

Pour une nouvelle procédure de vote à la BCE

Michel Dévoluy

La politique de la BCE surprend beaucoup d'observateurs. En votant selon d'autres procédures elle pourrait améliorer sa crédibilité

La politique monétaire menée par la BCE est parfois difficile à bien comprendre. Son dernier ajustement, une baisse de 25 points de base le 10 mai 2001, est à cet égard exemplaire. La réaction a surpris car rien ne semblait avoir changé de façon significative depuis les dernières évaluations bimensuelles de la BCE qui, justement, affirmaient que le taux d'intérêt directeur était installé à un niveau convenable.

La BCE offre une explication officielle à cette décision. Nous proposons un autre éclairage à travers l'hétérogénéité des positions nationales. On débouche ainsi sur la question des votes au conseil des gouverneurs.

Le communiqué officiel et les réponses données par le président Wim Duisenberg dans la conférence de presse du 10 mai ne sont pas totalement convaincants. Les justifications apportées tendent plutôt à démontrer que deux situations économiques très proches peuvent donner lieu à deux évaluations différentes en matière de tensions inflationnistes. Il est vrai que la stratégie dite des deux piliers, choisie par la BCE laisse toujours une marge d'appréciation. Il suffit de mettre plus en avant tel ou tel aspect ou de faire ressortir une évolution pour légitimer un changement de politique. C'est ce qu'a fait la BCE le 10 mai.

Au niveau du premier pilier (la masse monétaire M3), la BCE note, grâce aux dernières informations statistiques disponibles, un trend de croissance qui se rapproche de la valeur de référence de 4,5% sur l'année. Concernant le deuxième pilier (l'ensemble des indicateurs de tension sur l'évolution des prix à la consommation), il est indiqué que les impacts de la crise sanitaire et du prix du pétrole brut sont moins importants qu'avant et que les salaires restent sous contrôle. Enfin, le ralentissement de la conjoncture mondiale et européenne

limitent les pressions de la demande. Au total, la BCE considère que la stabilité des prix peut être désormais maintenue dans la limite fixée à 2% d'inflation sur le moyen terme. D'où la baisse du taux directeur.

Nous suggérons une autre interprétation pour expliquer l'évolution rapide du jugement de la BCE sur les risques d'inflation. Le conseil des gouverneurs comprend aujourd'hui dix huit membres : les six membres du directoire et les douze gouverneurs des banques centrales nationales (BCN) membres de la zone euro. Chaque membre a une voix et les décisions sont prises à la majorité simple (art. 10 §2 des statuts). Le directoire a donc six voix sur dix huit. Les réunions sont confidentielles (art. 10 §4) et, faut-il le rappeler, tous les membres votent en toute indépendance. Le président Duisenberg aime indiquer, lorsqu'on le lui demande, que les décisions sont prises à l'unanimité. Mais en tout état de cause, le conseil des gouverneurs doit prendre en compte la diversité des volontés exprimées par les gouverneurs des BCN. Il suffit de lire les journaux pour savoir que tous les pays n'ont pas toujours les mêmes attentes en matière de politique monétaire. En effet, les conjonctures et les cycles électoraux ne sont pas homogènes dans la zone euro. Cette hétérogénéité des situations est nécessairement présente dans les discussions. Elle donne beaucoup de poids à l'électeur médian. En changeant d'opinion, un électeur est susceptible de faire évoluer la politique monétaire, alors que les évolutions peuvent être négligeables au niveau de l'ensemble de la zone. Il appartient ensuite aux dirigeants de la BCE de justifier ce changement comme résultant d'un choix collectif et cohérent. On peut imaginer une configuration de ce type dans la prise de décision du 10 mai. Ajoutons que l'augmentation du nombre des participants à la zone euro accentuera cette question des votes.

Pour éviter cet écueil, il faut donner un poids plus important aux membres du directoire qui représentent la zone euro comme une entité. On évite ainsi que la diversité des besoins « locaux » ne pèse sur l'ensemble et conduise à brouiller la cohérence des mesures prises par la BCE.

Ce type de solution a été adoptée par la Fed puisque le Federal Open Market Committee (FOMC), composé de douze membres, est formé des sept membres du directoire (Board of Governors), du gouverneur de la banque fédérale de New-York (qui assure la compensation) et de quatre membres choisis parmi les onze autres gouverneurs des banques de la réserve fédérale. Le directoire a donc la majorité aux Etats-Unis, avec sept voix sur douze. Ce choix institutionnel n'est sans doute pas étranger à la crédibilité de la politique américaine. Les présidents

charismatiques de la Fed passent, mais les procédures de vote restent.

Le traité de Nice n'a pas abordé cette question de front. Mais la porte a été ouverte pour des réformes. Un paragraphe 6 a été ajouté à l'article 10 des statuts. Il stipule que les dispositions en matière de vote du paragraphe 2 peuvent être changées. De telles modifications affectent les souverainetés nationales puisque certains gouverneurs de BCN seront privés de droit de vote. En conséquence, elles devront être adoptées à l'unanimité du Conseil européen et, ensuite, être ratifiées par chacun des Etats membres concernés.

Au total, la politique monétaire de la BCE sera d'autant plus crédible qu'elle sera bien comprise. Cela passe par une stratégie claire et des choix cohérents. Il faut par conséquent lisser le poids des singularités nationales. Le directoire devrait être majoritaire au sein du conseil des gouverneurs.