

La Banque centrale européenne face aux « ECB-watchers ». Notes sur la dynamique sociale de la crédibilité et de la confiance monétaires.

Frédéric Lebaron

Au début de l'année 2010, les gouvernements de la zone euro s'engagent dans une nouvelle phase de la politique économique, axée sur le rétablissement rapide des équilibres budgétaires mis à mal par les conséquences de la « Grande Récession » de 2009¹.

C'est dans un contexte de spéculation financière aigüe, portant notamment sur les titres de la dette publique grecque, que ces politiques « d'austérité », ainsi qu'elles vont rapidement être qualifiées², prolongées par diverses « réformes structurelles »³ mises en œuvre par les Etats, sont présentées comme une réponse cohérente permettant d'éviter l'éclatement de la zone euro. Elles suscitent un ensemble d'innovations institutionnelles et nombre de discours de légitimation. Elles accompagnent et conditionnent une intervention financière et monétaire massive (en premier lieu de nouveaux prêts aux gouvernements en difficulté, en particulier à la Grèce), menée sous l'égide de la Banque centrale européenne (à travers le Fonds européen de stabilité financière⁴), qui ne va cesser de s'accroître au fil du temps.

La BCE, acteur central des premières réponses à la crise en 2007-2008, continue de piloter, à travers son action monétaire et financière, un ordre devenu très instable sous l'effet de la fragilisation de l'ensemble du système bancaire et financier consécutive à la crise des « subprimes », ainsi que de l'endettement massif des Etats qui en a résulté⁵. En 2016, la politique monétaire et financière de l'institution de Francfort franchit un nouveau pas dans les politiques dites « non-conventionnelles » censées faire face à l'atonie macroéconomique de la zone euro, qui menace de dégénérer en « déflation » : elle adopte une politique de « quantitative easing » encore plus déterminée et met en place des taux d'intérêt négatifs sur les dépôts des banques. Elle intervient plus que jamais dans les pays placés sous programmes d'assistance (en premier lieu, la Grèce) et à travers le rachat d'obligations d'entreprises, elle devient même un acteur des politiques industrielles⁶.

Dans ce contexte, la BCE est confrontée à une difficulté structurelle. Elle doit agir simultanément « dans », « sur » et « avec » trois espaces sociaux interdépendants qui sont au cœur de la légitimité globale de l'institution qu'est une « banque centrale » : le monde médiatique, académique et plus largement « intellectuel » des commentateurs et observateurs de la BCE, en particulier ces « ECB-watchers » plus ou moins officiels dont les acteurs prennent position de façon continue sur l'évolution de sa politique et de sa doctrine, et, dans le cas précis, sur la viabilité de ses décisions et par conséquent de la zone euro elle-même ; le système bancaire et financier, qui constitue le « public-cible » le plus direct et « organique » de ses interventions, dont les conditions d'activité, la rentabilité et le développement dépendent étroitement (avec en arrière-plan, ses clients, épargnants, Etat, entreprises et ménages..., soit l'ensemble des acteurs économiques)⁷ ; le champ politique enfin, et en particulier, ses différents sous-secteurs nationaux, qui est d'autant plus concerné et « mobilisé » que la Banque intervient de plus en plus fortement dans la genèse des

¹ Pour un compte-rendu « de l'intérieur », voir Varoufakis, 2016.

² On laisse ici de côté l'enjeu symbolique, pourtant important, de la qualification de politiques comme « politiques d'austérité » ou à l'opposé comme politiques de « désendettement » ou de « rétablissement de l'équilibre ». Jamais autant que dans la qualification des politiques n'apparaît si central le fait d'accompagner une politique d'une représentation qui la légitime. Voir Boutet, 2016.

³ Réformes structurelles est la locution centrale qui désigne notamment les politiques de flexibilisation du marché du travail et de réformes des politiques sociales.

⁴ D'abord avec le Fonds européen de stabilité financière, puis le Mécanisme européen de stabilité.

⁵ Voir notamment Fontan, 2014.

⁶ Pour un résumé des politiques mises en œuvre depuis 2010, on consultera le site de la BCE. Pour une analyse sociologique, cf. notamment Fontan, 2014.

