
UNIVERSITE DE BORDEAUX
LICENCE SCIENCES ECONOMIQUES ET GESTION
2^{ème} année
Macroéconomie
DOSSIER N°4/5
(Semaines du 27, 3 et 10 avril 2017)

Macroéconomie financière ; modèle IS-LM, taux d'intérêt et politique monétaire

Liste des documents :

1- Clerc L. (2009), « Les mesures non conventionnelles de politique monétaire », Banque de France, Focus n°4, 23 avril 2009.

2- Extraits] OFCE [2010] : « Politiques monétaires : attention à la trappe », Étude spéciale, Revue de l'OFCE n°115, pp. 273-300 »

Partie I. Equilibre du marché des biens et courbe IS

Exercice A - Construction de la courbe IS

On considère une économie fermée dans laquelle évoluent ménages, entreprises et Etat, à court terme

Le comportement des agents sur le marché des biens et services est décrit par les équations suivantes:

(1) Consommation : $C = C_0 + c \cdot (Y - T)$ avec $0 < c < 1$ et $C_0 > 0$

(2) Investissement : $I = I_0 - b \cdot r$ avec $b > 0$ et $I_0 > 0$, et r le taux d'intérêt réel

(3) Impôts : $T = T_0$

(4) Dépenses publiques : $G = G_0$

1- Déterminer analytiquement la relation de demande agrégée et les conditions d'équilibre relatives au marché des biens qui se déduisent des spécifications ci-dessus.

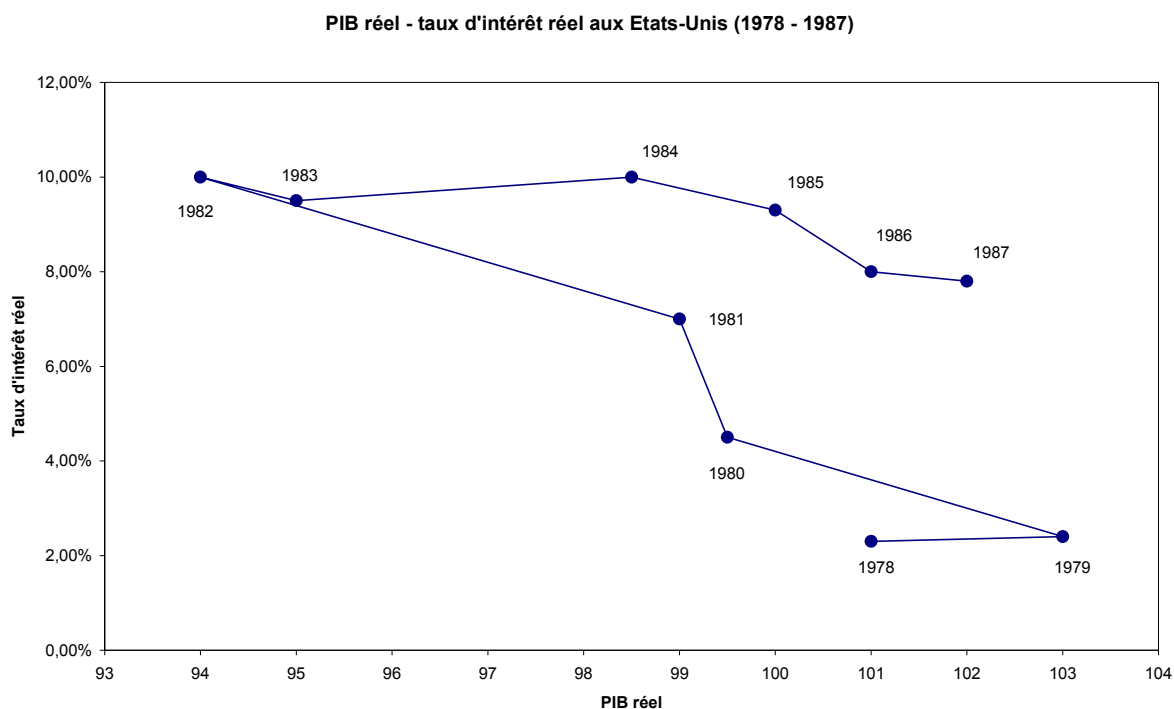
2- On pose $C_0 = 100$, $I_0 = 200$, $G_0 = 100$, $T_0 = 100$ et $c = 0.8$, $b = 4000$. Représenter graphiquement l'équilibre du marché dans un repère (Y, Y^{ad}) , pour un taux d'intérêt $r = 2\%$.

