



# ÉCONOMIE ET SOCIÉTÉ N°6 - MAI 2010 (SÉRIE MONNAIE)

---

le 1 mai 2010

ENS Rennes

**Numéro dirigé par Jean-Christophe Poutineau.**



**Avant propos :** Jean-Christophe Poutineau, directeur du département Économie - droit - gestion de l'ENS Cachan - Bretagne).

Les contributions publiées dans ce numéro 6 de la série ME de la revue « économie et sociétés », sont consacrées à deux thèmes importants de l'analyse monétaire actuelle : le lien entre la structure de financement d'une économie, son rythme de croissance et la conduite de la politique monétaire d'une part et, d'autre part, la gestion des différences structurelles et macroéconomiques au sein de l'Union Économique et Monétaire. La première partie de ce numéro intitulée « Financement de l'activité économique et conduite de la politique monétaire » rassemble cinq articles. L'article intitulé « Financement bancaire à long terme et structure des taux d'intérêt » s'interroge sur les déterminants de la structure de l'offre de crédits à long terme des banques dans la zone euro. Les résultats obtenus montrent que sur la période allant de janvier 2003 à décembre 2009, la pente de la structure des taux a joué un rôle majeur sur le comportement d'offre de crédits à long terme aux entreprises et, qu'à ce titre, les autorités monétaires disposent d'une certaine marge de manœuvre pour piloter les financements de long terme. L'article intitulé « Compétition entre fonds et prise de risque excessive : une application empirique au cas français » s'attache au comportement des OPCVM orientés actions françaises sur la période 1999-2004. Les résultats montrent que lorsque les marchés sont en phase de hausse, ces OPCVM augmentent sensiblement le risque systématique de leur portefeuille en fin d'année, tandis que leur comportement est inversé en période de baisse. L'article intitulé « Marchés boursiers et « hedge funds » global macro : une neutralité duale ? » cherche à mettre en lumière les interdépendances éventuelles à court terme entre les rendements des fonds de type global macro et ceux des actions. Les résultats obtenus soulignent l'influence épisodique des « hedge funds » sur les places boursières, spécialement celles des pays émergents ou en transition. L'article intitulé « La BCE réagit-elle au prix des actifs financiers ? » examine dans quelle mesure le prix des actifs financiers affecte la règle de taux de la BCE. L'analyse empirique proposée par ce travail montre que le banquier central européen réagit significativement au prix des actifs financiers, en augmentant (diminuant) son taux principal lorsque le prix des actions est sur(sous)-évalué. L'importance de la structure de financement pour la croissance est abordée dans l'article intitulé « Croissance, Intermédiation et Indétermination » à l'aide d'un modèle simple de croissance endogène. Cet article montre qu'il peut exister plusieurs équilibres de croissance endogène en relation avec différents niveaux de développement financier, compte tenu de

l'externalité réciproque entre les secteurs réel et financier. Un peu plus de 10 ans après le passage à la monnaie unique, la zone euro reste caractérisée par une forte hétérogénéité nationale. Le second thème qui structure ce numéro est consacré à « la gestion des hétérogénéités nationales au sein de l'UEM ». Il rassemble quatre articles. Les deux premiers articles évaluent les conséquences de ces hétérogénéités pour la conduite de la politique monétaire et la transmission des chocs macroéconomiques. L'article intitulé « Inertie de la politique monétaire dans la zone euro : le rôle de l'hétérogénéité » propose de relier l'inertie de la politique monétaire dans la zone euro aux caractéristiques du processus de décision par une instance collégiale. Cet article montre qu'une partie au moins de l'inertie observée dans les mouvements du taux directeur de l'Euro système s'explique par référence aux contraintes sous-jacentes au processus de prise de décision. Plus précisément, cette inertie apparaît comme le résultat d'une tendance à s'en tenir au statu lorsque la convergence entre les conjonctures économiques réelles des États membres est faible. L'article intitulé « Hétérogénéité des économies européennes et interdépendances conjoncturelles entre l'UEM et les USA » étudie les conditions de transmission de chocs asymétriques entre une union monétaire constituée de pays hétérogènes et les États-Unis, lorsque le canal commercial entre les deux zones combine des échanges de biens intermédiaires et de biens finals. Il montre qu'à court terme la diffusion de chocs au niveau transatlantique est significativement affectée par l'intégration du segment intermédiaire du marché des biens et services et que la diffusion des chocs budgétaires asymétriques entre membres de l'UEM est significativement affectée par l'intégration commerciale transatlantique. Les deux derniers articles étudient la convergence des pays de la zone euro. L'article intitulé « Une analyse de la convergence des ratios de sacrifice en Europe » évalue le degré d'homogénéité des structures macroéconomiques des pays européens en testant la présence ou l'absence d'un mécanisme de convergence des ratios de sacrifices à l'intérieur de différents groupes de pays européens. Les résultats concluent à la présence d'un phénomène de convergence des ratios de sacrifice à partir de la fin des années quatre-vingt à l'intérieur de deux groupes de pays : les pays européens caractérisés par des négociations salariales décentralisées et les pays appartenant au « core group » de l'UEM. Les autres regroupements de pays européens font par contre apparaître une absence de convergence voire une divergence des ratios de sacrifice. Le dernier article intitulé « La restructuration des infrastructures de marchés financiers : quelles réformes pour le règlement-livraison et la conservation des titres ? » étudie les décisions mises en œuvre par la BCE pour gommer les différences nationales et aller vers un marché financier européen intégré. Après avoir souligné le caractère inabouti de la restructuration de la chaîne de traitement des titres en Europe, cet article envisage différents processus qui pourraient être engagés afin de mener à bien cette consolidation.

---

## THÉMATIQUE(S)

Recherche - Valorisation, Vie des personnels

---

## CONTACT

[Jean-Christophe Poutineau](#)

---

Mise à jour le 31 mars 2014

### À LIRE AUSSI



Mini-séminaire annulé



Développement et analyse de schémas numériques préservant les régimes asymptotiques de diffusion linéaire et non linéaire



Inauguration de Suni

## AU SOMMAIRE

### **Financement de l'activité économique et conduite de la politique monétaire.**

N.DUPORT, D.GOYEAU, J.LÉONARD Financement bancaire à long terme et structure des taux d'intérêts  
R.BELLANDO, S.RINGUEDÉ Compétition entre fonds et prise de risque excessive: une application empirique au cas français  
F.MARTIN, T-B.NGOC TRAN, J-S.PENTECÔTE, G.QUEFFELEC  
Marchés boursiers et hedge funds global macro : interdépendances dynamiques ou neutralités ?  
D.PÉPIN La BCE réagit-elle au prix des actifs financiers ?  
J-C.EGGOH, P.VILLIEU Croissance, intermédiation et indétermination

### **La gestion des hétérogénéités nationales au sein de l'UEM.**

C.AUBIN, I.DIOUF, D.PÉPIN  
Inertie de la politique monétaire dans la zone euro : le rôle de l'hétérogénéité  
J-C.POUTINEAU  
Hétérogénéité des économies européennes et interdépendances conjoncturelles entre l'UEM et les USA  
R.Perman, C.TAVÉRA  
Une analyse de la convergence des ratios de sacrifice en Europe  
M-N.CALÈS, W.HICHRI, N.MARCHAND  
La restructuration des infrastructures de marchés financiers: quelles réformes pour le règlement-livraison et la conservation des titres ?

