

Les défis de la politique monétaire en zone euro

Cycle «Quel avenir pour l'Union Européenne ?»

Université ouverte Lyon 1 - 11 mars 2013

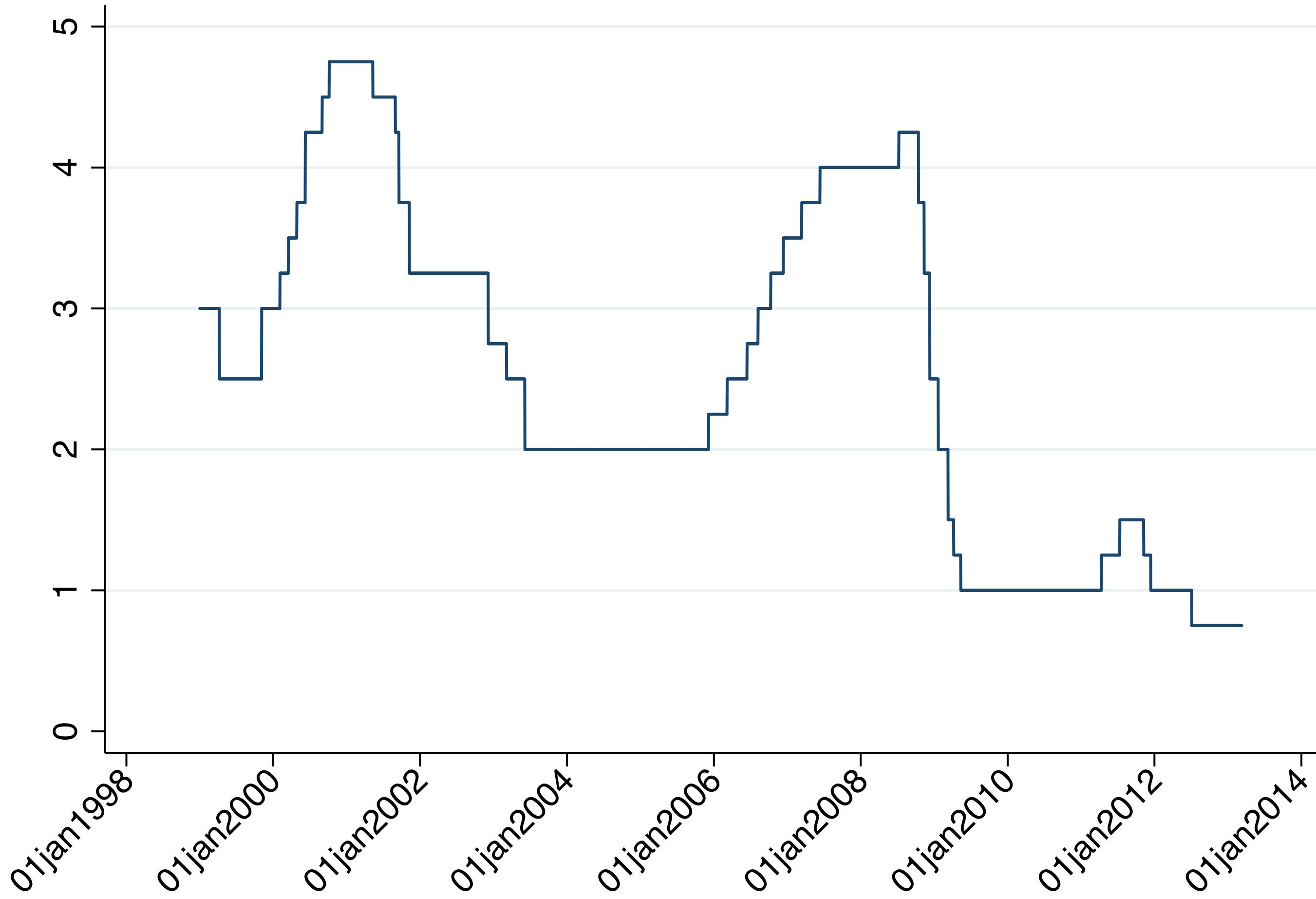
Les défis de la politique monétaire en zone euro

- Introduction pratique et historique
- La gestion de l'hétérogénéité structurelle de la zone euro
- La question du taux de change
- La gestion de l'après-crise
- Les défis institutionnels

Introduction pratique et historique

- La politique monétaire en pratique
 - Un contrôle des liquidités via les taux d'intérêt

Les taux de la Banque Centrale Européenne



Introduction pratique et historique

- La politique monétaire en pratique
 - Un contrôle des liquidités via les taux d'intérêt
- Quelques points d'histoire sur l'union monétaire en Europe
 - Un approfondissement de l'intégration européenne
 - Le choix de la monnaie unique contre la monnaie commune
 - Le traité de Maastricht et les critères de convergence
 - Les élargissements successifs de la zone euro
 - Un euro sans opting-out

