

Ecole militaire, lieu de mémoire

Conférence du 18 juin 2019 – 12 :30

Philippe D'Arvisenet

BCE

Avertissement : il ne s'agit pas de commenter l'actualité de la politique de la BCE dans une perspective de court terme, tout cela se trouve sur le site de la BCE (sans les incompréhensions ou partis pris des commentaires de nombre de journalistes qui prennent leurs sources auprès d'intervenants de marché avec les limites et biais que cela peut avoir). Il s'agit d'apporter quelques clés de lecture de ce qu'est, et de ce que fait, la BCE (1), sans oublier que c'est l'institution qui a sauvé l'euro en 2012 et qu'elle accomplit depuis plus de 10 ans le plus gros de la politique macro au plan de de la zone.

J'intitule cela « BCE » et non pas « politique monétaire en zone euro » parce que la BCE, du fait de la crise de la « dette souveraine » de la zone, a été amenée à étendre son action bien au-delà de la politique monétaire stricto sensu. Reste enfin, que la politique monétaire s'efforce de se fonder sur une analyse des conséquences économiques susceptibles de découler des mesures prises et non pas sur des considérations liées au cycle électoral (raison pour laquelle les banques centrales sont devenues indépendantes) citons Leeper : « monetary policy : science, fiscal policy : alchemy », tout est dit !

#### PLAN D'INTERVENTION

Introduction : la BCE est en charge de la politique monétaire de l'euro

- monnaie unique comme complément au marché unique (libellé, fin du risque de change...abaissement des coûts de transaction et concurrence facilitée par une comparaison plus facile des prix)
- réponse à la fragilité des systèmes de taux de change fixes invitation à la spéculation et aux crises (SME, Asie, Argentine...)
- tâche difficile car la zone euro ne répond pas aux critères de zone monétaire optimale (peu de chocs idiosyncratiques ou conséquences particulières de chocs symétriques, flexibilité des rémunérations (dévaluations internes), mobilité du travail, fédéralisme budgétaire).

-des précautions prises avant le lancement de l'euro pour faciliter la conduite de la politique monétaire unique : indépendance et ses modalités, les critères d'inflation , de taux longs, de solde budgétaire venant renforcer l'interdiction de monétisation.

#### 1- La politique monétaire conventionnelle 1999-2007

-objectifs dans le traité et sa déclinaison

-modalités d'intervention sur le marché interbancaire et forward guidance

-canaux de transmission

#### 2- la BCE dans la crise financière et la grande récession (2007-2009)

-politique de taux

-injection de liquidité, la BCE se substitue aux acteurs privés sur l'interbancaire figé dans la défiance (LTROs) , au passage , les différences avec la Fed

#### 3- la BCE dans la crise dite de la dette souveraine européenne

-du premier épisode (sauvetage) grec aux PI(I)GS implication dans la troïka, SMP, FESF qui sera transformé en MES

-Deauville, la contagion (PT, IRL SP, IT), le cercle vicieux banques-souverains la survie de l'euro en jeu

-la BCE sauve l'euro : whatever it takes, injections à long terme, annonce de l'OMT

-le lancement de l'union bancaire (MSU, MRU, le 3<sup>ème</sup> pilier assurance européenne des dépôts reste à faire)

#### 4- la politique en cours taux négatifs et quantitative easing

CONCLUSION ce qui reste à faire

Rétablir une circulation normale des capitaux

Approfondir les marchés financier et bancaire au plan de la zone (implique une diversification des détentions d'actifs souverains par les banques...)

Un instrument budgétaire central

Les obstacles partager les risques à condition qu'il n'y en ait plus (NPL...) (question de l'ordolibéralisme etc..)

(1) Pour approfondir quelques références très récentes parmi beaucoup

-OFCE : « économie européenne 2019 », La découverte

-revue de l'OFCE n°185 : « améliorer la construction européenne », Sciences Po 2019

Adam Tooze « crashed », les belles lettres oct 2018

Amélie Barbier-Gauchard et al : « la gouvernance économique de la zone euro » de Boeck  
mai 2018

A. Mody : « euro tragedy » Oxford University press 2019