

POLITIQUE MONETAIRE EUROPEENE ET REGULATION DES CRISES PAR LA BCE

V. LELIEVRE

MAITRE DE CONFERENCES EN SCIENCES ECONOMIQUES

IUP FINANCE

RESPONSABLE DU DIPLÔME D'UNIVERSITE PASSERELLE DES METIERS DE LA
BANQUE

DU DES METIERS DE LA BANQUE

- Passerelle vers les M2 de l'IUP : 3 masters, 3 métiers de la bq
 - NIP classique et alternance
 - BPMA alternance uniquement
 - CAE (proche IFBE de l'ISAM) alternance uniquement
- Intérêt du DU : si validé (note au qcm final ≥ 10) \rightarrow accès automatique aux entretiens oraux de sélection et un + dans la candidature au M2
- Candidature sur e-candidat ouvertes jusqu'au 8/11 (demain!) = meme dossier que pour le master (CV, relevé de notes...)
- Rentrée (à distance) le 16 novembre

Bibliographie

- La globalisation financière et ses crises, V. Lelievre, Ellipses 2016
Cf. chapitre 5 sur la crise des dettes souv en zone euro
- Deux articles de la Revue de l'Union européenne :
 - N°611 sept 2017 : V. Lelievre : Déflation et trappe à liquidité : la BCE sur les traces de la Banque du Japon?
 - N°624 janvier 2019 : V. Lelievre : BCE, Banque du Japon, FED : pompiers et pyromanes

La zone euro dans l'UE

- L'UE : une zone de libre échange à 27
- La zone euro : une union monétaire à 19 avec une politique monétaire commune pour 19 états économiquement, socialement, fiscalement différents
- Les conditions d'entrée des pays dans la zone euro ont été posée dans le traité de Maastricht de 1992 (Traité sur l'Union européenne signé à Maastricht le 7 février 1992 et entré en vigueur le 1er novembre 1993 : [les critères de Maastricht](#))

Les critères de Maastricht (article 121)

3 (convergence eco) + 2 (BC et tx de change)

- 1. : Un critère en matière d'inflation : la stabilité des prix (à la consommation) :

« Le critère de stabilité des prix, visé à l'article 140, paragraphe 1, premier tiret, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, signifie qu'un État membre a un degré de stabilité des prix durable et un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen, qui ne dépasse pas de plus de 1,5 % celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix ».

Critères de Maastricht

- **2 : Critère des finances publiques : le déficit budgétaire et la dette publique , définition**

- Le déficit budgétaire : excédent des dépenses pub sur les recettes

- Excédent budgétaire : excédent des recettes pub sur les dépenses

- Si déficit budgétaire, l'Etat doit financer le décalage

→ émission de dettes souveraines sur les marchés financiers (obligations d'Etat, bons du trésor)/**via agence France trésor**→
accroissement de la dette publique

Les spécialistes en valeur du Trésor

- Au 31 décembre 2019, le groupe des SVT est composé de 15 établissements issus de zones géographiques diverses, parmi lesquels quatre établissements français, deux allemands, trois britanniques, cinq nord-américains et un japonais, ce qui confirme le rôle central et l'attractivité des valeurs du Trésor français sur le marché de la dette en euros.
- BofA Securities Europe SA, (FR)
- Barclays bank,
- BNP Paribas,
- Crédit Agricole - CIB,
- Citigroup,
- Commerzbank,
- Deutsche Bank,
- Goldman Sachs,
- HSBC France,
- JP Morgan,
- Morgan Stanley,
- Natixis,
- NatWest Markets, (ex royal bk of scotland)
- Nomura,
- Société Générale.
- Les SVT ont la responsabilité de participer aux adjudications, de placer les valeurs du Trésor et d'assurer la liquidité du marché secondaire. (achat en gros et revente au détail)
- Source agence France trésor

La dette publique : déf°

- La dette publique : l'accumulation des financements des déficits budgétaires passés

