

CHRONIQUE



Jézabel Couppey-Soubeyran
Economiste

Jézabel Couppey-Soubeyran : « Avec le resserrement de sa politique monétaire, la BCE ne va plus pouvoir faire comme si l’absence d’union budgétaire n’était pas un problème »

L'économiste souligne, dans sa chronique, la difficulté, pour la BCE, de lutter à la fois contre l'inflation et les écarts de taux entre pays membres.

Publié le 18 juin 2022 à 05h00 | 🕒 Lecture 3 min.

🔒 Article réservé aux abonnés

Les achats de titres de la Banque centrale européenne (BCE) ont surtout servi à maintenir bas et à resserrer les écarts de taux (*spreads*) auxquels les Etats de la zone euro empruntent sur les marchés financiers. La fin des programmes d'achats, annoncée le 9 juin, signifie que la BCE ne pourra plus contrôler aussi directement les taux souverains. Certes, elle s'est engagée à « *contrer la résurgence de risques de fragmentation* » à l'issue d'une réunion exceptionnelle, le 15 juin. Il lui sera néanmoins difficile de lever son bouclier contre l'inflation sans abaisser celui avec lequel elle repoussait, jusqu'ici, le risque de crise des dettes souveraines.

Lire aussi : 🇫🇷 [Face à l'inflation galopante, la BCE s'engage à augmenter ses taux](#)

Jusqu'au resserrement annoncé de sa politique monétaire, la BCE pouvait discrètement pallier l'une des failles de la zone euro : celle d'être une zone monétaire sans union budgétaire. Les dix-neuf Etats membres ont tous la même monnaie, mais empruntent chacun individuellement.

Même si les marchés sont friands de dette souveraine, perçue comme un actif plus sûr, les conditions de taux sont, en l'absence de dette mutuelle, inégales d'un pays à l'autre : des taux bas pour ceux jugés les plus sûrs, plus hauts pour les autres. Les écarts peuvent devenir explosifs, jusqu'à dégénérer en crise des dettes souveraines. Celle qui avait éclaté en 2010 dans la zone euro menaçait d'être fatale jusqu'à ce que Mario Draghi trouve les mots, le 26 juillet 2012, promettant aux détenteurs de titres souverains que la BCE serait là pour leur racheter leurs titres en tant que de besoin.

Lire aussi (2012) : 🇮🇹 [En un an, Mario Draghi a su apaiser les marchés](#)

Sa promesse avait suffi à resserrer les *spreads*. Sans regagner le mouchoir de poche dans lequel ils tenaient avant la crise financière, ils ont ensuite continué d'être contenus par les achats de titres que la BCE a commencé à pratiquer de manière effective à partir de 2015. L'écart entre le taux des emprunts souverains de l'Italie et celui de l'Allemagne, par exemple, même pendant la tourmente politique de 2018-2019, n'a guère dépassé les 300 points de base, assez loin du pic des 550 points de base de 2012.

Arbitrage délicat

Avec le resserrement de sa politique monétaire, la BCE ne va plus pouvoir faire comme si l'absence d'union budgétaire n'était pas un problème. Le 9 juin, à l'instant même où elle annonçait qu'elle mettrait un terme à ses achats d'actifs, deux spectres pourraient ressurgir : celui de la crise des dettes souveraines si les *spreads* venaient à atteindre de nouveaux pics, et celui d'une crise financière que déclencherait l'explosion des bulles de prix d'actifs qui se sont formées sur les marchés obligataires avec les achats massifs des banques centrales, ainsi que sur d'autres segments (actions, immobilier...) par effet de débordement des liquidités.

Lire aussi : 🇪🇺 [La BCE intervient d'urgence pour calmer les tensions en zone euro](#)

La BCE s'engage donc dans un arbitrage délicat entre, d'un côté, le resserrement de sa politique monétaire qui se veut une réponse à l'inflation et, de l'autre, un risque de forte perturbation financière due à l'arrêt de ses achats d'actifs. Deux spectres pourraient ressurgir : celui de la crise des dettes souveraines si les *spreads* venaient à atteindre de nouveaux pics, et celui d'une crise financière que déclencherait l'explosion des bulles de prix d'actifs qui se sont formées sur les marchés obligataires avec les achats massifs des banques centrales, ainsi que sur d'autres segments (actions, immobilier...) par effet de débordement des liquidités.