3- Quel serait l'effet d'une augmentation du taux d'intérêt réel l'amenant à un niveau de 6% sur la courbe de demande agrégée et le revenu à l'équilibre du marché des biens?

4- En déduire la relation entre niveau du revenu et taux d'intérêt réel associée à l'équilibre sur le marché des biens. Déterminer analytiquement l'expression de IS et tracez la courbe IS sur le plan (Y, r) résultant de cette relation.

Exercice B

L'évolution conjointe des taux d'intérêt réel et du PIB réel aux Etats-Unis entre 1978 et 1987 peut être représentée par le graphique ci-contre (le PIB réel est mesuré en indice base 100 1977 ; le taux d'intérêt réel (*ex ante*) est mesuré en %). Les années associées sont indiquées en étiquettes des couples (PIB réel ; taux d'intérêt réel).



1- Quelle corrélation paraît prévaloir entre le niveau du PIB réel et le niveau du taux d'intérêt réel entre 1979 et 1982 ? En quoi cette corrélation permet-elle de nous laisser penser que l'économie américaine s'est déplacée le long d'une courbe IS sur cette même période ?

2- Les économistes tendent à mettre en avant deux éléments marquants sur la décennie 1979 - 1988.

- Le premier est la mise en œuvre, entre 1979 et 1982, d'une politique de contraction de l'offre de monnaie par la Banque centrale américaine (et le maintien d'une politique monétaire restrictive jusqu'au milieu des années 1980).
- Le second concerne une politique budgétaire très expansionniste menée à partir du début des années 1980 et jusqu'au milieu de la décennie (essentiellement associés à un programme d'augmentation des dépenses militaires et des baisses d'impôts conséquentes).

Montrer comment ces deux types de mesures peuvent aboutir au déplacement de la situation d'équilibre de l'économie américaine à court terme, le long de courbe(s) IS données d'une part et d'une courbe IS à une autre (ou à d'autres) d'autre part.

De quoi vont dépendre l'ampleur des déplacements (horizontaux) de(s) la courbe(s) IS associés aux mesures budgétaires ? En vous servant de la relation IS dérivée dans l'exercice A, illustrer ce phénomène en supposant une variation positive des dépenses publiques de 100 associée à une baisse des impôts de 200.

Partie II. Marchés d'actifs, marchés des biens et équilibre IS-LM

Exercice A : équilibre sur les marchés d'actifs et politique monétaire

On complète la représentation du fonctionnement d'une économie (fermée) à court terme de l'exercice A de la partie I en introduisant les marchés d'actifs (deux actifs considérés : titres portant intérêt et monnaie).

Sur le marché de la monnaie, l'offre (M^s) et la demande ($M^d = P \cdot L(Y, i)$) sont spécifiées de la manière suivante :

$$(1) M^s = M_0$$
$$(2) M^d \begin{cases} P = \bar{P} \\ L(Y, i) = kY - l \cdot i \quad \text{pour } i > 0; k \text{ et } l \text{ positifs} \\ \text{quand } i = 0, l \rightarrow +\infty \quad (L(\cdot) \in [k \cdot Y; +\infty[) \\ M^d > 0 \quad \forall i \end{cases}$$

1- Expliquer les relations décrivant les hypothèses retenues concernant l'offre et la demande de monnaie. Que se passe-t-il en particulier quand le taux d'intérêt devient nul ? [cf. document 1]

2- On pose $\bar{P} = 1$, $l = 3000$ et $k = 0,5$, représenter la fonction de demande de monnaie dans un plan (M, i) , pour un niveau de revenu $Y = 800$. Discuter, à travers une analyse graphique, le comportement de la demande de monnaie en fonction du taux d'intérêt.

En intégrant une offre de monnaie fixée à 300 dans cette représentation, déterminer graphiquement l'équilibre sur le marché de la monnaie dans le plan (M, i) .

Que se passerait-il, en raisonnant pour le même niveau de revenu, si l'offre de monnaie était fixée à 350 ? à 600 ?

