



**CONFÉRENCE OCCITANIE**  
**« POLITIQUES ÉCONOMIQUES ET UNION MONÉTAIRE »**  
**22 NOVEMBRE 2023**

1

**Union européenne et union économique et monétaire : construction et institutions**

2

**Politiques économiques: politique budgétaire et politique monétaire**

3

**Quelle articulation des politiques économiques dans la zone euro ?**

- **L'Union européenne (UE)** désigne la vaste **union économique et politique** rassemblant aujourd'hui **27 pays** européens. Cette union rassemble ses membres autour d'objectifs économiques, commerciaux, politiques et sociaux. Dans ce cadre, l'adhésion à l'union s'accompagne d'une délégation d'une partie de la souveraineté de chaque membre, incluant une prise de décisions communautaire, entre les 27 pays.
- **L'Union économique et monétaire (UEM) = zone euro (ZE)** désigne l'ensemble des pays membres de l'Union européenne ayant décidé de mettre en **commun leur politique monétaire** tout en gardant des politiques économiques nationales indépendantes mais ne rentrant pas en contradiction afin de favoriser croissance et stabilité au sein de l'UEM. On nomme communément cette union la « zone euro » composée de **20 pays**.

- **L'Union Économique et Monétaire** est un projet visant à construire un large **marché intérieur** entre les pays membres de l'Union Européenne, tout en réunissant les pays volontaires sous une **monnaie unique** : l'euro.
- Historiquement, le projet de réunir différents pays d'Europe est introduit dès la fin de la Seconde Guerre mondiale et deux projets constitueront alors la base de l'Union Européenne telle qu'on la connaît maintenant:

La **CECA** (Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier) en **1951**

La **CEE** (Communauté Économique Européenne) signée en **1957**

# L'Union économique et monétaire

## Dates clés

- **1957: Traité de Rome**, sa signature vise l'union douanière, une libre circulation des biens, personnes, services et capitaux ainsi que la mise en œuvre de politiques communes
- **1986: Acte unique Européen**, introduit pour accélérer la mise en place du marché commun (ou marché intérieur) notamment via la libre circulation des marchandises, services, capitaux et personnes
- **1992: Traité de Maastricht** (ou Traité sur l'Union Européenne)
- **1998 (1<sup>er</sup> juin)**: mise en place de la **BCE** et du Système Européen des Banques Centrales (**SEBC**)
- **1999 (1<sup>er</sup> janvier)**: démarrage effectif de **l'UEM**
- **2002 (1<sup>er</sup> janvier)**: mise en circulation de la monnaie fiduciaire dans l'ensemble des pays membres de la **zone euro**

1957

1986

1992

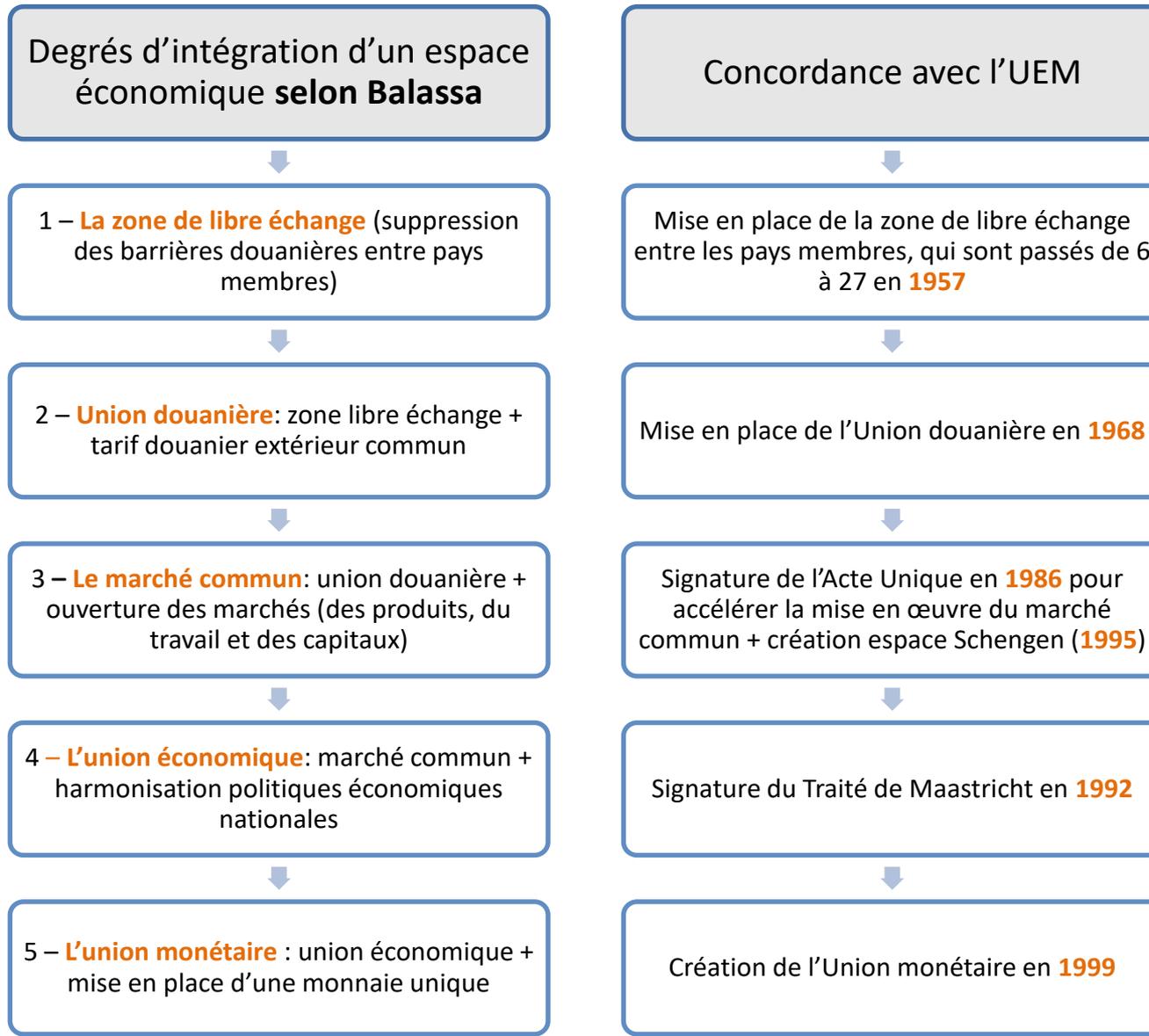
1998

1999

2002

# L'Union économique et monétaire

## Un historique en concordance avec la typologie de Balassa



# Union européenne/ Union économique européenne

## Les pays membres

27 pays membres de l'UE

20 pays membres de la zone euro (UEM)

7 pays membres de l'UE mais pas de la zone euro

**31 janvier 2020:**  
le Royaume- Uni a quitté officiellement l'Union européenne.



# L'Union européenne

## Les différentes compétences

Compétences  
exclusives (ressort de  
l'UE)

- Politique de la concurrence
- Politique commerciale
- Politique monétaire
- Union douanière

Compétences  
partagées (entre l'UE  
et chaque membre)

- Politique agricole
- Politique environnementale
- Gestion des transports
- Gestion de l'énergie ou de la R&D

Compétences d'appui  
(du ressort de chaque  
membre et l'UE peut  
appuyer si besoin)

- Industrie
- Culture
- Sport
- Tourisme
- Éducation

# L'Union européenne

## Les principales institutions

Conseil européen (chefs d'États/des gouvernements)



Commission européenne  
**Pouvoir exécutif**



Conseil de l'Union européenne (ministres nationaux)

**Pouvoir législatif**

Parlement européen



### Autorités indépendantes

Cour de justice de l'Union européenne

**Pouvoir judiciaire**



Banque Centrale européenne

Cour des comptes européenne

# L'union économique et monétaire

## Focus sur l'eurogroupe

- **1997** : création de l'**Eurogroupe**, approuvée par le Conseil européen
- Membres du groupe : l'ensemble des **ministres des finances** des pays de la zone euro (ZE)
- Missions : **coordonner** au mieux les **politiques économiques** de chaque pays membre de la ZE, promouvoir la croissance économique



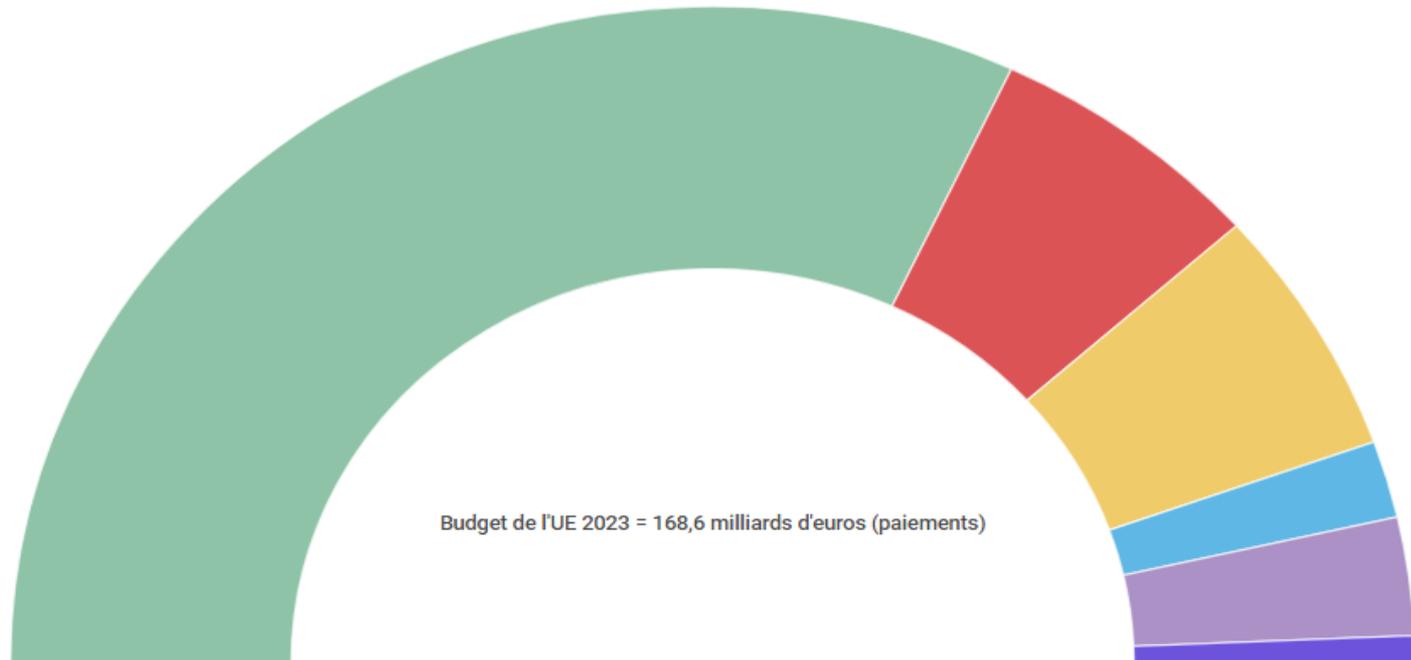
Paschal Donohoe, ministre irlandais des finances et président de l'Eurogroupe

# L'union européenne

## Le budget de l'Union

Budget Zone Euro = 0  
Budget UE = 1,1% du PIB  
(Budget France = 56% de son PIB)

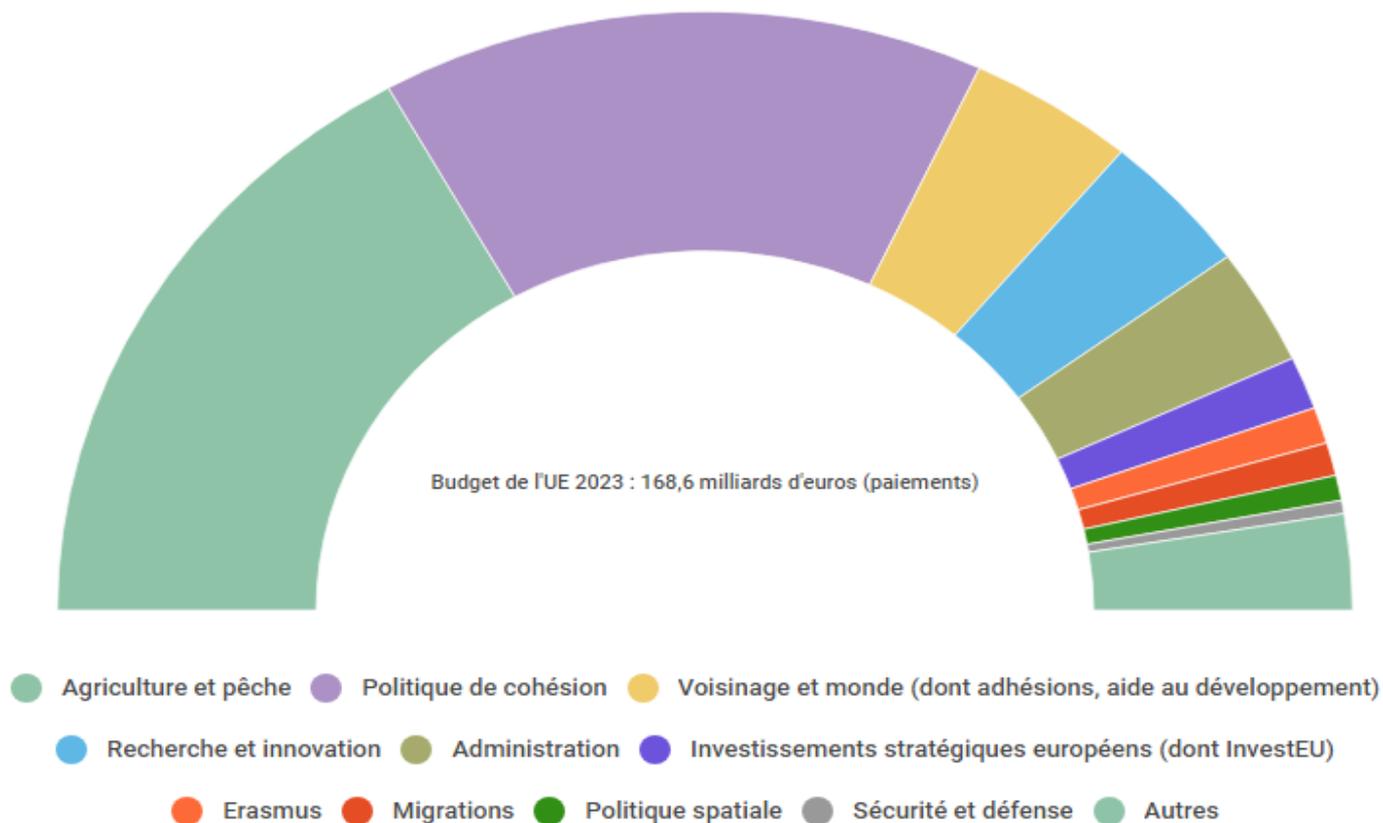
### Les recettes du budget de l'UE (2023)