Lire aussi : 🇮🇹 [En Italie, le grand retour de la peur du « spread »](#)

Pour parer à ce risque d'instabilité financière et de fragmentation de la zone euro, la BCE a insisté sur la « *souplesse* » et la « *flexibilité* » dont elle saura faire preuve. D'abord, c'est aux achats « *nets* » que la BCE met un terme, ce qui signifie qu'elle réinvestira les remboursements qu'elle reçoit des emprunts arrivés à échéance. Ensuite, elle s'autorise à ajuster ces réinvestissements « *entre catégories d'actifs et entre les juridictions* », mentionnant explicitement la Grèce, mais pas l'Italie probablement pour éviter de souffler sur les braises.

Privilège abonnés

NEWSLETTER « LA LETTRE DES IDÉES »

Votre rendez-vous hebdomadaire avec la vie intellectuelle.

S'inscrire ➔

« Resserrement souple »

Enfin, on ne peut s'empêcher de lire cet oxymore de « *resserrement souple* » comme le signe que la BCE n'exclut pas si besoin de faire machine arrière ou d'avancer à pas très comptés. C'est que l'engrenage constitué par les achats de titres va être compliqué à défaire. Même la Fed, qui n'a pourtant pas à composer avec une absence d'union budgétaire, n'avait finalement pas réussi à normaliser sa politique monétaire à la veille de la crise sanitaire. Elle n'avait tout simplement pas réussi à retirer la béquille avec laquelle les marchés financiers se sont habitués à marcher. Pour la BCE, ce n'est pas une mais deux béquilles à ôter : l'une soutient les marchés financiers, l'autre les Etats de la zone euro.

Lire aussi : 🇪🇺 [La BCE prise en étau entre l'inflation et le risque de récession](#)

Les conditions de financement, celles des Etats tout particulièrement, vont se dégrader, rendant leurs dettes anciennes plus difficiles à rembourser avec des dettes nouvelles et reportant leurs investissements, notamment ceux dans la transition écologique. C'était justement pour parer à une telle éventualité qu'un collectif de 150 économistes de treize pays européens avait proposé en février 2021 d'annuler les 2 500 milliards d'euros de créances que détenait à ce moment-là le eurosystème sur les Etats (c'est aujourd'hui le double !), à la condition que ces derniers réalisent des investissements de même montant dans la transition écologique.

Le but était d'engager les Etats dans un programme d'investissements publics sans qu'une remontée des taux ou un retournement des marchés puisse les en détourner. Le moment était idéal quand les taux étaient au plus bas. Ça l'est moins maintenant qu'ils remontent et s'écartent d'un pays à l'autre.

🗣 Jézabel Couppey-Soubeyran est maîtresse de conférences à l'université Paris-I Panthéon-Sorbonne et conseillère scientifique à l'Institut Veblen.

Jézabel Couppey-Soubeyran (Economiste)

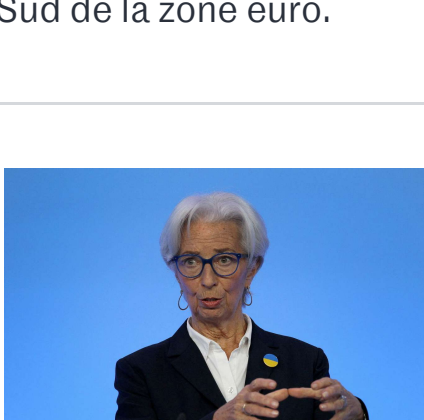
Contribuer



Nos lecteurs ont lu ensuite

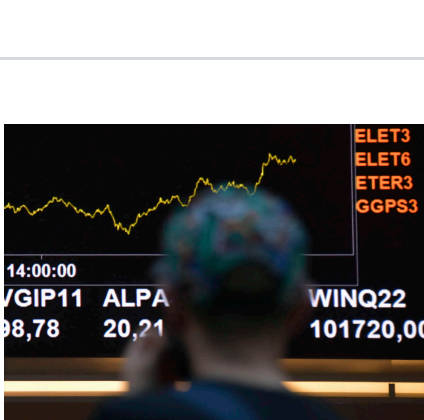
Après une réunion d'urgence, la BCE promet « une certaine flexibilité » face à la hausse spectaculaire des taux en Europe

Au moment où la flambée des coûts d'emprunt des Etats fait craindre une crise des dettes, la BCE a annoncé la création d'un instrument « antifragmentation » pour réduire l'écart entre taux pour les pays du Nord et du Sud de la zone euro.



