

# l'Opinion

La Fabrique de l'Opinion

05 septembre 2022

## **En imposant à la BCE de sacrifier la croissance à la lutte contre l'inflation, l'Allemagne prend une responsabilité historique**

Par Emmanuel Sales

**Emmanuel Sales: «Dans une période de fortes turbulences, le rôle d'une banque centrale est d'accompagner les politiques publiques. Ce n'est pas, en tirant à hue et à dia que l'Europe deviendra une puissance»**

Le 27 août, à la réunion annuelle des banquiers centraux de Jackson Hole, Isabel Schnabel, professeur d'économie à l'université de Bonn, membre du [directoire de la Banque centrale européenne \(BCE\)](#), a fait un discours remarqué sur la politique monétaire. Compte tenu du conservatisme ou du désintérêt des élites françaises sur ces sujets, il faut prendre le discours d'Isabel Schnabel au sérieux car les idées allemandes ont de fortes chances de s'appliquer à l'ensemble du continent.

### **La « grande modération » plutôt que la croissance**

Isabel Schnabel commence par rappeler que les années de « grande modération », caractérisées par [les politiques de « ciblage » de l'inflation](#) par les banques centrales durant les années 1980–2020, ont permis de réduire la « volatilité » de la croissance par rapport aux années 1970, tandis que la pandémie de Covid-19, puis [la guerre en Ukraine](#) ont introduit une nouvelle ère de fortes fluctuations.

Cette lecture soulève d'abord plusieurs difficultés. En premier lieu, Isabel Schnabel passe sous silence le fait que la réduction de la « volatilité » de la croissance s'est faite au prix de la baisse de la croissance elle-même. Cela est particulièrement vrai pour la France, à qui les politiques d'alignement sur le mark ont coûté près d'un million d'emplois. Le même constat peut être fait pour l'Italie, dont le PIB par habitant stagne depuis la fin des années 1990. La « grande modération » n'a pas donc été un long fleuve tranquille comme le soutient Isabel Schnabel, en particulier pour les populations européennes qui sont piégées dans une nasse de croissance faible depuis [le traitement déflationniste de la crise de 2008](#). Inversement, les années 1970, si décriées par l'establishment ordo-libéral, ont été aussi des années de forte croissance, où la France dépassait les Etats-Unis et talonnait le Japon.

**Ciblage.** En deuxième lieu, il est fort contestable que les politiques de « ciblage » de l'inflation aient contribué à une réduction de la « volatilité » de l'activité. Bien au contraire, la période 1990–2020 a été ponctuée de nombreux chocs économiques (2000, 2002, 2008, 2010, 2012) qui ont été provoqués ou amplifiés par une action excessive et prématurée des banques centrales. C'est surtout le cas chez nous, où les interminables crises de la zone euro, puis les mesures déflationnistes

imposées par Berlin ont durablement cassé la croissance européenne. Il est donc faux de prétendre que l'existence de limites a priori contribuerait à un environnement économique plus stable.

### **Réchauffement climatique et guerre en Ukraine : même combat !**

Passé ce rappel historique, Isabel Schnabel explique que la sortie de pandémie, la guerre en Ukraine et les exigences de [la lutte contre le dérèglement climatique](#) vont entraîner une pression durable sur les prix et justifient une réponse coordonnée des Etats et des banques centrales.

Avant d'entrer dans la suite du raisonnement, on ne manquera pas d'être étonné que la représentante de la BCE mette sur le même plan les suites du Covid-19, la préservation du climat et la guerre en Ukraine. La survenance de pandémies et l'évolution du climat sont des phénomènes globaux de long terme qui affectent l'humanité dans son ensemble et auxquels l'Europe a faible part.

La présence à la barrière de l'Est d'une puissance nucléaire frappée d'un syndrome d'injustice historique constitue un danger d'une autre nature. L'agression russe n'est pas comme la hausse des températures. On ne peut mettre sur le même plan la tension sur les métaux rares servant à fabriquer des batteries et la hausse des cours du pétrole provoquée par la guerre en Ukraine. Comment la BCE peut-elle construire sa politique sur de telles bases ? Où sont les enjeux politiques ? Où est le simple raisonnement ? Le vertige « vert » qui a saisi les institutions européennes a-t-il abaissé nos capacités intellectuelles à ce point ?