● Ressource RNB ● Droits de douane ● Ressource TVA ● Ressource "plastique"  
● Contribution du Royaume-Uni ● Autres

Source: *Toute l'Europe*, Commission Européenne

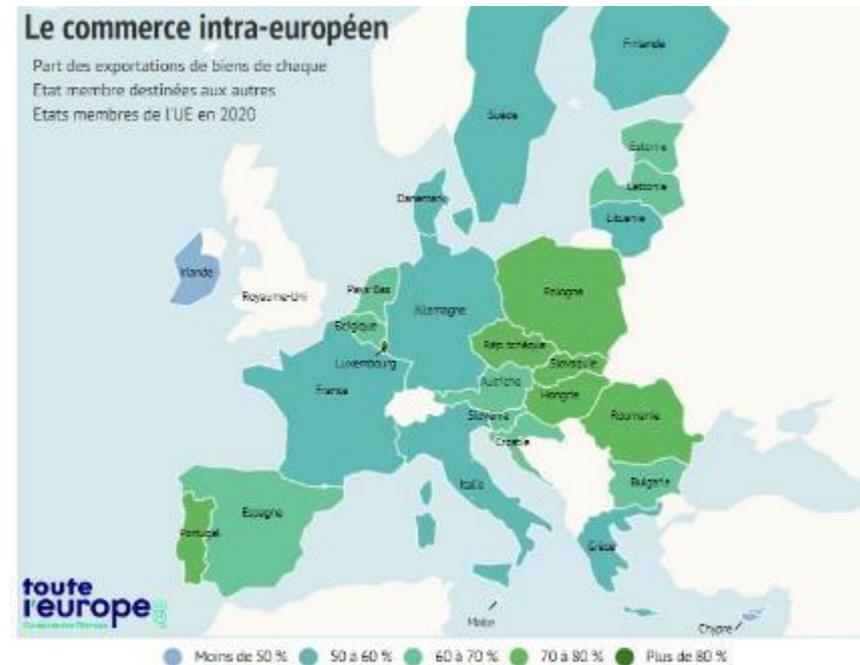
### Budget de l'UE : les principales dépenses en 2023



# L'union européenne

## Quels effets attendus du marché unique ?

- Pour les entreprises:
  - Ambition de baisse des **coûts de production** via la suppression des droits de douane, la concurrence accrue et les économies d'échelle ;
  - Ambition d'une **meilleure allocation des travailleurs et des capitaux**, hausse du commerce intra-UE.
- Pour les consommateurs:
  - Ambition d'une hausse **du pouvoir d'achat** grâce à la baisse des prix des produits, résultat d'une diminution des coûts de production ;
  - Ambition d'une augmentation de la **diversité** des produits sur chaque marché.



### Le marché unique: la problématique du dumping

- Le **dumping** désigne la stratégie – pour une entreprise – de vendre un bien à un prix anormalement bas voire à perte dans un but compétitif.
- Aujourd'hui, malgré des avancées, le marché unique doit toujours faire face au **dumping social** et **fiscal**:
  - Le dumping social désigne le comportement d'une entreprise profitant du marché unique pour déplacer ses activités dans un pays où le code du travail est plus souple que son pays d'origine. Une telle stratégie permet de réduire les coûts de production et donc le prix de vente ou d'augmenter les marges.
  - Le dumping fiscal désigne lui au contraire le cas d'une entreprise (plus précisément des multinationales) déclarant la majorité de ses bénéfices dans une de ses filiales se situant dans un pays où la fiscalité est particulièrement faible pour les entreprises.

# L'union économique et monétaire

## L'euro : 2<sup>ème</sup> monnaie internationale

### ■ Étapes marquantes vers l'euro

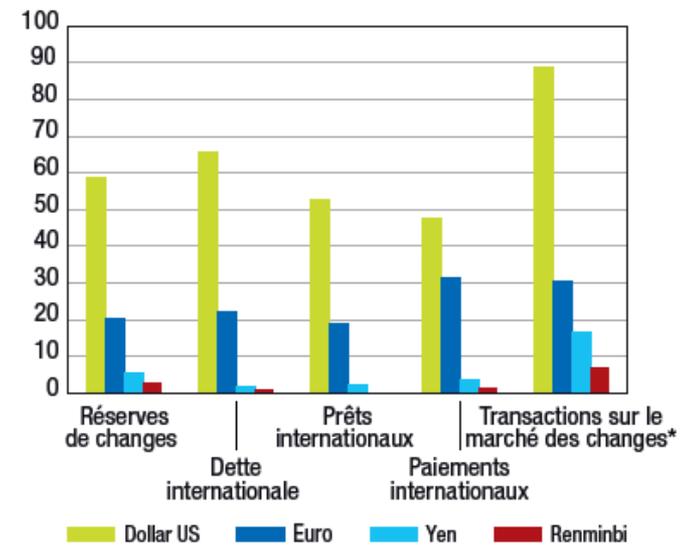
**1992** : le traité de Maastricht acte la mise en place d'une **monnaie unique**

**1<sup>er</sup> janvier 1999** : 11 pays de l'UE abandonnent leur monnaie nationale pour l'**euro**, géré par une nouvelle institution indépendante, la Banque centrale européenne (**BCE**)

**1<sup>er</sup> janvier 2002** : **mise en circulation** des pièces et billets en euro (monnaie fiduciaire)

**1<sup>er</sup> janvier 2023** : entrée d'un 20<sup>ème</sup> membre, la **Croatie**

Rôle international des principales devises en 2022  
(en %)



\*Les transactions sur le marché des changes impliquant toujours deux devises, elles sont comptabilisées sur un total de 200%.  
Sources: BRI, FMI, SWIFT, BCE.

# L'union économique et monétaire

## BCE/Eurosystème/SEBC

### Eurosystème / SEBC :

**Eurosystème** : ensemble des BCN de la zone euro ainsi que la BCE

**SEBC** (Système européen des banques centrales) : Eurosystème + ensemble des BCN des pays de l'UE n'ayant pas adopté l'euro.

### L'Eurosystème est chargé de:

Définir et mettre en œuvre la **politique monétaire**

Assurer le bon fonctionnement des **moyens de paiement**

Conduire les **opérations de change**

Assurer la **stabilité financière**

Concevoir, émettre et gérer les **billets en euro**

Gérer les **réserves de change** de la zone euro



# L'union économique et monétaire

## Zoom sur la BCE

### La BCE

- Fondée en 1998
- Située à Francfort-sur-le-Main en Allemagne
- Présidée par Christine Lagarde



- Objectifs de la politique monétaire :
  - **Objectif principal de stabilité des prix** : cible de moyen terme de 2 % par an
  - **Objectif secondaire, si et seulement si l'objectif primaire est atteint** : « Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union »

### Organisation au sein de la BCE

Le **Conseil des gouverneurs** : composé de 6 membres de la BCE et des 20 gouverneurs des pays ayant adopté l'euro, il définit la politique monétaire.

Les banques centrales nationales et la BCE mettent **conjointement** en œuvre les mesures décidées dans les différents États membres. C'est ce qu'on appelle la **mise en œuvre décentralisée** de la politique monétaire.



*Salle du Conseil des gouverneurs à la BCE*

# L'union monétaire

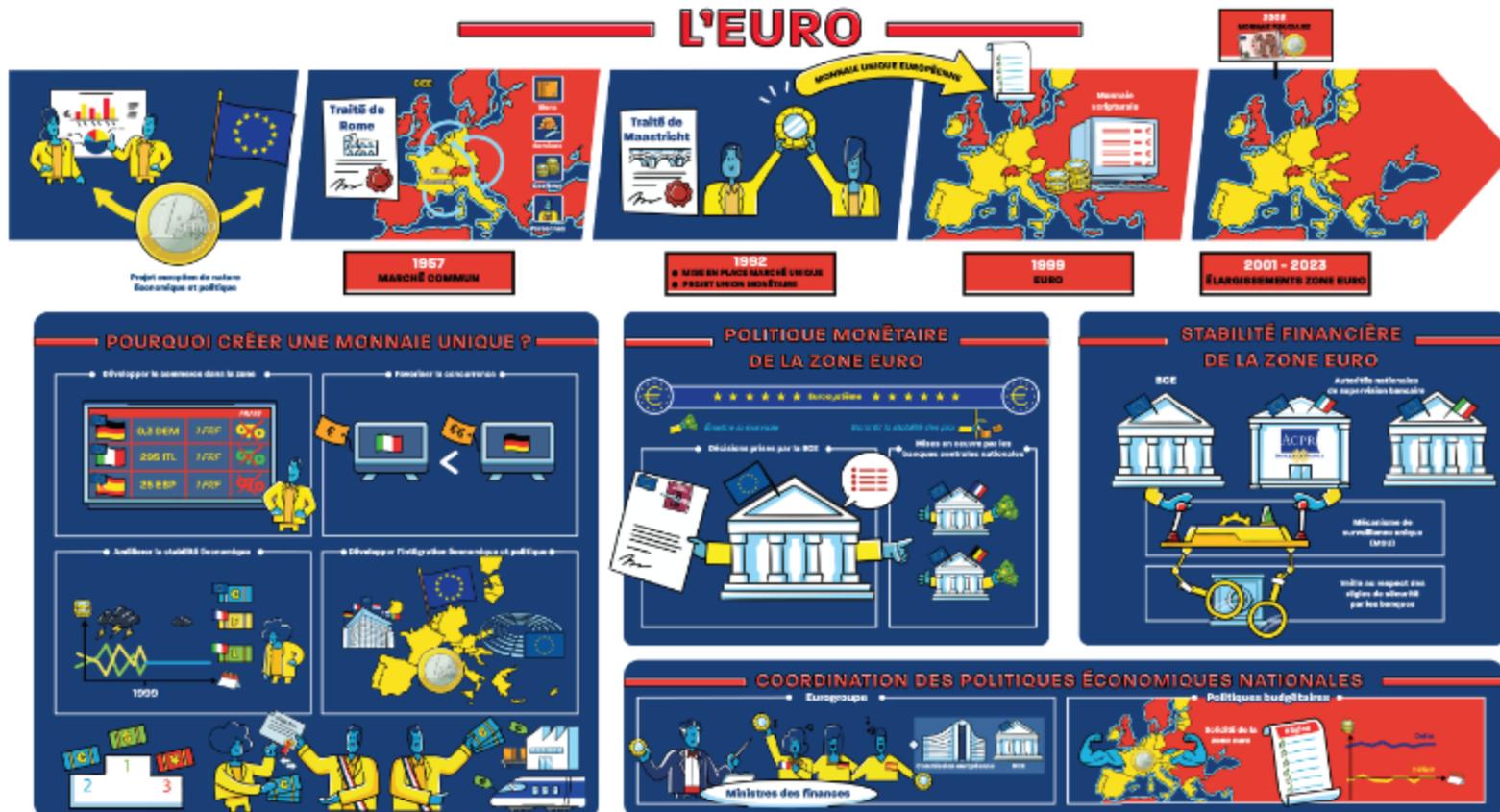
Quels effets attendus d'une monnaie unique ?

- Pour développer le **commerce** dans la zone, grâce à la **suppression des frais de change**.
- Pour favoriser la **concurrence**, grâce à une **comparaison facilitée des prix**.
- Pour améliorer la **stabilité économique**, en supprimant la variation des taux de change entre les anciennes monnaies nationales et les perturbations occasionnées.
- Pour développer **l'intégration** économique et politique de la zone euro.

- **Condition préalable** : être membre de l'UE
- Respect des critères de convergence économique **dit critères de Maastricht** (définis en 1992) :
  - stabilité des prix
  - endettement public maîtrisé
  - stabilité des taux de change
  - taux d'intérêt de long terme modérés
- **Critère de convergence juridique** : indépendance des banques centrales notamment

# L'union économique et monétaire

## L'euro



Sur le site des ABC de l'économie: [une fiche](#), [un quiz](#), [une vidéo](#) et [une carte mentale](#) dédiés à l'euro !