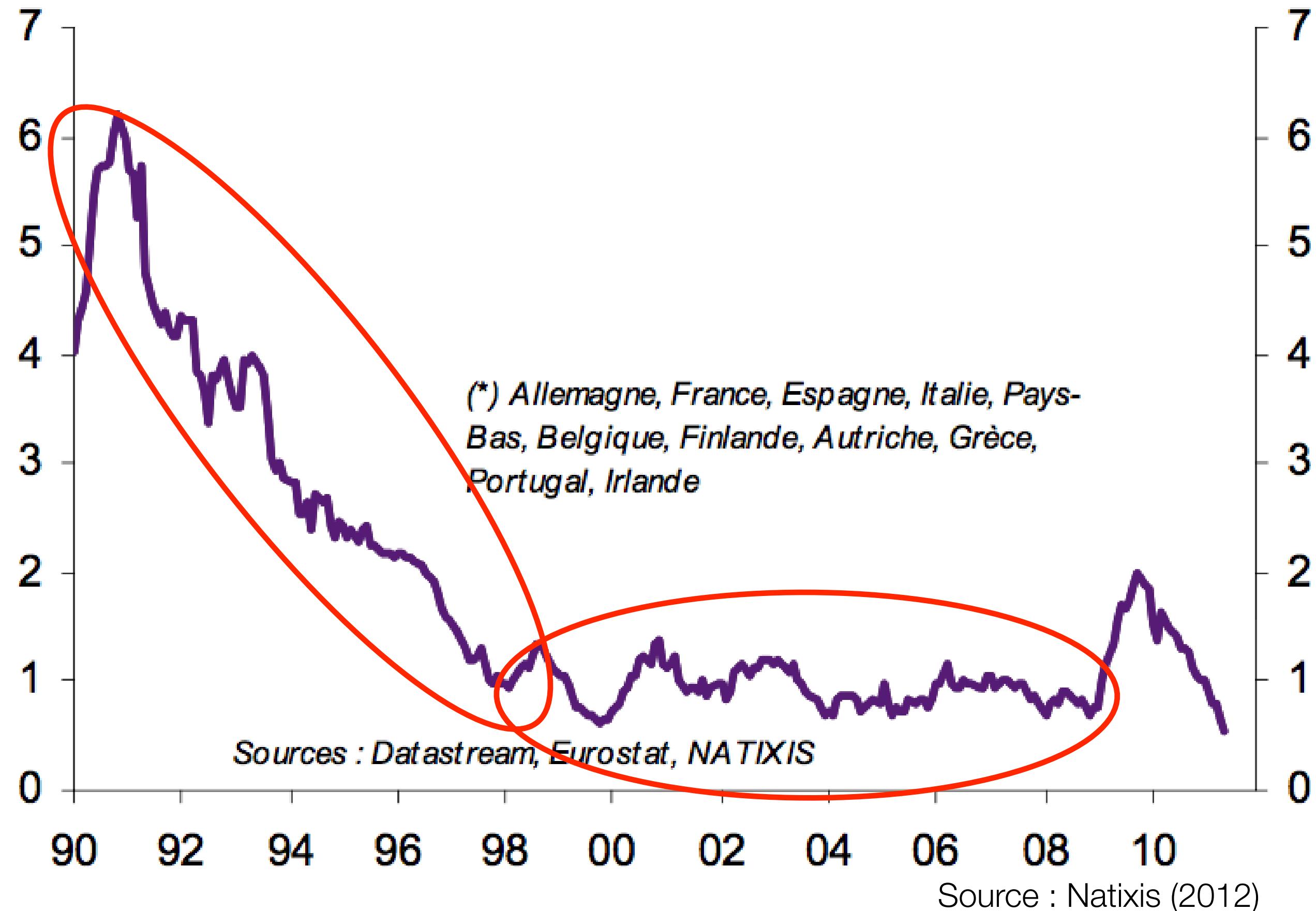
Les défis de la politique monétaire en zone euro

- Introduction pratique et historique
- La gestion de l'hétérogénéité structurelle de la zone euro

