

INTRODUCTION

La Banque centrale européenne (BCE) est une institution européenne mal aimée, particulièrement en France. Elle fait l'objet de phantasmes et de désirs contradictoires. On lui reproche un peu tout à la fois : de trop se focaliser sur l'inflation, mais d'avoir permis une hausse des prix à la suite de l'adoption de l'euro ; de ne pas aider les États en difficulté, mais de trop intervenir dans les décisions nationales ; d'être une institution économique néolibérale ou d'être une institution politique de régulation ; d'être la source de toutes les difficultés européennes, alors qu'elle est le fruit d'une volonté de coopération économique et monétaire face aux faiblesses des anciens systèmes monétaires européens.

Pourtant, la BCE constitue l'une des plus grandes aventures et innovations institutionnelles du siècle dernier. Pour la première fois dans l'histoire, des États acceptaient d'abandonner leur monnaie nationale, symbole de leur souveraineté, pour créer à l'échelon de l'Europe une institution capable de gérer une nouvelle monnaie unique : l'euro.

Son rôle reste mal compris des populations, qui nourrissent à son égard des attentes très diverses. Les enjeux de cette innovation institutionnelle sont de fait nombreux et complexes. On peut en distinguer au moins quatre dans cette introduction, sur lesquels nous reviendrons au fil de l'ouvrage.

Quel projet pour l'Europe ?

Comme toute institution, création des hommes pour les hommes, la BCE marque la volonté d'œuvrer ensemble et porte ainsi un projet pour l'Europe : certes, dira-t-on, mais lequel ?

Longtemps, la monnaie a été un domaine relevant exclusivement de la souveraineté nationale dont elle était un des signes fondateurs. Les monnaies modernes ont en effet émergé avec les États nations, faisant disparaître

progressivement la multitude de monnaies locales ou régionales, qui étaient nées du droit de battre monnaie des seigneurs. Les banques centrales nationales ont justement été créées pour gérer ce signe de souveraineté.

De ce point de vue, la BCE est une institution originale puisqu'elle est chargée de gérer une monnaie unique pour le compte de dix-neuf États souverains sur un espace non souverain et distinct de celui de la construction politique de l'Union européenne (UE), qui comporte vingt-huit pays.

Cette institution est bien étrange, surtout si on l'observe des États-Unis, du Canada ou de la Chine... La BCE est, en effet, une institution fédérale dans une Union européenne qui ne l'est pas. Elle mène une politique monétaire unique pour dix-neuf des vingt-huit États membres, mais ces derniers continuent de décider chacun de leur propre politique budgétaire sans qu'une coordination soit réellement effective. Or, sans budget fédéral important (de l'ordre de 1 % de son PIB actuellement), l'UE dans son ensemble ne peut aider ses États membres en difficulté par des transferts significatifs, alors même qu'un Pacte de stabilité interdit au nom de la coordination les États nationaux de faire des déficits importants. La création de la BCE, qui était conçue comme un accélérateur de la construction européenne, n'a pu empêcher l'Europe d'être au bord de l'explosion en 2011-2012 lors de la crise des dettes souveraines de la zone euro, notamment du fait de tensions monétaires fortes, ni aider efficacement la Grèce : la dynamique institutionnelle attendue de la mise en place de la BCE a donc en partie échoué.

Quel type de projet européen cette institution fédérale sans espace souverain sert-elle ?

Pour certains libéraux, bien représentés au Royaume-Uni, l'Europe doit se limiter à un grand marché économique des marchandises, des services, du capital et du travail. Dans ce cadre, la question de la monnaie et, plus généralement, celle des politiques économiques doivent rester du ressort du pouvoir souverain des États nations.

Pour les européistes, nombreux notamment parmi les élites dirigeantes françaises, l'Europe doit plutôt former une

zone d'intégration économique *et* politique. La monnaie peut contribuer à accélérer cette construction politique, en constituant un instrument de solidarité et de régulation, et permettre de faire advenir une fédération européenne.

Pour les partisans de l'ordolibéralisme (voir Gros plan, pp. 45-46), traditionnellement puissants en Allemagne, l'Europe est conçue comme un espace où doit s'exprimer l'ordre libéral des marchés. Dans cette perspective, seules des institutions détachées des considérations politiques de court terme qui prévalent au niveau des États membres, et respectueuses de règles intangibles, peuvent favoriser une concurrence libre et non faussée au sein de cet espace et permettre d'atteindre dans le long terme une économie sociale de marché efficace.

