

Interdépendances et coordination des politiques macroéconomiques

Les zones d'intégration régionales ici l'UEM, ont modifié le cadre traditionnel de l'action publique : celui de l'état nation qui décidait des politiques économique et sociale.

Depuis 1999, les pays de la zone euro ont ainsi renoncé à leur souveraineté monétaire, la BCE devient indépendante des gouvernements. Elle fixe les objectifs monétaires et la conduite de la politique monétaire conformément au traité de Maastricht, avec un principe intangible : la stabilité monétaire : celle des prix et de la monnaie.

Mais les Européens n'ont pas prévu de politique(s) économique(s) pour accompagner la mise en commun de leurs monnaies. Tandis que les traités définissaient avec précision le rôle de la BCE, ils restaient flous sur la gouvernance de la zone et sur la coordination des politiques nationales. C'est par une sorte de vertu automatique que le marché unique et l'euro étaient supposés favoriser la "convergence" des économies de la zone. Or, au contraire, les modèles économiques ont divergé.

La crise grecque et la crise des dettes souveraines à partir de 2010 dans la zone euro montrent les difficultés à coordonner leur politique commune dans la zone euro alors que les pays sont dotés d'une monnaie commune.

Stabilité et croissance

Une grande puissance économique dotée d'un marché unique comme l'Union européenne se doit de coordonner les politiques économiques de ses États membres. Cet effort de coordination lui permet de réagir rapidement et d'une seule voix face à des situations difficiles, comme la crise économique et financière actuelle. Dix neuf pays ont poussé cette logique encore plus loin en adoptant l'euro comme monnaie unique.

Source : europa.eu

Les politiques macroéconomiques depuis la mise en place de l'euro entre concurrence et recherche de convergence ?

La coordination économique concerne tous les Etats membres, mais elle est renforcée pour les 19 pays qui font partie de la zone euro. Il existe donc des outils différents s'appliquant à la fois aux pays qui utilisent l'euro et aux autres.

La base législative de la coopération économique remonte au **Traité de Maastricht** qui introduit des **règles budgétaires** (déficit annuel pas supérieur à 3% du PIB, dette publique inférieure à 60% du PIB), mais aussi **économiques**, concernant la stabilité des prix, les taux de change et les taux d'intérêt à long terme. Ce traité a été renforcé en 1997 par l'adoption du **Pacte de stabilité et de croissance**, et en 2012 par le **Pacte budgétaire européen**.

Source : touteurope.eu.

Politique économique :

ensemble des décisions prises par les pouvoirs publics dans le but d'orienter l'activité économique afin que soient réalisés certains grands objectifs économiques et sociaux. La politique économique suppose alors de définir des objectifs immédiats en fonction de la conjoncture (ex le carré magique, la crise grecque) : les politiques conjoncturelles et aussi à plus long terme : les politiques structurelles **livre p 86 87** pour orienter de façon durable les structures économiques dans le sens de la croissance et du développement cf la politique industrielle.

*Les politiques conjoncturelles qui visent à réguler l'activité économique à court terme, on distingue : **livre p 84 85***

Les politiques de rigueur, d'austérité visant à lutter contre l'inflation, en modérant le plus souvent la demande intérieure inspirée des analyses libérales.

Les politiques de relance visant à stimuler la demande globale et à réduire le chômage préconisée par les keynésiens.

*Il existe d'autres formes de politiques conjoncturelles : le stop and go, politique de la Grande-Bretagne entre 1951 et 1964 visant à limiter les fluctuations économiques, une succession d'action de relance pour lutter contre la récession et d'austérité pour réduire l'inflation. Ou encore la **policy mix** aujourd'hui.*

La politique économique c'est aussi définir des **outils** : parmi lesquels le plus souvent le Budget, la monnaie, taux de change mais aussi les revenus, les prix.

I) La politique monétaire européenne : objectifs et résultats (rappels classe de 1^{ère})

Dans la zone euro, la BCE met en œuvre la politique monétaire. Quelle politique ? Comment ?