⁷ Pour une présentation classique de la politique monétaire de la BCE « d'avant crise », voir Farvaque, 2010.

politiques publiques nationales (plus ou moins) éloignées de son « cœur de métier » (ou ses « compétences », selon le vocabulaire juridique des traités).

Dans chacun de ces espaces, la politique de la Banque est en permanence « reçue », interprétée et commentée, et ce processus détermine très largement les effets de cette politique. En renversant à première vue la perspective usuelle pour analyser ainsi la politique publique sous l'angle de ceux qu'elle « vise » (à l'horizon des décisions de l'acteur central), il s'agit donc en fait ici de restituer l'ensemble des chaînons par lesquels elle advient, en prenant en compte les interdépendances multiples entre ces univers, espaces sociaux multidimensionnels⁸.

C'est la dynamique d'ensemble de ces trois espaces fortement interdépendants qui détermine largement la nature des évolutions observées. Mais, en retour, chacun de ceux-ci fait l'objet d'une stratégie propre de la banque, qui doit à la fois communiquer et agir à destination des experts et commentateurs, être en permanence –c'est-à-dire au jour le jour- « à l'écoute » des marchés financiers et des institutions sous sa tutelle, sans pour autant se désintéresser totalement du champ politique et des citoyens devant lesquels elle est « redevable » (« accountable »). Même si elle hiérarchise les enjeux et les priorités (l'action monétaire et financière étant de l'ordre de l'immédiateté et de l'évidence, et menée de façon quasi-continue sur les marchés), elle doit néanmoins se préoccuper simultanément d'être « comprise » des interprètes, « crédible » et « efficace » dans ses actions immédiates, et rester politiquement « légitime »⁹.

Il ne s'agira pas ici d'étudier « de l'intérieur » les rapports de force, les stratégies mises en œuvre pour cibler, anticiper, cadrer les réactions de ces publics, ni d'analyser sur cette base la façon dont la BCE gère ces différents publics, les oppositions organisationnelles que cela révèle, l'existence d'équipes de communication spécialisées, éventuellement distinctes voire opposées, ou encore de l'existence de stratégies coordonnées ou contradictoires au sein de la BCE vis-à-vis de ces publics. Ces différents enjeux permettraient d'aller au-delà du tableau général proposé, mais on ne pourra que les effleurer, faute d'une véritable enquête qualitative au sein de la banque¹⁰.

Dans cette contribution, on prendra successivement pour objet les processus de « réceptions » de la politique de la banque, et les stratégies générales de celle-ci pour y faire face, dans : le champ des interprètes, économistes et des journalistes économiques et financiers, en revenant notamment sur les réactions à la politique de « quantitative easing » mise en œuvre véritablement en mars 2015¹¹ (1) ; le système bancaire et financier, là encore à partir de la situation macroéconomique conjoncturelle de 2015, qui fait suite à la prolongation de la « crise de la zone euro » (2) ; les champs politiques nationaux (3). En conclusion, on essaiera de dégager certains aspects de la logique des interdépendances qui s'établissent entre les dynamiques de ces trois espaces, et la façon dont la Banque ne cesse d'agir sur eux en anticipant les réactions des acteurs sous le regard desquels elle est placée. On montrera qu'elle dépend très fortement des stratégies des banques qu'elle contrôle et

⁸ La notion d'interdépendance est entendue ici au sens de Norbert Elias.

⁹ Ces qualificatifs sont d'usage fréquent pour une banque centrale et révèlent en creux les caractéristiques que doit revêtir la banque dans différents champs.

¹⁰ Nous avons néanmoins eu l'occasion de discuter avec plusieurs économistes et fonctionnaires de la BCE à l'occasion d'une conférence à l'invitation du syndicat Ipso.

¹¹ A partir de mars 2015, la BCE met en place une politique très ambitieuse visant à lutter contre les pressions déflationnistes en achetant des titres de la dette publique sur le marché secondaire. Elle l'accroît encore en mars 2016. Voir le site de la BCE pour une présentation détaillée :

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omt/html/index.en.html>

pilote, et, secondairement, qu'elle ne peut toutefois pas faire abstraction des autres univers au sein desquels elle est insérée.

