



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

**« Rencontres économiques lycéennes »  
20<sup>ème</sup> édition des Rencontres économiques  
de Pontault-Combault  
30 mars 2015**

**Benoît Cœuré**

**Membre du directoire de la Banque  
centrale européenne**

- 1 La BCE et l'Eurosystème
- 2 La crise de la zone euro et les réponses de la BCE
- 3 Quel avenir pour l'Union économique et monétaire ?

# Introduction

# Qu'est-ce que l'inflation ?

Certains prix augmentent, d'autres diminuent.

On parle d'inflation lorsqu'il y a une hausse généralisée des prix.

- On peut acheter moins de biens et de services avec la même somme d'argent.
- Un euro vaut donc moins qu'avant.

## Pour mesurer l'inflation :

On définit le « **panier de la ménagère** » : tous les biens et services que les ménages consomment.

- **Les biens** (l'habillement, les ordinateurs, les machines à laver...)
- **Les services** (coiffure, assurances, loyers...)

Chaque prix est pondéré en fonction de l'importance de la dépense correspondante. Par exemple, l'électricité pèse plus que le sucre ou les timbres-poste.

## L'indice des prix

La *déflation* est une période prolongée de baisse de l'ensemble des prix :

Si les consommateurs anticipent une baisse des prix, ils auront intérêt à repousser leurs achats.



Face à la baisse de la demande, les entreprises sont incitées à baisser leurs prix pour continuer à vendre.



Ceci enclenche une spirale négative de baisse des profits, des salaires et d'augmentation du chômage.

# Les avantages de la stabilité des prix



## La stabilité des prix contribue à :

identifier les variations des prix relatifs

une utilisation productive des ressources

maintenir la cohésion et la stabilité sociales

éviter la « prime de risque d'inflation »

la réduction des distorsions causées par les systèmes fiscaux et les régimes de sécurité sociale

la stabilité financière

- 1 La BCE et l'Eurosystème
- 2 La crise de la zone euro et les réponses de la BCE
- 3 Quel avenir pour l'Union économique et monétaire ?



EUROPEAN CENTRAL BANK

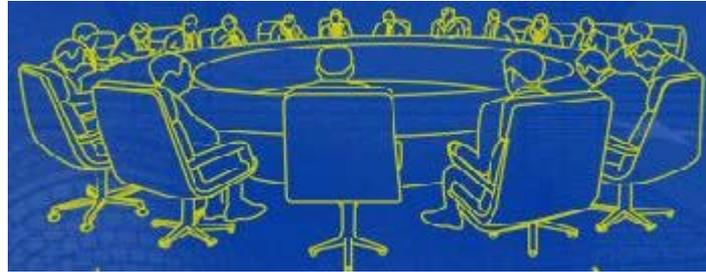
EUROSISTEM

YouTube link to the video  
«ECB and the Eurosystem explained in 3 minutes»

<https://www.youtube.com/watch?v=TAIcFwGIQBg>

## Objectif principal : la stabilité des prix

Maintenir l'inflation à un taux annuel proche de 2%



### Le Conseil des gouverneurs

Evalue les risques pesant sur la stabilité des prix, en faisant appel à :

#### L'analyse économique

Analyse des évolutions économiques dans la zone euro

Et en les recoupant



#### L'analyse monétaire

Analyse des évolutions monétaires (crédit à l'économie, quantité d'argent en circulation)

## L'analyse économique

### Analyse des évolutions économiques et financières



**Offre**

**Demande**

Marchés des biens, des services et des facteurs de production

en vue d'évaluer

les chocs économiques

les évolutions récentes

les perspectives

## L'analyse monétaire



### Analyse des évolutions de la monnaie et du crédit

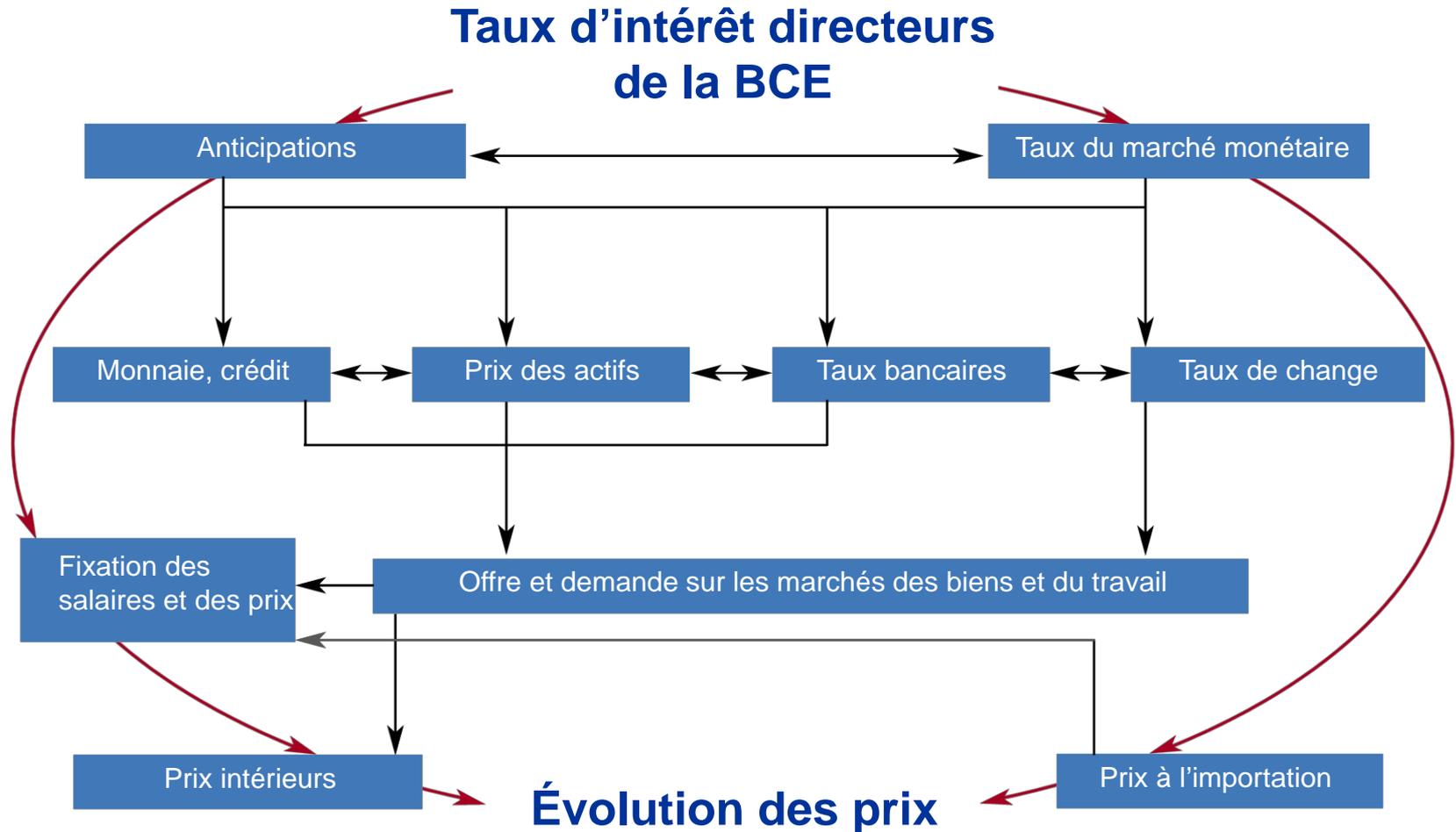
La quantité de monnaie en circulation influence l'inflation future