1

**Union européenne et union économique  
et monétaire: construction et institutions**

2

**Politiques économiques: politique  
budgétaire et politique monétaire**

3

**Quelle articulation des politiques  
économiques dans la zone euro?**

# Les politiques économiques

## Le carré magique de Kaldor

Court terme

### Politiques conjoncturelles

: budgétaire, monétaire,  
parfois emploi.

Long terme

### Politiques structurelles :

industrielles, de la  
concurrence, du travail,  
fiscales

Croissance  
économique

Emploi

Inflation

Équilibre  
externe

# Les politiques économiques

## La politique budgétaire

### 1- Dépenses publiques

Investissements  
publics

Prestations /  
redistributions

Fonctionnement strict de l'Etat

### 2- Prélèvements obligatoires

Impôts directs  
et indirects

Cotisations  
sociales

# La politique budgétaire

## Les effets

### Politique budgétaire expansionniste

#### Effets directs

⇒ Hausse de G

#### Effets indirects

Redonne du pouvoir d'achat  
aux ménages et aux  
entreprises (revenus d'activités  
supplémentaires, incitations  
fiscales)

⇒ Hausse de C  
⇒ Hausse de I

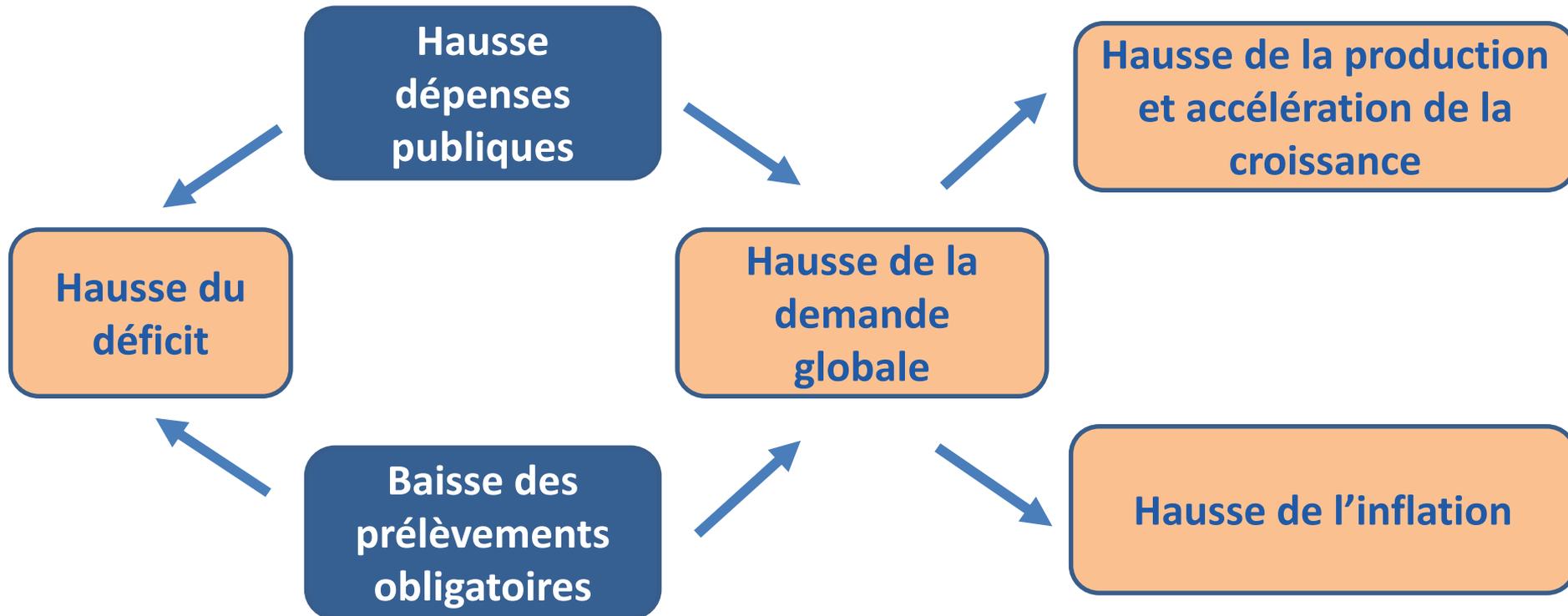
#### Fuites

Hausse de  
l'épargne Y-C  
Hausse des  
importations M

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

# Les politiques économiques

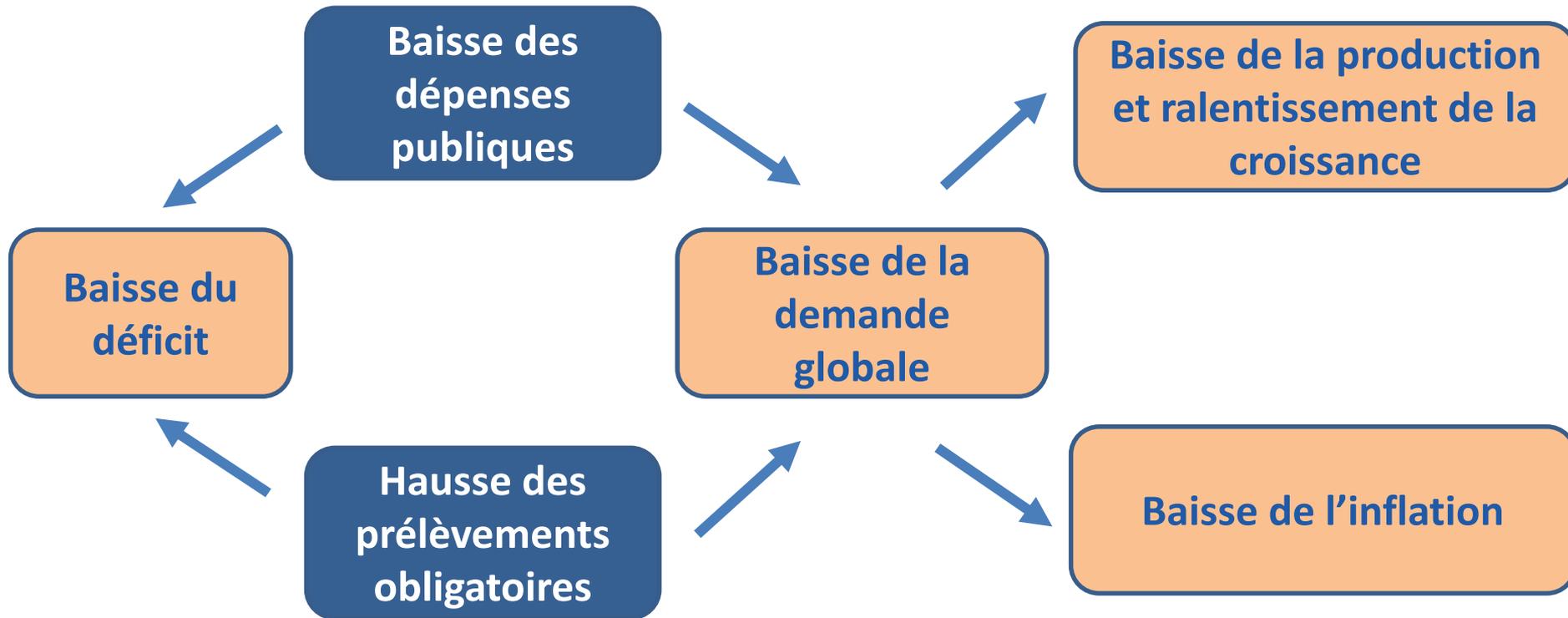
## La politique budgétaire expansionniste



$$\text{Demande globale} = C + I + G + (X-M)$$

# Les politiques économiques

## La politique budgétaire restrictive



$$\text{Demande globale} = C + I + G + (X - M)$$

# Les politiques économiques

## La politique monétaire

La politique monétaire est de la responsabilité des banques centrales qui doivent veiller à maintenir la stabilité des prix pour favoriser le bon fonctionnement de l'économie

La politique monétaire consiste à réguler la monnaie

- ✓ d'un point de vue prix (coût de l'argent)
- et
- ✓ d'un point de vue quantité (disponibilité de la monnaie dans l'économie)

# Le bilan agrégé des banques françaises

A décembre 2021

## Actif

## Passif

Actifs liquides  
(cash, réserves auprès de la banque centrale)

Dépôts

3 398Mds €

Titres financiers (actions, obligations, etc.)

Titres de dette émis et prêts

Prêts (ménages, entreprises, etc.)

Capital

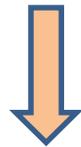
3 559 Mds €

# La politique monétaire conventionnelle

## Le refinancement

Les banques commerciales ont besoin de se refinancer

Marché interbancaire



Taux interbancaires

Guichet de la banque  
centrale

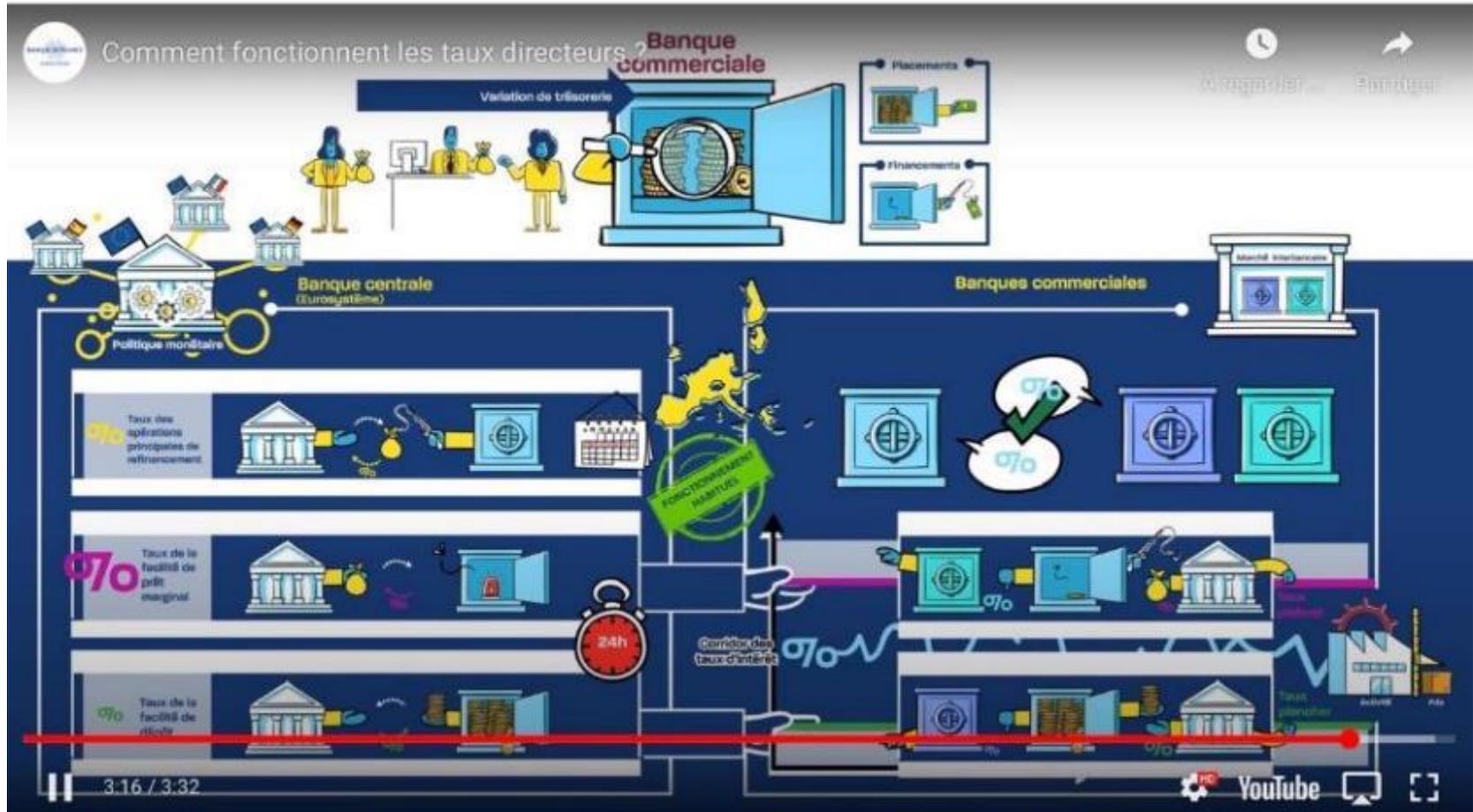


Taux directeurs

# Les politiques économiques

## La politique monétaire

Les taux directeurs: le principal outil de la politique monétaire



# Les politiques économiques

## La politique monétaire

**Politique monétaire**

**Taux directeurs**

**Réserves  
obligatoires**

**Politiques  
quantitatives**

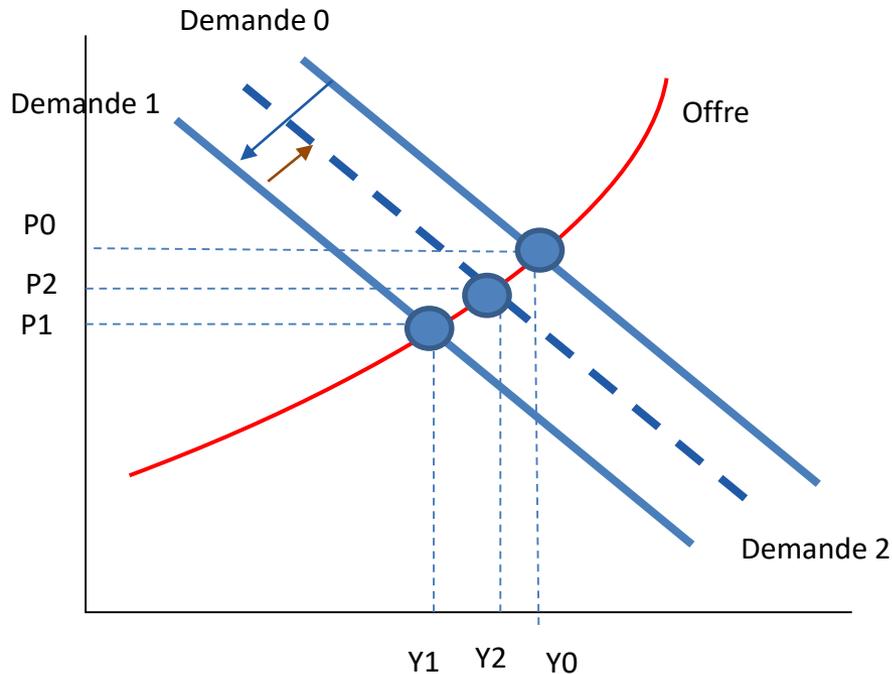
**Politique monétaire  
expansionniste**