« Le spectre d'une crise des dettes fait son retour en zone euro »

CHRONIQUE. La flambée des prix et le resserrement des politiques monétaires laissent craindre une nouvelle envolée des taux souverains dans l'union monétaire, où les conséquences de la guerre en Ukraine commencent à peine à se faire sentir, observe Marie Charrel, journaliste au « Monde », dans sa chronique.



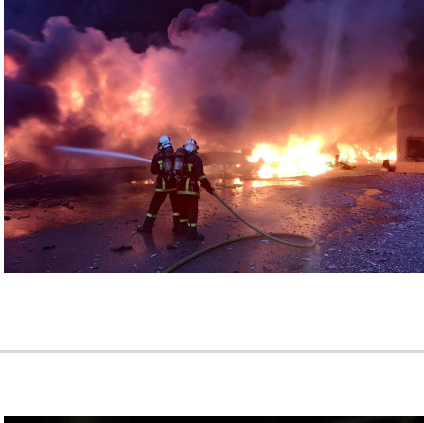
« Les risques de crise financière ressurgissent avec force »

TRIBUNE. La remontée des taux d'intérêt – et la fuite de capitaux qui en découle – associée à la sous-estimation par le système financier des risques climatiques, « cyber » et géopolitique fait peser de graves menaces sur l'économie mondiale, alerte, dans une tribune au « Monde », l'économiste Hélène Rey.



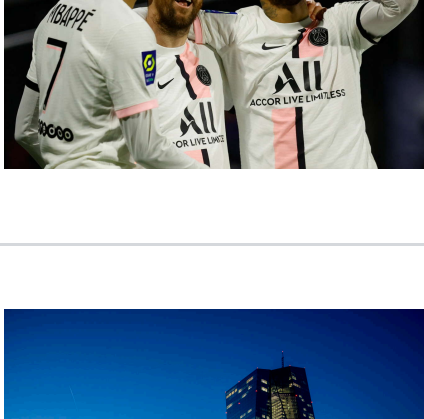
Comment l'inflation menace l'unité de la zone euro

L'envolée des prix et la hausse des taux risquent de creuser les écarts entre les pays, en pénalisant les plus endettés et les moins dynamiques. Le marché s'inquiète d'une fragmentation de l'union monétaire.



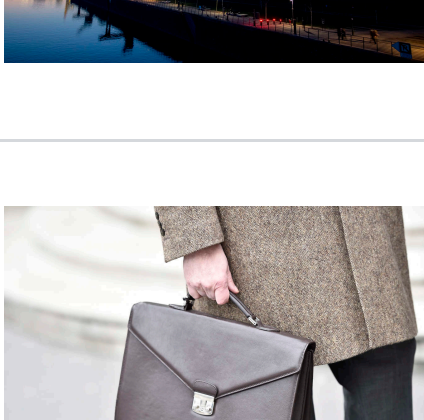
« L'acceptabilité des pollutions industrielles est une invention du monde contemporain »

TRIBUNE. Les historiens Renaud Bécot et Thomas Le Roux montrent, dans une tribune au « Monde », que la législation environnementale n'a toujours pas pris la mesure de l'accroissement des risques.



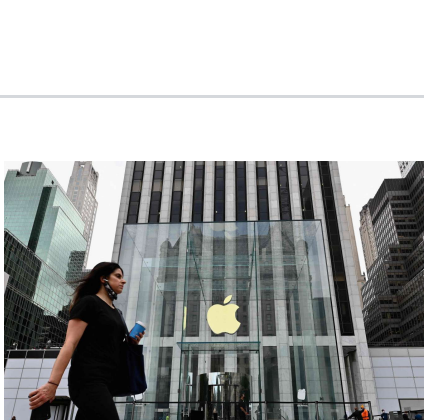
Le football français au risque de la financiarisation

Le patron de la Ligue de football professionnel espère que l'arrivée d'un fonds luxembourgeois dans les comptes de la Ligue 1 va permettre à cette dernière de sortir de la crise dans laquelle elle s'est enfoncée depuis deux ans.