Un crédit trop dynamique est facteur de déséquilibres financiers et peut faciliter la spéculation

La monnaie, instrument de référence à long terme

# La stratégie de politique monétaire de la BCE

La transmission de la politique monétaire : comment les taux d'intérêt influencent-ils les prix ?



# Questions / Réponses ?

- 1 La BCE et l'Eurosystème
- 2 La crise de la zone euro et les réponses de la BCE
- 3 Quel avenir pour l'Union économique et monétaire ?

## **Première phase (août 2007) : une crise de liquidité**

- La crise est partie des États-Unis où la qualité des prêts immobiliers a été soudain revue à la baisse, suscitant la défiance des acteurs de marché.
- Les banques de la zone euro ont alors rencontré des difficultés pour se financer à court terme sur les marchés.
- La crise a affecté surtout le secteur bancaire.

**Deuxième phase** (septembre 2008) : la crise devient mondiale

- Faillite de la banque américaine Lehman Brothers



- Baisse généralisée des prix des actifs financiers, qui met en danger la solvabilité des banques



Les banques réduisent leur prêts aux entreprises  
et aux particuliers

La crise économique devient mondiale

## **Troisième phase** (début 2010) : la crise s'installe dans la zone euro

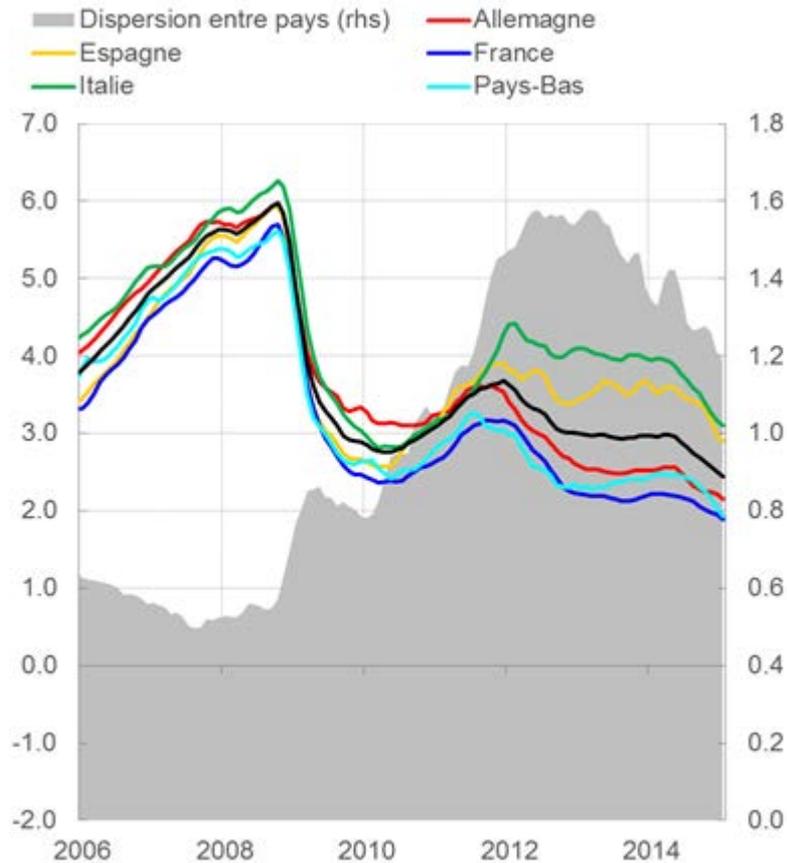
- Les gouvernements ont relancé l'activité et certains ont soutenu leurs banques, augmentant la dette publique.
- Quand les investisseurs craignent que les États ne remboursent pas leur dette, ils demandent des taux d'intérêt à long terme plus élevés.



La fragmentation financière de la zone euro pèse sur l'activité et devient un obstacle à la bonne transmission de la politique monétaire de la BCE.