**Politique monétaire  
restrictive**

# Les politiques économiques

## La politique monétaire expansionniste

### Equilibre court terme



### Nous avons simulé :

#### Choc (-) de demande :

- La production baisse ( $Y_0$  à  $Y_1$ )
- Les prix baissent ( $P_0$  à  $P_1$ )

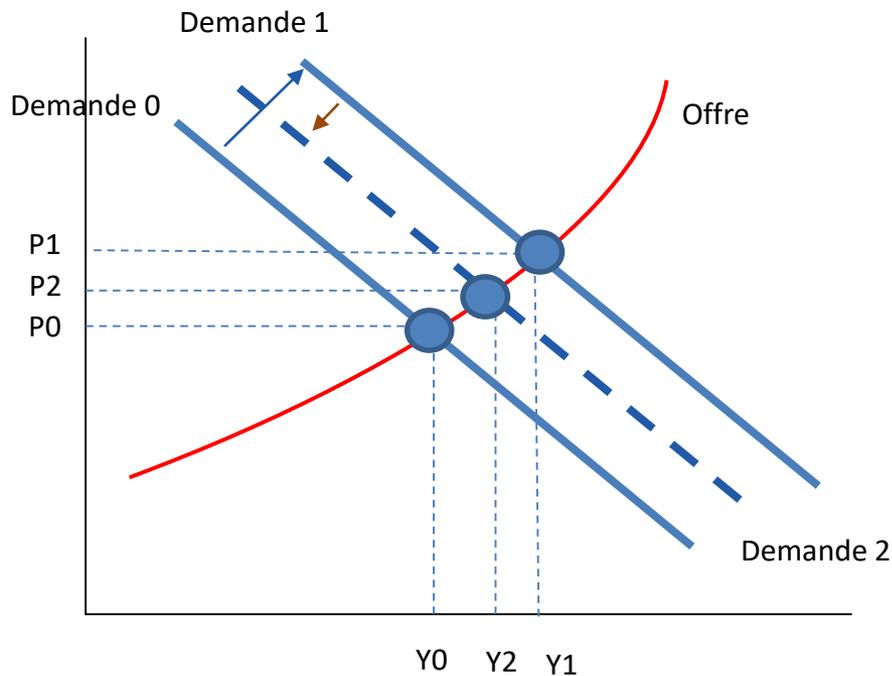
#### Politique monétaire expansionniste :

- La demande remonte et la production suit ( $Y_1$  à  $Y_2$ )
- Les prix remontent ( $P_1$  à  $P_2$ )

# Les politiques économiques

## La politique monétaire restrictive

### Equilibre court terme



### Nous avons simulé :

#### Choc (+) de demande :

- La production augmente ( $Y_0$  à  $Y_1$ )
- Les prix montent ( $P_0$  à  $P_1$ )

#### Politique monétaire restrictive :

- La demande baisse et la production suit ( $Y_1$  à  $Y_2$ )
- Les prix baissent ( $P_1$  à  $P_2$ )

# Les politiques monétaires non conventionnelles

En réponse à la crise

## La crise financière de 2008, une crise systémique

- 15 septembre 2008 : **faillite de Lehman Brothers**
- Problème de liquidités => **marché interbancaire bloqué + fragmenté**
- Besoin de liquidité (de sécurité)

## La réponse initiale des banques centrales : l'approche conventionnelle

- Baisse des taux directeurs pour améliorer les conditions de financement et relancer le crédit à l'économie réelle
- **Le taux d'intérêt 0 a été atteint**
- Mise en place des **politiques monétaires non-conventionnelles.**

# 3- Les politiques monétaires

non conventionnelles

## 4 grands types de mesures

- **Mesures de taux**  
Ex : passage en « fixed rate full allotment » (FRFA)
- **Assouplissement des critères et conditions des prêts**  
Ex. : refinancement à plus long terme (LTRO, Targeted LTRO)
- **Recours accru au guidage prospectif « forward guidance »**
- **Achats de titres : assouplissement quantitatif (QE) à partir de 2015 en Europe.**

# 3- Le refinancement au guichet de la banque centrale

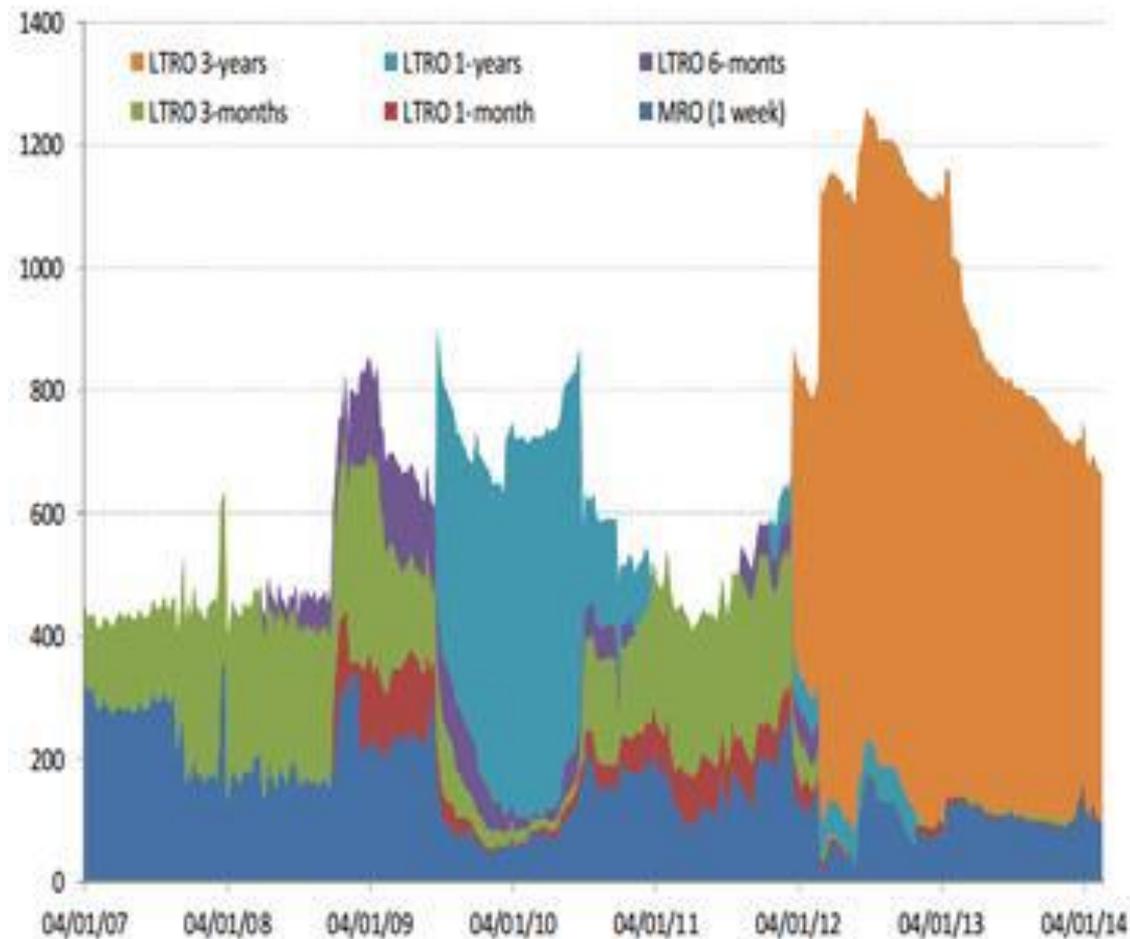
## Le refinancement avant et après la crise de 2008



# Le refinancement au guichet de la banque centrale

Le refinancement post crise de 2008

## Refinancement [2008-2014]



# Les politiques monétaires non conventionnelles

## Focus sur le quantitative easing

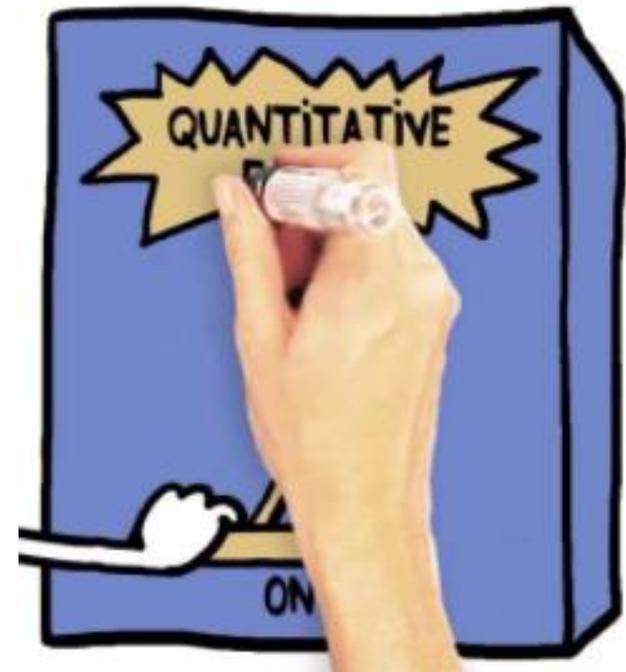
### UN PEU D'HISTOIRE

- 2001 Le Japon utilise pour la première fois l'assouplissement quantitatif en raison d'une situation monétaire déflationniste depuis 1997.
- 15 septembre 2008 Lehman Brothers (banque d'investissement américaine) fait faillite.
- Novembre 2008 La FED met en place pour la première fois un programme de *quantitative easing*.
- 2009 La Banque d'Angleterre met en place son premier programme de QE.
- 2010 La Banque du Japon annonce un nouveau recours au QE.
- 2010 La BCE lance le **Securities Markets Programme (SMP)** pour soutenir les dettes souveraines faisant face à la défiance des investisseurs.
- Été 2012 Le président de la BCE, Mario Draghi, déclare que l'Eurosystème est prêt à faire tout ce qu'il faut (« *whatever it takes* ») pour sauver l'euro. L'annonce d'un programme d'achats « illimité », qui n'a finalement pas eu à être utilisé, de titres de dette publique (**Outright Monetary Transactions – OMT**) rétablit la confiance sur les marchés financiers.
- 2015 La BCE lance son plus grand programme d'assouplissement quantitatif, **l'Asset Purchase Programme (APP)**.
- 2020 Afin de faire face à la crise économique induite par la COVID-19, de nombreuses banques centrales, y compris dans les économies émergentes, mettent en place de vastes programmes de QE (le PEPP pour la zone euro).

BOJ

FED

BCE



# Le Quantitative Easing

Focus sur le quantitative easing

## Principe

- La banque centrale **achète des titres aux banques et autres investisseurs**
- Sur le marché **secondaire**
- De façon **massive, généralisée et prolongée**

## Effets

- Effets directs par **la baisse des taux d'emprunt à long terme**
- **Effets de portefeuille** pour les banques

**Initié en Zone euro lors de la crise de dette souveraine**

# Le Quantitative Easing

## Le prix des obligations

$$VA = \frac{cpn}{(1+r)^1} + \frac{cpn}{(1+r)^2} + \dots + \frac{(cpn + par)}{(1+r)^t}$$



# Le Quantitative Easing

## Le Securities Market Program (SMP)

Lancé le 10 mai 2010, le **Securities market programme** consiste en le **rachat d'obligations souveraines des États de la zone euro** (pour environ 200 Mds €):

*« afin de garantir la profondeur et la **liquidité** des compartiments de marché qui connaissent des dysfonctionnements et affectent le **mécanisme de transmission de la politique monétaire** »*

# Le Quantitative Easing

## Les Outright Monetary Transactions (OMT)

Mi-juillet 2011, les tensions financières sont à nouveau intensifiées (**restructuration de la dette souveraine grecque**).

Juillet 2012 : discours de Mario Draghi «Dans le cadre de son mandat, la BCE est prête à faire tout ce qu'il faut pour préserver l'euro. Et croyez-moi, ce sera suffisant ».