3- Quel est l'effet d'une augmentation du revenu réel à $Y' = 900$ sur la demande de monnaie, et comment est caractérisé le nouvel équilibre avec une offre de monnaie fixée à 300 (et à 600) ?

En déduire la relation entre revenu et taux d'intérêt caractérisant une situation d'équilibre sur le marché de la monnaie et représenter là dans un plan (Y, i)

4- On modifie le comportement des autorités monétaires : elles font désormais varier l'offre de monnaie pour contrôler le taux d'intérêt.

Supposons qu'elles retiennent comme valeur cible un taux d'intérêt nominal de 4%. Quelle modification de la masse monétaire doivent-elles entreprendre si le revenu réel dans l'économie est de 800 et la quantité de monnaie offerte est initialement de 300 ?

Que devient la courbe LM sous cette nouvelle hypothèse en matière de comportement d'offre de monnaie ?

Cette politique monétaire est-elle soumise aux mêmes contraintes que celles identifiées à la question 2 en matière de variation des taux d'intérêt ?

Exercice B : équilibre IS-LM et politiques économiques en situation de dépression

1- En vous servant des résultats des exercices A des parties I et II précédentes, déterminer les niveaux du revenu réel et du taux d'intérêt nominal satisfaisant à l'équilibre complet du modèle IS-LM graphiquement et numériquement. On se place sous l'hypothèse que

- les autorités monétaires fixent le niveau de la masse monétaire à 300
- $C_0 = 100, I_0 = 200, G_0 = 100, T_0 = 100$ et $c = 0.8, b = 4000$
- $\bar{P} = 1, l = 3000$ et $k = 0,5$
- le taux d'inflation anticipé est nul ($\pi^a = 0$).

2- L'économie subit un choc dépressif massif associé à une réduction de la composante autonome de l'investissement des entreprises passant de 200 à 25 et de la consommation des ménages passant de 100 à 50.

Expliquer comment les courbes IS et LM vont être affectées par ce choc ? Etablir graphiquement le nouvel équilibre. Quelles sont ses caractéristiques ?

3- Les autorités envisagent d'intervenir dans l'économie en mettant *uniquement* en œuvre une politique monétaire expansionniste. Pourquoi n'est-ce pas une option à privilégier ?

4- Une politique de relance *via* une augmentation des dépenses publiques est finalement conduite. Les autorités budgétaires augmentent les dépenses publiques de 50. Quel est l'effet sur l'activité ? Serait-il utile d'opter pour un accompagnement par la politique monétaire ?

5- On envisage le même scénario mais dans le cas où la politique monétaire contrôle le taux d'intérêt nominal. On suppose qu'avant le choc le taux d'intérêt nominal est fixé à 4%. On supposera par la suite que les dépenses publiques et les impôts sont également inchangés et demeurent fixés à leurs valeurs initiales.

- Quelle est la valeur d'équilibre du revenu dans l'économie correspondante ?

- Quel est le niveau atteint par le revenu après le choc dépressif si les autorités monétaires ne réagissent pas et maintiennent toujours le taux d'intérêt nominal à 4% ?

- Les autorités monétaires réagissent et baissent le taux d'intérêt nominal. Quel résultat peuvent-elles espérer au mieux ? Comparer avec la question 3.

6- Après le choc dépressif, les anticipations d'inflation se modifient et deviennent négatives.

Analyser les conséquences de cette situation dans le cas où les autorités monétaires contrôlent le taux d'intérêt nominal et l'ont abaissé au maximum (la politique budgétaire est inchangée). Montrer pourquoi l'apparition d'anticipations déflationnistes est, dans cette configuration, très compliquée à gérer par les autorités monétaires.

7- En utilisant le document 2, dans quelle mesure les résultats de l'exercice B peuvent-ils s'appliquer à la situation japonaise qui prévaut depuis le milieu des années 1990 ?

III- [Partie optionnelle] : Crise financière et modèle IS-MF

On se place dans le cadre d'une représentation du fonctionnement de l'économie de type IS-MF.

On suppose dans cette représentation qu'il y a deux actifs financiers de même maturité,

- un privé, associé aux investissements des entreprises
- un émis par la puissance publique (et sur lequel s'appuie la conduite de la politique monétaire supposé contrôler son taux d'intérêt nominal associé à l'actif).