Pourquoi contrôler la quantité de monnaie ? Quelle efficacité ? Livre doc 1 à 3 p 84

➤ Lutter contre l'inflation :

Document 1

« La politique monétaire est d'abord utilisée en vue d'obtenir la stabilité des prix. La lutte contre l'inflation se fait en restreignant la quantité de monnaie en circulation... »

Pour réduire la quantité de monnaie en circulation, il faut donc limiter ces prêts, en incitant les banques à prêter moins et les clients à emprunter moins. Pour y parvenir, la banque centrale s'appuie sur la nécessité, pour les établissements bancaires qui prêtent de l'argent, de disposer d'une partie de la somme en billets, pour faire face aux demandes de la clientèle. En effet, les banques créent de la monnaie, mais il s'agit de monnaie scripturale, d'écritures dans les comptes, et non de billets, de monnaie fiduciaire, que la banque centrale a seule le droit de créer. Les banques vont donc sur le marché monétaire échanger des actifs financiers contre des billets, moyennant le paiement d'un taux d'intérêt.

La banque centrale est le principal offreur sur ce marché. Elle maîtrise donc bien le prix auquel les banques se procurent leurs ressources en monnaie fiduciaire. Lorsque les taux d'intérêt exigés par la banque centrale augmentent et qu'il devient plus difficile d'obtenir de la monnaie fiduciaire, les banques augmentent les taux d'intérêt qu'elles facturent à leurs clients. Eventuellement, elles rationnent les crédits qu'elles accordent. Dans les deux cas, la quantité de monnaie en circulation a tendance à se réduire, ce qui freine l'inflation.

Du moins est-ce ainsi que les choses se passent en théorie. En pratique, le lien qui unit l'évolution de la quantité de monnaie et celle du niveau général des prix est très lâche. De multiples facteurs agissent en

effet sur le niveau des prix. Ainsi, l'inflation des années 70 a été éliminée par une politique monétaire très restrictive, menée avec constance pendant plusieurs années. Mais les prix sont restés stables lorsque la politique monétaire est redevenue plus accommodante. La baisse des prix pétroliers, après les deux chocs des années 70, a facilité les choses, mais l'absence d'inflation en 2004-2006, alors que le pétrole est passé de 20 à 70 dollars le baril, indique que ce facteur a une portée limitée.

La désinflation résulte en fait principalement de l'accroissement de la concurrence entre les entreprises qui les empêche d'augmenter leurs prix librement, et de la mondialisation, qui réduit les coûts: fabriquer une calculatrice aujourd'hui en Chine coûte bien moins cher en travail qu'au temps où elle était fabriquée aux Etats-Unis. L'idée de Milton Friedman selon laquelle *"l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire"* est donc pour le moins approximative: la quantité de monnaie en circulation agit sur la demande de biens et de services, mais le niveau des prix dépend aussi de l'offre.

L'absence de liaison stable entre la masse monétaire et l'inflation conduit les banques centrales à utiliser l'indice des prix à la consommation comme indicateur. Mais, compte tenu des délais séparant l'adoption d'une politique monétaire de ses effets sur l'inflation, il serait préférable de se fonder sur l'inflation anticipée à un horizon d'un ou deux ans plutôt que sur l'inflation constatée. Or, il n'est pas facile de bâtir des indicateurs avancés fiables de l'inflation. La politique monétaire intervient donc souvent avec retard, parfois même à contre-courant.

Source : Arnaud Parienty, *Alternatives Economiques* n° 258 - mai 2007

Questions : livre doc 1 à 3 p 84

1. **Rappeler les objectifs et les instruments de la politique monétaire en Europe ?**
2. **Quelles sont les raisons de la désinflation aujourd'hui ?**
3. **A la lumière du taux d'inflation de la zone euro, peut-on dire que la politique monétaire menée par la BCE est efficace ?**

➤ Stimuler la croissance et le plein emploi

Document 2

« La politique monétaire peut aussi favoriser la croissance et le plein-emploi, comme elle le fait traditionnellement aux Etats-Unis, mais certains économistes contestent cette idée. Des interrogations existent également à propos de la politique de change: faut-il se donner un objectif en ce domaine ou laisser faire le marché? »

Peut-elle stimuler la croissance ?