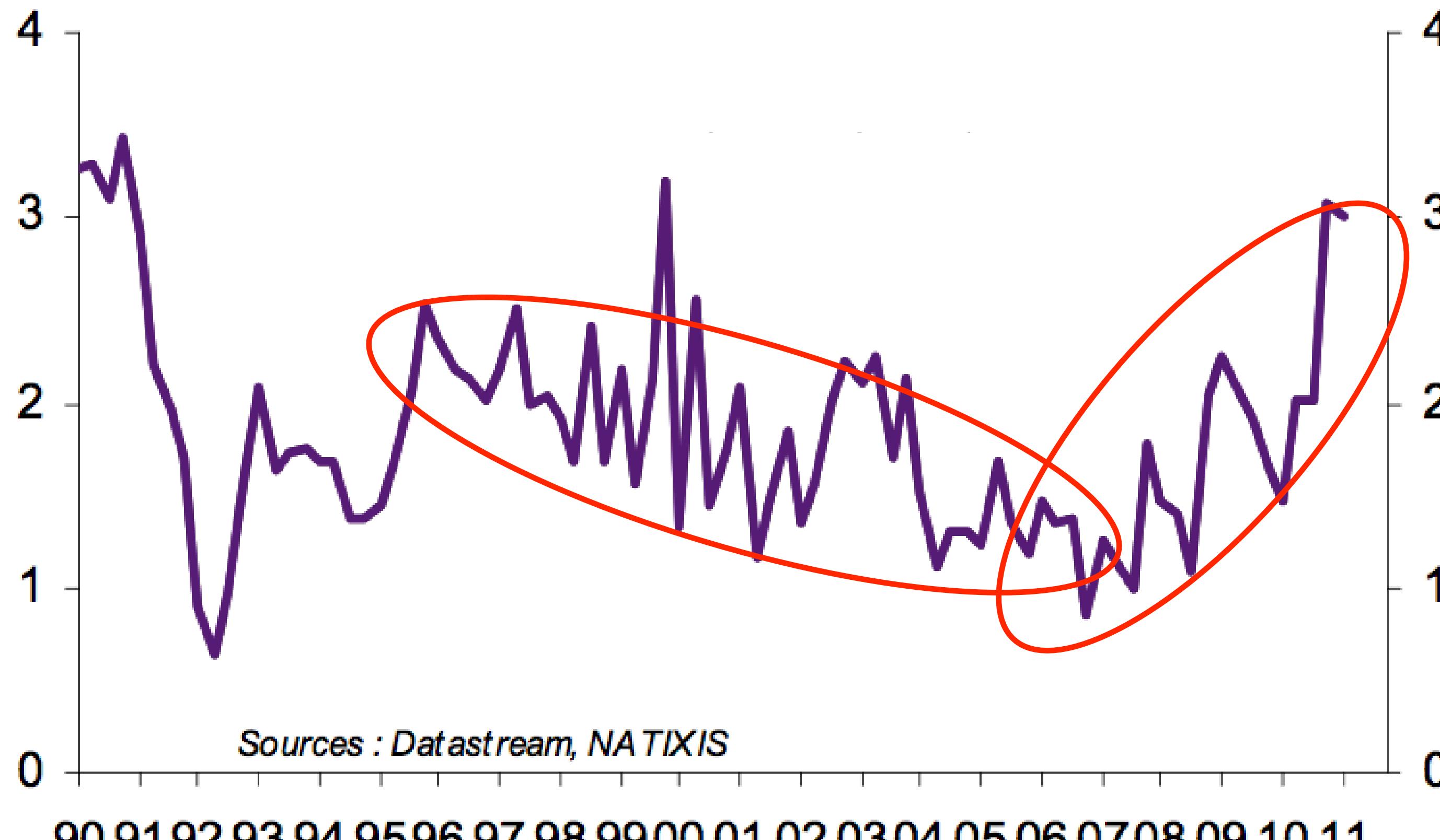
La gestion de l'hétérogénéité structurelle

- L'insuffisance de la convergence nominale

Dispersion de l'inflation



Dispersion de la croissance



Source : Natixis (2012)

La gestion de l'hétérogénéité structurelle

- L'insuffisance de la convergence nominale
- Une intégration comme facteur de divergence régionale
- Les conditions supplémentaires du bon fonctionnement

