

Journal

La Tribune - 09/06/08 - 1227 mots

POINT DE VUE

La BCE dans une impasse

Elle est sur le point de remonter ses taux alors que les risques persistants sur la croissance européenne demanderaient le plus grand tact, et a minimum, comme l'annonce la Fed, un statu quomonnaire.

À l'occasion de son dixième anniversaire, il est de bon ton d'admettre que le bilan du monétarisme réel de la Banque centrale européenne (BCE) est " globalement positif ". Mais à quelle aune mesurer le succès ? Le plus naturel est de comparer, sur les dix ans écoulés, les performances économiques de la zone euro à celles des États-Unis. Ceux-ci ont clairement constitué la référence pour les instigateurs de la monnaie unique et présentent un poids démographique et économique du même ordre. Accessoirement, il convient aussi de regarder la performance des pays européens (Royaume-Uni, Suède) qui ont délibérément fait le choix de rester en dehors de l'union monétaire et de se priver ainsi des services de la BCE.

Stabilité des prix

Regardons d'abord la stabilité des prix, l'objectif prioritaire de la BCE. La BCE a perdu la bataille de l'inflation aux yeux de l'opinion publique de la zone euro. Les sondages font régulièrement ressortir que l'introduction de l'euro a été perçue comme un facteur d'inflation et que l'appartenance à l'euro joue toujours un rôle négatif sur ce plan (sondage Eurobarometer décembre 2007). La réalité statistique est plus favorable : la zone euro a enregistré en moyenne sur dix ans une inflation annuelle (prix à la consommation) de 2,1 % ; c'est moins bien qu'au Royaume-Uni (1,6 %) ou en Suède (1,5 %), mais mieux qu'aux États-Unis (2,7 %). Cependant la banque centrale américaine a une double priorité : non seulement la stabilité des prix, mais aussi soutenir la croissance économique.

On a souvent reproché à la BCE de sacrifier la croissance à la lutte contre l'inflation. Pour se dédouaner de cette critique, la BCE avance qu'en luttant contre l'inflation elle crée les conditions d'une croissance plus forte à moyen terme. Que disent les chiffres dix ans plus tard ? La croissance du PIB de la zone euro a été de 2,2 % en moyenne annuelle, contre 2,9 % aux États-Unis. La zone euro a en quelque sorte troqué une réduction de 0,6 % de l'inflation contre une perte de 0,7 % de croissance annuelle. 0,7 % du PIB de la zone euro, c'est une cotisation annuelle d'environ 60 milliards d'euros.

" *L'art du banquier central* " que Carlo Ciampi (président de la République italienne de 1999 à 2006, après avoir fait une grande partie de sa carrière à la Banque d'Italie) se plaisait à célébrer lors des cérémonies du 10e anniversaire de la BCE, pratiqué à la mode de Francfort, est un sport de luxe. Le rendement de l'arbitrage inflation-croissance semble bien meilleur non seulement aux États-Unis, mais aussi chez les cavaliers seuls de l'Union européenne. Sur cette période, le Royaume-Uni affiche une croissance moyenne de 2,8 %, et la Suède de 3,2 %. Ce bilan mélange en fait le bilan de la monnaie unique et le bilan de l'action concrète menée par la BCE.

Essayons de détailler séparément chacun de ces deux aspects. Commençons par le bilan de la monnaie unique : par définition, elle a permis de faire l'économie des crises de change qui secouaient chroniquement le SME (système monétaire européen). Mais, en termes de croissance et d'emploi, quel a été le gain ? L'union monétaire reposait aussi sur l'idée qu'un grand ensemble économique unifié tirerait mieux partie de la mondialisation que dix ou douze partenaires isolés.

Où sont les preuves ? Les contre-exemples suédois et anglais suggèrent qu'il y a éventuellement des gains économiques significatifs associés aux unités économiques plus petites. Ne disposant ni de la flexibilité supplémentaire donnée par une politique monétaire autonome, ni de la flexibilité d'un marché du travail unifié (comme les États-Unis), les pays de la zone euro se sont finalement trouvés désavantagés dans la course à la mondialisation. D'autant que, le temps passant, il est apparu que les économies des pays de la zone euro n'avaient pas tendance à converger en matière d'inflation et de croissance, mais au contraire divergeaient de plus en plus : qui par une croissance exubérante (Irlande, dont le PIB par habitant est devenu de très loin le plus élevé de la



Cet article est issu du site La Tribune.fr
(www.latribune.fr).

Aucun droit de reproduction, sous quelque forme que ce soit (photocopie, scanner, copie numérique), n'est autorisé, si ce n'est celui d'une copie unique destinée à un usage strictement personnel. Toute autre utilisation est donc soumise à l'accord préalable de l'éditeur.

Pour toute information : information@latribune.fr

© 2008 La Tribune

zone), qui par une dépression larvée (Portugal), qui par une inflation soutenue ou des déficits extérieurs gigantesques (Espagne), qui par des excédents commerciaux record (Allemagne). Si bien que le travail de la BCE s'est avéré très difficile à conduire, s'appliquant à une moyenne européenne d'inflation ou de croissance qui n'était pas incarnée par une réalité économique largement partagée par les acteurs de la zone.

Absence de coordination

Une autre faiblesse de cette union monétaire est l'absence de coordination avec les autres aspects de la politique économique : la politique de change et la politique budgétaire. Là où les États-Unis coordonnent systématiquement politique de taux, politique de change et politique budgétaire pour que les trois instruments agissent dans le même sens (expansif ou restrictif suivant la conjoncture), la politique macroéconomique européenne a presque toujours été désarticulée, l'action d'un instrument visant souvent à stériliser celle de l'autre.

Enfin la décision de donner priorité à la lutte contre l'inflation est clairement établie par le traité de Maastricht, et la BCE applique tout simplement son mandat. Mais la dualité des objectifs (stabilité des prix et croissance) de la Fed s'avère, avec dix ans de recul, plus rentable que l'objectif unique (stabilité des prix) de la BCE.

Quel est alors le bilan propre de l'action de la BCE dans ce cadre ? La crise monétaire internationale récente a mis en lumière un grand savoir-faire dans la gestion du marché monétaire, une remarquable lucidité dans la détection de la crise et l'identification des remèdes, là où la Fed a mis plus de temps à intervenir et où la Banque d'Angleterre s'est initialement trompée.

Mais ce succès tactique ne peut faire oublier une erreur stratégique plus fondamentale : la BCE s'est progressivement attribué la conduite de facto de la politique de change et a laissé l'euro s'apprécier dans des proportions extravagantes (plus de 50 % en cinq ans). Elle s'est emparée de cette responsabilité en partie faute d'une organisation politique crédible, émanation des gouvernements, qui puisse exercer cette prérogative comme le prévoyait le traité de Maastricht ; en partie par facilité pour remplir son objectif unique : la hausse du taux de change permet de freiner l'inflation... et tant pis pour la perte de croissance.

Si bien qu'elle se trouve aujourd'hui dans une impasse : l'inflation dépasse l'objectif fixé (mais l'objectif de 2 % est-il raisonnable ?). L'appréciation de l'euro a fait long feu (le gain sur l'inflation est marginal quand les prix de l'énergie quadruplent), et ne peut plus se poursuivre. Et la BCE est désormais sur le point de remonter ses taux d'intérêt au moment où les risques persistants sur la croissance européenne demanderaient le plus grand tact, et au minimum, comme l'annonce la Fed, un statu quo monétaire.

PHILIPPE BROSSARD, ÉCONOMISTE