La question des relations entre quantité de monnaie en circulation et croissance est au cœur de controverses théoriques qui suffiraient

à remplir une bibliothèque de belle taille. Les économistes keynésiens partent de l'idée que des taux d'intérêt moins élevés et des liquidités plus abondantes favorisent l'investissement, donc la croissance, lorsque l'économie n'est pas au plein-emploi. A cela Milton Friedman a répondu que ce n'était vrai qu'à très court terme. Très rapidement, selon lui, les agents se rendent compte que l'augmentation des revenus qui leur sont distribués est absorbée par la hausse des prix: l'"illusion monétaire" se dissipe. Seule une inflation en perpétuelle accélération pourrait dans ce cas

entraîner plus de croissance. Friedman retrouve donc la conclusion des classiques selon laquelle la monnaie est neutre en longue période....

Est-ce à dire que la politique de la BCE serait trop restrictive ? L'objectif qu'elle s'est fixé de maintenir la hausse des prix entre 0% et 2% par an est généralement considéré comme trop rigoureux. (...). Le procès intenté à la BCE serait donc excessif. Mais

une critique plus subtile lui est adressée : d'une part, elle réagit de manière asymétrique, augmentant très vite les taux d'intérêt à la moindre menace d'inflation, alors qu'elle les réduit lentement et tardivement face aux risques de récession. D'autre part, elle s'acharne à maintenir un euro fort qui pénalise l'économie européenne.»

Source : Arnaud Parienty, *Alternatives Economiques* n° 258 - mai 2007

Questions :

1. Comment une politique monétaire restrictive peut-elle entraîner croissance et plein emploi ?
2. Quelles sont les limites des politiques de rigueur ?
3. Expliquez la phrase soulignée.

II) La politique budgétaire dans le cadre de l'UEM ?

Le fait pour la zone euro d'avoir une seule politique monétaire et autant de politiques budgétaires que d'Etats membres constitue une situation dont le caractère problématique a été depuis longtemps mis en évidence.

➤ La politique budgétaire : une affaire d'ETAT mais... un pacte de stabilité et de croissance PSC

Question : (rappel cours 1^{ère}) Expliquez les objectifs (relance/rigueur) et les modalités de la politique Budgétaire.

« La définition et la conduite des politiques budgétaires, fiscales et de réformes structurelles, c'est-à-dire des politiques économiques, relèvent de la compétence des États membres. Compte tenu des interférences que ces politiques peuvent produire sur les situations économiques de leurs partenaires et sur la politique monétaire unique, chaque État membre de l'Union européenne (UE) est tenu de considérer sa politique économique comme «une question d'intérêt commun». Cela signifie qu'ils doivent veiller au respect d'un certain nombre d'objectifs et coordonner leurs politiques économiques, y compris avec celle de l'Union. La participation à la zone euro crée une exigence supplémentaire en termes de coordination, compte tenu de l'intégration économique accrue qui accompagne le partage de la monnaie unique et de l'influence des politiques économiques sur la politique monétaire unique.

«Alors que la création du marché unique de la Communauté européenne avait déjà été à l'origine d'un degré sans précédent d'intégration économique entre les États membres de l'UE, l'introduction de l'euro a fait de l'évolution économique dans les États membres de la zone euro un motif de préoccupation plus direct et plus immédiat pour les responsables nationaux de la politique économique. Les décisions de politique économique prises dans un pays donné peuvent être à l'origine d'« effets de contagion » touchant les autres États membres de la zone euro, notamment par le biais du marché unique des capitaux de la zone euro et des changements de perception des opérateurs de marché. Par exemple, une politique budgétaire peu rigoureuse dans un pays peut entraîner des tensions sur les taux d'intérêt à long terme, qui peuvent à leur tour compromettre les conditions de l'activité économique à travers la zone euro.»