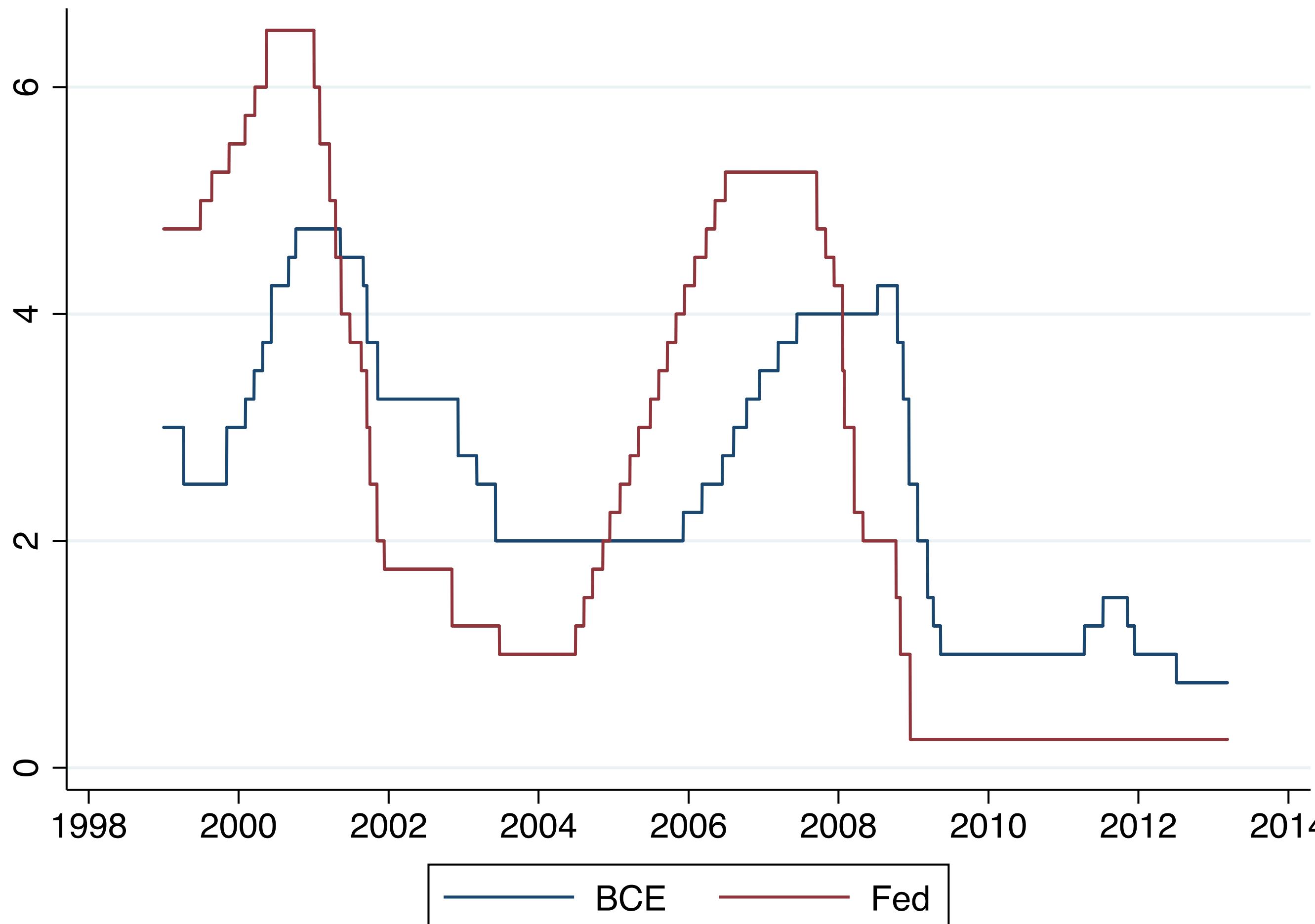
Les conditions du bon fonctionnement de la politique monétaire unique

- Des conditions conjoncturelles proches
- Des évolutions de compétitivité identiques
- Des balances commerciales équilibrées à l'intérieur de la zone
- Des réponses identiques aux impulsions uniques de politique monétaire

La gestion de l'hétérogénéité structurelle

- L'insuffisance de la convergence nominale
- Une intégration comme facteur de divergence régionale
- Les conditions supplémentaires du bon fonctionnement
- Un certain risque de paralysie des institutions monétaires

Une BCE peu réactive ?



La gestion de l'hétérogénéité structurelle

- L'insuffisance de la convergence nominale
- Une intégration comme facteur de divergence régionale
- Les conditions supplémentaires du bon fonctionnement
- Un certain risque de paralysie des institutions monétaires
- La comparaison peu pertinente avec les Etats-Unis

Les défis de la politique monétaire en zone euro

- Introduction pratique et historique
- La gestion de l'hétérogénéité structurelle de la zone euro
- La question du taux de change

