des marchés financiers à absorber des chocs.

« Des outils de politique monétaire non conventionnels peuvent être utilisés lorsque les taux directeurs sont proches de zéro »

La politique macroprudentielle et la politique monétaire, toutes deux de nature contra-cyclique, interagissent fortement par leurs influences mutuelles sur les marchés financiers. Mais leurs objectifs peuvent diverger. En effet, les autorités monétaires peuvent être amenées à baisser les taux directeurs si l'inflation est trop basse. Or, ceci va augmenter la valeur des actifs financiers, par le canal des prix d'actifs. Si, au même moment, les autorités macroprudentielles suspectent l'existence de bulles sur les marchés financiers, elles peuvent simultanément décider de durcir les exigences macroprudentielles imposées à certains acteurs des marchés financiers, dont les établissements de crédit. Les effets des deux politiques pourraient se neutraliser partiellement. Pour tenir compte de leurs influences réciproques et éviter de telles situations, les autorités monétaires sont parties prenantes des instances où la régulation prudentielle est discutée et mise en place.

Enfin, la politique monétaire n'interagit pas uniquement avec la politique macroprudentielle. Les politiques budgétaires et les politiques structurelles affectent elles aussi l'offre et la demande de biens et services, ainsi que les délais d'ajustement des comportements suite à des chocs. La politique monétaire est donc en interaction avec l'ensemble des politiques publiques.