Source : CVCE.eu, centre virtuel sur la connaissance de l'Europe, 2015

Alors quels dispositifs pour coordonner les politiques macroéconomiques ?

Lors du passage à l'UEM et au Système Européen de Banque Centrale (SEBC) avec le traité de Maastricht et le pacte de stabilité et de croissance PSC, des outils pour coordonner les politiques macroéconomiques ont été institués :

Les critères de convergence:

Le traité de Maastricht 1992 fixe 5 critères de convergence dont 2 concernent les finances publiques, afin que les pays membres de l'Union Européenne tendent vers la même situation. Ces critères sont les suivants :

- Taux d'inflation ne dépassant pas de plus de 1,5 point la performance des 3 meilleures économies de la communauté.
- Taux d'intérêts à long terme n'excédant pas sur un an plus de 2 points la moyenne des 3 Etats ayant réalisés les meilleures performances en matière de stabilité des prix.
- Respect des marges du SME pendant au moins 2 ans. (% de variation de la valeur des monnaies européennes autorisé et fixé par le Système Monétaire Européen (SME)). Le SME est un système de change fixe mais on autorise une fluctuation des monnaies entre elles + ou - 2 % par rapport à la valeur fixée.
- Déficit budgétaire n'excédant pas 3 % du PIB
- Dette publique n'excédent pas 60 % du PIB

Des critères réaffirmés doc 4 p 85

Question : Quelles sont les conséquences du pacte de stabilité et de croissance sur la politique Budgétaire des états membres de la zone euro ?

III La difficile coordination des politiques économiques budgétaire et monétaire livre p 90 à 93

➤ Crise-endettement : comment articuler Déficits et Euro ? Budget et Monnaie ?

Livre p 90 91 2007 puis 2010 : Endettement excessif-risque d'illiquidités de certains états et spéculation ont failli avoir raison de l'euro et de l'intégration européenne **mais rapidement les limites de la coordination des politiques économiques et l'insuffisance d'une gouvernance dans la zone euro sont apparues.**

Un peu d'histoire

L'ensemble de l'économie mondiale est touchée par la crise financière (2007-2008), poussant les gouvernements à voler au secours des systèmes financiers et à prendre des mesures pour relancer la croissance. La politique budgétaire en sort gagnante, même si elle nécessite une mise en œuvre audacieuse.

L'une des conséquences inattendues de la crise financière est qu'elle a replacé la politique budgétaire au cœur des débats sur l'action publique. Au début de la crise, les États-Unis ont joué de certaines mesures fiscales, comme les remboursements d'impôts, pour stimuler la consommation des ménages. Cette politique hésitante a fait place à une augmentation massive des dépenses publiques, débouchant sur un plan de sauvetage de 700 milliards de dollars pour le système financier, et bientôt sur une panoplie de mesures économiques d'une ampleur similaire. De nombreux pays de l'OCDE ont adopté des mesures du même ordre et d'autres y viendront certainement. Le plan de plus de 500 milliards de dollars annoncé récemment par la Chine montre que la politique budgétaire gagne également du terrain dans les pays émergents. Les responsables des pays de l'OCDE privilégient manifestement les instruments de politique budgétaire – dépenses publiques, fiscalité et gestion de la dette – pour relancer leurs économies.

Source : Retour de la politique budgétaire ? Un débat émergent Jeff Dayton-Johnson Centre de développement, <http://www.observateurocde.org/news/> L'Observateur de l'OCDE n° 270/271, décembre 2008- janvier 2009

L'UEM n'avait imaginé aucun outil pour sortir d'une crise et c'est à ce titre que l'on a vu les limites de l'UEM en matière de gouvernance.

Jusqu'au...Dimanche 9 mai 2010 où les premières mesures de lutte contre la crise sont mises en œuvre

En créant un **Fonds de stabilisation européen**, les leaders européens ont montré ce week-end leur capacité de mobilisation politique pour répondre à la panique et conjurer le risque d'un défaut de paiement. Puis en 2012 ...