L'investissement privé dépend du taux d'intérêt réel noté $\rho - \pi^a$ avec ρ indiquant le taux d'intérêt associé à l'actif privé (émis essentiellement par les entreprises) et π^a l'inflation anticipée.

En utilisant les notations précédemment utilisées dans la partie I pour décrire le fonctionnement de la sphère réelle, l'expression de la demande agrégée en biens et services devient :

$$Y^{ad} = C_0 + c \cdot (Y - T_0) + I(\rho - \pi^a) + G_0$$

Avec : $I(\rho - \pi^a) \equiv I_0 - b \cdot (\rho - \pi^a)$

On suppose que ρ se détermine à l'équilibre des marchés d'actifs sur la base de deux éléments :

- le niveau du taux associé à l'actif public, noté i , que l'on suppose fixé par la Banque Centrale.
- une prime de risque x .

1- Quelles sont les modifications principales apportées par cette nouvelle représentation intégrée du fonctionnement de l'économie par rapport à un modèle IS-LM standard ?

2- Tracer graphiquement l'équilibre du modèle IS-MF (pour des valeurs arbitraires de votre choix des grandeurs exogènes).

3- L'apparition d'une crise financière augmente la prime de risque.

3a- Quel effet cela peut-il avoir sur ρ et le niveau d'activité ? Représenter le nouvel équilibre ainsi obtenu.

3b- Quels sont les moyens d'action de la politique monétaire pour répondre à ces changements ?

Document 1

✓ Le canal du taux d'intérêt peut se trouver bloqué dans deux cas :

- tout d'abord, quand le taux directeur atteint le niveau zéro. Par définition, il ne peut plus baisser car les taux d'intérêt ne peuvent être négatifs. Cette situation est particulièrement pénalisante si l'inflation anticipée est négative. La banque centrale perd alors la possibilité d'influencer, par son taux directeur, les taux réels. Ceux-ci peuvent alors devenir très élevés, et croissants, contribuant au déclenchement d'une spirale déflationniste² ;
- même si le taux directeur n'est pas nul, il peut être impossible à la banque centrale de faire baisser les taux d'intérêt.

2 Cf. Focus « Déflation ou désinflation ? »

C'est le cas si l'économie tombe, selon la formule de Keynes, dans une « trappe à liquidité ». En temps ordinaire, quand il y a un supplément de monnaie dans l'économie, il donne lieu à l'achat de titres, ce qui fait baisser les taux d'intérêt³. Mais ce mécanisme ne joue plus si le rendement des titres devient très faible ou leur détention trop risquée⁴. Dans cette situation, les agents économiques préfèrent détenir et conserver de la monnaie. Le prix des titres n'augmente plus et les taux d'intérêt ne baissent plus.

3 Il existe une relation inverse entre le prix des titres (obligataires) et le taux d'intérêt.

4 En particulier si on considère que la probabilité d'une hausse future des taux longs, donc de pertes en capital, est désormais plus importante que celle d'une baisse.

Politiques monétaires : attention à la trappe*

OFCE, Centre de recherche
en économie de Sciences Po
Département analyse
et prévision