## Dans les pays en crise, le coût du crédit s'envole.

**Coût du crédit bancaire aux entreprises non-financières**  
(%, moyenne glissante sur 3 mois)



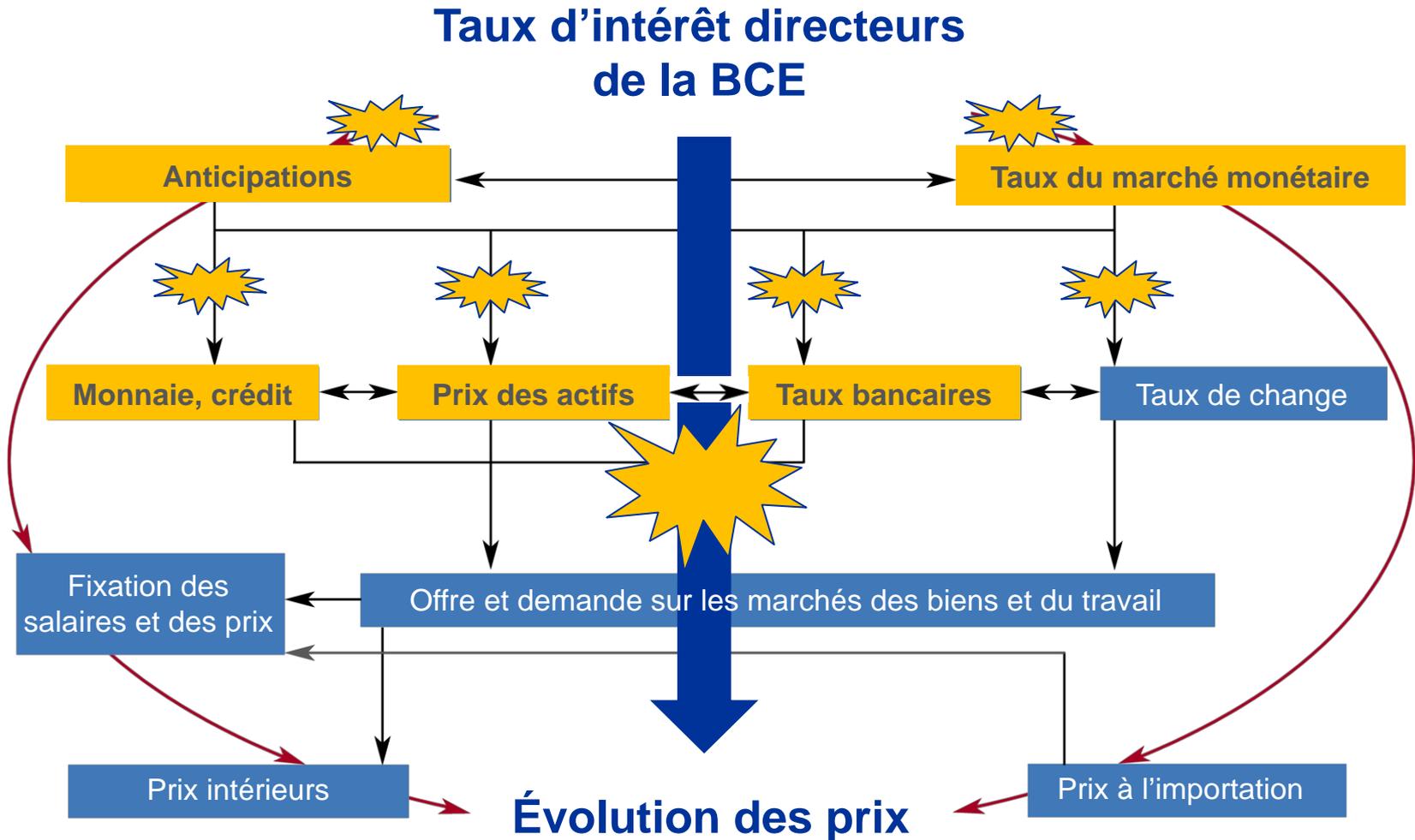
*Au début 2012, les entreprises françaises empruntent en moyenne à un taux d'intérêt de 3 % et les entreprises italiennes à près de 4,5 %.*

Sources: Banque centrale européenne.

Notes: L'indicateur de coût du crédit bancaire aux entreprises non-financières est calculé par agrégation des taux d'intérêt sur les prêts à court et long-terme. L'écart type inter-pays est calculé sur un échantillon fixe de 12 pays de la zone euro.

Dernière observation: décembre 2014.

Le mécanisme de transmission de la politique monétaire est enrayé.



## Stratégie d'ensemble

- Réductions des **taux d'intérêts directeurs** afin de contrer les risques qui pèsent sur la stabilité des prix dans la zone euro



- **Mesures « non-conventionnelles »** pour rétablir le bon fonctionnement du mécanisme de transmission de la politique monétaire

## Chronologie des mesures

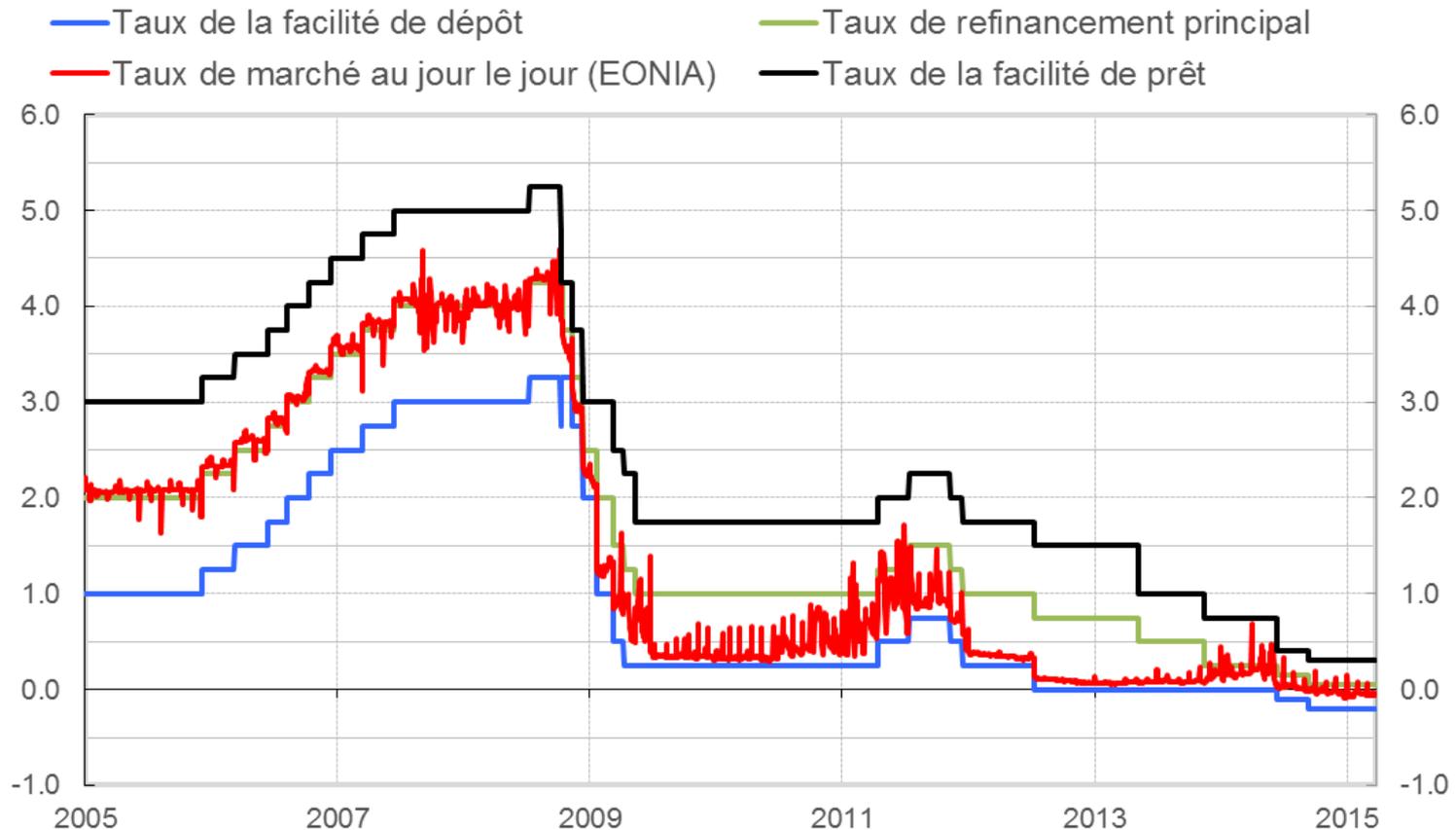
Octobre 2008	La BCE décide des mesures exceptionnelles en matière de liquidité
Juin 2009	La BCE annonce un programme d'achat d'obligations sécurisées
Mai 2010	La BCE met en place le Programme pour les marchés de titres (SMP)
Déc. 2011	La BCE annonce des mesures de soutien au crédit bancaire et à l'activité du marché monétaire (prêts à 3 ans ou LTRO)
Août-Sept. 2012	La BCE annonce les Opérations monétaires sur titres (OMT)
Juillet 2013	La BCE fournit des indications sur la trajectoire future des taux directeurs (« <i>forward guidance</i> »)
Juin 2014	La BCE introduit un taux d'intérêt négatif sur sa facilité de dépôt
Septembre 2014	Dernière baisse des taux directeurs et programme de soutien au crédit à l'économie (prêts ciblés à 5 ans et achats d'actifs privés)
Janvier 2015	La BCE met en place un programme étendu d'achats d'actifs

