

LA BCE DANS LA CRISE : QUI DÉCIDE QUOI ?

Quel rôle a joué la Banque centrale européenne (BCE) dans la résolution de la crise financière en général, et de la zone euro en particulier ?

91

Si l'on se réfère aux termes inscrits dans le traité de Maastricht, signé en 1992, et le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE¹), la réponse devrait être simple. Les compétences de la BCE se limitent au seul domaine monétaire, sa mission principale est d'assurer la stabilité des prix dans la zone euro tout en assurant le bon fonctionnement des systèmes de paiement. Elle peut aussi exercer des rôles plus annexes d'assistance aux autorités compétentes en matière de stabilité financière et soumettre des avis dans les domaines relevant de sa compétence (art. 127 du TFUE). Les dirigeants de la BCE soutiennent d'ailleurs que l'ensemble de leurs décisions prises pendant la crise reste dans le cadre de ces dispositions et peut se comprendre par la poursuite de leurs objectifs de politique monétaire.

Pourtant, une rapide observation des seuls faits médiatisés afférant à la crise de la zone euro révèle un tableau bien plus contrasté. Ainsi, la BCE a procédé au rachat de la dette des pays connaissant des difficultés de refinancement sur les marchés secondaires et, de manière corrélée, ses agents font partie des groupes d'experts qui supervisent la mise en œuvre des mesures d'austérité en contrepartie de cette aide. Par ailleurs, l'ancien vice-président de la BCE Loukàs Papademos a dirigé le gouvernement grec de novembre 2011 à mai 2012. Enfin, l'institution supervisera directement les plus grandes banques européennes à partir de l'automne 2014 et se réserve le droit de se charger

1. Version consolidée du traité de Rome de 1957 par le traité de Lisbonne de 2007.

de la supervision directe de banques de moindre importance à tout moment².

Il ne faut donc pas se cantonner à la seule analyse des statuts légaux de la BCE et aux justifications officielles de ses dirigeants pour comprendre l'étendue de ses décisions. Ainsi sera ici adoptée une grille de lecture politique sur cette organisation hybride, située entre les marchés financiers et les autorités étatiques, afin de déconstruire son discours officiel et de dévoiler les rapports de forces sous-tendant les décisions prises. À l'image des travaux classiques d'économie politique internationale³, cette perspective considère que les sphères politiques et économiques sont profondément imbriquées et donc que les décisions monétaires de la BCE ne peuvent être comprises qu'au prisme de son inscription au sein du système politique de l'Union économique et monétaire (UEM).

92

Comme la BCE est une des banques centrales les plus indépendantes au monde, la portée de ses décisions est liée aux enjeux de l'équilibre et de la répartition des pouvoirs entre les différentes autorités de l'UEM. En effet, le transfert des compétences souveraines à une autorité indépendante s'effectue selon les termes d'un contrat de délégation qui est censé permettre aux autorités étatiques de s'assurer que l'agent respecte bien leurs préférences initiales. Par conséquent, interroger le rôle joué par la BCE équivaut à se demander si elle respecte les termes de son contrat de délégation (ici, le TFUE) et si elle n'outrepasse pas les responsabilités qui lui ont été confiées à sa création. Cette question est d'autant plus pertinente en temps de crise que les frontières théoriques entre politiques monétaires et économiques sont alors brouillées, ce qui permet plus facilement à la BCE de dépasser ses fonctions originelles.

Afin d'explorer ces enjeux, il s'agit d'abord de resituer la place occupée par la BCE dans l'UEM pour comprendre comment se forment ses préférences, puis de présenter les effets déstabilisants de la crise sur cette configuration afin d'explicitier les mécanismes ayant permis à la BCE d'étendre la portée de ses décisions.

2. Article 6-5 de la Résolution législative du Parlement européen du 12 septembre 2013 sur le projet de règlement du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit.