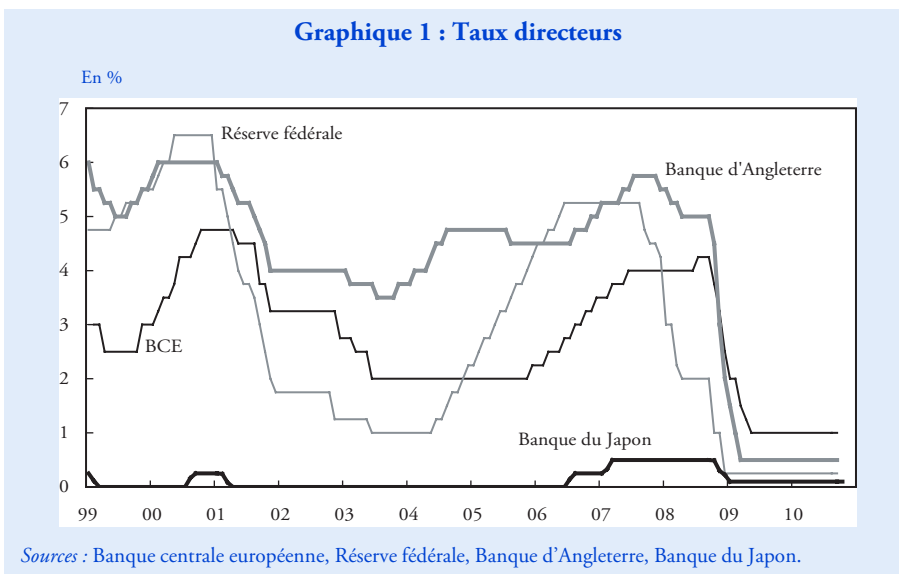
En dépit de l'amélioration généralisée de la conjoncture, les banques centrales des grands pays industrialisés n'ont pas mis un terme aux mesures non conventionnelles adoptées en réponse à la crise financière. Les écarts de production étant très négatifs et le chômage restant élevé, le risque de déflation n'est toujours pas écarté, aux États-Unis en particulier. En Europe, aux États-Unis et au Japon, les banques centrales n'ont pratiquement plus de marges de manœuvre pour baisser les taux d'intérêt et s'appuient sur le maintien des mesures non conventionnelles pour stimuler l'économie. L'aversion pour le risque demeure, les agents privilégiant toujours la liquidité et les actifs sans risque. Il semble bien que l'économie mondiale soit au bord d'une trappe à liquidité.

En conséquence, les grandes banques centrales maintiendraient les taux directeurs à leur niveau plancher en 2010 et 2011. Certaines mesures non conventionnelles arriveront prochainement à échéance mais de nouveaux programmes d'achats de titres publics pourraient être lancés si la croissance n'est pas suffisamment solide. C'est ce qui se dessine depuis la fin de l'été aux États-Unis. Au final, la déflation serait évitée mais la croissance resterait faible, nécessitant toujours le soutien de politiques monétaires accommodantes.

* Ont contribué à cette étude spéciale : Christophe Blot, Sabine Le Bayon, Catherine Mathieu, Christine Riffart et Danielle Schweisguth

Malgré la confirmation de la reprise, les banques centrales maintiennent leur vigilance. Les écarts de production tout comme le niveau d'activité par tête sont en effet encore loin d'avoir retrouvé les niveaux qu'ils avaient avant la crise. Le chômage reste élevé et le risque de déflation n'est toujours pas écarté. Sous l'effet de la hausse du prix du pétrole, les indices de prix sont repartis à la hausse mais l'inflation sous-jacente continue à baisser. L'économie mondiale pourrait donc encore être dans une situation de trappe à liquidité. Les banques centrales n'ont plus de marges de manœuvre pour baisser les taux d'intérêt (graphique 1) et s'appuient sur le maintien des mesures non conventionnelles pour stimuler l'économie. Pourtant, bien que nécessaires, ces mesures ont eu pour l'instant un effet limité. Les conditions monétaires et financières montrent que l'appétit pour le risque n'est pas revenu et que les agents privilégient encore la liquidité et les actifs sans risque. Les banques centrales devraient donc maintenir le *statu quo* sur les taux d'intérêt en 2010 et 2011. Par contre, certaines mesures non conventionnelles arriveront à terme mais il semble de plus en plus probable que les banques centrales lancent de nouveaux programmes d'achats de titres si la croissance n'est pas suffisamment solide : à la mi-octobre c'est ce qui se dessine aux États-Unis.

Graphique 1 : Taux directeurs



La trappe à liquidité renvoie à une situation où le taux d'intérêt atteint un niveau plancher et où la politique monétaire ne parvient plus à stimuler l'économie par le recours aux instruments conventionnels. L'image de la trappe correspond à l'idée que toute monnaie supplémentaire émise par la banque centrale est immédiatement absorbée – comme si elle tombait dans une trappe – par une demande de monnaie qui devient infiniment élastique au taux d'intérêt. Monnaie et titres deviennent alors parfaitement substituables.

