



## **Plaidoyer pour une autre Banque centrale européenne**

Xavier Dupret

Avril 2021

10.015 signes

La révision, en cours depuis 2019, des structures de l'Union européenne a été rendue plus urgente encore par l'accentuation, suite à la pandémie, de la crise de la mondialisation néolibérale. Parmi les structures de gouvernance de l'Union européenne, on pointera le rôle joué par la Banque Centrale Européenne (BCE) depuis l'entrée en crise du capitalisme financiarisé entre 2007 et 2008.

### **Retard européen**

L'action de la BCE a, dans la foulée de l'effondrement des banques occidentales lors de la Grande Récession, pris la même direction que celle empruntée, outre-Atlantique, par la Fed.

Depuis quelques années, nous vivons à l'heure des programmes d'assouplissement quantitatif. Ces derniers désignent des achats massifs d'obligations par les banques centrales sur les marchés dans le but d'injecter des liquidités dans les circuits du crédit interbancaire et ainsi augmenter, du moins en théorie, le volume des prêts accordés aux ménages et aux entreprises afin de soutenir la croissance.

La BCE n'a commencé à appliquer un plan d'assouplissement quantitatif qu'à partir de 2015. Certes, la BCE a, en l'occurrence, lancé, un *Covered Bond Purchase Program* de rachats d'actifs toxiques pour environ 60 milliards d'euros mais ce programme avait une durée de vie d'un an et était, somme toute, bien modeste au regard de l'ampleur de la crise.

La BCE va, *nolens volens*, relancer un nouveau programme en mai 2010. Le *Securities Market Programme* (SMP) voit alors le jour. Le but de l'opération consistait à remédier à la demande insuffisante pour les obligations de certains pays fragilisés de la zone euro. En raison du désengagement des marchés, les taux d'intérêt sur ces dettes souveraines devenaient, en effet, intenable.

A l'époque, Jean-Claude Trichet, alors gouverneur de la BCE, insistait sur le fait que le SMP ne correspondait pas à un programme d'assouplissement quantitatif et il convient de lui donner raison. Certes, le SMP consistait bien en une forme d'activisme de la BCE sur le marché secondaire des dettes publiques, soit, il est vrai, l'objet des programmes d'assouplissement quantitatif. Néanmoins, le surcroît de liquidités qui découlait de ce dispositif faisait l'objet de programmes dits « de stérilisation » répétés sur une base hebdomadaire. A travers les opérations de stérilisation, la BCE agissait de façon à ce que la masse de liquidités additionnelles ainsi créée soit retirée de la sphère de la circulation. La reprise des liquidités à travers les mécanismes de stérilisation de la BCE consistait à réaliser des emprunts auprès des banques en accordant à ces dernières l'accès à un dépôt rémunéré. Les banques jouissaient ainsi de la faculté de déposer, via une procédure d'appel d'offres, leurs liquidités excédentaires sur des comptes ouverts auprès de la BCE. Par le biais de ce mécanisme, la BCE a donc racheté des obligations publiques pour un

montant total de 208 milliards et également versé de sympathiques intérêts au capital financier du Vieux Continent<sup>1</sup>.

En novembre 2011, Mario Draghi remplace Jean-Claude Trichet à la tête de la BCE. A la même époque, la BCE met au point un nouvel outil de relance de l'économie européenne en inaugurant un programme de prêts massifs (1.018 milliards euros) au bénéfice des banques pour une durée de trois ans. La masse monétaire ainsi créée a été récupérée par la BCE puisque ces prêts ont été remboursés.

A ce stade, on s'aperçoit que l'objectif de stérilisation de la masse monétaire additionnelle dominait encore, à l'époque, les priorités de travail de la BCE alors que paradoxalement, le continent avait surtout à redouter les affres de la déflation. En fait, il faudra attendre 2015 pour que la BCE revendique haut et fort le fait de créer un surcroît de masse monétaire. A cette époque, la BCE lance le *quantitative easing* européen qui, en deux ans, va permettre d'injecter 1.680 milliards euros sur les marchés.

On notera que la Fed procédait déjà à des opérations de ce type depuis novembre 2008. L'Europe était bien en retard.

### **Une question de mandat (et de classe)**

En 2008, c'était pourtant le centriste Ben Bernanke qui dirigeait la Fed. Il est vrai que le mandat de cette dernière englobe davantage de missions que celui de sa consœur européenne. La hantise de la BCE était que les programmes impliquant une forte création monétaire ne débouchent *in fine* sur une remontée du taux de l'inflation. Au total, on vérifie une priorisation excessive de la lutte contre l'inflation dans le chef de la BCE.

Il s'agit là d'une différence majeure avec la Fed, laquelle dispose d'une triple mission : la lutte contre l'inflation, certes, mais aussi la croissance et l'emploi. Ce n'est pas le cas de la BCE.