Encadré 1 : considérations méthodologiques

On s'appuie ici principalement sur l'étude qualitative d'un petit corpus de textes de l'année 2016 portant sur les réactions au Quantitative Easing et, plus largement, à la politique générale de la BCE, complétée par une analyse globale des dynamiques économiques et financières entre 2008 et 2016, et, enfin, par l'analyse des données issues des Eurobaromètres accessibles en ligne :

<http://ec.europa.eu/COMMFrontOffice/publicopinion/index.cfm/Chart/getChart/chartType/lineChart//themeKy/9/groupKy/27/countries/EU/savFiles/1,54,179,555,6,11,47,194,554,2,5,184,201,521,632,702,8,37,663,698,805,33,41,3,7,49,186,190,195,196,9,10,187,197,646/periodStart/031999/periodEnd/052016>

Les textes suivants, de natures diverses, constituent le principal corpus sur lequel nous nous sommes fondés ici :

Articles, interviews, textes de blogs

Patrick Artus, « La stratégie de la BCE me semble ubuesque » : http://www.challenges.fr/challenges-soir/la-strategie-de-la-bce-me-semble-ubuesque_50253

Patrick Artus, « La BCE fabrique une succession de bulles » : <http://www.agefi.fr/asset-management/actualites/video/20160407/patrick-artus-bce-fabrique-succession-bulles-176951>

Mathilde Lemoine : <http://www.lefigaro.fr/conjoncture/2016/06/24/20002-20160624ARTFIG00351-la-bce-n-a-d-autre-choix-que-la-fuite-en-avant.php>

Jacques Sapir, « Le QE de la BCE », <https://russeurope.hypotheses.org/3342>

Site du *think tank* Bruegel : <http://bruegel.org/2016/06/are-central-banks-still-credible/>

Livres, essais, rapports

Patrick Artus, Marie-Paule Virard, *La Folie des banques centrales*, Éditions Fayard, 2016.

James K. Galbraith, *Crise grecque, tragédie européenne*, Paris, Seuil, 2016.

Joseph Stiglitz, *L'Euro. Comment la monnaie unique menace l'avenir de l'Europe*, Paris, Les liens qui libèrent, 2016.

Yanis Varoufakis, *Et les faibles subissent ce qu'ils doivent ? Comment l'Europe de l'austérité menace la stabilité du monde*, Paris, Les liens qui libèrent, 2016.

Charles Wyplosz,

http://graduateinstitute.ch/files/live/sites/iheid/files/sites/international_economics/shared/international_economics/prof_websites/wyplosz/Papers/Economic%20Policy%202016..pdf

1. L'enjeu de la réception intellectuelle

On ne saurait sous-estimer l'enjeu, pour une institution comme la BCE, d'apparaître comme crédible et légitime auprès des premiers commentateurs de son action que sont ordinairement les journalistes économistes et financiers¹², économistes de conjoncture et économistes académiques, qui sont conduits à analyser au jour le jour les décisions qui y sont prises, cela dans tous les pays de la

¹² Pour un exemple, le live-tweet du *Figaro* sur une conférence de presse de Mario Draghi : <http://www.lefigaro.fr/conjoncture/2015/12/03/20002-20151203LIVWWW00039-en-direct-bce-mario-draghi-quantitative-easing-qe-assouplissement-monnaire-planche-a-billet-liquidites-milliards-euros.php>

zone euro, mais aussi bien au-delà¹³. Même si la BCE, en tant qu'acteur économique fortement structuré par un cadre juridique et une doctrine solide, ne peut pas être directement menacée par des commentaires extérieurs de toute nature produits sur elle, elle se doit d'être attentive à ne pas apparaître comme irrationnelle et déconnectée de l'état des savoirs, à la fois théoriques et empiriques, sur l'économie, la monnaie et la finance, qui s'actualisent dans les discours des commentateurs, du moins les plus « autorisés »

Le monde des « ECB-watchers » (« observateurs de la BCE ») est vaste et différencié, ce qui le rend difficile à saisir facilement d'un seul regard, faute à ce jour d'enquête systématique¹⁴. Il définit ce que l'on peut appeler l'espace des interprètes immédiats qui construisent la réception d'une décision de politique monétaire, mobilisant diverses ressources discursives afin d'en déterminer la signification, qu'ils vont (tenter d') imposer ensuite à la fois dans les champs économique et politique¹⁵.