# La réponse de la BCE face à la crise

Taux de refinancement principal réduit à 0.05 %, taux de la facilité de prêt réduit à 0.30 %  
et taux de la facilité de dépôt réduit à -0.20 %.

➤ Le marché monétaire fonctionne sans difficulté avec des taux négatifs.

## Taux directeurs de la BCE et taux de marché monétaire (%)



Source: Banque centrale européenne.  
Dernière observation : 19 mars 2015.

## Les mesures prises en janvier 2015 :

La BCE annonce un programme d'achats de titres émis par les gouvernements et les institutions publiques des 19 États de la zone euro.

- 60 milliards d'euros par mois au moins jusqu'en septembre 2016, soit 1140 milliards d'euros
- Du 9 au 27 mars 2015, la BCE a déjà acheté 47,5 milliards d'euros de titres publics

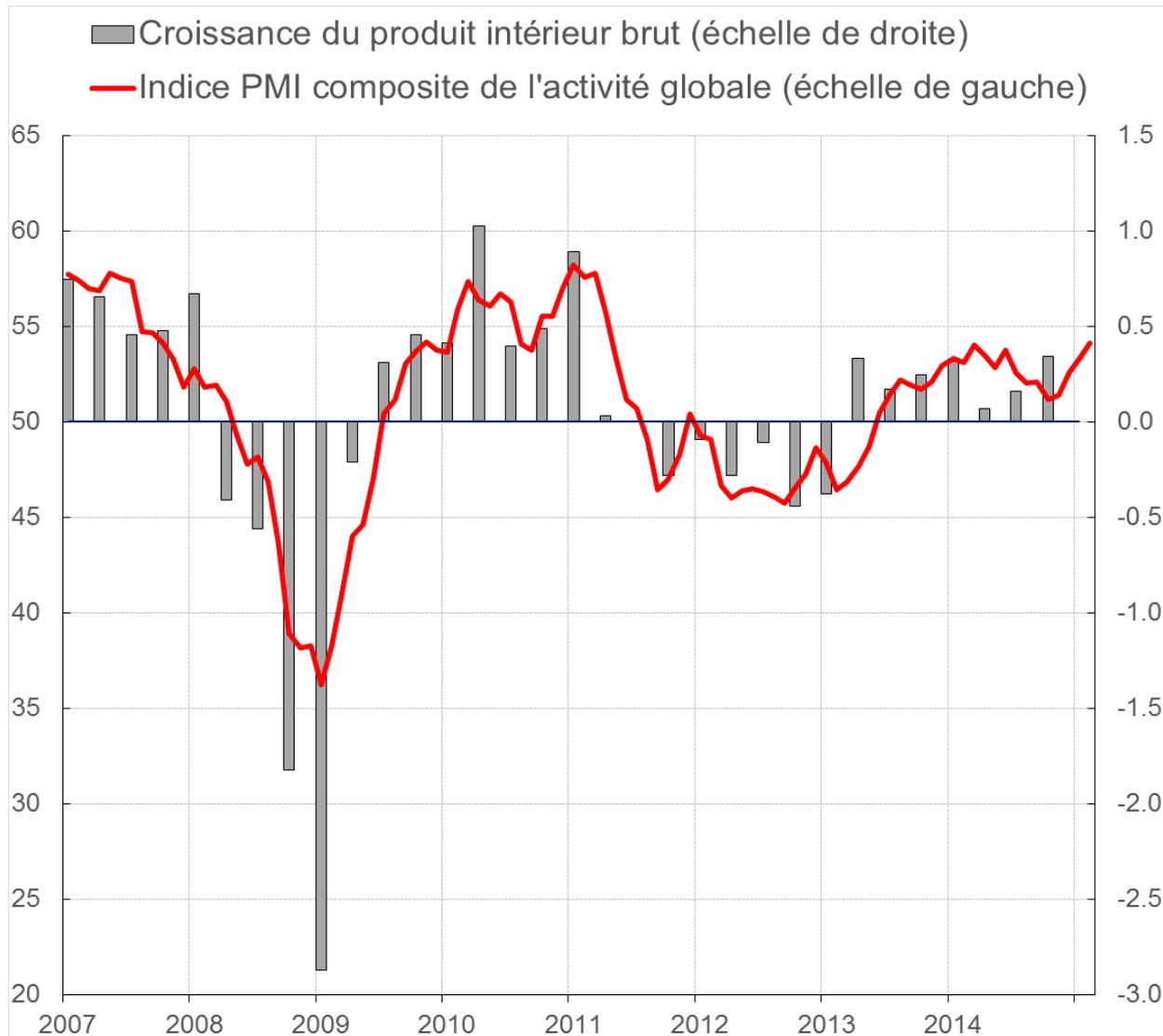
## Les effets attendus du programme d'achat d'actifs

- ✓ Une augmentation de la monnaie en circulation dans l'économie
- ✓ Une baisse du coût d'emprunt à long terme dans tous les États de la zone euro
- ✓ Des banques qui redonnent la priorité aux prêts à l'économie
- ✓ Plus généralement, un soutien à la confiance

Cette stratégie fonctionnera d'autant mieux qu'elle est accompagnée de réformes pour améliorer le fonctionnement de l'économie.