La notion de demande de monnaie est cependant poreuse et les banques centrales ne contrôlent pas directement l'offre de monnaie. Néanmoins, la trappe à liquidité conserve toute sa pertinence dans sa capacité à décrire une situation où la politique monétaire devient partiellement ou totalement inopérante. En effet, en supposant que le comportement de la banque centrale soit caractérisé par une fonction de réaction qui relie le taux d'intérêt à l'écart de croissance et à l'écart de l'inflation à sa cible, tout choc négatif sur la croissance nécessite une baisse du taux d'intérêt. Dans un environnement faiblement inflationniste et où les taux d'intérêt sont bas, les marges à la baisse sont réduites en cas de choc de forte amplitude. En l'absence de toute autre réaction de politique économique, la demande n'est pas suffisamment stimulée et l'économie s'enfonce progressivement dans la récession puis dans la déflation. Les banques centrales peuvent alors recourir aux mesures dites non conventionnelles. Par des programmes d'achats de créances publiques ou privées, elles tentent d'avoir une prise directe sur la structure par terme des taux d'intérêt. Elles fournissent en quantité abondante des liquidités au système bancaire afin d'encourager le crédit. Elles peuvent également chercher à influencer les anticipations d'inflation et de taux futurs. En effet, une hausse de l'inflation anticipée permet de réduire le taux d'intérêt réel *ex-ante*, de même que les banques centrales espèrent que l'engagement sur une politique de taux faibles à un horizon long redonnera confiance aux agents privés et les incitera ainsi à consommer et investir.

Ainsi, au-delà du taux d'intérêt déterminé par la banque centrale, la trappe à liquidité pointe l'incapacité du système financier à se porter sur des projets risqués. La préférence pour la liquidité et la sécurité deviennent infinie. Malgré l'offre abondante de refinancement offerte par la banque centrale, les banques commerciales réduisent les nouveaux crédits accordés aux agents privés non financiers. Les cours boursiers diminuent, le crédit ralentit et les écarts des taux privés sur les taux publics s'accroissent.

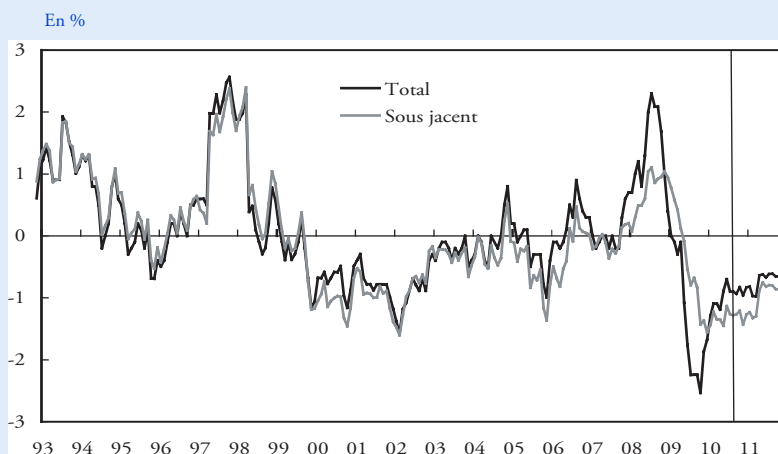
Tous les ingrédients pouvant entraîner l'apparition de la trappe à liquidité et le risque de déflation sont aujourd'hui réunis. La crise financière a provoqué le blocage du système financier et des circuits de financement. L'arrêt de la demande fut brutal et l'écart de production a atteint un niveau jamais observé depuis la Grande Dépression. Les banques centrales ont été promptes à réagir et, bien que nécessaires, leurs interventions n'auraient pas permis à l'économie d'éviter de sombrer si elles n'avaient pas reçu le soutien des politiques budgétaires. Ce stimulus va cependant prendre fin en 2010 et surtout en 2011. De nombreux gouvernements s'apprentent même à s'engager sur la voie de la restriction budgétaire ; l'impulsion sera globalement négative. Il est dans ces conditions essentiel d'établir un diagnostic précis sur l'efficacité de l'action des banques centrales. Si la trappe à liquidité ne parvenait pas à être refermée, l'économie mondiale pourrait s'enfoncer dans la récession en l'absence d'autre soutien à la demande.

Nous faisons l'hypothèse qu'étant donné l'ampleur des restrictions budgétaires annoncées, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre (CPM) continuera de soutenir la croissance, bien qu'il ne remplisse pas le mandat qui lui est fixé en termes d'inflation. En janvier 2011, le taux normal de TVA sera de nouveau augmenté de 2,5 points, ce qui maintiendra l'IPCH au dessus de 3 % pendant les premiers mois de l'année. Le CPM laisserait cependant son taux directeur à 0,5 % d'ici la fin 2011, tenant compte des capacités de production excédentaires et d'un taux de chômage élevé. La politique non conventionnelle d'achats d'actifs (200 milliards de livres sterling depuis novembre 2009) serait maintenue à l'horizon de notre prévision.