Car, loin d'être repris par tous les commentateurs comme une vérité incontestable, le discours officiel qui accompagne nécessairement l'action monétaire et financière¹⁶ est au contraire systématiquement passé aux filtres de multiples commentaires plus ou moins contradictoires qui constituent l'arrière-plan nécessaire de la vie d'une banque centrale, dont la communication est désormais une composante essentielle de l'action¹⁷.

1..1 Le cas allemand : une réception polémique de plus en plus « politisée »

A partir de 2010, on assiste ainsi à une forte mobilisation dans le monde de la science économique allemande *contre* la politique de la BCE, de plus en plus souvent contestée, notamment dans l'univers proche (y compris géographiquement) de la Bundesbank et des économistes de banque germaniques. Illustrent ce fait les positions de Hans-Werner Sinn, ancien directeur de l'IFO et l'un des chefs de file de la « révolte » contre la politique de la BCE, contre laquelle il témoigne devant la Cour constitutionnelle de Karlsruhe (<http://www.spiegel.de/international/business/top-german-economists-disagree-on-the-ecb-s-euro-zone-policies-a-934431.html>). On trouve ces positions développées par un acteur historique comme Otmar Issing lui-même.

¹³ Les journalistes du *Financial Times* sont parmi les premiers à traiter des enjeux et décisions dans l'univers de la banque centrale, en Europe comme dans les autres régions du monde. Par la position dominante qu'occupe le journal, ils contribuent à poser le cadre à travers lequel les politiques monétaires sont interprétées.

¹⁴ Même s'il existe un travail de structuration du groupe des ECB-watchers, comme on peut le voir (<https://www.ifk-cfs.de/events/conferences/ecb-watchers.html> avec le rôle du *Center for financial studies*, celui-ci ne couvre que très partiellement l'univers très différencié des commentateurs, au sein duquel il faut intégrer les journalistes économiques et les économistes académiques s'exprimant sur la banque centrale, même de façon ponctuelle. Si les sociologues et politistes sont largement absents de cet univers, il faut néanmoins prendre en compte leurs analyses.

¹⁵ On rejoint ici les analyses discursives des politiques publiques, qui insistent sur la mise en récit des décisions et des enchaînements qu'elles suscitent. Voir par exemple Zittoun, 2013. Sous le nom d'« interpretive analysis », des spécialistes de la sociologie de l'action publique placent désormais l'action communicationnelle et les discours au centre.

¹⁶ Voir nos travaux, notamment un article en cours avec T.Guilbert, à paraître dans la revue *Langage et sociétés* (2017).

¹⁷ Douglas Holmes insiste particulièrement sur le tournant communicationnel des banques centrales qui a modifié substantiellement les conditions de leur action, Holmes, 2013.

Si la réception, et particulièrement la critique, reste longtemps cantonnée au monde des banquiers centraux, des économistes les plus fidèles à l'ordolibéralisme et de certains ECB-watchers, elle devient progressivement très politique, notamment du fait de la montée en puissance dans le champ politique des courants hostiles à la politique européenne.

La création du parti Alternative für Deutschland en 2013¹⁸ est liée à cette mobilisation politico-intellectuelle originale qui s'accroît au fil du temps, le sentiment de beaucoup d'analystes étant que la Banque a largement trahi à la fois la doctrine et le cadre des traités, en particulier à chaque forte innovation « non-conventionnelle »¹⁹.

En 2016, c'est Wolfgang Schäuble, ministre des finances connu pour son adhésion très intransigeante à l'orthodoxie budgétaire, qui met en cause le rôle des taux d'intérêt négatifs sur les dépôts des banques dans la montée de l'AfD et dans les évolutions négatives de la politique allemande, suscitant un vaste débat politique outre-rhin²⁰. Dès lors, la critique échappe au strict univers des ECB-watchers et atteint le champ politique et, à travers lui, l'ensemble des citoyens (voir §3).

1.2. Cacophonies françaises : critiques ordinaires de la BCE et remise en cause de l'euro

En France, la critique des politiques au sein de la zone euro s'accompagne souvent d'une dénonciation de la « toute-puissance » de la BCE et, parfois, de son rôle dans les politiques d'austérité, rejoignant une contestation de plus en plus forte dans le monde des économistes académiques, en particulier dans les pays du Sud²¹ et aux Etats-Unis²².