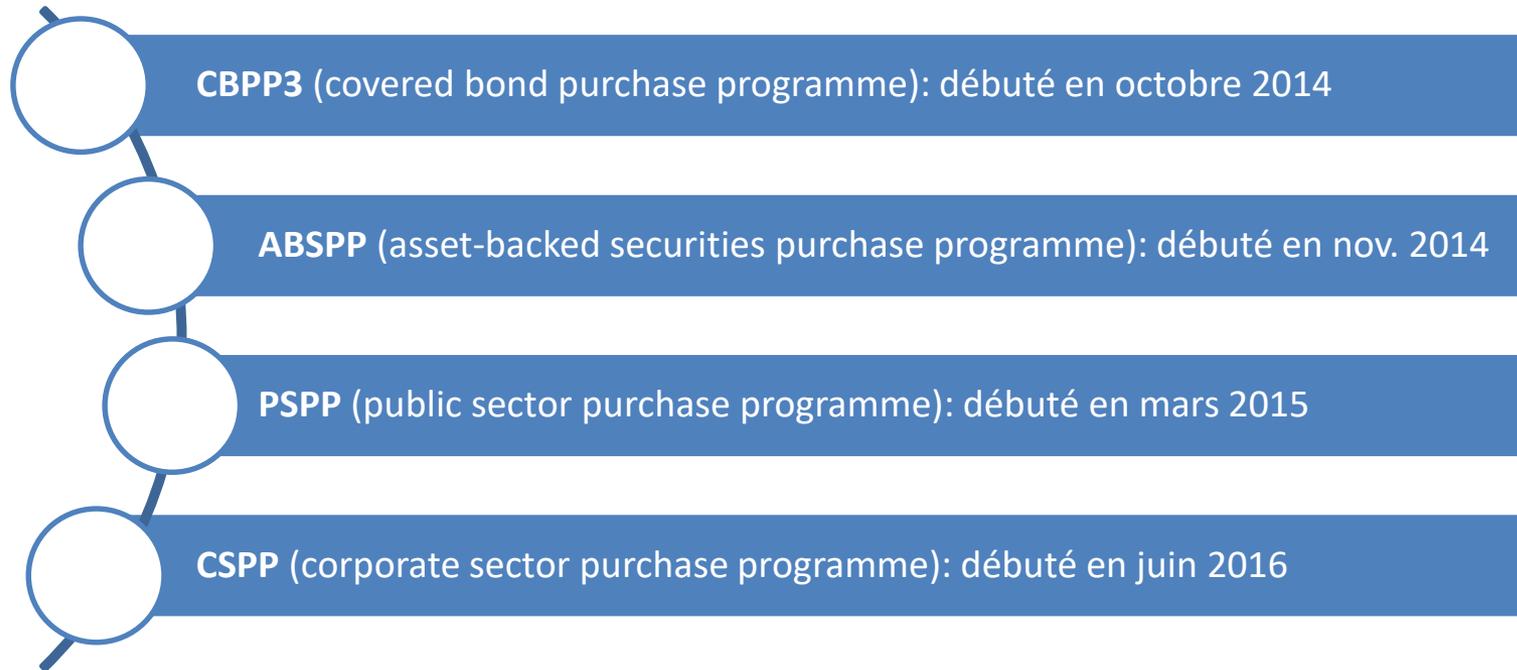
**Août 2012 : la BCE introduit un programme d'opération monétaire sur titres (OMT). Les OMT ont remplacé le SMP mais n'ont pas abouti à l'achat de nouveaux titres.**

**Les OMT prévoyaient les achats de titres publics de courte maturité (Espagne et Italie dans la cible).**

# Les politiques monétaires non conventionnelles

## L'Asset Purchase Program (APP)

Lancé en 2014, le programme d'achat d'actifs (APP) répartit les volumes d'achat de titres, **d'émetteurs publics comme privés**, entre 4 programmes ciblés:



Les achats s'effectuent avec une **cible mensuelle**, introduite en mars 2015 avec le PSPP

# 3- Le Quantitative Easing

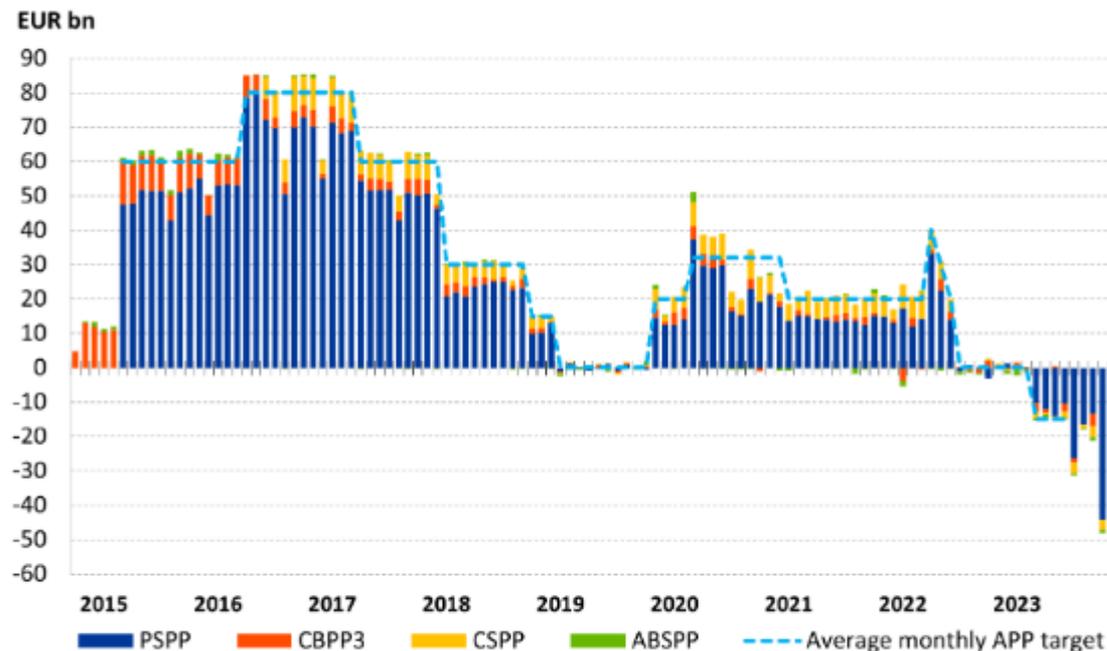
## Les montants du QE européen depuis 2015

- 60 milliards d'euros net mensuels d'avril 2015 à mars 2016
- 80 milliards d'euros net mensuels d'avril 2016 à mars 2017
- 60 milliards d'euros net mensuels d'avril à décembre 2017
- 30 milliards d'euros net mensuels de janvier 2018 à septembre 2018
- 15 milliards d'euros net mensuels sur le dernier trimestre 2018
- 20 milliards d'euros net mensuels de novembre 2019 à avril 2022
- 40 milliards d'euros net mensuels en avril 2022
- 30 milliards d'euros net mensuels au mai 2022
- 20 milliards d'euros net mensuels en juin 2022
- 0 depuis juillet 2022
- Quantitative tightening depuis mars 2023

# 3- Les politiques monétaires non conventionnelles

## Les montants du QE européen

Chart: Net asset purchases by programme under APP



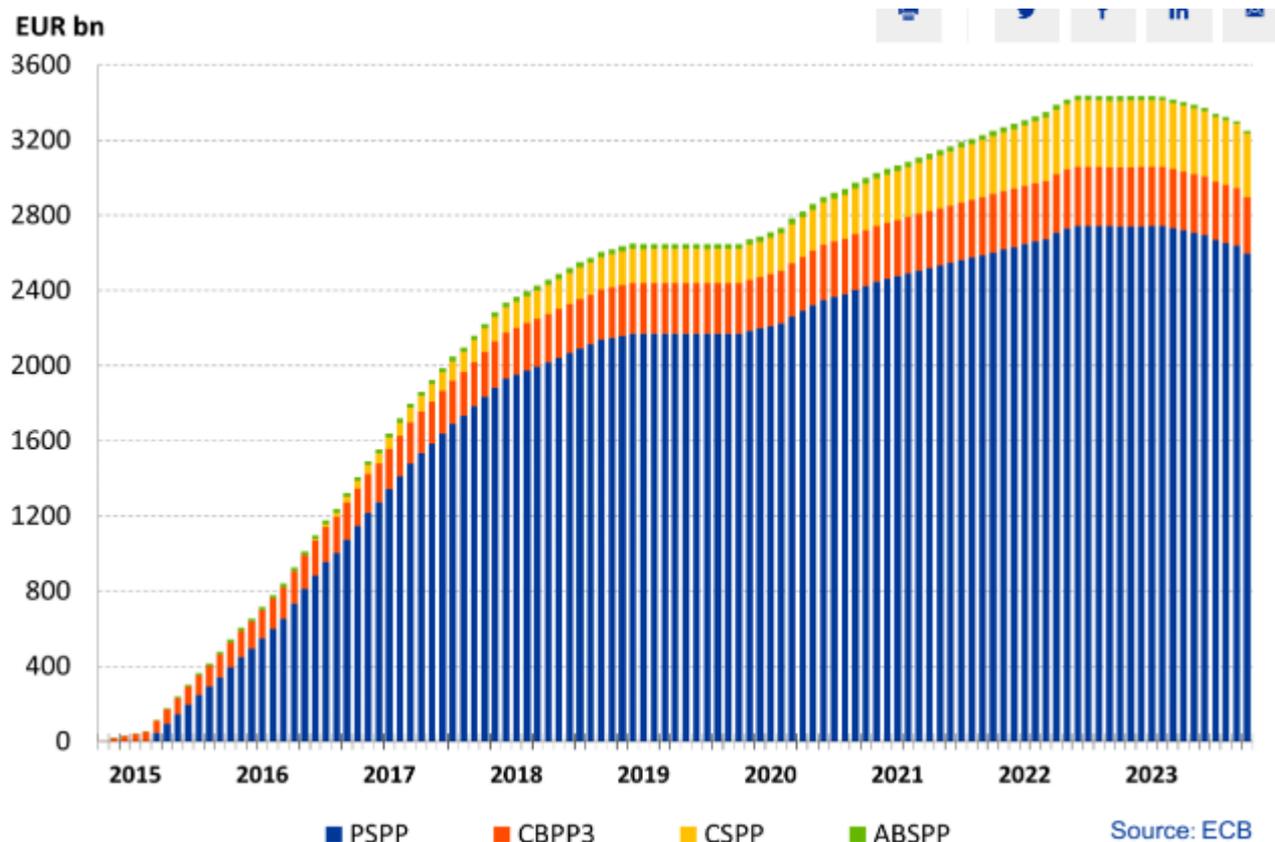
Source: ECB

**3 249 mds €**

Actifs achetés par l'Eurosystème au titre de sa politique monétaire non conventionnelle sur 2015 – Octobre 2023 (hors PEPP)

# 3- Les politiques monétaires non conventionnelles

## Les montants du QE européen



**3 249 mds €**

Actifs achetés par l'Eurosystème au titre de sa politique monétaire non conventionnelle sur 2015 – mai 2023 (hors PEPP)

# Le Quantitative Easing

## Le Pandemic Purchase Program

### PEPP holdings\*

EUR millions

1,669,006

Date

10 November 2023

\* Updated weekly, at amortised cost

SMP	APP	PEPP
<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Réabsorption de la liquidité</b> dans la facilité de dépôt (dépôt à une semaine)</li><li>• Pas d'effet mécanique sur les agrégats monétaires</li><li>• <b>Pas de changement dans l'orientation de la politique monétaire</b></li><li>• Obligations souveraines</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Pas de stérilisation</b></li><li>• Mesure de politique monétaire <b>accommodative</b></li><li>• Achats de titres proportionnels à la taille relative de chaque économie (<b>clé de répartition</b>)</li><li>• Plusieurs catégories d'actifs (souverains et privés)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Pas de stérilisation</b></li><li>• Mesure de politique monétaire <b>accommodative</b></li><li>• <b>Flexibilité dans le temps, entre catégories d'actifs et entre les juridictions</b></li><li>• Mêmes catégories d'actifs que l'APP (souverains et privés)</li></ul>

1

**Union européenne et union économique  
et monétaire: construction et institutions**

2

**Politiques économiques: politique  
budgétaire et politique monétaire**

3

**Quelle articulation des politiques  
économiques dans la zone euro?**

# Quelle articulation des politiques économiques ?

Plusieurs angles de vue

Articulation entre  
politique budgétaire et  
monétaire (policy mix)

Coordination des politiques  
économiques au sein des  
20 pays de la zone euro

Politiques menées par des  
acteurs différents

Politique monétaire = unique  
Politique budgétaire propre à  
chaque pays

Politiques réputées  
indépendantes mais qui  
présentent des  
interdépendances

Crise des dettes souveraines  
de la zone euro de 2010 à  
2012

# Quelle articulation des politiques économiques ?

## Le policy mix

Politique budgétaire et politique monétaire agissent sur la demande.

En général elles ne doivent pas se contredire, elles sont donc convergentes et non pas divergentes.

En cas de convergence et sauf exceptions, leurs effets se cumulent.