# La réponse de la BCE face à la crise

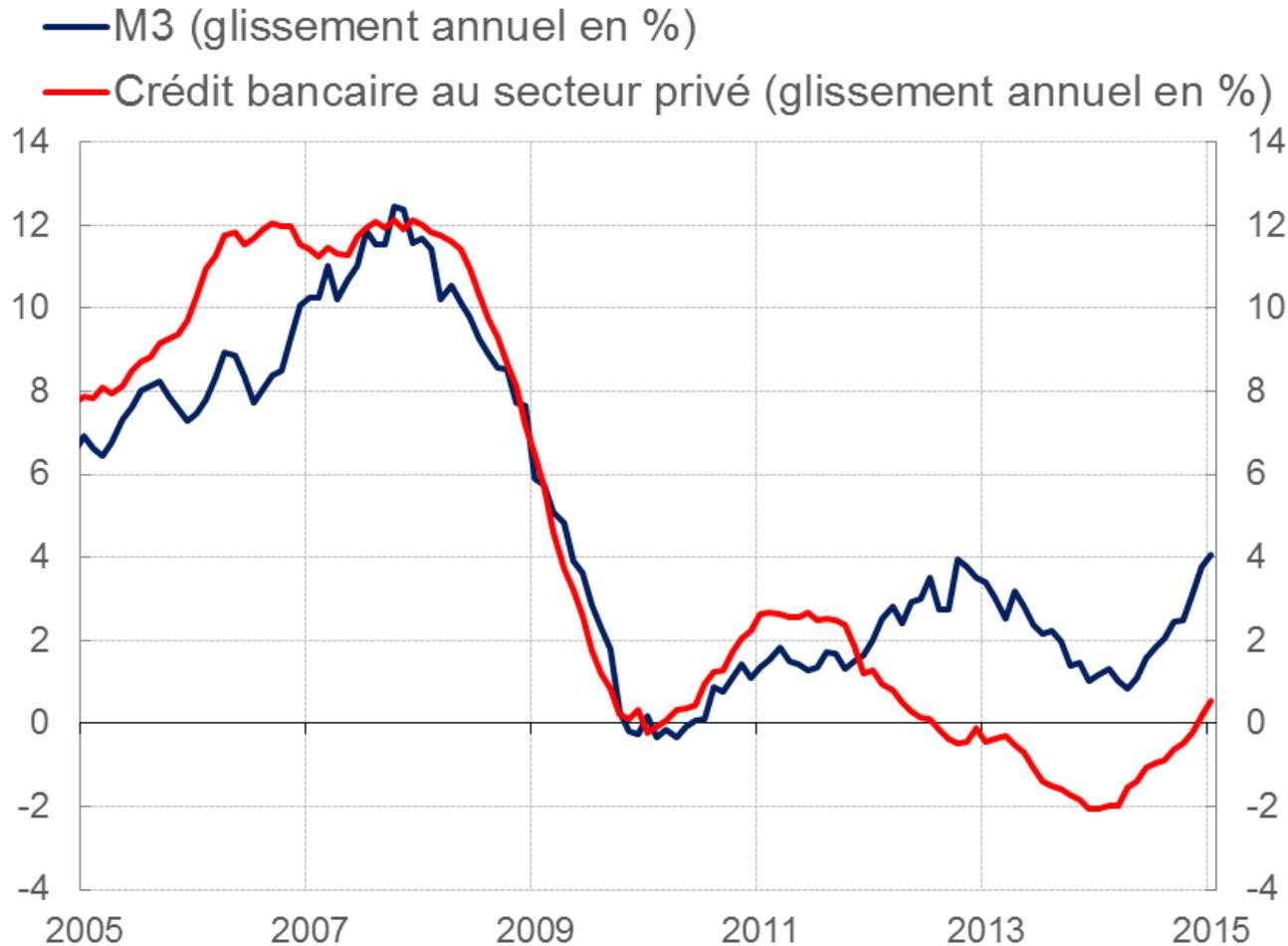
## Une amélioration visible de la situation économique ...



Sources: Markit, Eurostat.  
Dernières observations: quatrième trimestre 2014 pour le produit intérieur brut; mars 2015 pour l'indice PMI composite d'activité globale.

# La réponse de la BCE face à la crise

... confirmée par l'évolution de la monnaie et du crédit ...

