

À quoi sert la Banque centrale européenne ?

JEAN-FRANÇOIS DREVET ¹

Ce mois-ci, la tribune européenne de Jean-François Drevet est consacrée à la Banque centrale européenne (BCE). Alors que l'opinion, en particulier en France, continue d'émettre des réserves à l'égard de la BCE et de la solidarité monétaire européenne, l'auteur rappelle l'utilité qui est la sienne. Il souligne également que l'euro « protège mais ne dynamise pas » les économies nationales, d'où la nécessité de renforcer la convergence des politiques économiques.

S.D.

Au soir du 22 avril 2007, pendant que la plupart des chaînes de télévision analysaient les résultats du premier tour des élections présidentielles françaises, France 3 passait un vieux film, *Le Président*, dans lequel Jean Gabin, chef d'un gouvernement de la Troisième ou de la Quatrième République, dicte au gouverneur de la Banque de France les modalités d'une dévaluation.

À entendre quelques discours de campagne, il semble qu'une partie importante de la classe politique française éprouve encore de la nostalgie pour cette époque troublée. On peut le comprendre : pendant la

plus grande partie du XX^e siècle, entre la Première Guerre mondiale qui a tué le franc germinal et le tournant de 1983 (la politique de « désinflation compétitive » initiée par le plan Mauroy-Delors), des dévaluations à répétition ont été couramment pratiquées pour sanctionner des phases de gestion laxiste des finances publiques et de déficit du commerce extérieur.

Bien que le changement de politique remonte à plus de 20 ans, il est surprenant qu'il ne soit pas encore durablement imprimé dans les esprits. Une partie importante de l'opinion analyse encore la réalité du présent

1. Ancien fonctionnaire à la Commission européenne. Les propos exprimés ici n'engagent que leur auteur.

avec les lunettes du passé, ce qui obère toute démarche prospective. En effet, comment se projeter dans l'avenir quand on se situe à contresens des mécanismes qui sont à la base du fonctionnement d'une économie ouverte et largement dépendante du monde extérieur ?

On se souvient qu'à la fin des années 1980, l'union monétaire était la seule alternative à la dictature de la Bundesbank (qui se faisait sentir dans la fixation des taux d'intérêt) ou au retour au contrôle des changes (incompatible avec le marché unique). Il est heureux que la France ait eu, à cette époque, assez de force de conviction pour persuader l'Allemagne, qui était en position de force, de partager sa souveraineté monétaire.

Mais l'acceptation de l'union monétaire a impliqué la fixation de règles communes, indispensables pour faire fonctionner le système européen et convaincre les pays à monnaie forte de renoncer à leur avantage exclusif. Parmi celles-ci figurent l'indépendance de la Banque centrale européenne (BCE) et les critères de Maastricht, repris dans le Pacte de stabilité et de croissance.

Les attaques répétées contre Jean-Claude Trichet ² laissent craindre que l'intérêt de l'indépendance de la BCE n'a pas encore été compris par une partie de l'opinion. A-t-elle oublié où avait mené dans le passé la soumission des gouverneurs de la Banque de France aux pressions des politiques, souvent prêts à gonfler le déficit bud-

gétaire et à alimenter l'inflation, notamment en période préélectorale ? Avec ou sans union monétaire, presque tous les pays développés ont compris que la politique monétaire devait être tenue à l'abri des soubresauts politiques et ont accepté de libérer leurs banques centrales de la tutelle des gouvernements ³. Ce n'est pas une manifestation de libéralisme débridé, mais l'intérêt bien compris de la nation et notamment des plus pauvres qui sont les moins bien placés pour se protéger de l'inflation.

En outre, dans une union d'États dépourvue de gouvernement central, l'indépendance était le seul système viable : comment 12 ministres des Finances soumis à des échéances électorales différentes et défendant en priorité des intérêts nationaux, auraient-ils pu s'accorder sur un taux d'intérêt optimal ?

En fait, la discussion devrait porter sur la manière d'exercer son indépendance, qui doit avoir pour contrepartie un contrôle démocratique en amont (définition des objectifs) comme en aval (leur réalisation), ce qui se fait aux États-Unis (la Réserve fédérale américaine rend compte à l'exécutif et au Congrès), au Royaume-Uni ou en Nouvelle-Zélande. En Europe, la BCE n'est soumise qu'à un contrôle assez lointain du Parlement (la Commission des affaires monétaires) et de l'Eurogroupe (conseil des ministres des Finances de la zone euro). Mais si ce contrôle est insuffisant, ce n'est pas la faute de la Banque : le commissaire aux Affaires monétaires, qui

2. Gouverneur de la Banque centrale européenne depuis 2003, après avoir été directeur du Trésor français (1987-1993) et gouverneur de la Banque de France (1993-2003).

3. Des travaux empiriques ont montré que les pays de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) les moins inflationnistes sont ceux dont les banques centrales sont les plus indépendantes (voir BÉNASSY-QUÉRÉ Agnès et CŒURÉ Benoît. *Économie de l'euro*. Paris : La Découverte, 2002, p. 42).

participe à l'Eurogroupe n'a pas de pouvoirs comparables à ceux du secrétaire américain au Trésor. La BCE est une institution fédérale dans une Europe qui ne l'est pas et c'est là que se situe le problème.