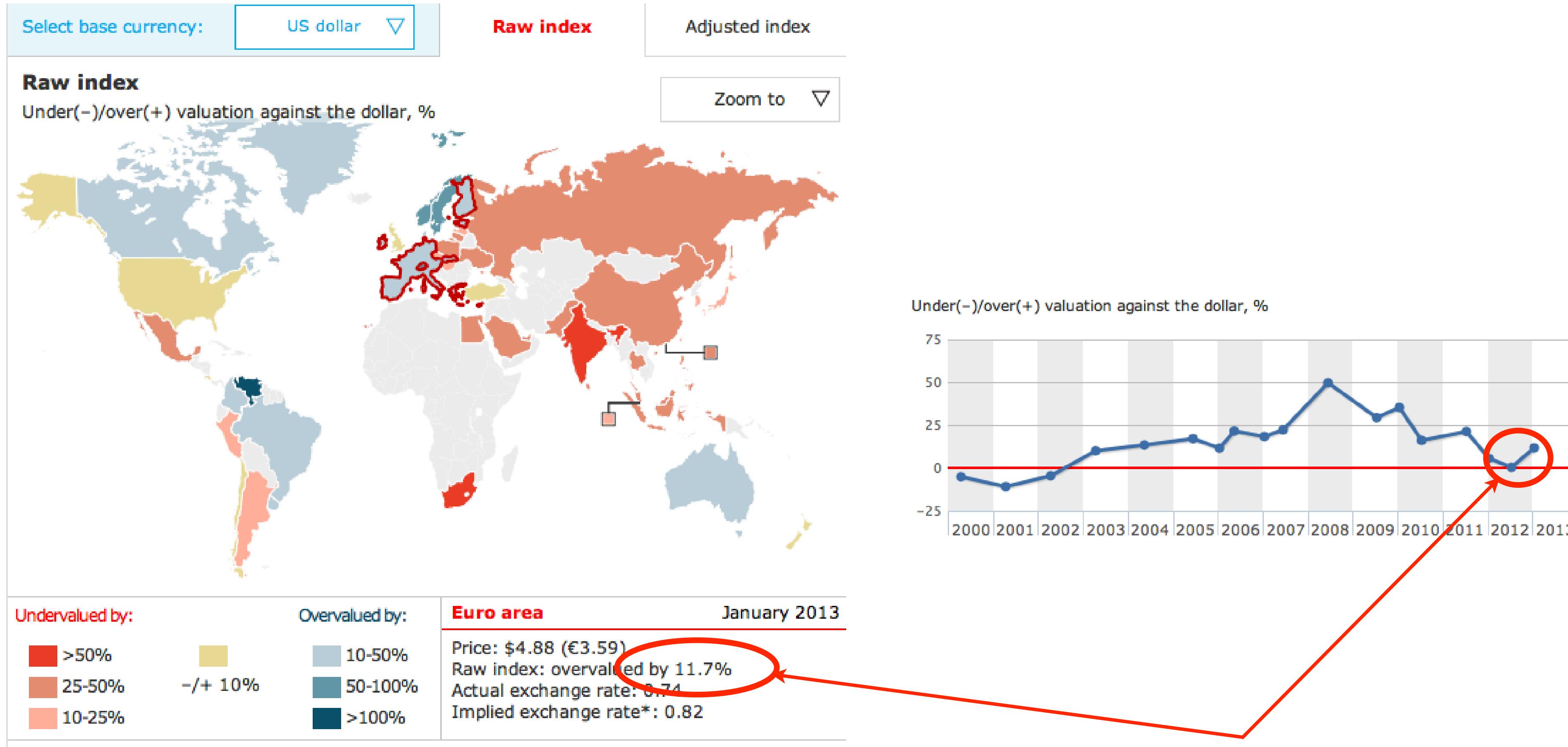
La question du taux de change

- La zone euro : (très) fixe à l'intérieur et (très) flexible à l'extérieur
- Une guerre des monnaies ?