Les critères de finances publiques dans T. de M. 2

- Le déficit budgétaire n'excède pas 3% du PIB
- La dette publique n'excède pas 60% du PIB
- (critères repris dans le Pacte de Stabilité de 97, à respecter après l'entrée dans la zone euro)

Des critères dégradés par les crises de 2008 (subprimes) , de 2010-2012 (dettes souveraines en zone euro) et de la crise sanitaire (2019-20)

Cas de la France :

Principaux ratios de finances publiques	INSEE						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	T2 en 2020
	en % du PIB						
Déficit public	-3,9	-3,6	-3,5	-2,7	-2,5	-3,0	
Dette publique/PIB	94,9	95,6	98,2	98,5		98,1	
					2315 milliards	2380 mds	2638 milliards

Pourquoi la dégradation des ratios en France?

- 2008 : crise des subprime:

- soutien public aux bqs : un coût pour l'Etat (des apports de FP par la SPPE qui augmentent la dette publique, des octrois de garanties sans effet sur le déficit et la dette)
- La réponse des bqs à la crise : resserrement du crédit aux effets récessifs (on frôle la recession au T4 de 2008 et T1 de 2009) puis croissance atone ensuite
- La réponse des ménages et des entreprises à la dégradation macro : baisse de la conso et baisse de l'investt (→ baisse de la croissance écoq)
- La baisse de la croissance eco pèse en retour sur les finances publiques et donc sur les ratios

Pourquoi la dégradation des ratios en France lors de la crise des dettes souveraines en zone euro (2010-2012)?

- La crise des dettes souveraines : des pertes colossales pour les bqs, notamment sur la dette grecque :
 - chute des cours des obligations grecques (perte de marché)
 - restructuration de la dette en 2012 (risque de contrepartie) p. 258
- La réaction des bqs à la crise : resserrement du crédit qui pèse sur la croissance et donc sur les finances publiques (baisse des recettes , hausse des dépenses)
- Les prêts à la Grèce de la France (et des pays de la zone euro) pèsent sur le déficit (= dépenses, 30 mds d'euros) et donc sur la dette (nécessité de les financer)

La réponse de l'Europe à la crise des dettes souveraines : l'austérité budgétaire

- Nécessité de rassurer les marchés financiers et calmer les attaques spéculatives contre les dettes publiques
- Éviter une résurgence de la crise
- Adoption de traités et textes qui contraignent les Etats européens à l'assainissement des finances pub pour tendre vers les 3% et 60%
 - six pack (2011) p₂₇₇
 - two pack (2013) p.279
 - TSCG 2013 : la règle d'or (= atteindre l'équilibre structurel des adm° pubq)

Retour sur les chiffres français

- 2012-2016 : mise en œuvre des six pack...
- 2017-2018 idem + engagement de campagne macron
- 2019 : mouvements sociaux (des effets sur la croissance/recettes et sur les dépenses) avec une dette contenue

Principaux ratios de finances publiques	INSEE						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	T2 en 2020
	en % du PIB						
Déficit public	-3,9	-3,6	-3,5	-2,7	-2,5	-3,0	
Dette publique notifiée ¹	94,9	95,6	98,2	98,5		98,1	
					2315 milliards	2380 mds	2638 milliards

La covid 19 va faire exploser déficit et dette en France (et partout en Europe)

- Un effondrement de l'activité (confinement, contraintes sanitaires, nbx fermetures et faillites...)= effondrement du PIB (prév du gouv -11%= récession)
- Un effondrement des recettes publiques liées à l'activité
- Une très forte hausse des dépenses : les mesures de soutien à l'éco lors de la 1ere vague de covid, en hausse depuis 2 semaines avec la 2^e vague
- → forte hausse du déficit budgétaire en pourcentage du PIB