Mais la réception des décisions de la banque apparaît d'autant plus fragmentée qu'aussi bien des économistes de banque plutôt libéraux (Patrick Artus, de Natixis, par exemple²³) que des économistes académiques « souverainistes » et depuis longtemps hostiles à l'euro (en premier lieu, Jacques Sapir) sont par exemple très négatifs et pessimistes sur la politique dite de « quantitative easing » adoptée début 2016, et nourrissent ainsi l'interprétation pessimiste de la politique monétaire non-conventionnelle, qui en fait la source de crises et d'instabilités futures.

Cela laisse en fait assez peu de place aux défenseurs de la politique de la BCE, que l'on retrouve par exemple du côté de l'institut Bruegel et des experts proches du gouvernement Hollande (voire aujourd'hui d'Emmanuel Macron). Plus ou moins étroitement liés à Benoît Coeuré, membre français du directoire de la BCE, des économistes comme Jean Pisani-Ferry ou Agnès Bénassy-Quéré

¹⁸ Ce parti est à l'origine surnommé le « parti des professeurs » :

http://www.thesundaytimes.co.uk/sto/news/world_news/Europe/article1230744.ece

¹⁹ <http://www.cnbc.com/2016/03/27/european-central-bank-germany-cant-agree-on-asset-purchases.html>

²⁰ <https://www.ft.com/content/8c0989a9-3464-3b5c-80a5-47ada841ff02> ; voir, pour un point de vue allemand pro-BCE : <http://bruegel.org/2016/04/mere-criticism-of-the-ecb-is-no-solution/>

²¹ Les économistes grecs, derrière Yanis Varoufakis, vont fortement contribuer à la contestation des politiques d'austérité à l'échelle internationale. Voir Varoufakis, 2016.

²² On pense bien sûr aux analyses très diffusées de Paul Krugman sur son blog du New York Times :

²³ Voir l'entretien cité dans le corpus, qui fait suite à plusieurs ouvrages où Patrick Artus s'est constitué en critique acerbe de la politique des banques centrales qualifiés de « pompiers pyromanes ». Voir également son ouvrage publié avec Marie-Paule Virard en 2016.

comptent d'ailleurs parmi les soutiens les plus visibles de la politique de Mario Draghi et du conseil des gouverneurs²⁴.

A l'opposé, du côté le plus résolument hostile à l'euro, donc par définition à la BCE, des mobilisations fortes traversent le monde des économistes : elles existent en fait depuis le lancement de l'UEM, mais elles ont eu tendance à devenir plus vives entre 2010 et 2016, alors que la crise de la zone euro s'accompagnait d'une stagnation économique et de conséquences sociales plus visibles des politiques d'austérité²⁵. Le cas de Jacques Sapir est particulièrement significatif de ce point de vue. animateur d'un blog hébergé par le site russe Sputnik, l'économiste de l'EHESS (où il est directeur d'études), spécialiste de la Russie, est devenu, du fait de son audience, l'un des principaux représentants d'un mouvement de remise en cause de la monnaie unique qui va de la gauche (Frédéric Lordon, directeur de recherche au CNRS) jusqu'à diverses franges de la droite libérale et souverainiste²⁶.

Courant 2016, les politiques non-conventionnelles commencent à faire aussi l'objet d'une remise en cause venue des différents secteurs des commentateurs ordinairement les moins critiques, en relation avec les difficultés de rentabilité rencontrées par le secteur bancaire (voir §2).

Par ailleurs, les projets de reconstruction de la zone euro voire de l'UE continuent d'apparaître tout au long de l'année 2016, avec pour horizon le rééquilibrage entre la politique monétaire, centralisée et fédérale, et la politique budgétaire européenne, restée largement nationale mais contrainte par des dispositifs toujours plus tatillons sous l'impulsion du gouvernement allemand²⁷.

1.3. La « crise grecque »

La situation grecque, où les interventions de la troïka²⁸ sont un élément décisif des politiques publiques à partir de 2010, illustre bien l'intensité du débat intellectuel et académique auquel la BCE ne peut échapper, qu'elle le veuille ou non, ce qui l'entraîne *de facto* dans une grande bataille idéologique et doctrinale qui continue de se déployer en 2016-2017. Ce débat est loin de s'arrêter aux frontières de l'Europe, ce qu'illustre d'ailleurs la présence du Fonds Monétaire International dans le dispositif de « sauvetage » des pays endettés, et il mobilise notamment des économistes américains comme Paul Krugman ou Joseph Stiglitz (ce dernier écrivant en 2016 un ouvrage explicitement hostile à l'euro : Stiglitz, 2016).