La BCE intervient d'urgence pour calmer les tensions en zone euro

Face à l'envolée des taux obligataires et le risque d'une nouvelle crise de l'union monétaire, l'institution de Francfort a annoncé un nouvel outil d'intervention. Mais sans donner de détails.



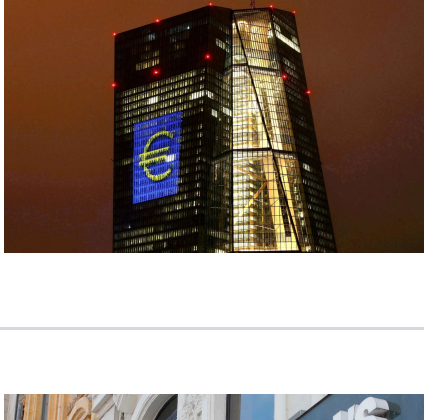
« L'arrivée de diplômés d'écoles de commerce à la direction des entreprises a fait baisser les salaires »

CHRONIQUE. Une étude américaine montre que la part de la valeur ajoutée aux salariés diminue plus les entreprises dirigées par un diplômé d'école de commerce, son but étant de créer de la valeur pour les actionnaires, rapporte l'économiste Pauline Grosjean dans sa chronique.



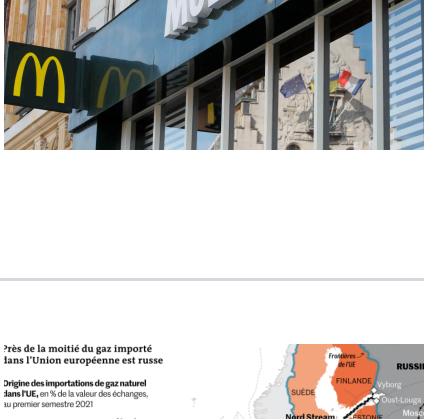
Aux Etats-Unis, une victoire pour le premier syndicat dans un magasin Apple

Une majorité de salariés d'un Apple Store du Maryland ont voté en faveur de la création d'un syndicat, malgré l'opposition active des dirigeants du groupe californien. Ce genre d'initiatives se multiplie aux Etats-Unis.



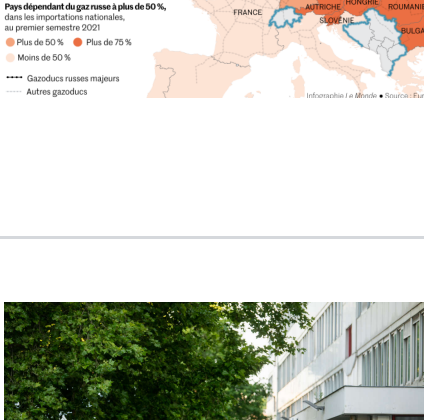
La Cour suprême, une institution américaine dans la tourmente

Les juges de la plus haute juridiction des Etats-Unis doivent rendre dans les prochains jours un arrêt attendu sur le droit à l'avortement, dans un contexte d'extrême politisation des débats.



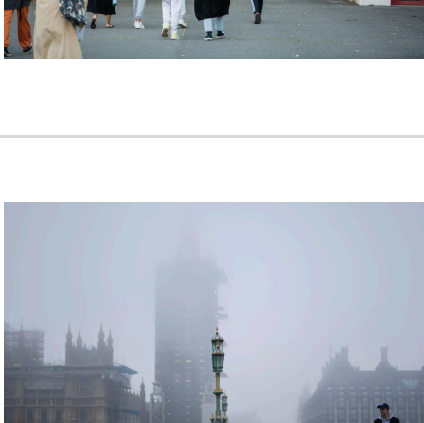
Face à l'inflation, les banquiers centraux à l'attaque

Malgré les risques de récession, les grands agents de la planète promettent d'augmenter les taux d'intérêt afin d'enrayer la hausse des prix.