Le Mécanisme Européen de Stabilité financière succède au Fonds de stabilisation européen en 2012.

« La crise des dettes souveraines de certains pays européens a conduit l'Europe à vouloir se doter d'un outil permettant d'assurer la stabilité de la zone euro, en toutes circonstances. Le Mécanisme européen de stabilité, qui est entré en vigueur le 27 septembre 2012, a pris le relais du Fonds européen de stabilité financière pour parer à toute crise éventuelle. Le Mécanisme européen de stabilité disposera d'une capacité initiale de prêt de **500 milliards d'euros** sur la base d'un capital de 700 milliards d'euros (80 milliards de capital "libéré" et 620 milliards de capital "appelable"), versés d'ici 2014. Concrètement, en cas de difficulté d'un État membre de la zone euro, **80 milliards d'euros pourront être immédiatement versés** pour le renflouer. Le reste, 620 milliards d'euros de capital "non libéré", devra être "appelé" par les contributeurs. Pour lever cet argent, le MES pourra faire appel aux marchés financiers afin de le prêter à des taux bonifiés aux États en difficulté. »

Au coup par coup, des avancées depuis 2010 mais les européens renforcent surtout les règles !

Document 1

Pour la première fois, l'Europe a rejeté ses carcans monétaristes et mis en cause la sacro-sainte indépendance de la BCE. Pour la première fois aussi, une coordination économique et un semblant de solidarité s'esquissent entre Bruxelles, Athènes et Berlin. **Mais le prix à payer de cette nouvelle politique est élevé. Rigueur et austérité pour tous, y compris pour la France et son gouvernement qui jouent avec les mots.** La « discipline budgétaire et fiscale » à l'allemande va de pair avec la solidarité. Au risque bien réel de contracter des économies mal remises de la crise de 2008 et partant d'aggraver leurs fragiles finances. Ce plan monté dans l'urgence d'une crise contagieuse ne s'attaque pas aux réalités fondamentales de la zone euro. La disparité structurelle entre des économies aussi disparates que celles de l'Allemagne et de la Grèce est-elle tenable ? Les Vingt-Sept sont-ils prêts à abdiquer de leur souveraineté pour réguler marchés et banques et pour coordonner leurs politiques budgétaires et fiscales ? Sinon, ce plan sera juste de la morphine, comme l'avoue le FMI.

Source : FRANÇOIS SERGENT, *libération.fr*, 11 mai 2010.

Question + doc 4 à 6 p 91

1. Expliquez le passage souligné

Le pacte de stabilité réaffirmé en 2012, bride la croissance européenne et attise les mécontentements sociaux.

Document 2

Septembre 2012 : Cette fois, les pays membres de la zone euro ont convenu d'une politique coordonnée. La zone euro recouvre comme toute zone monétaire une Banque Centrale qui joue un rôle de soutien comme peut le faire la Fed ou la Banque centrale au Royaume-Uni. Pourtant « solidarité contre rigueur » pour les 17 états de la zone euro risque de brider croissance et emploi. Alors l'essentiel était-il de rassurer les marchés financiers ? Auquel

cas reste encore beaucoup à faire pour une véritable solidarité européenne dans le sens de la croissance et de l'emploi et de la régulation des marchés financiers.

Source : <http://www.euractiv.fr/economie-et-finance/bce-rachetera-dette-etats-acceptent-regles-jeu-16363.html>

Il y a une impossibilité à mener une Policy mix dans cette zone : Une politique mixte articulant l'instrument monétaire et l'instrument budgétaire au service d'une politique de croissance, d'emploi et de stabilité monétaire et financière est aujourd'hui impossible dans cette zone.