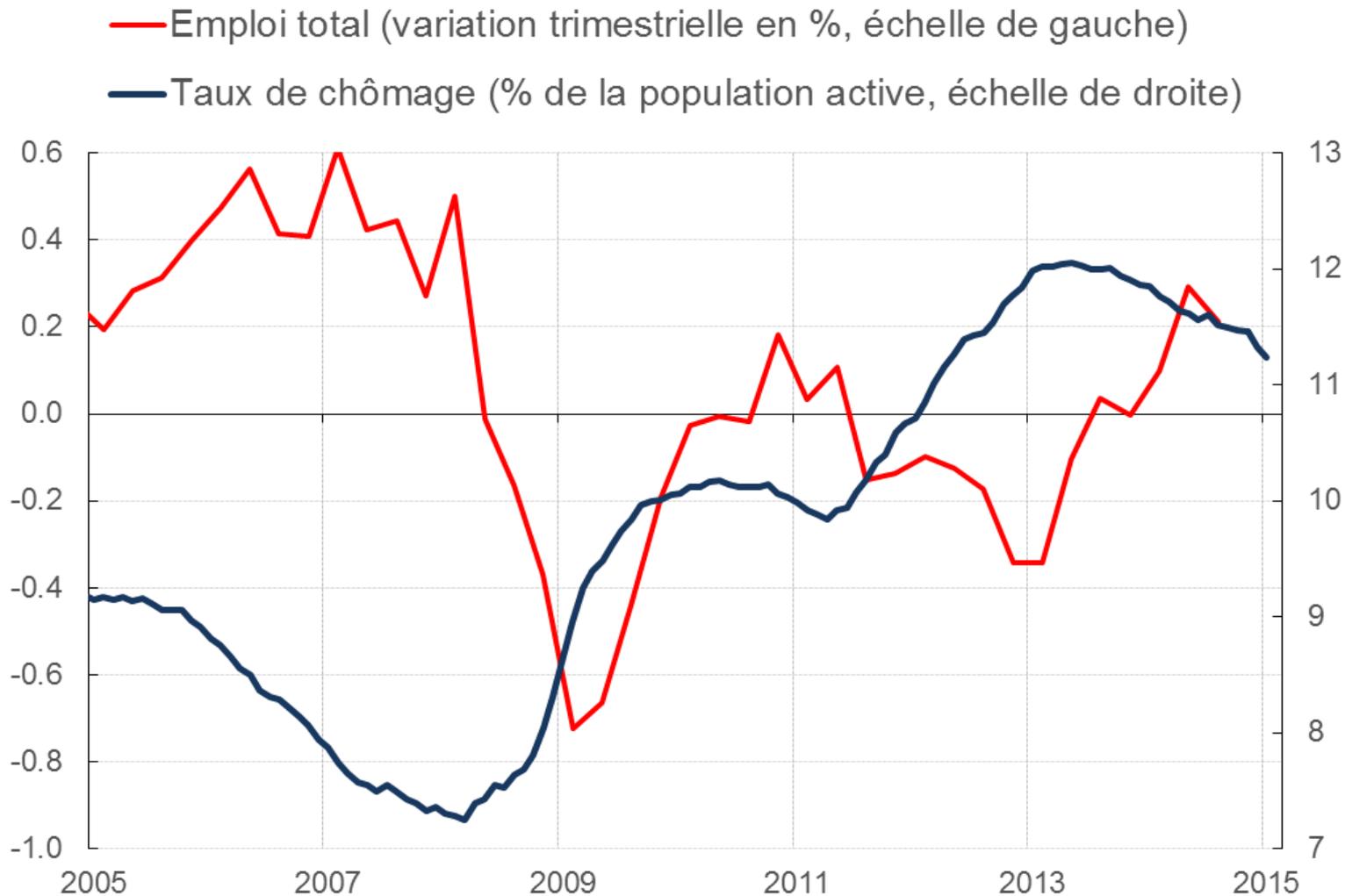


*M3 = billets +  
pièces + dépôts +  
titres de créance  
à court terme*

Source: Banque centrale européenne.  
Dernière observation: janvier 2015.

# La réponse de la BCE face à la crise

... mais le chômage continue à peser sur l'activité.



Sources: Eurostat et Markit.

Dernières observations: quatrième trimestre pour l'emploi, janvier 2015 pour le taux de chômage.

# Questions / Réponses ?

- 1 La BCE et l'Eurosystème
- 2 La crise de la zone euro et les réponses de la BCE
- 3 **Quel avenir pour l'Union économique et monétaire ?**

## **Robert Schuman, 1950**

« L'Europe ne se fera pas d'un coup, ni dans une construction d'ensemble : elle se fera par **des réalisations concrètes créant d'abord une solidarité de fait.** »

## **Jean Monnet, 1952**

« Une Europe fédérée est indispensable à la sécurité et à la **paix** du monde libre. »

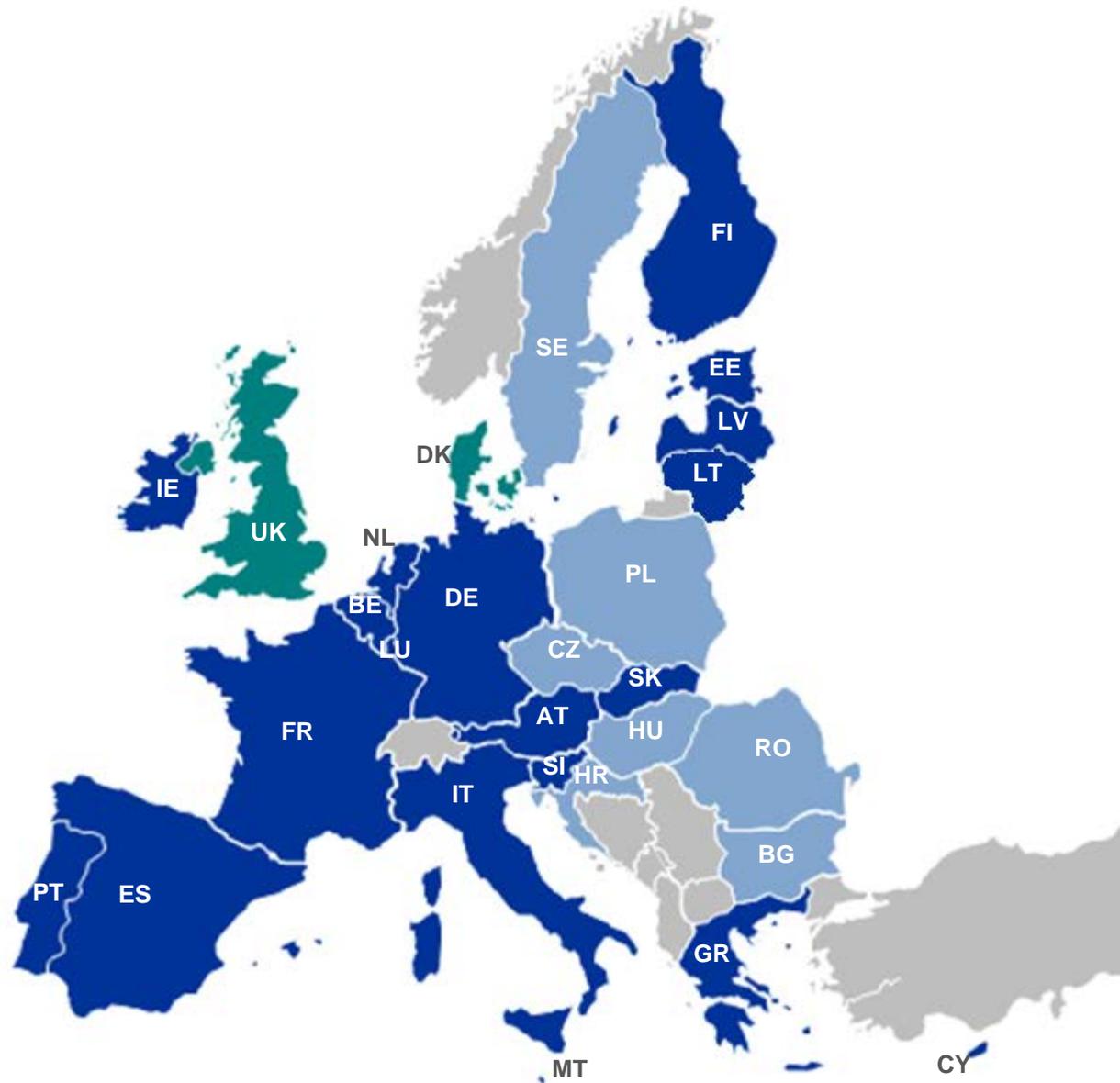
## **Jacques Delors, 1994**

Le succès de l'Europe, sur le plan économique, repose sur un triangle: « **la compétition qui stimule, la coopération qui renforce et la solidarité qui unit.** »