La collaboration entre les économistes James K. Galbraith, américain, et Yanis Varoufakis a particulièrement bien illustré la tentative d'opposer une stratégie nationale et européenne²⁹ cohérente face aux « exigences » très contraignantes de la « troïka », et à une politique jugée

²⁴ Auteurs d'ouvrage sur l'économie européenne, ces auteurs sont des promoteurs de la construction européenne, dont seraient complétés ou corrigés les traits les plus insatisfaisants. Voir A.Bénassy-Quéré, B.Coeuré, 2003.

²⁵ Voir notamment le débat suscité par David Stuckler et Sanjay Basu autour des conséquences de l'austérité en 2013.

²⁶ Voir les entretiens et débats radio-télévisés, avec des invités très divers, qu'il anime sur le site Sputnik : https://fr.sputniknews.com/radio_sapir/

²⁷ Thomas Piketty, les animateurs de la revue *Alternatives économiques*, Michel Aglietta font des propositions de réforme politique (union politique) de la zone euro.

²⁸ Liêm Hoang Ngoc, 2014.

²⁹ C'est le thème de la « proposition modeste » développé par Varoufakis et Galbraith depuis 2013. Voir Galbraith, 2016.

systématiquement favorable aux grandes banques de la zone et défavorable aux citoyens des pays les plus endettés.

Le « cas grec » documente ainsi la dynamique de politisation et d'internationalisation de l'enjeu des politiques économiques dans la zone euro à partir de 2010, et la multiplication des acteurs engagés dans une lutte symbolique transnationale à l'issue incertaine, dans laquelle la BCE ne peut en tout cas plus apparaître comme une simple instance neutre tournée vers le seul objectif de la stabilité des prix. Contestée en Allemagne pour son hétérodoxie, la Banque est désormais assimilée par d'autres aux politiques néolibérales brutales imposées à l'Etat grec.

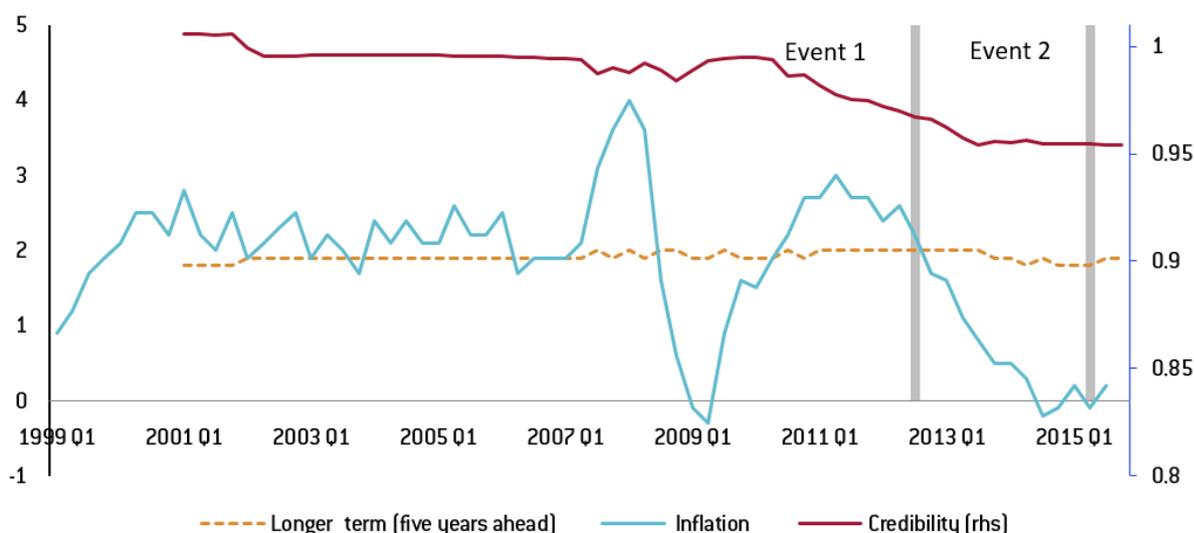
2. Au centre du système bancaire et financier mondial