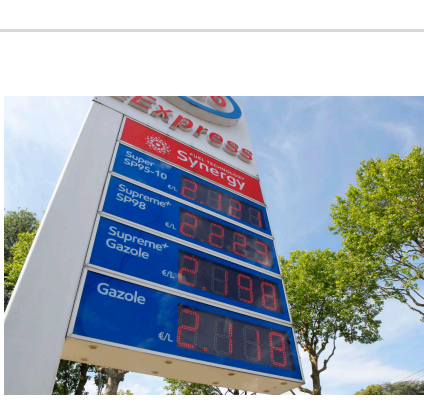
Tenir bon sur la réforme de la fiscalité mondiale

ÉDITORIAL. La transposition dans le droit européen d'un principe minimum de 15 % sur les bénéfices des grandes entreprises s'est heurtée, vendredi, à un veto de la Hongrie. L'instrumentation de cette réforme comme monnaie d'échange sur d'autres sujets n'est pas à la hauteur de l'enjeu.



« Il est urgent de repenser les sanctions pour rendre leurs conséquences plus lourdes pour la Russie et plus légères pour les Européens »

TRIBUNE. Dans une tribune au « Monde », les économistes Philippe Martin et Beatrice Weder di Mauro proposent d'imposer un plafonnement temporaire des prix du gaz.



Parcoursup : parmi les lycéens et étudiants admis, combien sont véritablement satisfaits ?

La plate-forme d'affectation dans l'enseignement supérieur ne mesure pas la satisfaction réelle des lycéens et étudiants en réorientation lorsqu'ils acceptent une proposition.



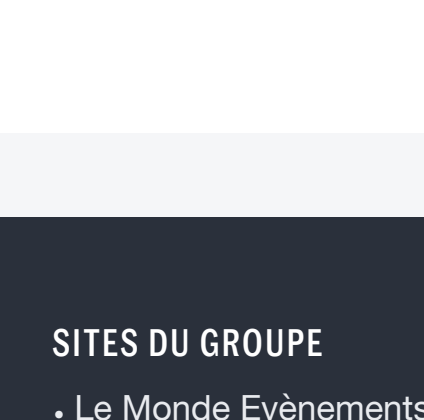
Brexit : six ans d'effritement de l'économie britannique

Le Royaume-Uni ne s'est pas effondré après avoir quitté l'Union européenne, mais les exportations et l'apport de main-d'œuvre ont été compliqués.



Le paquet pouvoir d'achat, premier projet menacé par l'échec de la coalition présidentielle

Le sujet, qui a dominé l'ensemble de la campagne des législatives, est un enjeu crucial pour tous les partis. Mais la question est de savoir comment voteront les différents groupes sur cette question.



Services

SERVICES LE MONDE

- Les ateliers du Monde
- Mémorable : travailler sa mémoire
- Mots croisés / Sudokus
- Résultats élections
- Education
- Gastronomie

GUIDES D'ACHAT LE MONDE

- Appareil Photo Instantané
- Meilleur Aspirateur Robot
- Meilleur antiviol vélo

CODES PROMO

- Codes promo
- Black Friday
- Soldes

LE MONDE À L'INTERNATIONAL

- Le Monde in English
- Algérie
- Belgique
- Canada
- Côte d'Ivoire
- Mali
- Maroc
- Sénégal
- Suisse
- Tunisie

SERVICES PARTENAIRES

- Découvrir le jardinage
- Dictionnaire de citations
- Hits du moment
- Formation professionnelle

SITES DU GROUPE

- Le Monde Enlèvements
- Courrier International
- Télérama
- La Vie
- Le HuffPost
- L'Obs
- Le Monde diplomatique
- La société des lecteurs du Monde
- Talents
- Source Sûre
- Le Club de l'économie
- M Publicité
- Avis de décès dans Le Monde

NEWSLETTERS DU MONDE

- ☒ Recevoir les newsletters du Monde

APPLICATIONS MOBILES

- ☒ Sur iPhone | Sur Android

ABONNEMENT

- ☒ Archives du Monde
- ☒ S'abonner
- ☒ Se connecter
- ☒ Consulter le Journal du jour

Événements abonnés

Jeux-concours abonnés

Contactez Le Monde