Une monnaie partagée implique aussi la convergence des économies et des contraintes communes en matière de déficit budgétaire, d'inflation et d'endettement. On a beaucoup critiqué les critères de Maastricht et encore davantage le Pacte de stabilité et de croissance. Mais comment gérer une monnaie unique sans discipline commune ?

L'objectif officiel de la BCE est de « maintenir la stabilité des prix », ce qui revient à faire partager à l'Europe latine, longtemps habitée par l'inflation, les contraintes que l'Allemagne s'est imposées lors de la création du deutsche mark à cause du souvenir durable de l'inflation galopante des années 1920. Les Français, qui se sont longtemps accommodés d'un taux d'inflation élevé, n'étaient pas préparés à trouver beaucoup d'avantages à une politique de stabilité, bien qu'elle soit la pérennisation de la désinflation compétitive en vigueur depuis 1983. Fallait-il remonter au franc germinal, comme on l'a fait en 1958 en frappant à nouveau des pièces de monnaie à l'effigie de la Semeuse, pour les en convaincre ? Paradoxalement, une partie importante de l'opinion reste persuadée que c'est le passage à l'euro en 2002, qui est un facteur d'inflation ⁴.

La lutte contre les déficits excessifs est nécessairement à la base de toute politique de stabilité. N'importe quel citoyen peut partager cet objectif, puisqu'il doit s'y soumettre lui-même. Dans le cas contraire, les taux élevés pratiqués par les banques dans la gestion des découverts l'incitent fortement à la prudence. Le budget communautaire étant limité à 1 % du PIB (produit intérieur brut) et tout endettement lui étant interdit, la contrainte s'applique aux États membres, qui doivent ramener le déficit des administrations publiques en deçà de 3 % du PIB. En fait, il s'agit d'une contrainte relative, qui a été appliquée avec beaucoup de prudence : l'Allemagne, qui devait donner l'exemple, s'est endettée massivement avec l'unification et la basse conjoncture économique a réduit la portée des efforts accomplis par les autres pays.

Pour autant que cette politique soit efficace ⁵, il est incontestable que les États membres se sont privés de la possibilité de relancer la croissance par une forte augmentation de la dépense publique, ce qui réduit la valeur de beaucoup de promesses électorales. Mais c'est plus en raison de l'endettement accumulé que des contraintes du Pacte de stabilité et de croissance. Un keynésianisme modéré reste possible, à condition d'être parvenu à résorber les déficits antérieurs.

Les gouvernements ont perdu leurs armes classiques pour résister aux chocs asymétriques ⁶, mais ils sont maintenant protégés contre les

4. Comme tous les changements de monnaie, l'introduction de l'euro a facilité la hausse des prix : cependant, l'analyse des taux sur quatre ans ne permet pas de conclure à une augmentation anormale de l'inflation en Europe, qui reste historiquement à un niveau très bas.

5. La relance française de 1981-1983 a prouvé le contraire.

6. Un problème grave, mais limité aux frontières nationales — par exemple, la crise d'un secteur d'activité important pour l'économie nationale, ou une charge inopinée sur les dépenses publiques (catastrophe naturelle, conflit...).

graves perturbations qu'ils auraient entraînées si les monnaies nationales avaient encore existé (dévaluation, forte hausse des taux d'intérêt). On ne peut que s'interroger sur les conséquences que certaines incertitudes électorales ou la croissance des prix du pétrole auraient pu avoir sur la tenue du franc, précisément parce que l'euro a préservé l'économie française de ces perturbations. Quant aux inconvénients d'une monnaie forte, on voit bien que le commerce extérieur de l'Allemagne n'en souffre pas autant que celui de la France.

Il faut donc trouver une autre explication, avant de réclamer une révision des statuts de la BCE, qui fait seulement respecter les règles sous-crites par tous. Il n'en reste pas moins nécessaire de souligner qu'elle pourrait faire bien davantage en contribuant à consolider le deuxième pilier de l'UEM, puisque cette Union est bien économique et monétaire (UEM).

À ce stade, il s'agirait par exemple de ne pas faire entrer une partie des investissements dans le calcul du déficit public (ce que fait la Banque d'Angleterre) ou de participer à la définition d'une politique de croissance (comme le fait le président de la Fed aux États-Unis).

Car « l'euro protège, mais l'euro ne dynamise pas ». Cette phrase de Jacques Delors, dans une intervention au Parlement européen du 22 mars 2006, résume les effets de la monnaie unique, un facteur de baisse des taux d'intérêt, qui favorise l'investissement des particuliers (achats immobiliers) et des entreprises (pour autant que la conjoncture y soit favorable). Si l'euro apporte une base saine pour la croissance et l'emploi, il ne crée pas à lui seul les conditions de cette croissance, comme l'a bien montré l'évolution du PIB dans la zone euro, qui a été pour d'autres raisons inférieure à la moyenne mondiale.