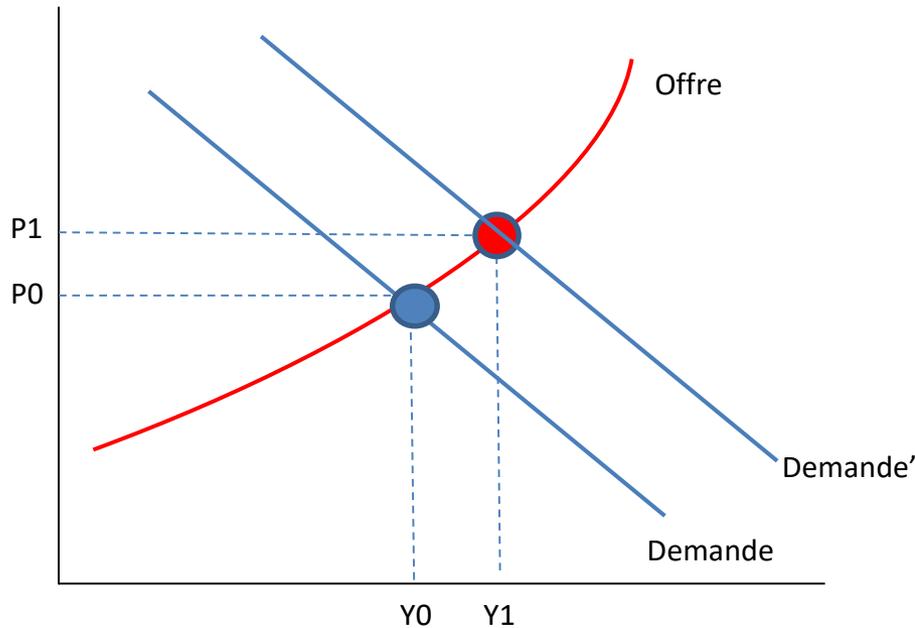
En cas de divergence, leurs effets peuvent se neutraliser.

# Quelle articulation des politiques économiques ?

## Policy mix

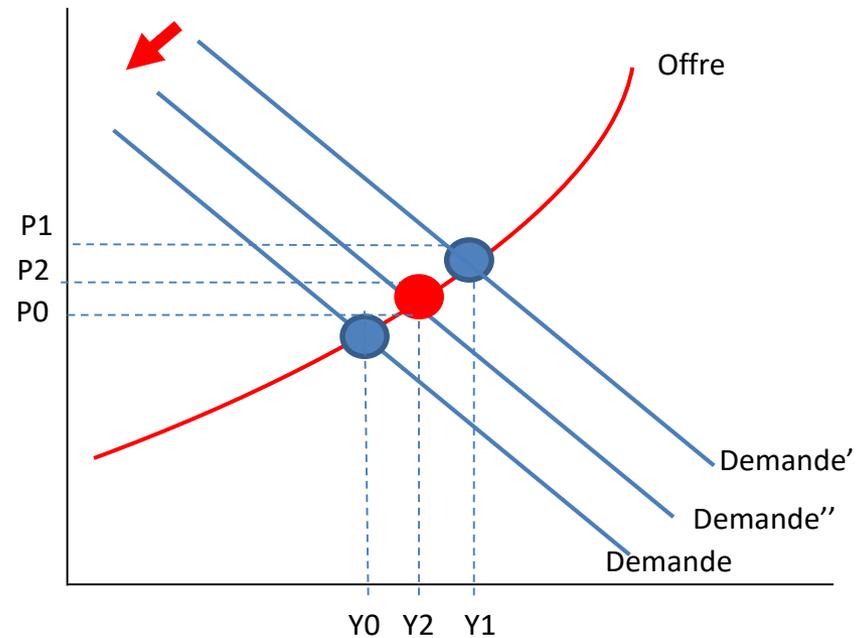
Choc (+) de demande :

Equilibre – court terme



Politique monétaire restrictive pour réduire l'inflation

Equilibre – court terme

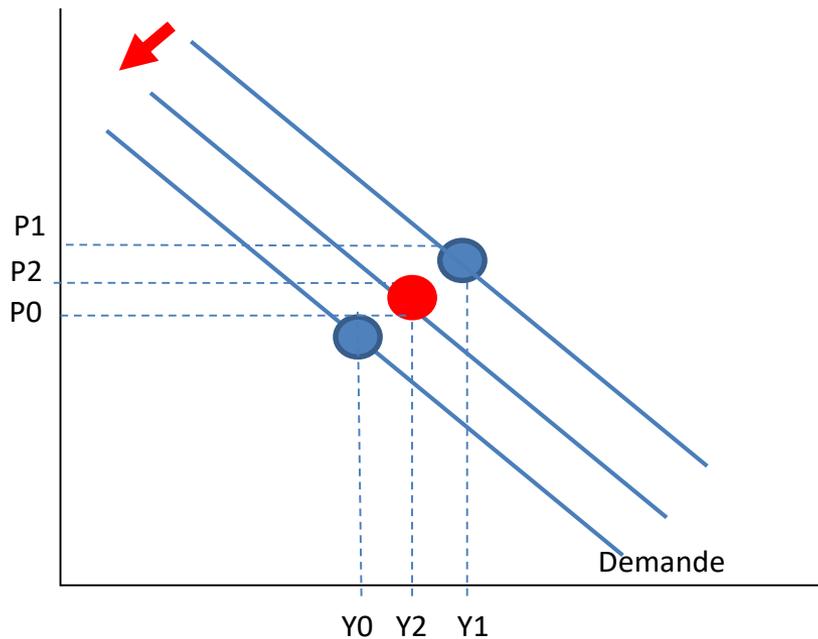


# Les politiques économiques

## Policy Mix : Un exemple de manque de coordination

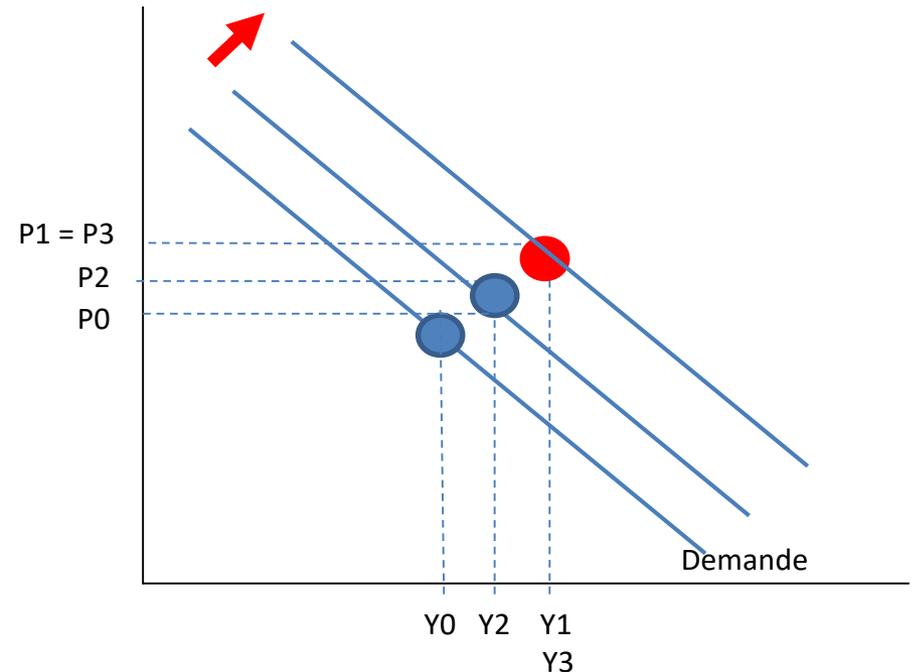
### Politique monétaire restrictive pour réduire l'inflation

Equilibre – court terme



### Hausse simultanée des dépenses publiques

Equilibre – court terme



# Quelle articulation des politiques économiques ?

## Policy mix convergent

		Politique monétaire expansionniste	
Politique budgétaire expansionniste	Convergentes	Croissance économique	Hausse
		Emploi	Hausse
		Prix des biens et services	Hausse
		Taux intérêt	Stable
		Risque	Inflation Non maîtrise des finances publiques
		Effet de l'interdépendance	Risque d'éviction limité. La politique monétaire expansionniste fait baisser les taux d'intérêt qui augmentent du fait de la politique budgétaire expansionniste.

		Politique monétaire restrictive	
Politique budgétaire restrictive	Convergentes	Croissance économique	Baisse
		Emploi	Baisse
		Prix des biens et services	Faible hausse
		Taux d'intérêt	Stable
		Risque	Récession Déflation
		Effet de l'interdépendance	La politique budgétaire restrictive fait baisser les taux d'intérêt qui augmentent du fait de la politique monétaire restrictive

# Quelle articulation des politiques économiques ?

## Policy mix divergent

		Politique monétaire expansionniste	
Politique budgétaire restrictive	Divergentes	Croissance économique	Faible hausse
		Emploi	Faible hausse
		Prix des biens et services	Hausse
		Taux d'intérêt	Baisse
		Risque	Ralentissement de la croissance Hausse du chômage
		Effet de l'interdépendance	Neutralisation partielle des deux politiques. La baisse des taux d'intérêt limite l'effet récessif de la politique budgétaire d'austérité.

		Politique monétaire restrictive	
Politique budgétaire expansionniste	Divergentes	Croissance économique	Faible hausse
		Emploi	Faible hausse
		Prix des biens et services	Faible hausse
		Taux d'intérêt	Hausse
		Risque	Ralentissement de la croissance Hausse du chômage
		Effet de l'interdépendance	Neutralisation partielle des deux politiques. La dette publique coûte plus cher à l'Etat.

# Quelle articulation des politiques économiques ?

Chacune doit rester crédible

**Chacune doit rester crédible pour faciliter le déploiement de l'autre :**

- Budget soutenable pour éviter le risque de dominance budgétaire.
- Politique monétaire crédible pour limiter le coût de la dette publique (taux d'intérêt à long terme).

# Quelle articulation/coordination des politiques économiques ?

Plusieurs angles de vue

Policy-mix entre politique budgétaire et monétaire

Coordination des politiques économiques au sein des 20 pays de la zone euro

Politiques menées par des acteurs différents

Politique monétaire = unique  
Politique budgétaire propre à chaque pays

Politiques réputées indépendantes mais qui présentent des interdépendances

Crise des dettes souveraines de la zone euro de 2010 à 2012

- Le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, adopté à Maastricht, sépare strictement en 1992 la politique monétaire de la politique budgétaire.
- Le Traité assigne un objectif unique à la banque centrale indépendante : la stabilité des prix.

**Article 127** : « L'objectif principal du Système Européen de Banques Centrales (SEBC) est de ***maintenir la stabilité des prix***. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union (...) »

En séparant la politique monétaire de la politique budgétaire et en assignant un objectif unique (la stabilité des prix) à une banque centrale indépendante, **l'ambition était d'éliminer le biais inflationniste, sans coût en termes d'emploi à moyen terme.**

Le **Système Européen de Banques Centrales (SEBC)** s'est vu assigner l'objectif de **stabilité des prix à l'échelle de la zone euro** comme objectif principal.

Les **Gouvernements nationaux** sont eux dotés de la politique budgétaire pour amortir **les chocs touchant spécifiquement leurs pays** (chocs asymétriques).

=> Pour s'assurer qu'ils disposeraient d'une marge de manœuvre suffisante et pour éviter tout risque de crise d'endettement, des limites de 3% et 60% du PIB ont été imposées aux déficits et dettes nationales.

# Maastricht

## Une séparation stricte

	1992 : Maastricht
Attributions des politiques Monétaires (M) et Budgétaires (B)	M pour les <b>chocs communs</b> B pour les <b>chocs spécifiques</b>
Chocs	Principalement des chocs de demande
Biens communs	Stabilité des prix et soutenabilité des finances publiques

# De Maastricht à aujourd'hui

## La crise financière de 2008

Les politiques monétaires et budgétaires ont commencé à s'éloigner de la séparation stricte. Elles se sont synchronisées durant la crise Covid.

	1992 : Maastricht	Post crise financière mondiale 2008
Attributions des politiques Monétaires (M) et Budgétaires (B)	M pour les <b>chocs communs</b> B pour les <b>chocs spécifiques</b>	M pour les <b>chocs spécifiques</b> (SMP en 2010, OMT en 2012) B pour les <b>chocs communs</b> (car taux d'intérêt au plancher en 2014)
Chocs	Principalement des chocs de demande	Crise financière et de la balance des paiements
Biens communs	Stabilité des prix et soutenabilité des finances publiques	Stabilité financière et les actifs sûrs

# De Maastricht à aujourd'hui

## La crise Covid-19

- Les politiques monétaires et budgétaires se sont synchronisées

	1992 : Maastricht	Post crise financière mondiale	Post Covid
Attributions des politiques Monétaires (M) et Budgétaires (B)	M pour les <b>chocs communs</b> B pour les <b>chocs spécifiques</b>	M pour les <b>chocs spécifiques</b> B pour les <b>chocs communs</b>	M et B doivent aussi contribuer à une transition verte ordonnée
Chocs	Principalement des chocs de demande	Crise financière et de la balance des paiements	Évènements rares, chocs d'offre
Biens communs	Stabilité des prix et soutenabilité des finances publiques	Stabilité financière et les actifs sûrs	Également le climat

# Quelle articulation/coordination des politiques économiques ?

Plusieurs angles de vue

Policy-mix entre politique budgétaire et monétaire

Coordination des politiques économiques au sein des 20 pays de la zone euro

Politiques menées par des acteurs différents

Politique monétaire = unique  
Politique budgétaire propre à chaque pays

Politiques réputées indépendantes mais qui présentent des interdépendances

Crise des dettes souveraines de la zone euro de 2010 à 2012

# Quelle coordination des politiques économiques ?

## Le risque du passager clandestin

### *Pourquoi coordonner les politiques budgétaires ?*

**Interdiction du financement monétaire par la BCE** : article 123 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE)

- Pas de possibilité de financer le déficit des États.