Même si le sens du projet européen demeure en suspens et ne peut se résumer tout à fait à ces trois approches, on peut considérer que c'est le projet ordolibéral qui a prévalu dans la conception, l'organisation et le statut d'indépendance de la BCE. Les tensions autour du rôle de la BCE durant la crise financière ou l'adoption d'une « règle d'or » budgétaire pour chaque État membre en témoignent (voir Points de vue, p. 206).

Quel statut pour l'euro ?

Les économistes ont une vision dissemblable du rôle et du statut de la monnaie dans l'économie. Deux grandes écoles se distinguent notamment, qui se sont opposées dans l'histoire et qui continuent de répondre différemment aux questions suivantes :

- la monnaie est-elle neutre et passive dans l'économie ou bien joue-t-elle au contraire un rôle actif pour la production de richesses ?
- la monnaie est-elle une question essentiellement économique et technique ou bien, au contraire, une institution fondamentalement politique ?

Des réponses divergentes à ces deux questions entraînent des modes d'organisation des banques centrales tout à fait différents. Ce constat vaut aussi pour la BCE. Quelle conception de la monnaie a prévalu au sein de l'Union

économique et monétaire (UEM)? En quoi la Banque centrale est-elle marquée par ces choix théoriques? L'euro n'est-il pas une monnaie incomplète?

Plus profondément, si l'on admet qu'une monnaie est le signe d'une puissance économique et politique, l'euro peut-il être la monnaie de dix-neuf puissances hétérogènes sans qu'une coordination et qu'une solidarité fédérale suffisante n'assurent une convergence réelle entre elles? L'Europe n'est-elle pas condamnée au dilemme suivant : renforcer son fédéralisme économique ou renoncer à son projet d'union monétaire?

Quelles solutions face à la crise de la zone euro ?

On a souvent dit que l'Europe s'était construite au travers des crises. De la même façon, la conception de la BCE et de l'euro s'explique largement par les convulsions économiques et institutionnelles de ces cinquante dernières années. Mais la dernière crise, partie des États-Unis en 2007, confronte la BCE à ses premières tensions institutionnelles et pourrait, dans les scénarios les plus noirs, sceller sa fin. Pour asseoir sa crédibilité face aux soubresauts actuels, il lui faut innover et se renouveler. Mais la BCE aura-t-elle la souplesse nécessaire, quand on sait qu'elle a été instituée par des traités d'une grande rigidité? Plus généralement, l'Europe saura-t-elle dans cette période troublée trouver un consensus permettant d'avancer et non de sombrer? L'histoire pousse à l'optimisme, mais elle ne se répète pas toujours...

Quel contrôle démocratique ?

Chacun semble s'accorder désormais sur le fait que la BCE doit être responsable de ses actes. Cependant, toute la question est de savoir devant qui et comment. Quel type d'indépendance faut-il lui assurer et pourquoi? Comment doit-elle coordonner son action avec les autorités nationales, notamment budgétaires? Quelle politique monétaire doit-elle mener et avec quels objectifs? Quelle doit être la place de l'euro dans le système monétaire international? Existe-t-il une politique de change dans l'Union européenne?

L'institution monétaire européenne, qui ne constitue pas un quatrième pouvoir politique, doit trouver son équilibre entre les pouvoirs exécutifs, législatifs et judiciaires européens et nationaux. Et cet équilibre est nécessaire pour que les peuples aient confiance en la BCE et se l'approprient. Sur les questions monétaires, la confiance est en effet essentielle. Car si la BCE est une innovation institutionnelle originale, elle demeure très fragile. En matière monétaire, le recul historique démontre qu'il n'y a pas d'évolution irréversible. L'organisation monétaire actuelle est ainsi plus proche de celle qui prévalait à la Renaissance que de celle du XIX^e siècle. Beaucoup des évolutions monétaires qui nous semblent évidentes aujourd'hui, y compris celles qui concernent l'indépendance des banques centrales, étaient il y a peu des hérésies et pourraient demain être remises en question politiquement.



Plutôt que d'étudier la BCE sous un angle technique, cet ouvrage cherche à l'aborder en mettant en évidence ses enjeux fondamentaux.