4. Japon : aux grands maux les grands remèdes

Le Japon s'enfonce dans la déflation depuis le début de l'année 2009. L'indice des prix à la consommation a atteint un point bas à -2,5 % en glissement annuel en octobre 2009 à cause de la chute des prix du pétrole (graphique 23). Il est revenu à -0,9 % en août 2010, tiré par les prix de l'énergie et les prix agricoles. L'évolution de l'indice sous-jacent est plus inquiétante : il s'est enfoncé à un plus bas historique de -1,7 % en mai 2010. Cette contre-performance est à interpréter avec précaution car l'on estime à -0,5 point d'indice la contribution de la suppression des frais de scolarité pour les élèves du secondaire, effective en avril. L'effet de base ramènera le sous-jacent à -1,2 % en glissement annuel en avril 2011.

Graphique 23 : Indice des prix à la consommation au Japon



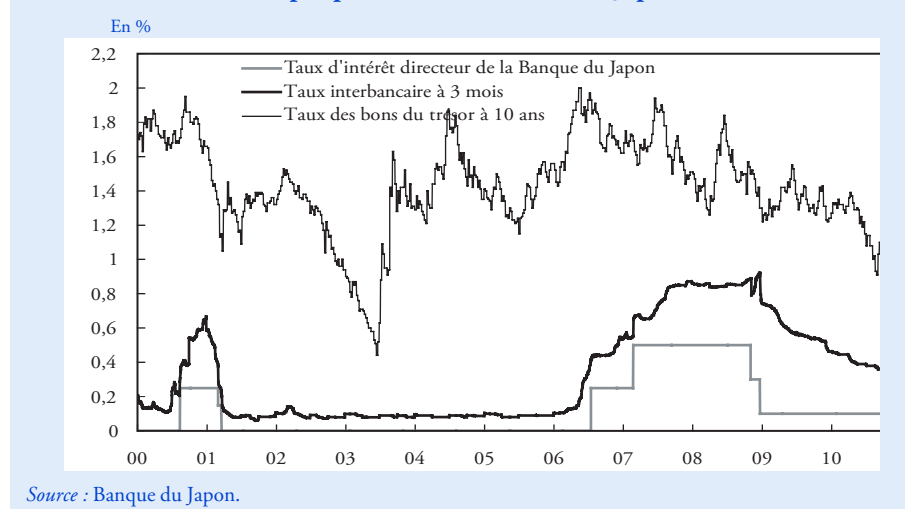
Sources : Statistics Bureau of Japan, prévision OFCE octobre 2010.

La situation n'en reste pas moins préoccupante. En période de déflation, les taux d'intérêt réels sont positifs, alors que la conjoncture nécessiterait des taux négatifs (graphique 24). Le rythme de croissance de l'économie japonaise a ralenti au

deuxième trimestre 2010. Les ressorts de croissance interne sont pauvres et l'appréciation du yen face au dollar (+15 % depuis le mois de mai 2010, +50 % depuis juillet 2007) pèse sur la compétitivité des exportateurs nippons et accentue la déflation en diminuant les prix des produits importés. Le rebond du PIB de 4,8 % en cinq trimestres n'aura que partiellement résorbé les surcapacités productives. La production industrielle se situe encore 15 % en dessous de son niveau d'avant crise. Le taux de chômage n'a augmenté que de 1,2 point depuis le début de la crise, mais on estime à 3 % de la population active le nombre de salariés maintenus dans l'emploi grâce au dispositif de chômage partiel. Le surcroît d'activité nécessaire pour générer de nouvelles tensions sur les prix semble aujourd'hui hors d'atteinte par la seule dynamique interne de la croissance.

Le Japon se trouve aujourd'hui en situation de trappe à liquidité. L'incapacité de la politique monétaire à stimuler l'économie par une baisse des taux d'intérêt est renforcée par l'incertitude des agents sur l'évolution des prix et de l'activité économique. La seule façon de détendre les conditions monétaires est d'ancrer les anticipations d'inflation sur un sentier positif, ce qui revient à s'engager à soutenir l'économie jusqu'à la fermeture de l'écart de production.