Une grande partie des « ECB-watchers » sont des professionnels des autres banques centrales ou des économistes de banque. Il est vrai que le premier et principal « public » de l'action de la BCE est constitué par les banques, et, de façon plus large, par l'ensemble des acteurs financiers (qui sont eux-mêmes des « intermédiaires » à la fois fonctionnels et symboliques entre les acteurs économiques dits « réels », Etats, entreprises, et ménages, et la banque centrale). Ceux-ci, quel que soit leur ancrage national, « subissent » directement toute inflexion de la politique monétaire de la BCE, et doivent aussi composer avec tout changement en matière de réglementation.

On ne comprendrait guère l'action de la BCE sans rappeler qu'elle est l'institution « de tutelle » (déterminante à de nombreux égards) du système bancaire de la zone, dont elle assure à la fois le fonctionnement normal et le contrôle quotidien (ce que l'on désigne sous le nom de « supervision »). C'est très largement à l'aune de l'état des banques de la zone qu'elle détermine ses actions, tout particulièrement dans un contexte de crise où les dispositifs de politique monétaire ne cessent de s'adapter à des conditions changeantes : la spéculation sur les titres de la dette grecque ou des pays du Sud a pour effet de « fragiliser » des établissements bancaires, de même que les menaces de « bank run » en Grèce, se diffusant à plusieurs reprises lors de moments clés de la crise.

L'enjeu de la « crédibilité » de la politique monétaire, qui est souvent objectivée à travers des enquêtes auprès d'acteurs économiques et financiers, illustre l'importance de la réception de sa politique pour les acteurs de la banque centrale. Dans le graphique 1, issu de l'institut Brugel, *think tank* proche des orientations actuelles de la BCE, la crédibilité de la banque apparaît comme un indicateur déterminé par la relation entre l'inflation à court-terme et sa tendance de long terme. Sa dégradation récente est liée à l'incapacité de la banque à contrer des forces déflationnistes puissantes qui ont fait chuter l'inflation de court-terme très en-deçà de la norme de 2% d'inflation, qui reste l'objectif affiché. La perte de crédibilité de la banque est constituée en menace pour son efficacité, selon un schéma général d'analyse qui sous-tend la communication moderne des banques centrales.

Graphique 1
La crédibilité de la politique de la BCE



Source: ECB, (CPI inflation and SPF 5- year ahead inflation expectations), and authors' calculations. Credibility threshold at 0.9. Institut Brugel, 2016.

Vue du système bancaire, la BCE remplit de très nombreuses fonctions « vitales », qui en font une puissance tutélaire omniprésente : plus encore que pour le reste de l'économie, le système bancaire et financier est en fait très largement sous le « contrôle » de cette institution publique, qui non seulement conditionne ses interventions auprès des gouvernements en difficulté à des normes de politique publique contraignantes, mais qui est aussi en mesure de conditionner à ses réquisits la survie des institutions bancaires à l'échelle d'un pays (comme on a pu le voir dans le cas grec début 2015). Réciproquement, la banque centrale est placée dans une relation de forte interdépendance avec le système bancaire et dépend donc de lui tout autant qu'elle le contrôle : depuis 2008, ce sont les menaces sur certaines banques européennes de grande taille, fragilisées par la crise financière mondiale, qui ont très largement suscité en retour l'hyper-activisme de l'institution. Elle a fait de la « stabilité financière » un élément-clé de la « stabilité monétaire », son objectif principal dans le cadre des traités.

A nouveau, l'enjeu de la communication avec les acteurs financiers est ici fondamental. Mais dans un contexte de crise politique, il s'avère aussi extrêmement sensible, notamment du point de vue des acteurs publics³⁰, pouvant favoriser un *bank run* et déclencher des effets importants sur les marchés.