Dans la partie 1, relative à la genèse de la BCE, nous verrons que la création d'une telle institution constitue un aboutissement de la construction monétaire européenne, acquis sur la base d'un compromis politique entre des visions très différentes et toujours vivaces du projet européen (chapitre 1), et que sa forte indépendance statutaire découle d'un contexte idéologique spécifique, caractérisé par la remise en cause de l'interventionnisme économique de l'État et, plus généralement, par le retour des thèses économiques libérales (chapitre 2).

Dans la partie 2, nous nous intéresserons au fonctionnement de la BCE. Nous analyserons sa place dans l'organisation monétaire européenne (chapitre 1) et son régime de politique monétaire (chapitre 2). Puis, après avoir étudié ses différents instruments de politique monétaire (chapitre 3), nous tirerons un premier bilan de son action économique (chapitre 4).

La partie 3 sera consacrée à une réflexion prospective sur la BCE : nous reviendrons sur les politiques non conventionnelles que l'institution de Francfort s'est résolue à mener de façon très pragmatique pour juguler la crise de la zone euro (chapitre 1), ainsi que sur les décisions qui ont été prises par les autorités européennes afin d'assurer la survie de l'Union économique et monétaire (chapitre 2). Enfin, nous esquisserons, sous cette lumière, les directions nouvelles que la BCE pourrait emprunter, si elle ne veut pas disparaître (chapitre 3).

▶ PARTIE 1

LA GENÈSE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

D'une certaine manière, la Banque centrale européenne (BCE) a dû faire la synthèse des histoires monétaires nationales en Europe, jusque-là bien différentes ; elle constitue par conséquent un aboutissement du processus de construction monétaire européenne, engagé depuis la naissance des Communautés en 1957, et un compromis historique entre des visions politiques très différentes du projet européen, scellé solennellement dans le traité de Maastricht de 1992.

Son originalité se comprend mieux quand on la compare aux banques centrales d'avant les années 1990 : alors que celles-ci sont nées avec l'émergence des États nations et étaient fortement dépendantes du pouvoir politique, la BCE est une institution supranationale totalement indépendante créée par des pays souverains pour réguler une monnaie unique sur un espace non souverain. Pour comprendre le statut d'indépendance et l'objectif anti-inflationniste de la BCE, il convient de revenir sur le contexte idéologique particulier de sa gestation, marqué par le renouveau des thèses libérales.

CHAPITRE 1

UN ABOUTISSEMENT DE LA CONSTRUCTION MONÉTAIRE EUROPÉENNE

La création de la BCE marque, sans conteste, un aboutissement de la construction monétaire européenne. À l'origine de la Communauté économique européenne (CEE) en 1957, la question de la monnaie est secondaire. Mais la crise du dollar à la fin des années 1960 pousse la CEE à s'émanciper progressivement de cette monnaie internationale devenue trop volatile, et à créer ses propres institutions monétaires, à travers le « Serpent » puis le Système monétaire européen (SME). Le succès relatif de ce dernier est cependant entaché par l'émergence progressive en son sein d'une monnaie pivot, le deutsche mark. Pour remédier à cette situation, la solution d'une monnaie unique, qui avait déjà été mise en avant dans les années 1970, finit par s'imposer.

Au total, la construction monétaire européenne aura connu trois phases : une phase d'intégration économique sans monnaie de 1957 à 1972, une phase d'intégration économique avec une coopération monétaire de 1972 à 1998, puis une phase d'Union économique et monétaire (UEM) à partir de 1999 sur la base d'un compromis historique entre des visions politiques distinctes du projet européen. De proche en proche, la construction européenne aura fait d'une question secondaire, la monnaie, l'outil le plus avancé de son intégration.

1957-1978 : L'ÉMANCIPATION PROGRESSIVE VIS-À-VIS DU DOLLAR

— Le dollar a longtemps joué un rôle de pivot dans le système monétaire international (SMI) né en 1944 lors de la conférence monétaire et financière des Nations unies à Bretton Woods, assurant une grande stabilité monétaire de l'Après-Guerre à la fin des années 1960. Mais avec le choix des États-Unis d'abandonner ce SMI au début des années 1970, les Européens ont dû s'émanciper vis-à-vis de la monnaie américaine.