- La nécessité de financer le décalage croissante entre dépenses en hausse et recettes en baisse
- T2 de 2020 : la dette publique atteint 2638 milliards d'€ avec un PIB en recul (\geq 100% du PIB)
- Covid : chute du PIB (-11% attendu) + hausse des dépenses (= aides pub) = dégradation des 2 critères

Les critères de Maastricht suite

3 : Stabilité et convergences des taux d'intérêt à long terme d'un Etat :

« Le critère de convergence des taux d'intérêt (...) signifie qu'un État membre a eu un taux d'intérêt nominal moyen à long terme qui n'excède pas de plus de 2 % celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. Les taux d'intérêt sont calculés sur la base d'obligations d'État à long terme (...). »

Pourquoi ce besoin de convergence des txi? Les mouvements de capitaux

Les deux autres critères de Maastricht

- La banque centrale du pays candidat à l'entrée ds la zone euro doit être indépendante (des autorités politiques) (BDF en 1993) = une PM autonome indépendante du calendrier electoral
- Stabilité du taux de change : l'adhésion au mécanisme de change européen (MCE) = une liaison entre l'euro et sa monnaie (parité fixe) avec marge de fluctuation étroite autour de sa monnaie
- Article 140, paragraphe 1, troisième tiret, du traité :
« Le respect des marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de taux de change du système monétaire européen pendant deux ans au moins, sans dévaluation de la monnaie par rapport à l'euro ».
- Article 3 du Protocole (n° 13) sur les critères de convergence visé à l'article 140, paragraphe 1, du traité :
« Le critère de participation au mécanisme de change du système monétaire européen, visé à l'article 140, paragraphe 1, troisième tiret, dudit traité, signifie qu'un État membre a respecté les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du système monétaire européen sans connaître de tensions graves pendant au moins les deux dernières années précédant l'examen. Notamment, l'État membre n'a, de sa propre initiative, pas dévalué le taux central bilatéral de sa monnaie par rapport à l'euro pendant la même période ».

Le mécanisme de change européen (MCE) : un exemple le DK et sa couronne

- Au 1^{er} janvier 1999, $1\text{€} = 7.46038 \text{ DKK} \pm 2.25\%$

Soit 1 € qui peut fluctuer entre 7.2925 DKK et 7.6282 DKK

Charge à la BC danoise de faire en sorte que cette parité soit respectée

Mise en observation dans les 2 ans précédant l'entrée ds la zone euro,

- si règle respectée → entrée ds la zone
- Si dévaluation ou tension sur le tx de change → nouvelle période de 2 ans

Attention : le DK adhère au MCE depuis 1999 mais a une exemption définitive = refus d'entrer ds la zone euro (idem RU)

Résumé : pour entrer ds la zone euro : une convergence eco :

- Stabilité de l'inflation
- Deficit budg max 3% du PIB et dette pubq max 60% du PIB
- Stabilité des txi à long terme
- BC indépedante
- Adhésion au MCE et respect de ses règles ds les 2 ans précédant l'entrée

Avec ces critères, 19 pays ont intégré la zone euro

- 11 pays en 99 (liste arrêtée en 98 au sommet europ de Bruxelles):

Fr, Al, NL, Belg, Lux, It, Esp, Port, Ir, Aut, Fin,

- Elargissement en 2001 à la Grèce (!!??)
- 2007 Sloveie
- 2008 Chypre et Malte
- 2009 Slovaquie
- 2011 Estonie
- 2014 Lettonie
- 2015 Lituanie (Min des Finances lituanien : « une étape dans l’ancrage au camp de l’Ouest essentielle pour notre sécurité » (conflit Crimée)
- Pas d’élargissement à venir (MCE = DK) : [Bulgarie](#), [Croatie](#), [Hongrie](#), [Pologne](#), la [République tchèque](#), la [Roumanie](#) n’adhèrent pas au MCE.