3. Susan Strange, *States and Markets*, Londres, Continuum, 1998.

LA BCE, UNE ORGANISATION HYBRIDE
 À LA RECHERCHE D'UNE INFLUENCE ACCRUE
 DANS L'UEM

Alors que la BCE est opérationnelle depuis le 1^{er} janvier 1999, sa création a véritablement été actée au début des années 1990 lors de la signature du traité de Maastricht. Parmi les facteurs expliquant l'apparition de la première banque centrale supranationale au monde, le rôle joué par les idées économiques semble être le plus déterminant⁴, notamment parce que celles-ci fournissent une explication aux caractéristiques institutionnelles de la BCE et, par là, à la manière dont se sont déterminés ses intérêts organisationnels.

D'abord, la création de la BCE s'inscrit dans un mouvement global de délégation des compétences monétaires à des banques centrales indépendantes, qui se déroule depuis les années 1980. Ce phénomène est profondément lié à la diffusion des idées néoclassiques parmi les élites politiques et économiques. Au cœur de ce modèle, le concept d'inconsistance temporelle affirme que l'isolation de la politique monétaire des pressions politiques permet de renforcer la « crédibilité » des banques centrales, car les banquiers centraux n'ont pas de préoccupations telles que celle de remporter des élections, qui pourraient provoquer des tensions inflationnistes, ce qui permet de gagner la confiance des agents économiques et d'assurer la stabilité des prix. La conjonction de la transformation de l'inflation en problème politique et de la diffusion de ces croyances a alors permis la formation d'un consensus au sein des élites de l'UEM sur la création de la BCE. Ensuite, cette dernière a été pensée à partir d'un modèle de banque centrale particulier, la Bundesbank, qui était alors la plus puissante en Europe. Afin d'obtenir l'accord des banquiers centraux et des négociateurs allemands sur la création de la monnaie unique, la BCE a donc bénéficié d'un haut niveau d'indépendance corrélé à une focalisation de ses responsabilités sur l'objectif de stabilité de prix. Par ailleurs, la structure fédérale de la Bundesbank se retrouve au niveau européen; les décisions monétaires sont prises par le Conseil des gouverneurs, composé des gouverneurs des banques centrales nationales et des six membres du directoire de la BCE.

Ce haut niveau d'indépendance de la BCE est ainsi le produit d'une conjonction paradigmatique dominante depuis les années 1980, dont la

4. Kathleen McNamara, *The Currency of Ideas: Monetary Politics in the European Union*, Ithaca (N. Y.), Cornell University Press, 1998.

défense va être le principal objectif informel et stratégique⁵. Les agents de la BCE sont donc des acteurs majeurs de la diffusion du « consensus de Bruxelles-Francfort-Washington⁶ », puisqu'ils appellent, depuis la création de la monnaie unique, à mener des réformes structurelles destinées à flexibiliser les différents marchés des biens et du travail, et à strictement respecter les règles inscrites dans le Pacte de stabilité et de croissance. Il existe donc un paradoxe dans l'action des banquiers centraux qui consiste à protéger leur indépendance tout en étendant leur influence au-delà du domaine monétaire, alors que leur contrat de délégation leur accorde un haut niveau d'autonomie afin de focaliser leurs objectifs sur la stabilité des prix.

CE QUE LA CRISE A CHANGÉ

94

À la vue de ses intérêts informels, on peut distinguer en quoi la crise financière aurait pu constituer un risque pour la BCE. D'abord, son existence même aurait pu être mise en danger dans l'hypothèse d'un effondrement de la zone euro; ensuite, les soubassements idéels de l'UEM auraient aussi pu être fragilisés par cela même qui a causé la crise.

