BCE ET POLITIQUE MONETAIRE EUROPEENNE

Depuis l'été 2007, les mesures prises par les politiques monétaires suivent la chronologie de la crise. Il fallait d'abord assurer la liquidité et éviter les faillites pour, ensuite, combattre la récession. Mais il convient également d'éclairer les décisions face à la crise à la lumière des objectifs et du statut des différentes banques centrales. De ce point de vue, il est intéressant de marquer les différences entre la Fed aux Etats-Unis et la BCE dans la zone euro.

La Fed doit surveiller trois variables : l'inflation, les taux d'intérêt à long terme et le niveau de l'activité économique. De plus, elle assure la supervision du système bancaire et elle assume la fonction de prêteur en dernier ressort. La Fed est indépendante, mais elle doit continuellement rendre compte devant le Congrès. Son statut l'oblige à être en résonance avec les besoins exprimés par la société américaine en matière de politique économique.

Conformément au traité de Maastricht (art. 105 TCE), la BCE a comme objectif premier la stabilité des prix. Si cet objectif est atteint, elle peut alors soutenir les politiques de l'UE. En Europe, la supervision des banques est formellement du ressort de chaque Etat membre et la BCE n'a pas explicitement la mission de prêteur en dernier ressort. Enfin, l'indépendance de la BCE est très marquée. D'ailleurs, elle veille jalousement à ne pas recevoir de pressions politiques afin de ne pas perturber la sérénité de son rôle de gardien de la stabilité des prix. Notons que c'est la BCE, toute seule, qui a défini la stabilité des prix comme étant une situation ou l'inflation ne dépasse pas 2%[3].

Pour augmenter la liquidité bancaire, une banque centrale peut agir dans plusieurs directions. Le moyen le plus connu est la baisse des taux d'intérêt directeurs. Dans ce cas, elle favorise l'offre de crédit, ce qui a un impact sur l'activité économique et, en général, sur l'inflation. Sur ce dernier point, nous connaissons la défiance absolue de la BCE en matière de hausse des prix.

Alors que la Fed a, dès octobre 2007, diminué ces taux d'intérêt directeurs, la BCE a pris beaucoup plus de temps : elle a attendu octobre 2008. Comble de la rigueur, la BCE a même encore augmenté ses taux le 9 juillet 2008, c'est-à-dire pratiquement un an après le déclenchement de la crise, en passant son taux directeur de 4% à 4,25%. Et, pour couronner le tout, ce niveau élevé de taux a été maintenu jusqu'au 8 octobre. Il est vrai que, depuis cette date, le taux directeur de la BCE a baissé de façon significative, à travers 7 baisses successives, pour atteindre 1% le 7 mai 2009. La chute a donc été de 325 points de base en 6 mois. L'amplitude de la baisse est plus importante encore aux Etats-Unis puisque la Fed a ramené son taux de 5,25% en août 2007 à 0/0,25% en décembre 2008.

L'attentisme de la BCE s'explique par ses analyses sur l'évolution des prix. Ce n'est qu'en octobre 2008 qu'elle a commencé à être persuadée de la baisse des pressions inflationnistes.

Bien sûr, la BCE remplit son mandat. Mais son extrême prudence n'a pas été favorable à une grande réactivité face à la crise. Elle a clairement sa part de responsabilité dans cette situation dans la mesure où elle s'est fixée l'objectif d'une inflation « inférieure mais proche de 2% ». S'arque bouter sur ce chiffre totémique a ses limites lors d'une crise majeure. Cela peut retarder la reprise ou, pire, l'entraver.

Michel Dévoluy

Dans Problèmes économiques, novembre 2009

[3] Il s'agit précisément de l'indice des prix à la consommation harmonisée (IPCH) qui doit être inférieur ou égal à 2%.

1. **Quelles sont les principales différences entre la Fed et la BCE ?**
2. **Quel est le principal outil que peut utiliser une Banque Centrale afin d'augmenter la liquidité bancaire ?**
3. **Comment la Fed et la BCE ont-elles utilisé cet outil face à la crise ?**
4. **Comment expliquer une telle différence ? Quelles en sont les conséquences ?**