# L'Union économique et monétaire (UEM)

- États membres de l'UE ayant adopté l'euro
- États membres de l'UE bénéficiant d'un statut particulier
- États membres de l'UE bénéficiant d'une dérogation



- Élimination des coûts de transaction

- Élimination des risques de change

- Lutte contre l'inflation

- Transparence des prix

Facilitation des échanges

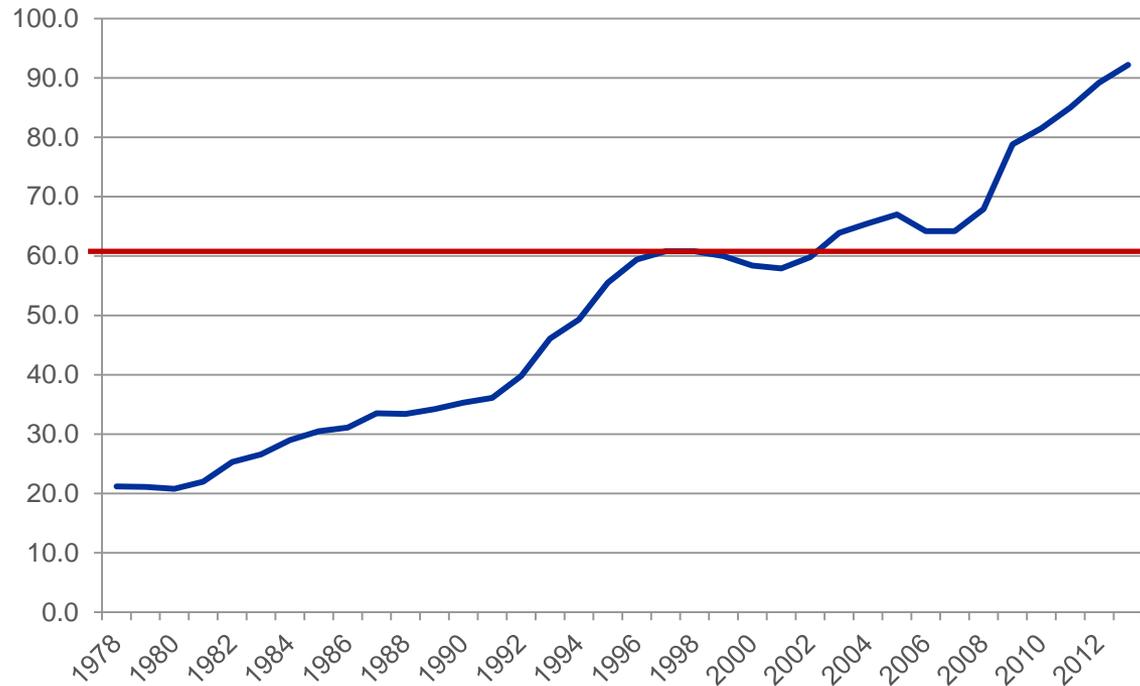
Facilitation des investissements transfrontaliers

Stabilité des prix

1. **Endettement** : les marges de manœuvre des États pour faire face à la crise étaient limités
2. **Perte de compétitivité** : les écarts de productivité et de coût de travail entre États-membres se sont accrus
3. **Contrôle insuffisant des banques** : la faillite des banques entraîne celle des États
4. Absence d'un mécanisme de **gestion des crises**

# 1. Les marges de manœuvre budgétaires étaient limités

## Exemple de la France : ratio dette publique / PIB



Source : INSEE

# 1. Les marges de manœuvre budgétaires étaient limitées

La réponse : améliorer la surveillance budgétaire

**Semestre européen  
2010**

- La coordination européenne intervient avant la prise de décision nationale

**Réforme du pacte de  
stabilité et de croissance  
2011-2013**

- Renforce le contrôle des déséquilibres
- Simplifie l'adoption de sanctions
- Procédure de déséquilibres macroéconomiques

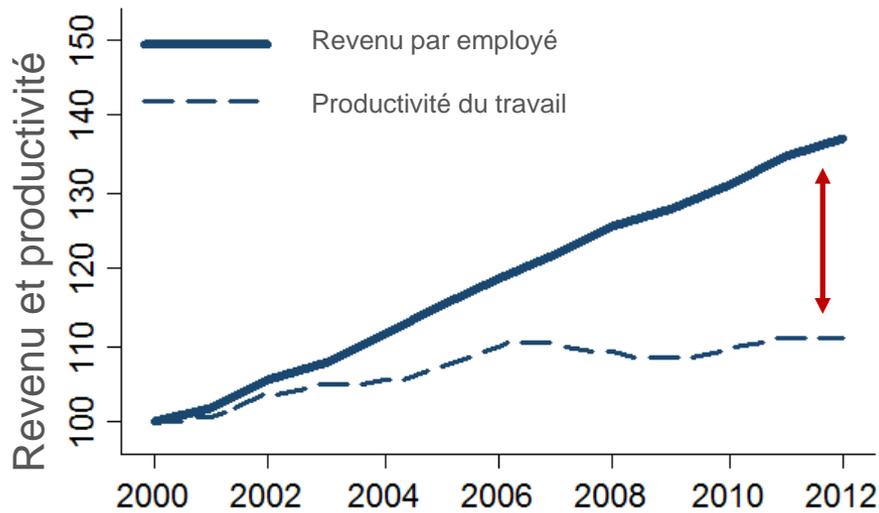
**Pacte budgétaire  
européen  
2013**

- Durcissement des critères de déficit et de dette
- Correction automatique de la dette
- Inscription d'une règle d'équilibre budgétaire de chaque État-membres