Pour affronter la menace d'écroulement de la zone euro, les banquiers centraux ont mis en œuvre dès juin 2007 des mesures destinées à assurer la liquidité des marchés interbancaires en baissant les taux directeurs et en facilitant l'accès par les banques commerciales aux opérations de refinancement. Puis, à partir de mai 2010, afin de faire face aux coûts de refinancement insoutenables des États en difficulté financière, la BCE a mis en place des instruments destinés à stabiliser les marchés de dette souveraine. Ceux-ci ont stabilisé les titres souverains de manière directe par leur rachat sur les marchés secondaires et de manière indirecte en incitant les banques à effectuer des opérations de *carry-trade*⁷ par des opérations de refinancement illimitées. Bien que ces mesures aient

5. En d'autres mots: « *Despite an almost universal presumption to the contrary, statutes do not free central banks of all concerns for their status; they do not leave them in a happy state, seeing no advantage in anything but the public interest* » (James Forder, « Interests and "Independence": The European Central Bank and the Theory of Bureaucracy », *International Review of Applied Economics*, n° 16, 2002, p. 65).

6. Jean-Paul Fitoussi, Francesco Saraceno, « The Brussels-Frankfurt-Washington Consensus. Old and New Tradeoffs in Economics », document de travail, OFCE, février 2004.

7. L'opération de *carry-trade* équivaut pour une banque commerciale à contracter un prêt à la banque centrale à un taux d'intérêt inférieur à celui lié à la détention de la dette souveraine, permettant ainsi une plus-value.

fragilisé la cohésion interne de la BCE du fait de la démission des deux représentants de l'orthodoxie allemande au sein du Conseil des gouverneurs⁸, les banquiers centraux ont assumé un rôle traditionnel de prêteur en dernier ressort, malgré les risques d'aléa moral. Ces risques représentent l'incitation des acteurs, banques commerciales ou autorités étatiques, à adopter des comportements risqués s'ils savent qu'ils vont être secourus par la banque centrale.

De manière moins instinctive, la BCE a aussi fait face au risque de déstabilisation des fondements idéels de l'UEM. Les crises financières sont des périodes où le changement de paradigme économique est rendu plus probable par l'incertitude accrue des décideurs politiques vis-à-vis du fonctionnement des mécanismes économiques. Étant donné que la crise de la zone euro a d'abord été due aux activités et à la mauvaise gestion du risque par les institutions du secteur privé, bancaire et financier⁹, les banquiers centraux pouvaient craindre que la définition des problèmes et des solutions à y apporter mettent en cause la place centrale des marchés financiers dans l'allocation des ressources et, par là, les postulats néoclassiques ainsi que l'indépendance des banques centrales. L'enjeu pour la BCE était alors de s'assurer que la crise de la zone euro soit considérée comme due à des problèmes fiscaux et budgétaires afin que les réformes qu'elle préconise depuis sa création soient adoptées comme solutions à cette crise.

95

En ce sens, puisque les problèmes de la crise de la zone euro ont été liés à une dépense étatique incontrôlée, les banquiers centraux ont pu se servir de la crise comme d'une fenêtre d'opportunité pour étendre leur influence au-delà du domaine monétaire, de manière plus décisive qu'auparavant. En effet, la valeur des ressources politiques détenues par les acteurs fluctue en temps de crise. Dans le cas de la BCE, sa position d'interface entre les États et les marchés financiers combinée à la mise sous pression des États par les opérateurs de marché va lui permettre de peser sur des décisions sur lesquelles elle ne pouvait pas avoir d'influence en temps normal. Dans des travaux précédents, il a été montré que cette influence accrue s'exerçait par trois canaux principaux, les instruments monétaires de la BCE, la reconnaissance de son expertise sur les questions financières et son autorité morale sur les représentants

8. Axel Weber et Jürgen Stark, respectivement anciens directeur de la Bundesbank et chef économiste de la BCE.

9. Sur ce sujet, lire l'explication très convaincante de Mark Blyth dans *Austerity: The History of a Dangerous Idea*, Oxford, Oxford University Press, 2013.