La parité euro/dollar



L'indice BigMac



Les autorités françaises s'inquiètent

La charge de François Hollande contre l'euro fort

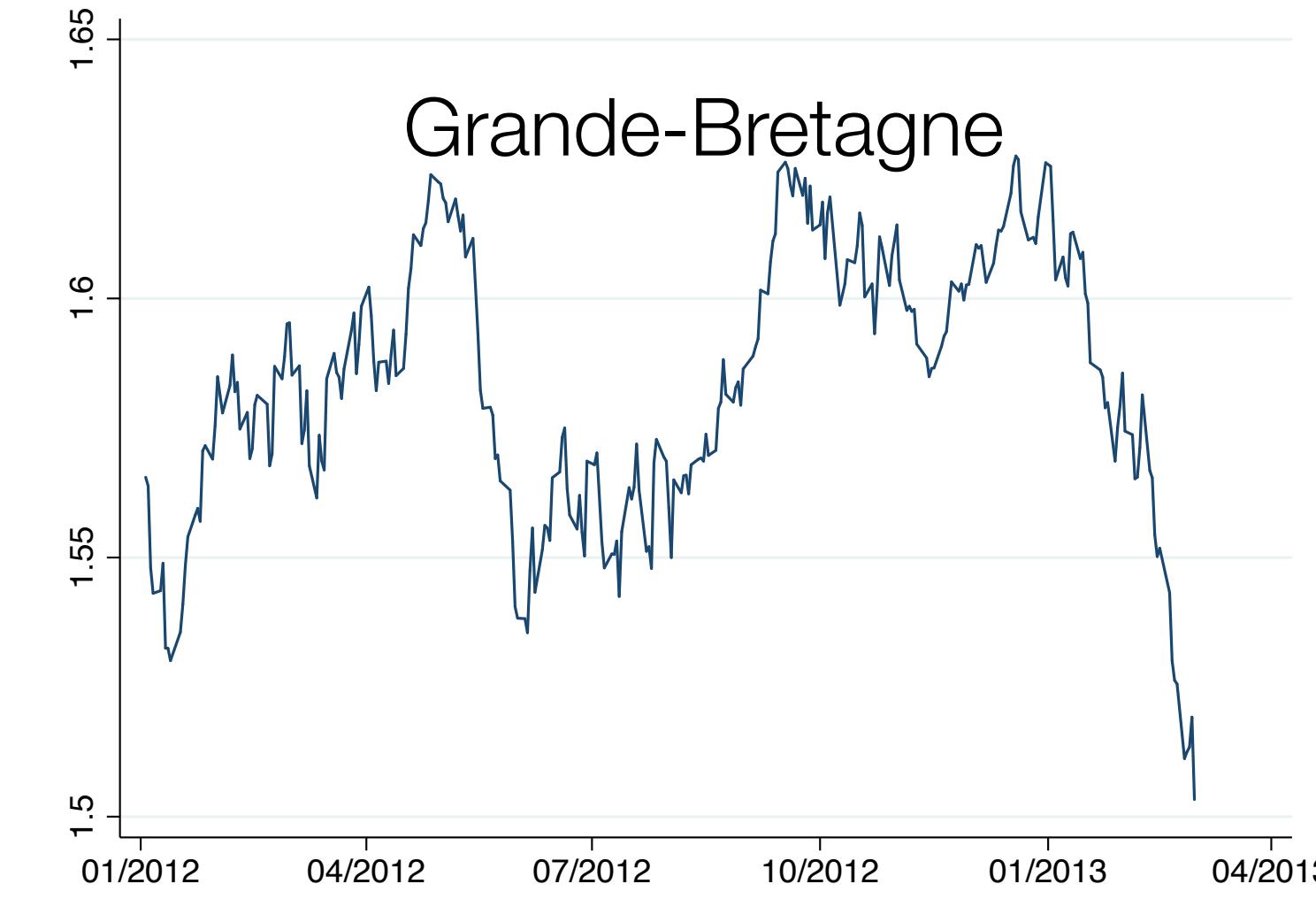
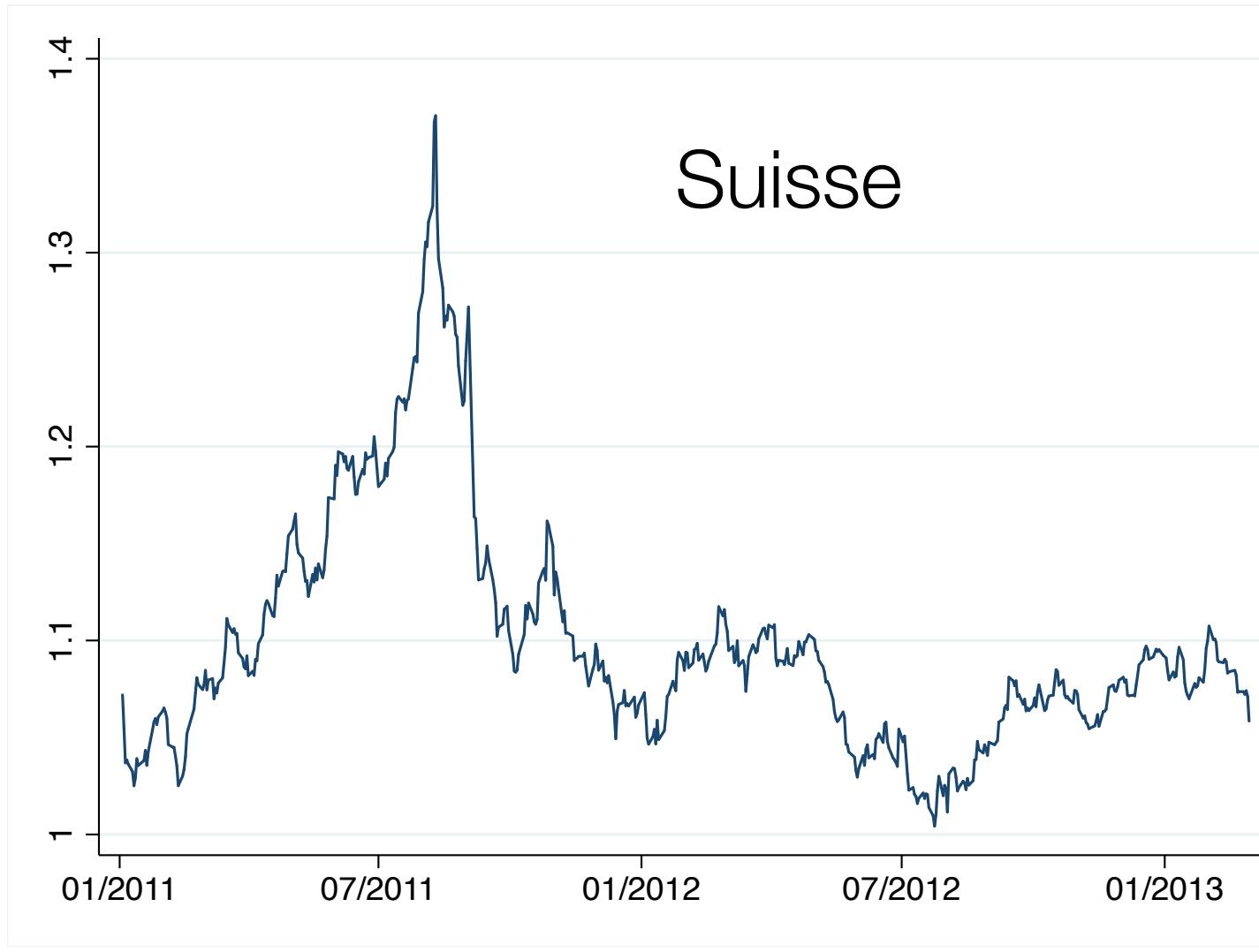
LE MONDE | 06.02.2013 à 07h25 • Mis à jour le 06.02.2013 à 10h39

