

Zone euro, où en sommes nous?



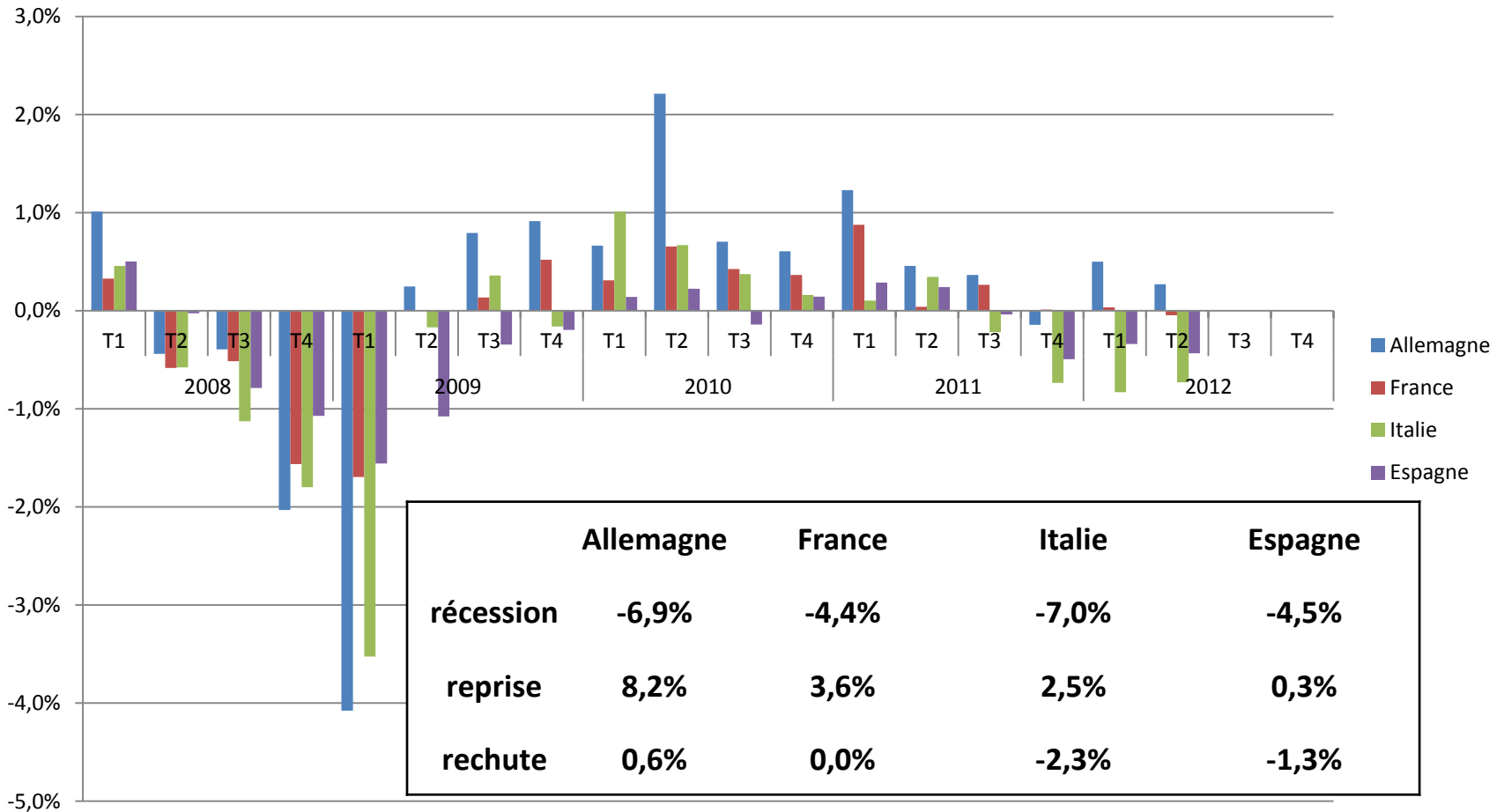
On ne sait pas encore où est la sortie...

...Mais on a une vue d'en haut

# Une conjoncture défavorable

- Le ralentissement économique est mondial
  - Origine géographique du ralentissement?
- Le découplage mondial est lent mais réel
- Peut-on espérer un tel scénario pour la zone euro (découplage Nord-Sud ?)
- Les perspectives pour 2013 restent médiocres

# Taux de croissance en zone euro



# Deux initiatives récentes

- Les interventions de la BCE sur le marché de la dette souveraine
- Le projet d'union bancaire
- Dans quel schéma ces initiatives s'inscrivent-elle?

# Outright Monetary Transactions

- Echec du SMP (Security Market Program)
  - Pas d'objectif
  - Pas de conditionnalités
  - Titres préférentiels => accroît le risque de la dette détenue par le privé
  - Montants trop limités
  - Pas d'engagement crédible de continuer cette mesure

# Outright Monetary Transactions

- Insuffisance du LTRO à grande échelle
  - Intervention trop diluée (abondance de liquidité à des agents qui n'en manquent pas)
  - Joue comme assurance contre le risque de liquidité des banques dans les trois prochaines années
  - Doit être accompagnée par une recapitalisation des banques, mais les critères de bonne capitalisation sont discutables

# Outright Monetary Transactions

- Dépasse les limites des deux précédentes interventions ?
  - Conditionnalités et ciblage (adossé à une demande au FESF/MES)
  - Crédibilité des engagements
    - Le pays bénéficiaire doit avoir un plan de réduction du déficit
    - Les autres pays doivent faire des prêts via FESF/MES
  - Respecte un peu plus les incitations (Nord et Sud)
- La BCE est un levier, plus un moteur



# Single Supervisory Mechanism

- Projet de supervision bancaire unique par la Commission européenne
  - « A major step to banking union »
  - Pas si sûr...
- C'est quoi une union bancaire?
  - Même règles pour tous (régulation)
  - Même application des règles dans les cas particuliers (supervision)
  - Une même application des sanctions (recapitalisation privée, recapitalisation publique, faillite: résolution)
  - Une caisse commune (financement et usage)

# Single Supervisory Mechanism

- Pourquoi une union bancaire?
  - Cercle entre dette publique et secteur bancaire national
  - Mouvements de capitaux (= prêt interbancaires) gigantesques entre les pays
  - Lien entre coût de financement de l'Etat et du secteur privé (les conditions de la concurrence équitable ne sont plus réunies)

# Single Supervisory Mechanism

- Ce qu'il faudrait faire en premier
  - Une régulation qui évite que les activités bancaires partent à la dérive
    - dénominateur simple et robuste
    - Ratio élevé
  - Une autorité qui **sache** fermer une grosse banque ou une myriade de banques (tout aussi systémique)
  - Une autorité qui **veuille** fermer...
  - Une caisse commune pour éviter le cas Irlandais ou Espagnol
  - Une politique monétaire monétariste et différenciée par régions?

# Single Supervisory Mechanism

- A quoi peut servir un superviseur unique
  - Est-il plus compétent?
    - Il voit mieux les problèmes?
  - Est-il plus indépendant?
    - Pressions des lobbies bancaires
    - Pressions politiques
- Rôle de la BCE dans la supervision
  - Meilleure information de la BCE sur la situation des banques
  - Risque de mélange de ses fonctions