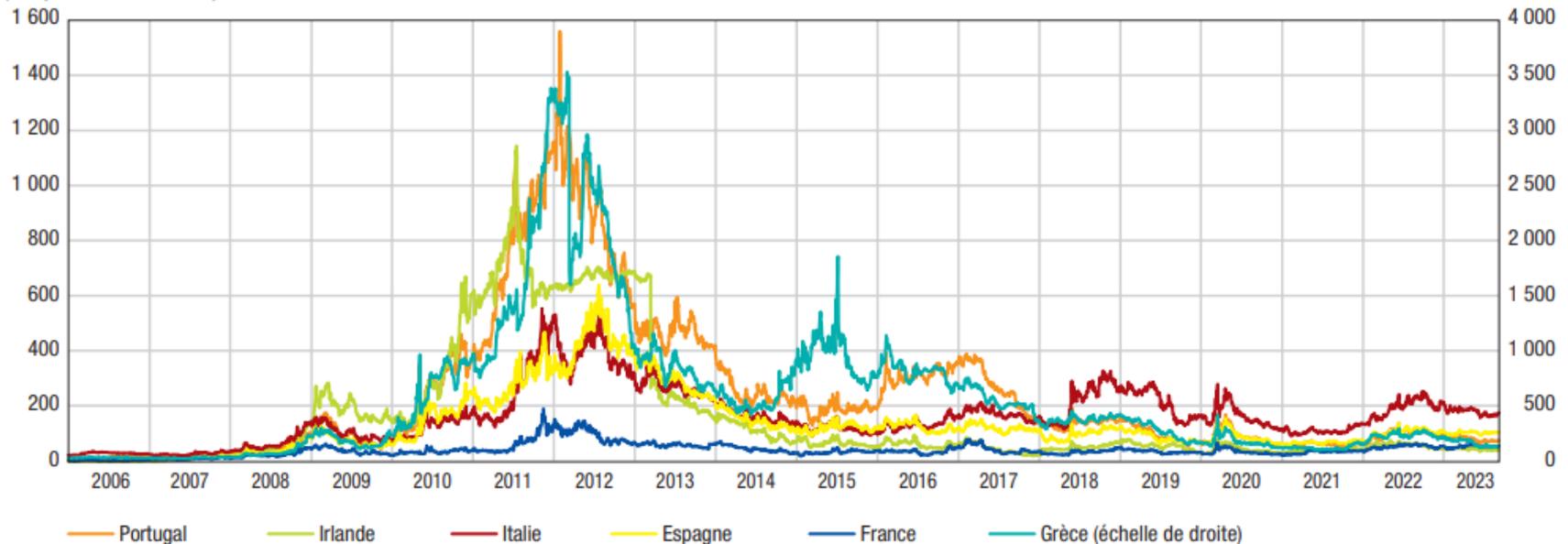
Or, comme le défaut d'un pays (du fait d'un déficit budgétaire trop important) aurait des conséquences sur toute la zone euro, il y a de fortes chances que la BCE et les Gouvernements fassent tout pour sauver cet État (au nom de la défense de la stabilité financière, comme lors de la crise des dettes souveraines).

- Cette situation favorise un comportement de **passager clandestin** et crée un risque d'**aléa moral**.

# Quelle coordination des politiques économiques ?

## La crise des dettes souveraines de la ZE

Écart (*spread*) des taux d'intérêt à 10 ans des emprunts d'État comparativement au taux d'emprunt de l'Allemagne  
(en points de base)



Source : Bloomberg.

Une menace inédite pour la cohésion de la zone euro

# Quelle coordination des politiques économiques ?

## Les réponses à la crise



### L'ESSENTIEL

La crise des dettes souveraines (ou **dettes publiques**) est une crise qui a secoué la zone euro de 2010 à 2012. La crise a d'abord concerné la dette publique grecque avant de se propager à la dette publique de l'Irlande (2010), du Portugal (2011), de Chypre, de l'Italie puis de l'Espagne (tous les trois en 2012), sur fond de craintes des investisseurs face à la dégradation des finances publiques de ces pays.

Plusieurs facteurs ont contribué à cette crise :

- Le ralentissement structurel de la croissance économique depuis les années 1970. Moins de croissance signifie moins de recettes pour les États. Parallèlement, les dépenses publiques ont augmenté, occasionnant des déficits publics dans l'ensemble des économies avancées.
- Le second facteur est directement lié à la création de la zone euro en 1999 : des flux de capitaux importants ont bénéficié durant une décennie à plusieurs pays dits périphériques (notamment méditerranéens), alimentant un endettement excessif tant public que privé.
- La **crise financière de 2008**, devenue crise économique mondiale. La baisse des recettes des États, les mesures de soutien à l'économie ainsi que les plans de sauvetage de plusieurs banques ont creusé le déficit public des pays.

Face à la détérioration de la situation des finances publiques et à la dégradation de certaines notes d'États en Europe par les agences de notation, les investisseurs (appelés créanciers ou prêteurs) se sont montrés plus méfiants, doutant de la capacité de certains États à rembourser leur dette. Ils ont donc exigé un plus fort taux d'intérêt en guise de rémunération (voir Comprendre). La crise des dettes souveraines s'est ainsi traduite par une forte hausse des taux d'intérêt des emprunts publics des pays, dont le niveau de dette était perçu comme alarmant. Ces inquiétudes ont pu être exacerbées par la crainte de voir les États incapables de sauver certaines banques en quasi faillite (c'est la première étape de la boucle risque bancaire – risque souverain).

Plusieurs acteurs économiques ont souffert de cette forte et rapide hausse des taux d'intérêt :

- Les États affectés par la crise ont vu leurs déficits publics s'aggraver car les intérêts payés sur la dette publique ont fortement progressé. C'est l'effet boule de neige : la charge croissante des intérêts auto-alimente la hausse de l'endettement public.

- Les **entreprises** et les **ménages** des pays en crise ont souffert de la hausse des taux d'intérêt car les taux des emprunts d'État servent de référence pour l'ensemble des crédits à l'économie d'un pays.
- Plusieurs banques, qui avaient réussi à surmonter la crise de 2008, ont été fragilisées par leurs expositions aux dettes publiques et privées affectées par la crise, par la forte corrélation entre les notes de crédit des banques et celles des États ou encore par la fragilisation des dispositifs explicites ou implicites de garanties publiques (c'est l'effet rétroactif de la boucle risque souverain – risque bancaire).

Les pays en crise ont dû mener des politiques d'assainissement des comptes publics (on parle parfois de politiques de rigueur ou d'austérité) par exemple en réduisant les transferts sociaux, ce qui a freiné la demande, donc la croissance économique. Plusieurs pays ont ainsi connu une sévère récession.

Pour contrer cette crise et éviter la contagion à de nouveaux pays, plusieurs mesures ont été prises par les gouvernements et l'Eurosystème (voir Comprendre).

La zone euro est sortie de cette crise en 2013. Les plans d'austérité menés, bien que parfois critiqués, ont permis aux États de la zone euro de rassurer les investisseurs sur l'évolution des dettes publiques. La crise des dettes souveraines de la zone euro a illustré certains limites de l'Union économique et monétaire (UEM) européenne, notamment l'hétérogénéité des économies et des dettes publiques qui la composent.

### QUELQUES CHIFFRES



Création par les États de la Zone euro du **Mécanisme Européen de Stabilité** (qui prête aux États en difficulté et achète des obligations d'États membres).

**Ratification du Pacte budgétaire européen** contraint les États de l'Union européenne à réduire les déficits et la dette publique (règle d'or budgétaire) => la Commission européenne est chargée d'améliorer la surveillance et la coordination budgétaire (semestre européen – two pack – six-pack).

**Baisse des taux directeurs de l'Eurosystème et activation de mesures non-conventionnelles**, comme le refinancement long terme des banques ou l'achat d'obligations d'État à des investisseurs.

Mise en place d'une **union bancaire** pour renforcer le système bancaire.

# Quelle articulation / coordination des politiques économiques ?

## En conclusion

- **Articulation entre politique budgétaire et monétaire** : chacune doit rester crédible pour faciliter le déploiement de l'autre.
  - Budget soutenable pour éviter le risque de dominance budgétaire.
  - Politique monétaire crédible pour limiter le coût de la dette publique (taux d'intérêt à long terme).
- **Les crises récentes traversées par la zone euro** (crise de 2008 ayant amorcé une longue période de croissance atone, crise des dettes souveraines de la zone euro, crise sanitaire) ont témoigné d'un **rapprochement des politiques budgétaire et monétaire** : pour surmonter les difficultés et être plus efficaces, celles-ci ont clairement œuvré dans le même sens, faisant ressurgir les débats sur une mise en œuvre coordonnée de ces deux politiques macroéconomiques conjoncturelles.
- Nouveau **projet de réforme** actuellement discuté afin de mieux adapter le cadre de gouvernance économique + réflexions sur la nécessité de développer une **capacité budgétaire centrale** dans la zone euro + **union bancaire** à parfaire.

## CONNEXION À KLAXOON



**Merci**



BANQUE DE FRANCE

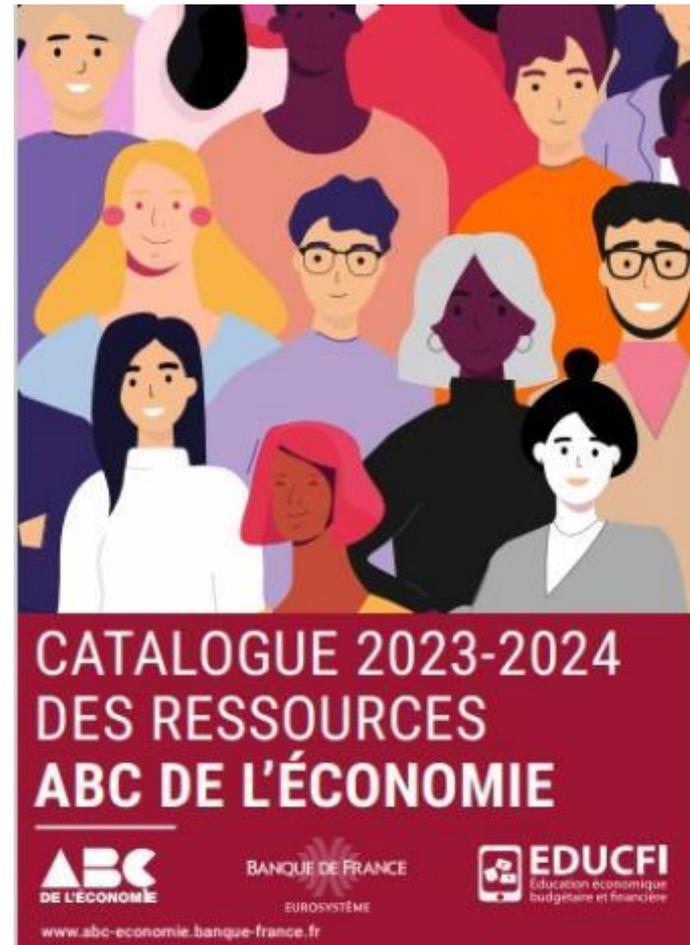
# RESSOURCES PEDAGOGIQUES ABC DE L'ECONOMIE

# Collection ABC de l'Économie

## Le catalogue interactif

# ABC DE L'ÉCONOMIE

Près de 100 ressources (vidéos, quiz, jeux, fiches) classées par thème pour mieux comprendre les grands sujets monétaires et financiers.  
Venez vite les découvrir!