Graphique 24 : Taux d'intérêt au Japon



Dans cette optique, on ne peut que saluer l'action conjointe du gouvernement de Naoto Kan et du gouverneur de la Banque du Japon (Masaaki Shirakawa) pour tenter d'enrayer la hausse du yen et relancer l'économie. Deux nouveaux plans de relance ont été annoncés depuis la rentrée, pour un montant global de 1,2 point de PIB. Ils ne donneront pas lieu à de nouvelles émissions obligataires mais seront financés par des rentrées fiscales supérieures aux attentes (en particulier de l'impôt sur les sociétés) et des charges d'intérêt plus faibles que prévu. La Banque du Japon (BoJ) a quant à elle mis en œuvre un éventail important de mesures dans le but de limiter la hausse du yen et de détendre les taux d'intérêt longs.

En juin 2010, la BoJ a mis en place un nouveau dispositif de soutien au crédit, ciblé sur les entreprises actives dans des domaines prometteurs (R&D, santé, environnement, énergie, etc.). La BoJ leur consent, sous certaines garanties, des prêts à taux très bas (taux des liquidités au jour le jour) d'une maturité d'un an, renouvelables au maximum trois fois. Le montant total des prêts ne pourra dépasser 3 000 milliards de yen (0,6 point de PIB).

Le 30 août 2010, elle a lancé un dispositif de refinancement à taux fixe d'une maturité de six mois pour 10 000 milliards de yen (2 points de PIB) qui est venu s'ajouter à la facilité à trois mois pour un montant maximal de 20 000 milliards de yen (4 points de PIB) déjà en place.

Le 15 septembre 2010, la BoJ est intervenue sur les marchés des changes alors que la parité yen/dollar passait sous le seuil de 83 yen pour 1 dollar. Cette action, qui s'est déroulée le lendemain de la confirmation de Naoto Kan à son poste de premier ministre, à la suite du résultat des primaires au sein du Parti démocrate du Japon, avait une visée politique claire. Le Premier ministre cherchait à montrer qu'il utiliserait tous les instruments disponibles pour éviter une appréciation trop importante de la monnaie nippone. Le jour même de l'intervention, le taux de change est revenu à 85 yen pour 1 dollar, mais la victoire a été de courte durée. Dès le 20 septembre, le yen reprenait son mouvement d'appréciation pour atteindre le niveau de 81 yen un mois plus tard.

Le 6 octobre 2010, lors de la réunion du comité de politique monétaire, la Banque du Japon a revu à la baisse son évaluation de la situation économique au Japon et décidé de frapper un grand coup. Elle a adopté un plan d'assouplissement de la politique monétaire en trois actes : une baisse du taux directeur à zéro (contre 0,10 précédemment), ce qui n'était pas arrivé depuis 2006, l'ancrage de la politique de taux zéro dans la durée avec l'engagement de ne pas augmenter les taux d'intérêt tant que la stabilité des prix n'est pas acquise dans une optique de moyen terme (par stabilité des prix on entend une inflation comprise entre zéro et 2 %), et enfin une proposition d'établir un fond temporaire de 5 000 milliards de yen (1 point de PIB) destiné à financer des achats d'actifs (titres d'État pour 3 500 milliards, billets de trésorerie ou obligations d'entreprise pour 1 000 milliards, et le reste en actifs plus risqués comme des placements immobiliers japonais et des fonds négociés en bourse). Ce programme devrait être adopté le 28 octobre lors de la prochaine réunion du comité de politique monétaire. Son but est de soutenir le prix des actifs (et donc de faire baisser les taux longs) et d'injecter des liquidités directement dans le secteur privé.

Malgré cet activisme du gouvernement et de la Banque du Japon, les agents économiques restent frileux. L'augmentation de l'offre de crédit ne pourra être efficace que si la demande est au rendez-vous, ce qui n'est pas garanti. Selon une enquête réalisée par le ministère de l'Économie, du Commerce et de l'Industrie, si le taux de change se maintient au niveau de 85 yen pour 1 dollar, 80 % des entreprises interrogées développeraient leur production à l'étranger et 40 % d'entre elles délocaliseraient des unités de production dans d'autres pays.