Moscovici évalue l'impact sur la croissance d'un euro fort

Le Monde.fr avec AFP | 06.02.2013 à 17h49

- Un impact sur les exportations et sur la croissance
 - 0,3 point de croissance selon P. Moscovici
 - selon l'INSEE, une perte de compétitivité-prix de 1% réduit les exportations de 0,7%

Pourquoi une «guerre» ?



La BCE doit-elle s'engager dans cette guerre ?

- Une fois encore, la question de l'hétérogénéité
- La hausse récente : un bon signe ?
- Une solution de relativement court terme qui ne règle pas les problèmes de compétitivité
- Une position en train d'évoluer ?
 - 9 janvier 2013 : «*Le taux de change est important pour la stabilité des prix, mais ce n'est pas un objectif de notre politique*»
 - 10 février 2013 : «*L'évolution des taux de change est un des facteurs de risque à la baisse sur l'inflation de la zone euro*»

Les défis de la politique monétaire en zone euro

- Introduction pratique et historique
- La gestion de l'hétérogénéité structurelle de la zone euro
- La question du taux de change
- La gestion de l'après-crise

La gestion de l'après-crise

- La fin du cycle de politique monétaire souple ?

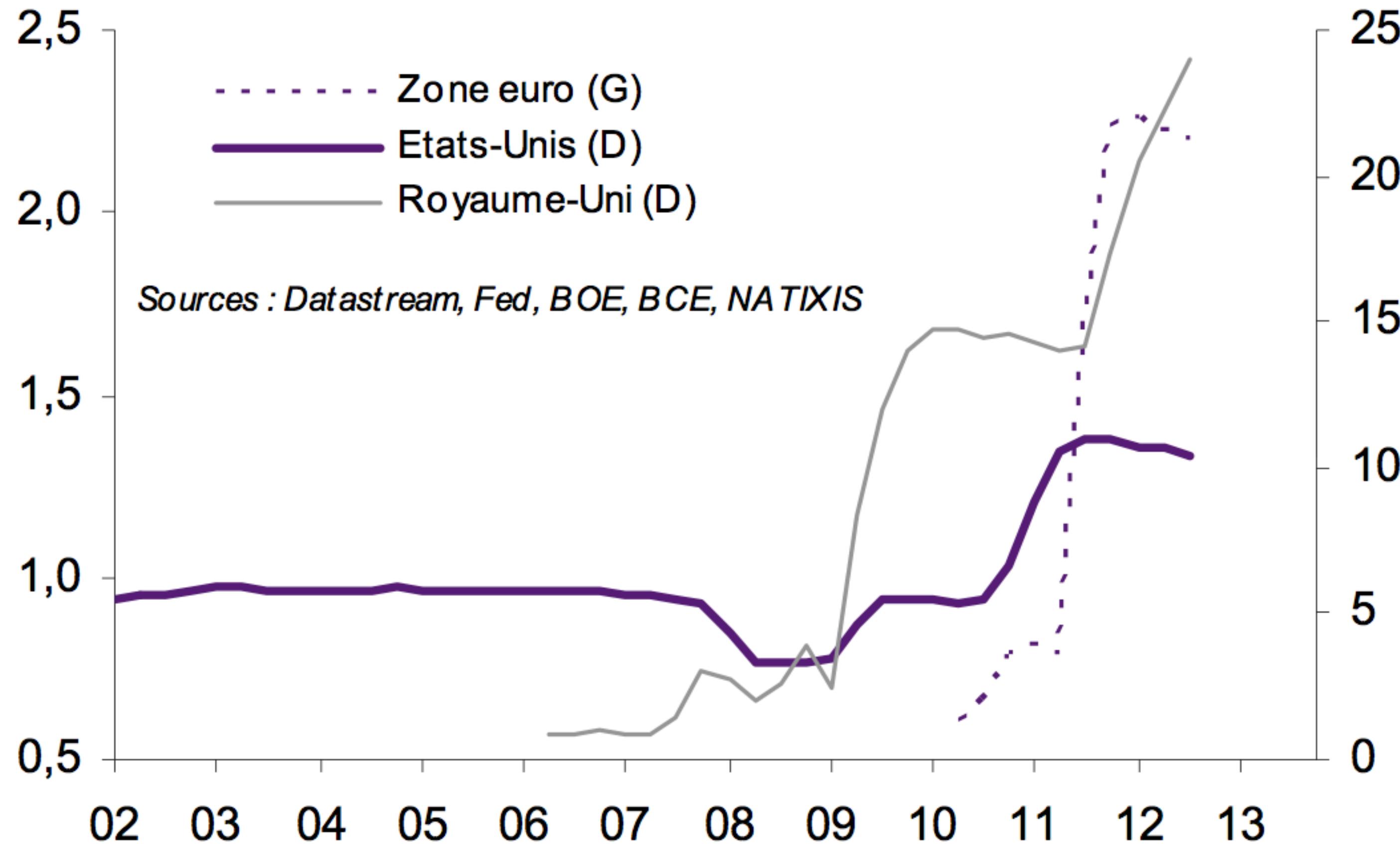
La fin du cycle de politique monétaire souple