96 nationaux au sein des arènes décisionnelles de l'UEM¹⁰. D'abord, quand les États (ou leurs secteurs bancaires) n'arrivent plus à se refinancer sur les marchés à des taux soutenables, la capacité de la BCE à intervenir de manière théoriquement illimitée sur ces marchés constitue un moyen de pression coercitif sur les dirigeants politiques. Ensuite, les banquiers centraux ont développé une expérience pratique des marchés financiers et obtiennent quotidiennement des informations exclusives sur les besoins de refinancement des institutions bancaires. En temps normal, ces atouts n'ont pas d'influence spécifique mais, dans ces situations exceptionnelles, elles acquièrent une saillance politique particulière au cours des réunions de crise. Enfin, l'autorité morale des banquiers centraux provient de leurs positions passées en faveur de la soutenabilité budgétaire. Ces recommandations n'étaient auparavant pas entendues par les représentants étatiques, mais elles ont acquis une dimension quasi prophétique une fois que les causes de la crise ont été envisagées comme liées à des facteurs budgétaires.

CE QUE LA BCE DÉCIDE AUJOURD'HUI

Ces trois canaux d'influence ont permis à la BCE d'étendre son emprise et ses compétences bien au-delà du domaine monétaire et des termes de son contrat de délégation. Plus précisément, les banquiers centraux ont eu une influence accrue sur la définition des règles de gouvernance au sein de l'UEM, sur les réformes des systèmes socio-économiques nationaux ainsi que sur la composition même du personnel politique. Par ailleurs, leurs compétences formelles se sont élargies, dans un premier temps, grâce au gain de responsabilités de supervision macroprudentielle avec la création du Conseil européen de risque systémique et, dans un second temps, à l'ensemble du système bancaire par l'établissement du Mécanisme unique de surveillance, prévu à l'automne 2014.

Pour commencer, les banquiers centraux ont eu un rôle formel dans la redéfinition des systèmes socio-économiques des pays qui ont demandé une assistance financière aux autorités de l'UEM, tels que la Grèce, l'Irlande, le Portugal, l'Espagne et Chypre. En effet, le versement de l'aide est conditionné à la mise en place de réformes inscrites dans un *memorandum of understanding*, dont la mise en œuvre est surveillée par la « troïka », composée d'agents de la BCE, de la Commission européenne

10. Clément Fontan, « Frankenstein en Europe, l'impact de la BCE sur la gestion de la crise de la zone euro », *Politique européenne*, n° 40, 2014, p. 10-33.

et du Fonds monétaire international, sous mandat du Conseil européen. Les banquiers centraux peuvent ainsi influencer sur les termes précis des réformes dans des secteurs aussi variés que la libéralisation des professions ou les systèmes de santé. Ensuite, les opérations de rachat leur permettent aussi d'exercer une pression bilatérale et plus officieuse sur les pays connaissant des difficultés de refinancement mais qui ne sont pas sous le régime d'un *memorandum of understanding*, comme le Portugal, l'Irlande et l'Espagne avant leur sauvetage, mais surtout l'Italie qui n'a jamais demandé d'assistance financière à l'UEM. Ce dernier pays représente le troisième marché de dette souveraine le plus important au monde, et la montée des taux liés au refinancement de sa dette lors de l'été 2011 a forcé la BCE à racheté de manière massive ses titres sur les marchés secondaires. En contrepartie, Jean-Claude Trichet et Mario Draghi ont envoyé une lettre à Silvio Berlusconi, alors chef du gouvernement italien, qui détaillait de manière précise les réformes à mener, ainsi que la façon dont les autorités devaient les adopter, par décret gouvernemental plutôt que par voie parlementaire¹¹.