19 pays, 5 seront victimes de la crise des dettes souveraines

- La Grèce en 2009 (→ R de 2012) : conséquence de la récession mondiale liée à la crise financière de 2008. Une triple crise : écoq, crise bancaire, crise de la dette souveraine
- Irlande en 2010 : le sauvetage du secteur bcr plombé par la crise immobilière (éclatement de la bulle immo) en Irlande dégrade les finances publiques
- Portugal en 2011 : les difficultés des bqs portugaises contaminent la dette souveraine
- Espagne 2012 : sauvetage du secteur bcr dégrade la dette souv
- Chypre en 2015 : une sur-financiarisation de l'éco due à l'afflux de « dépôts gris » (origine douteuse), une trop forte exposition des bqs sur la Grèce, des bqs qui ne résisteront pas à la restructuration de la dette grecque, un sauvetage des bqs qui dégrade les comptes publics
- Des crises favorisées par l'appartenance à la zone euro (p. 244, section 6)

SECTION 1 : définition et fondement theorique de la Pol mon Unique

- §1. DEFINITION

La PM est l'ensemble des mesures qui permettent de fournir les moyens nécessaires au finct de l'éco, c'est-à-dire la quantité de monnaie nécessaire pour financer les transactions.

La responsabilité incombe à la BC (BCE)

Objectif de la BC : faire en sorte qu'il y ait suffisamment de monnaie dans l'éco pour permettre les transactions, mais pas trop pour éviter l'inflation

Inflation, désinflation, déflation : déf° et effets ecoq

§2. fondement théorique de la Pol Mon : de la théorie keynésienne à la théorie monétariste

La théorie de KEYNES : théorie dominante jusqu'à la fin des années 70

- la monnaie est un instrument de politique écoq (au même titre que le budget de l'Etat = pol budgétaire)
- elle permet (sous conditions) de relancer la croissance écoq par une pol mon expansive (injection de monnaie par la BC, baisse des txi)
- elle permet de freiner l'inflation : pol mon restrictive (= resserrement monétaire, ex : hausse des taux d'intérêt)

Deux situations :

PME = + de croissance éco (objectif) et + d'inflation (« prix à payer »)

PMR = - d'inflation (objectif) et - de croissance éco (« prix à payer »)

La théorie monétariste : travaux de Milton Friedman

- L'accroissement de la monnaie en circulation est une source d'inflation qu'il faut contrôler
- L'accroissement de la monnaie en circulation (PME) ne permet pas de relancer l'économie (= inefficacité) et génère seulement de l'inflation
- La monnaie (PM) est sans effet sur la sphère réelle de l'économie = pas d'effet sur les variables macro (conso, invt, emploi, prod°...). Elle génère uniquement de l'inflation

La théorie de KEYNES :

- théorie dominante jusqu'à la fin des années 70
- PM : Utilisée comme instrument de régulation conjoncturelle
- PM : Utilisée pour relancer l'éco dans les pays indus victimes des chocs pétroliers (souvent complétée par des po budgétaires expansives, de relance par hausse des dépenses publiques)
- Résultats théoriques de ces pol : + de croissance et + d'inflation
- Résultats effectifs : stagflation = faible croissance et forte inflation

→ rejet du modèle keynésien

→ émergence d'un néolibéralisme (Reagan, Thatcher) avec des pol écoq libérales, et en matière monétaire, des PM fondées sur le monétarisme avec un objectif unique des BC : la stabilité des prix

La France et le monétarisme/libéralisme : retard sur ses voisins européens et sur EU et RU

- Un contexte politique favorable au modèle keynésien : élection de F. Mitterrand
- La relance de 81-82, un programme interventionniste
- L'échec de la relance : dégradation des indicateurs macro-écoq de la France
- La pol d'austérité à partir de fin 82 début 83 : la fin du modèle keynésien en France
- A partir de là, domination du modèle libéral aux EU, et en Europe dans un contexte d'effritement du bloc soviétique et de l'effondrement du syndicalisme