# Collection des vidéos des ABC de l'Économie

## Vidéos à découvrir



**Comprendre la crise économique liée au COVID-19**

Banque de France

3:29



**Qu'est-ce que la politique monétaire ?**

Banque de France

3:31



**La transmission de la politique monétaire**

Banque de France

3:12



**Monnaie fiduciaire, scripturale, commerciale ou centrale : de quoi...**

Banque de France

3:20



**Monnaies digitales et "cryptomonnaies" : est-ce la même...**

Banque de France

3:36



**Qu'est-ce qu'une banque ?**

Banque de France

5:02



**Comment les entreprises se financent-elles ?**

Banque de France

3:26



**Qu'est-ce que la stabilité financière ?**

**Qu'est-ce que la stabilité financière ?**

Banque de France

3:32



**Comprendre la crise de 2008**

Banque de France

3:34



**Qu'est-ce que la dette publique ?**

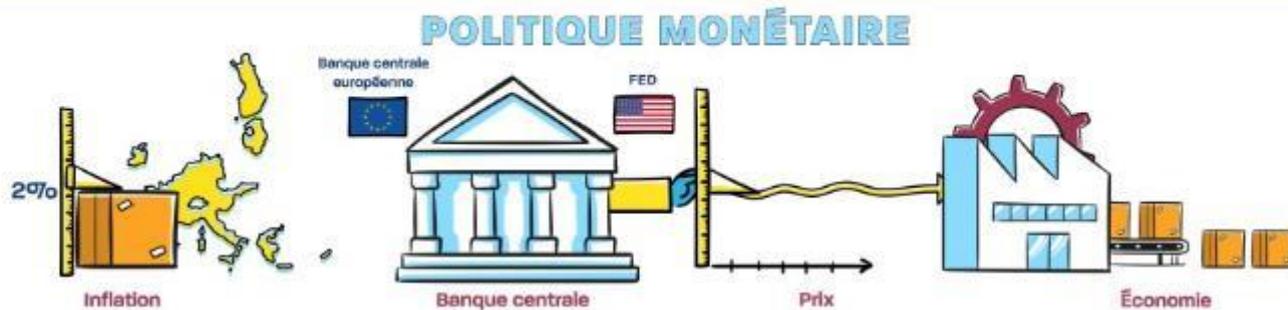
**Qu'est-ce que la dette publique ?**

Banque de France

3:26

# Les politiques économiques

## La politique monétaire

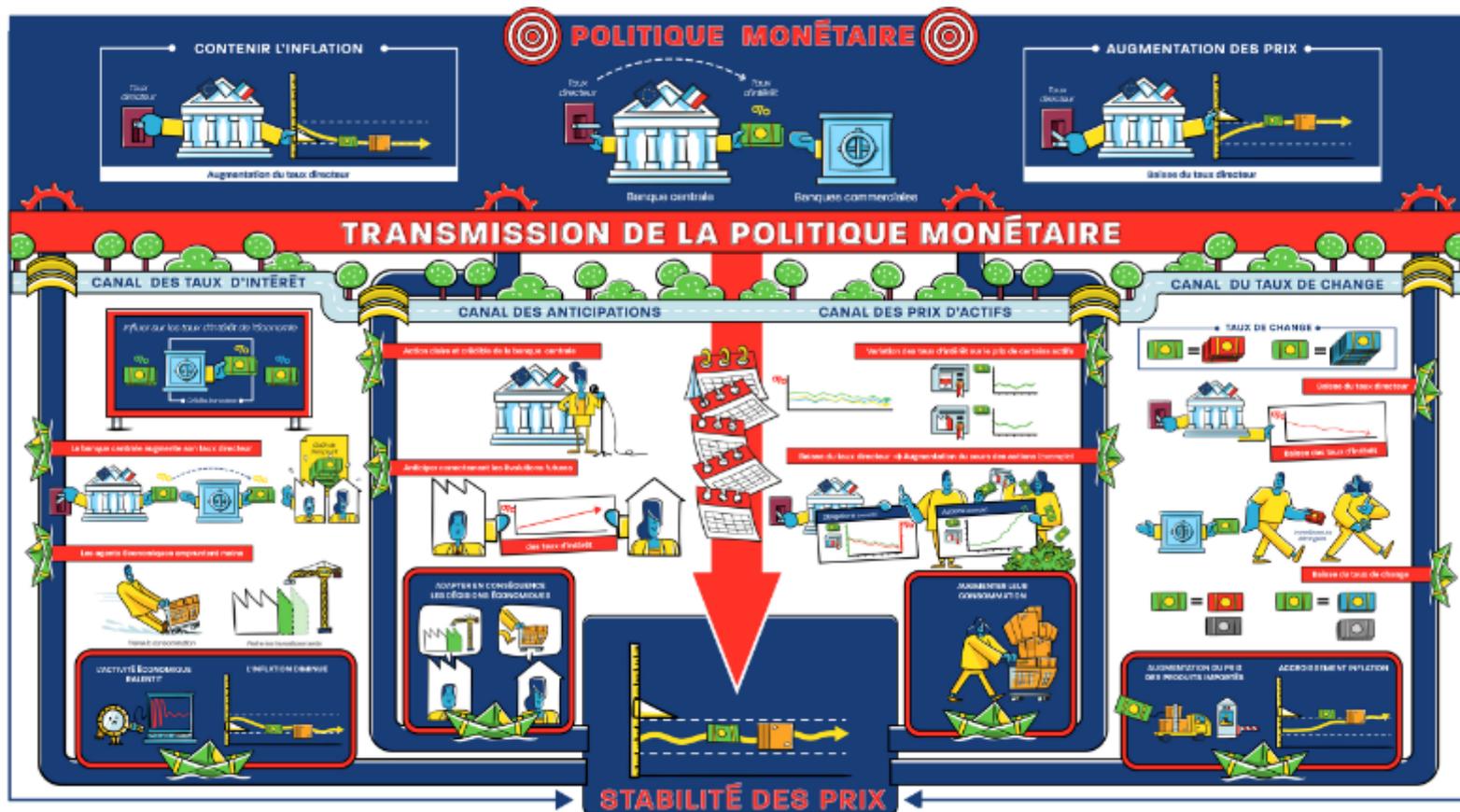


Source: *ABC de l'économie*, [vidéo, quiz, carte mentale et fiche sur la politique monétaire](#)

# Les politiques économiques

## Politique conventionnelle: sa transmission

- La politique monétaire se fait donc essentiellement à l'aide des taux directeurs, taux agissant via différents canaux de transmissions.

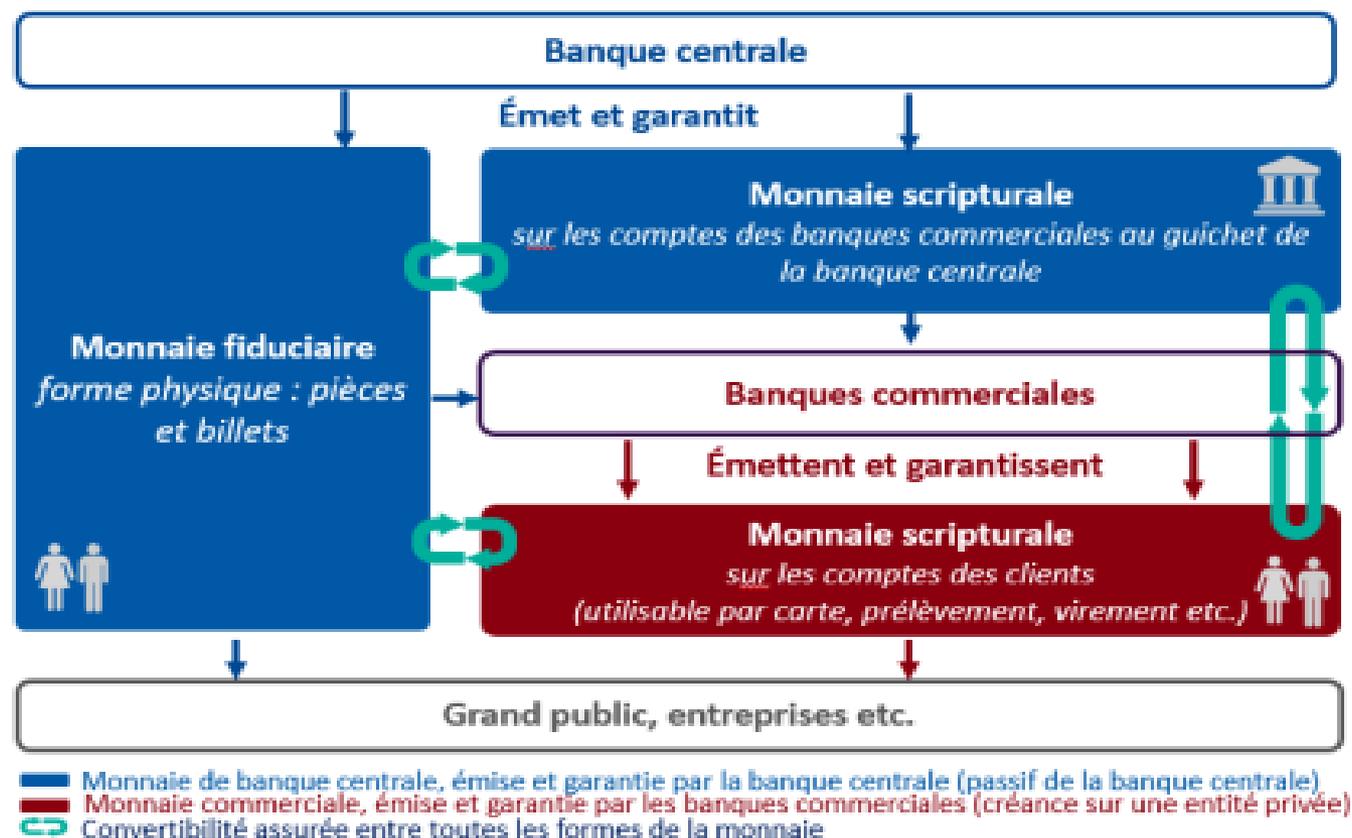


# L'union économique et monétaire

## Émission de l'euro

### Zoom sur le rôle de la banque centrale

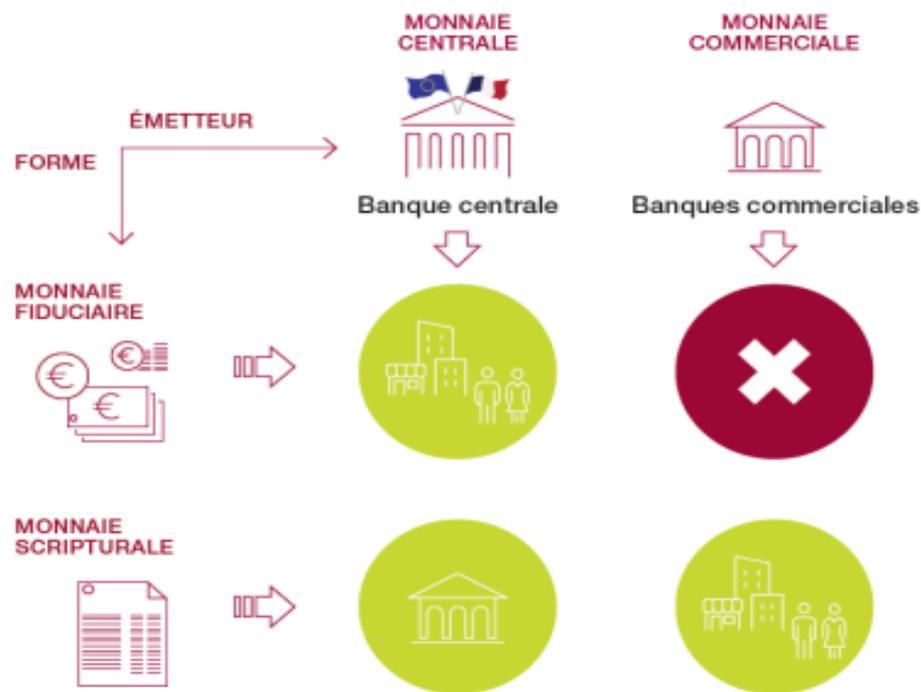
- Une banque centrale : la banque des banques commerciales, en charge de la monnaie.



# L'union économique et monétaire

## Le rôle de la banque centrale

### Zoom sur le rôle de la banque centrale



**9,5%** Part de la monnaie fiduciaire dans le total de la monnaie en circulation en zone euro

**90,5%** Part de la monnaie scripturale commerciale dans le total de la monnaie en circulation en zone euro



Monnaie utilisée par les agents économiques



Monnaie utilisée par les banques commerciales

# Zoom sur les missions de la Banque de France

Les 3S

*Quelles missions pour la Banque de France aujourd'hui ?*

- La stratégie **monétaire** : confiance et stabilité des prix
- La stabilité **financière** : contrôle et sécurité des paiements
- Les services à **l'économie** : lutte contre le surendettement, cotation des entreprises, éducation financière, etc.

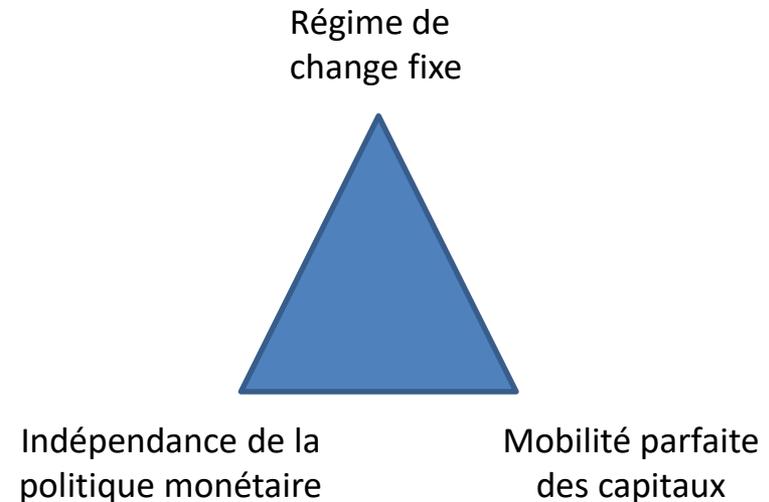
## LES 3 MISSIONS PRINCIPALES DE LA BANQUE DE FRANCE



# Pour aller plus loin

## Le triangle de Mundell

- Une seule politique monétaire pour la zone euro
  - Suppression de la contrainte de maintenir les taux de change entre pays européens ;
  - Une BCE indépendante avec pour objectif principal la stabilité des prix au sein de la zone euro ;
  - Une convergence et une baisse généralisée des taux d'inflation ;
  - Favorable au pouvoir d'achat et à la croissance.
  - En revanche, perte d'un instrument pour faire face aux chocs asymétriques.



*Triangle d'incompatibilité de Mundell*