- Pas encore le cas dans la zone euro avec la baisse des perspectives de croissance
- Les Etats-Unis ont annoncé que les taux très bas prendront fin quand le chômage repassera sous les 6,5%

La gestion de l'après-crise

- La fin du cycle de politique monétaire souple ?
- Le financement des déficits publics
 - L'orthodoxie européenne

Les encours de dette publique détenus par les banques centrales



La BCE sur le marché interbancaire

- Les banques ont besoin de se prêter de l'argent
- Les marchés interbancaires se sont très brutalement asséchés avec la crise de 2008 et avec la crise des dettes souveraines
- La BCE a pris le relais des banques commerciales : les *Very Long Term Refinancing Operation*
 - décembre 2011, février 2012 : 1000 milliards de dollars prêtés sur trois ans

La gestion de l'après-crise

- La fin du cycle de politique monétaire souple ?
- Le financement des déficits publics
 - L'orthodoxie européenne
- Le niveau de la cible d'inflation

La cible d'inflation

- Aujourd'hui de 2%
- Les économistes restent partagés sur cette valeur de la cible d'inflation

Les défis de la politique monétaire en zone euro

- Introduction pratique et historique
- La gestion de l'hétérogénéité structurelle de la zone euro
- La question du taux de change
- La gestion de l'après-crise
- Les défis institutionnels

La question institutionnelle

- La composition du Conseil des gouverneurs

Le Conseil des Gouverneurs

- Actuellement, 23 membres (six nommés et 17 issus des banques centrales nationales)



Le Conseil des Gouverneurs

- Actuellement, 23 membres (six nommés et 17 issus des banques centrales nationales)
- Une structure lourde peu propice à la prise de décision
- Qui montre l'attachement aux intérêts nationaux
- Un contraste frappant avec le Federal Open Market Comitee de la Réserve fédérale américaine

La question institutionnelle

- La composition du Conseil des gouverneurs
- L'indépendance de la banque centrale

L'indépendance des banques centrales

- Issue d'un quasi-consensus dans les années 1980 : lutte contre l'inflation
- Une crise qui rebat (un peu) les cartes
 - l'affaiblissement de la politique monétaire redonne de la force à la stabilisation budgétaire, le *policy mix*
 - un élargissement des missions des banques centrales (en particulier la BCE)

La question institutionnelle

- La composition du Conseil des gouverneurs
- L'indépendance de la banque centrale
- La transparence de la politique monétaire

La transparence de la politique monétaire

- «*si vous avez compris ce que je viens de vous dire, c'est que je me suis probablement mal exprimé*», A. Greenspan
- Les mesures de la transparence : annonce des objectifs et des responsabilités, élaboration des décisions de politique monétaire, accès du public à l'information...
- Une BCE classée 5ème banque centrale la plus transparente
- Une gestion de la crise perfectible de ce point de vue (VLTRO)
- La publication des *minutes* des réunions du Conseil des Gouverneurs

Conclusion

«Having looked at monetary policy from both sides now, I can testify that central banking in practice is as much art as science. Nonetheless, while practicing this dark art, I have always found the science quite useful»

Alan Blinder