Ainsi pour Isabel Schnabel, quelle que soit l'origine de la hausse des prix, les banques centrales doivent agir résolument pour « ancrer » les anticipations d'inflation et éviter que la confiance du public dans les institutions monétaires ne soit sapée. Se fondant sur certains modèles économétriques dont la valeur expérimentale demeure par définition incertaine, Isabel Schnabel appelle ainsi la BCE à abandonner la politique de « prudence » qu'elle s'est prescrite il y a un an pour agir de façon « robuste », quitte à sacrifier l'emploi et la croissance. Dans ce contexte, les Etats pour leur part, peuvent mener des politiques contracycliques, notamment pour venir au secours de « ceux qui en ont le plus besoin » suivant la formule consacrée, mais en veillant à ne pas trop dégrader leur niveau d'endettement, comme il se doit.

### **L'austérité, au risque du déclassement économique et de l'affaiblissement face à la Russie**

Ce raisonnement, qui semble faire l'unanimité à la BCE, soulève pourtant plusieurs interrogations. D'abord, il est paradoxal qu'Isabel Schnabel, après avoir vanté la constance des politiques monétaires, engage la BCE dans un revirement aussi brutal. On aurait aimé que la BCE fasse preuve de la même réactivité lorsque la zone euro frisait la déflation et l'éclatement.

En l'absence d'une boucle prix-salaires, l'inflation importée risque fort bien d'être stoppée par la baisse de la demande elle-même. Ainsi, en assumant de pénaliser la croissance et l'emploi au nom de la stabilité des prix, la BCE prend le risque d'engager le continent dans une nouvelle période de stagnation

Ensuite, sur le fond, on peut se demander si la représentante de la BCE a bien conscience de la gravité de la situation. Les Etats doivent aller bien au-delà des simples mesures contracycliques : santé, éducation, défense, énergie... la crise de la Covid et la guerre en Ukraine ont mis au jour les effets funestes de trente ans de politique de désinflation compétitive. Il est étonnant en particulier que le discours d'Isabel Schnabel ne fasse aucune mention de [la relance de l'industrie nucléaire](#), qui demeure la meilleure façon de réduire la volatilité des prix de l'énergie, de freiner le dérèglement climatique et d'assurer notre indépendance. En Allemagne, l'idée d'investissement public est-elle à

ce point décriée ? La seule réponse aux difficultés et aux enjeux du continent, c'est à nouveau l'austérité, au détriment de la relance de la production et du marché intérieur.

Dans ce contexte, selon Isabel Schabel, la banque centrale, telle l'astucieuse princesse des contes, doit démêler la nuit ce que les pouvoirs publics auront tissé pendant le jour. Tous les gains supposés de la politique budgétaire sont annulés par la politique monétaire. Or, dans une période de fortes turbulences, le rôle d'une banque centrale est d'accompagner les politiques publiques. Ce n'est pas ainsi, en tirant à hue et à dia que l'Europe deviendra une « puissance ».

**Agenda déflationniste.** Par ailleurs, en l'absence d'une boucle prix-salaires, l'inflation importée risque fort bien d'être stoppée par la baisse de la demande elle-même. Ainsi, en assumant de pénaliser la croissance et l'emploi au nom de la stabilité des prix, la BCE prend le risque d'engager le continent dans [une nouvelle période de stagnation](#). D'ailleurs depuis la mise en œuvre de cet agenda déflationniste, les flux de capitaux se sont inversés, les coûts de financement de l'Italie sont revenus à des niveaux de crise affaiblissant le front uni des sanctions contre la Russie, et l'euro a atteint son niveau le plus bas par rapport au dollar.

A cet égard, la situation de la BCE est très différente de celle de la Fed. [L'Amérique a dépassé sa trajectoire de croissance d'avant la crise et doit calmer la surchauffe](#). L'Europe souffre toujours d'une croissance faible, inférieure à sa tendance de long terme, et devrait soutenir sa demande interne plutôt que de s'engager dans une nouvelle phase de restriction. Il semble ainsi qu'Isabel Schnabel, derrière une apparence de modernité, demeure entièrement dépendante des schémas de pensée les plus conservateurs du capitalisme allemand.

Cette stratégie du sacrifice à laquelle certains donnent une valeur expiatoire comme si les populations avaient abusé de l'esprit de jouissance, aura un coût certain en termes de chômage, de chute des investissements et de perte d'influence dans le monde. A plus court terme, elle conduit l'Europe à épuiser ses forces quand elle en a le plus besoin.

La BCE est décidément une nouvelle fois bien mal inspirée. Si elle veut répondre à l'agression russe et contribuer à l'émergence d'[une « souveraineté européenne » conformément aux vœux récemment exprimés par le Chancelier Scholz](#), elle doit rompre avec son conservatisme monétaire et mettre la monnaie au service de l'économie.

### **Money, money...**

Passionné de politique monétaire, une matière trop délaissée selon lui par la classe politique française, Emmanuel Sales est président de la Financière de la Cité.