97

Par la suite, certaines réformes demandées ont été remises en question lors des dernières phases du processus législatif en octobre 2011, ce qui a amené les dirigeants de la BCE à estimer que les termes de la conditionnalité n'étaient pas remplis. Quand le gouvernement de Silvio Berlusconi a été fragilisé par la montée des taux d'intérêt de la dette souveraine le 7 novembre 2011, les banquiers centraux ont alors stoppé le rachat des titres italiens. Cette décision a eu pour effet de renforcer les pressions sur le chef de gouvernement qui a annoncé sa démission le jour même pour être remplacé par Mario Monti. L'utilisation de ses instruments monétaires en temps de crise a ainsi permis à la BCE de participer au remplacement d'un dirigeant élu par un technocrate dont le profil pouvait contribuer à la stabilisation de la valeur de la dette italienne et au renouvellement des liens de confiance avec les autorités de l'UEM. Parallèlement, Georges Papandréou, alors Premier ministre grec, annonce sa démission le 6 novembre 2011, suite à un conflit avec les autorités allemandes et françaises provoqué par sa volonté d'organiser un référendum sur les termes du *memorandum of understanding*. Bien que le lien avec la BCE soit moins direct que dans le cas italien, il est intéressant de remarquer que le Premier ministre élu a été remplacé par Lucas Papadémos, ancien

11. Le contenu de cette lettre a été rendu public par le *Corriere della Sera*, événement rare et de ce fait non prévu par les banquiers centraux.

directeur de la Banque centrale grecque et surtout membre du directoire et vice-président de la BCE de 2002 à 2010.

Enfin, grâce à leurs instruments monétaires, les dirigeants de la BCE ont pu exercer une influence sur les règles de gouvernance et le processus de crise de l'UEM. Ainsi, ce sont les banquiers centraux qui ont forcé les gouvernements irlandais et chypriotes à demander un plan d'aide financière aux autorités de la zone euro, et ce afin de pouvoir recapitaliser leur système bancaire qui absorbait une part importante de l'offre de liquidités de la BCE. Pour ce faire, la BCE a menacé de ne plus permettre aux banques de ces pays d'accéder aux offres de liquidités exceptionnelles, ce qui aurait provoqué un effondrement de leurs systèmes bancaires. Précisons que, dans les deux cas, les banquiers centraux étaient les seuls acteurs de la zone euro à vouloir déclencher une assistance financière, et ils y sont parvenus.

98

La BCE a aussi fait pression sur un accord franco-allemand officieux à Deauville en octobre 2010, qui prévoyait de faire contribuer les institutions financières du secteur privé au sauvetage des pays de la zone euro en procédant à une décote de la valeur des titres souverains qu'elles détenaient (*private sector involvement*). Les banquiers centraux ont là encore été les seuls à se positionner contre cette option, car elle pouvait avoir un impact négatif sur la confiance des investisseurs et concernait les titres détenus par la BCE. Afin d'imposer ses souhaits à l'ensemble des gouvernements de la zone euro, la BCE a menacé de ne plus accepter les titres subissant une décote de leur valeur dans ses opérations de refinancement avec les banques commerciales, ce qui aurait aussi pu provoquer un effondrement complet des systèmes bancaires.

Au-delà de l'utilisation coercitive de ses instruments monétaires, la BCE a également su peser sur le processus de résolution de crise grâce à la reconnaissance de son expertise financière et de son autorité morale. Le cadrage des décisions de l'UEM est effectué principalement par le comité économique et financier qui prépare les réunions des ministres des Finances au sein du conseil Ecofin et des chefs d'États au sein du Conseil européen. Or des entretiens menés avec les membres de ce comité lors de nos précédentes recherches¹² montrent que ceux-ci s'appuient sur les conseils des banquiers centraux pour déclencher des actions stabilisatrices, telle que la création du Fonds européen de stabilité financière. Par ailleurs, les agents de la BCE ont joué un rôle crucial dans la

12. Clément Fontan, « Frankenstein en Europe, l'impact de la BCE sur la gestion de la crise de la zone euro », art. cité.