« On l'a bien vu lors de la crise de 2007-2008 où la politique de relance budgétaire européenne a été très inférieure (en pourcentage du PIB) à celle de la Chine et des Etats-Unis. Cette incapacité à faire un effort suffisant pour soutenir la demande mondiale a d'ailleurs été vigoureusement mise en cause par le secrétaire américain au Trésor à l'automne 2011. S'agissant de la politique monétaire, le choix d'un objectif prioritaire de lutte contre l'inflation est souvent critiqué d'autant plus que la BCE s'est centrée sur les prix à la consommation et a sous-estimé (comme d'autres banques centrales) la surveillance du prix des actifs. Certes, face à la crise de 2007-2008, la BCE a joué son rôle de prêteur en dernier ressort en évitant la crise générale de liquidité du système bancaire. Mais ses interventions lors de la crise des dettes souveraines ont été jugées insuffisamment déterminées et insuffisamment explicites. La crise des dettes souveraines en Europe a d'ailleurs été analysée par de nombreux économistes comme une crise de la gouvernance européenne (lenteur dans les prises de décisions, solidarité insuffisante entre Etats membres, etc.) »

Source : Eduscol.fr

A cela s'ajoute le choix d'un budget européen très réduit : limité à 1.25% du RNB de la zone euro. Or une véritable coordination des politiques économiques oblige à se doter d'un budget européen apte à produire la convergence soutenir la croissance et l'emploi.

La Banque centrale européenne (BCE) étudie plusieurs options pour son programme de rachat de dettes publiques, qui devrait être annoncé lors de la prochaine réunion du Conseil des gouverneurs, le 22 janvier prochain. Cette annonce est très attendue par les marchés. Elle vise à relancer l'inflation et la croissance en zone euro (...) Le but de la BCE est de gonfler son bilan pour relancer la croissance en utilisant une technique de politique monétaire bien connue: l'«assouplissement quantitatif» ou «QE» en anglais. Utilisé avec succès aux États-Unis et au Royaume-Uni, cet instrument controversé consiste à racheter des titres sur les marchés en échange de monnaie nouvellement créée. Le «QE» n'a encore été jamais utilisé en zone euro où le financement monétaire des déficits publics est proscrit.

Source : lefigaro.fr, la BCE envisagerait de racheter 500 milliards de dette souveraine, 09/01/2015

« Inquiète pour la croissance européenne, la Banque centrale européenne (BCE) déclenche en mars une nouvelle politique monétaire, dite « d'assouplissement quantitatif » (*quantitative easing*, QE), qui consistera à acheter, chaque mois, 60 milliards d'euros de titres de dette, jusqu'en septembre 2016.

Cette politique monétaire est dite « non-conventionnelle », car elle passe par le canal des marchés financiers au lieu de passer par les banques. Une relance monétaire conventionnelle consiste à faire baisser les taux courts, auxquels les banques se financent. Elle se transmet à l'économie réelle lorsque les banques, en concurrence entre elles, répercutent ces baisses sur les conditions de financement de l'investissement.

Or, depuis environ deux ans, cette courroie de transmission ne fonctionne plus : criblées de dettes, épuisées par le besoin d'éponger leurs propres pertes dans l'immobilier, découragées par leurs régulateurs de financer les États, les banques ne prêtent plus, quel que soit le coût de leur financement. D'où le tournant de ce mois de mars : puisque les banques ne font pas le travail, c'est la BCE qui prêtera elle-même directement aux États et au secteur privé en achetant leur dette. La taille du programme, 1 080 milliards d'euros, correspond à la moitié du bilan de BNP Paribas, la plus grande banque de la zone euro ».

Source : <http://www.lemonde.fr/idees/article/2015/03/05/la-nouvelle-politique-de-la-bce-un-coup-d-eppee-dans-l-eau>, D Thesmar, 05/03/2015.

Question : livre doc 1 2 3 p 92

1. Quel est le changement intervenu dans la politique de la BCE en mars 2015 ?

+ Quelles perspectives ?

Livre doc 3 4 p 93 Rechercher une nouvelle gouvernance européenne et une coopération renforcée nécessaire.

Mais aussi : Une volonté politique, une politique industrielle, une politique sociale... des procédures d'ajustement et de solidarité pour donner une réponse collective aux difficultés économiques et sociales. Cf : Livre doc p 86 97