---

<sup>1</sup> Smith, A, « The European Central Bank's Securities Markets Programme (ECB GFC) » in *Journal of Financial Crises*, Vol. 2 : Iss. 3, 2020, p.374.

L'article 2 du chapitre du Traité sur l'Union européenne détaillant le fonctionnement du Système Européen des Banques Centrales (SEBC) stipule, en effet, que « l'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix ». Ce même article établit également que « sans préjudice à l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques (...) en vue de contribuer à la réalisation des objectifs (...) définis à l'article 2 ».

La stabilité des prix et rien que la stabilité des prix, voilà l'horizon des politiques monétaires avec lequel il convient de rompre radicalement en Europe. Habituellement, lorsqu'une réorientation de ce type est proposée, s'exprime aussitôt, à titre d'objection, la crainte de s'aliéner les classes populaires allemandes vivant, paraît-il, encore avec le trauma de l'hyperinflation ayant affligé, il y a un siècle, la République de Weimar.

Cependant, dénoncer le mandat unique de la BCE revient également à formuler le constat que des politiques anti-inflationnistes s'accompagnent mécaniquement d'une déconnexion des salaires par rapport aux gains de productivité. Dans cette optique, la lutte contre l'inflation et la désindexation des salaires qu'elle suppose se sont imposées dans les pays de l'OCDE comme priorités dès le début des années 1980 alors que les taux de profit étaient structurellement en baisse depuis la fin des années 1960. La montée de la précarité, le chômage de masse et la déflation salariale constituent, depuis, la toile de fond des rapports de production chez nous.

Non seulement l'Europe ne connaîtra pas de poussée inflationniste si les statuts de la BCE sont modifiés pour se calquer sur ceux de la Fed (au passage, on observera que jamais les Etats-Unis n'ont été victimes de dérapage hyperinflationniste dans leur histoire) mais en outre, une telle réforme favorisera la stabilité financière (et partant, celle des investissements et de l'emploi). En effet, la lutte contre l'inflation et la modération salariale qui l'accompagne se sont traduites avec le temps par une diminution de la part des salaires en faveur de celle du capital. En Europe, la part des salaires est passée d'environ 70% du PIB en 1980 à 55% 20 ans plus tard. Il s'agit là d'« un considérable transfert des salariés vers les rentiers qui ont pu capter les gains de productivité au détriment du pouvoir d'achat des salariés et de l'emploi »<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Savage, R et Husson, M, « Salaire et compétitivité. Pour un vrai débat », Couleur Livres, Mons, 2013, p. 57.

La conséquence de cet état de choses est évidemment que de plus en plus de richesses se trouvent concentrées entre des mains de moins en moins nombreuses et toujours prêtes à prendre davantage de risques en échange de la promesse d'un retour sur investissement élevé. Une telle évolution constitue un danger plus crédible à moyen terme pour les travailleurs européens qu'une remontée incontrôlable de l'inflation.

Bien entendu, une modification du mandat de la BCE, à elle seule, ne conduira pas *ipso facto* à un réaménagement substantiel des rapports de force entre travail et capital à l'échelle du continent. On peut, d'ailleurs, se douter que si un économiste *mainstream* tel que Ben Bernanke a inauguré la politique du *quantitative easing* aux Etats-Unis, ce n'est pas spécialement dans le but de subvertir en son fondement la logique d'accumulation du capitalisme financiarisé. Bien au contraire, on observe, depuis quelques années déjà, que la multiplication des plans d'assouplissement quantitatif en Europe et aux Etats-Unis se traduit par des épisodes réguliers de surchauffe des marchés financiers. Aux Etats-Unis, le Dow Jones représentait, au premier trimestre de cette année, 1,49 fois le PIB du pays, du jamais vu depuis 1948. Depuis 2008, le ratio Dow Jones/ PIB n'a cessé de progresser aux Etats-Unis<sup>3</sup>. On constate *mutatis mutandis* les mêmes évolutions pour les bourses européennes.

C'est que les banques centrales sont historiquement l'émanation des banques privées pour se prémunir contre le risque de crise généralisée de la sphère de la circulation. L'apparition des banques centrales correspond, dès lors, à une création initiale du marché et pas de l'Etat<sup>4</sup>. Rien d'étonnant, dès lors, à ce que la création monétaire décidée par la BCE ou la Fed profite prioritairement aux milieux financiers.

Voilà pourquoi il conviendrait, par exemple, que le Directoire de la BCE associe dorénavant des représentants des organisations syndicales aux banquiers centraux. Il y a là, peut-être, matière à réflexion pour des institutions européennes toujours promptes, dit-on, à promouvoir la « diversité » en leur sein...

---

<sup>3</sup> Federal Reserve Bank of St. Louis, avril 2021.

<sup>4</sup> Orléans, A, « Analyse économique des conventions », PUF, Paris, 1994