## 2. Les déséquilibres macroéconomiques se sont accrus

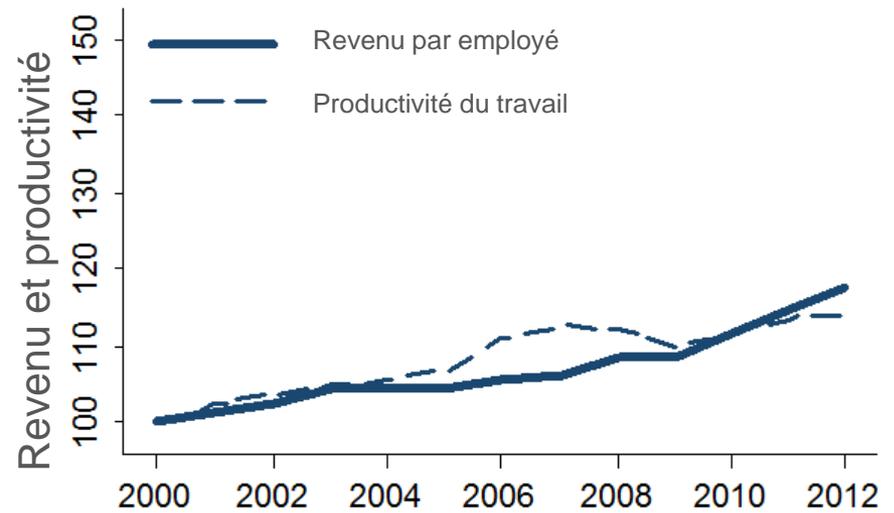
La réponse : mieux identifier les déséquilibres et favoriser la compétitivité

### France



Source : Commission européenne

### Allemagne



# 3. Un contrôle insuffisant des banques

La réponse : l'union bancaire



**EUROPEAN CENTRAL BANK**

**BANKING SUPERVISION**



YouTube link to the video «SSM explained in 3 minutes»

[https://www.youtube.com/watch?v=xC\\_2N0Y20qQ](https://www.youtube.com/watch?v=xC_2N0Y20qQ)

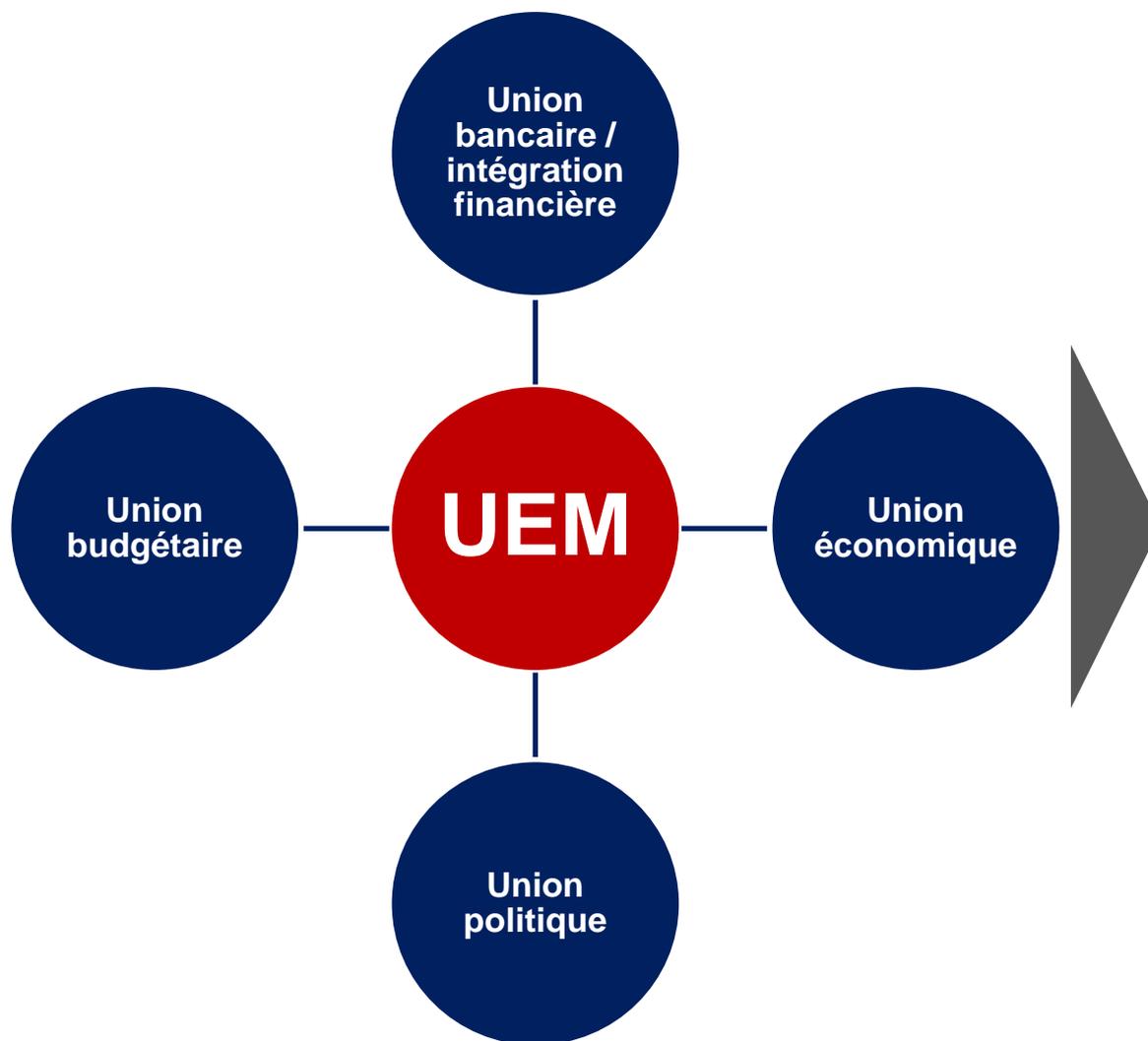
## 4. Absence d'un mécanisme de gestion des crises

La réponse : une solidarité européenne en contrepartie d'efforts d'ajustement

- Cinq pays ont bénéficié d'un soutien financier : Grèce, Irlande, Portugal, Espagne (pour le secteur bancaire) et Chypre.
- Les programmes de réformes sont analysés par la Commission européenne, la BCE et le Fonds monétaire international
- En 2012, le Mécanisme européen de stabilité a été créé avec un capital qui peut aller jusqu'à 700 milliards d'euros.



Irlande, Portugal et Espagne sont aujourd'hui sortis des programmes de soutien.



Définir une **vision de long terme** pour l'Union économique et monétaire (UEM)

Gérer les **interdépendances** économiques et financières

Trouver un **équilibre** entre diversité économique et convergence

Assurer la **légitimité démocratique** de l'UEM

# Questions / Réponses ?

**Merci pour votre attention**