construction des alliances entre les dirigeants étatiques aux intérêts opposés, afin qu'ils puissent s'entendre sur le processus de résolution de la crise. Ainsi, leur opinion favorable à la création du Fonds européen de stabilité financière a convaincu les négociateurs allemands de la nécessité de cette option alors que les agents de la Commission n'arrivaient plus à exercer ce rôle de facilitateur, qui est pourtant une de leurs fonctions traditionnelles. Par ailleurs, l'ensemble des décideurs politiques partagent l'opinion selon laquelle les banquiers centraux ont apporté des solutions à la crise, sans en être à la cause, et qu'ils ne sont pas à la recherche d'un gain politique, à la différence de la Commission, du fait de leur indépendance et de l'aura entourant leur statut d'expert. Bien que ces perceptions soient très contestables¹³, elles ont permis la construction d'une autorité morale des banquiers centraux sur les décideurs politiques.

Or cette autorité morale a été l'un des facteurs décisifs qui ont poussé les institutions supranationales de l'UEM (le Parlement européen et la Commission) à mettre la BCE au centre de la réforme du système de supervision financière européenne, voulant s'assurer ainsi que le nouvel organisme puisse imposer ses positions face aux États. Les autorités étatiques y voyaient, pour leur part, une possibilité pratique d'importer l'expertise financière des banquiers centraux et de créer un nouvel organisme sans impact budgétaire puisque la BCE dispose de ses propres fonds. La conjonction de ces éléments a permis aux banquiers centraux de conquérir progressivement des responsabilités qu'ils cherchaient à obtenir depuis leur création.

99

QUELLES LEÇONS À TIRER ?

Que peut nous apprendre cette présentation rapide de l'impact croissant des décisions de la BCE dans des domaines non monétaires ? Le premier constat est que la délégation de compétences à des agences indépendantes engendre des conséquences inattendues pour les décideurs politiques. Ainsi, même si ceux-ci étaient conscients de la perte de contrôle de leurs politiques monétaires lors de la création de la BCE, ils ne pouvaient pas imaginer que leurs successeurs devraient un jour accepter les conditions fixées unilatéralement par les banquiers centraux pour pouvoir assurer

13. Les politiques monétaires ont été le principal facteur menant à l'apparition de bulles immobilières en Europe. Cf. Rudiger Ahrend, Boris Cournède, Robert W. Price, *Monetary Policy, Market Excesses and Financial Turmoil*. OECD Economics Department Working Papers, n° 597, 2008.

le refinancement de leur dette. Ajoutons que cette extension de la portée des décisions de la BCE s'est effectuée sans que les autorités politiques aient obtenu en échange de pouvoir contrôler les politiques menées par celle-ci, ce qui va à l'encontre de la tendance historique d'un équilibre entre l'autonomie des banques centrales et l'étendue de leurs pouvoirs.

Le second constat est celui de la participation de la BCE à la construction d'un ordre économique européen spécifique, basé sur la diffusion des politiques d'austérité et sur le renforcement des mécanismes de marché dans les systèmes socio-économiques nationaux. Or cette solution à la crise a un impact certain sur la légitimité de la construction européenne. Si le changement et le contrôle du personnel politique par le mécanisme des élections n'ont plus d'influence sur les politiques publiques menées et, par là, sur la répartition des ressources au sein des sociétés européennes, une certaine apathie électorale risque de se renforcer. De plus, si les mesures choisies pendant la crise font généralement l'unanimité au sein des élites économiques et politiques européennes, elles restent majoritairement rejetées par la majorité des citoyens concernés, dont l'accord est pourtant une des conditions de leur réussite.

R É S U M É

Quelle a été la portée des décisions prises par la Banque centrale européenne pendant la crise de la zone euro ? Afin de répondre à cette question, il faut envisager la BCE, non pas sous l'angle de ses seules compétences officielles, mais comme un acteur politique qui cherche à exercer une influence au-delà du strict domaine monétaire. Son impact porte alors sur les systèmes socio-économiques nationaux, les règles de gouvernance européenne et le système de supervision financière.