Le paradoxe de la période étudiée est que la BCE ne cesse d'agir en fonction des dynamiques de marché et de la réception anticipée de ses mesures (qui nourrit les « anticipations », selon le vocabulaire macroéconomique devenu usuel). Après avoir mis en scène et pour une part mené à bien le « sauvetage » du système financier européen, la BCE commence, à partir de 2015, à être critiquée aussi par certains acteurs financiers, notamment pour sa politique de taux d'intérêt négatif sur les dépôts des banques, et à être de plus en plus fréquemment accusée de causer l'insuffisante rentabilité du secteur, suivant ici un mouvement de remise en cause internationale croissante, qui va

³⁰ <http://www.ekathimerini.com/203992/article/ekathimerini/business/ecb-answers-critics-by-clamping-down-on-banker-meetings>

bien au-delà de l'Europe³¹. L'enjeu ne cesse de s'affirmer tout au long de 2016, notamment avec les difficultés de banques européennes comme la Deutsche Bank et plusieurs banques italiennes.

Le travail de lobbying des acteurs des banques et des institutions financières ne prend cependant que rarement la forme d'attaques publiques directes émanant des banquiers contre la politique de la « tutelle », et c'est donc dans l'univers feutré des échanges continus et quotidiens entre acteurs publics centraux, banquiers et financiers, que se détermine, pour l'essentiel, la réception et l'interprétation d'une politique publique de banque centrale³². Le rôle des économistes de banque permet ici de présenter les « messages » sous un jour euphémisé et complexe, en évitant de rendre visibles des tensions internes au système bancaire qui sont pourtant structurelles. La faiblesse des échanges communicationnels publics entre la banque centrale et les banques privées n'est cependant James invisibles qu'ils sont formellement prohibés.

Les liens étroits de Mario Draghi avec des banques privées (notamment Goldman Sachs, dont il est issu) ne sont que l'un des aspects de cette interdépendance étroite qui fait des acteurs des banques centrales les pilotes et les représentants du système bancaire, lequel reste cependant, dans le contexte d'une union bancaire très partielle en Europe, fortement lié aux Etats nationaux³³. Il est ainsi erroné d'opposer la banque centrale au système bancaire privé avec lequel elle est étroitement liée, quand bien même l'affirmation de neutralité reste une composante essentielle du discours de « l'institut d'émission ». Lorsque Benoît Coeuré, par exemple, donne lors d'une réunion non diffusée des éléments d'information qui peuvent créer une asymétrie, il crée un précédent important dans une institution qui ne doit sa crédibilité qu'à la construction d'une forme d'impartialité (assise sur la notion d'indépendance comme l'a montré Antoine Vauchez).

3. La dynamique politique de la BCE : une crise de confiance ?

L'hyper-activisme monétaire et financier et la visibilisation croissante de la BCE dans les champs politiques nationaux se sont accompagnés d'une évolution marquée de son statut symbolique, nettement perceptible dans les enquêtes d'attitude européennes (Eurobaromètre, en premier lieu)³⁴. On peut y voir la traduction de l'impact de la politique de la Banque et de sa visibilité nouvelle dans le contexte de la crise de la dette et des politiques d'austérité. Cet effet semble, cependant, beaucoup moins direct et plus diffus que les autres formes d'interaction entre la banque et ses (autres) publics ; néanmoins il illustre le fait que la banque centrale est *aussi* une composante de l'ordre politique européen et, à ce titre, « redevable » devant divers acteurs avec laquelle elle noue des transactions symboliques complexes.

³¹ <http://www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/les-taux-d-interet-negatifs-posent-un-probleme-majeur-aux-banques-francois-perol-bpce-563281.html> ;
<http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-04-19/negative-interest-rates-confront-growing-chorus-of-ceo-critics>

³² Le débat sur les taux d'intérêt négatifs est aujourd'hui très intense dans le champ bancaire :
<http://www.lefigaro.fr/argent/2016/05/02/05010-20160502ARTFIG00212-taux-d-interets-negatifs-des-emprunteurs-exigent-d-etre-remuneres-les-banques-refusent.php> ;
<http://www.lopinion.fr/edition/economie/monde-dans-piege-taux-d-interet-negatifs-108343>

³³ Ce point a été souligné par Yanis Varoufakis (2016) et James K. Galbraith (2016).

³⁴ On s'appuie ici non seulement sur les enquêtes disponibles mais aussi sur l'analyse qualitative d'articles centrés sur la relation entre la BCE et divers acteurs politiques européens.

3.1. Visibilité, transparence et accountability

Impliquée dans la « troïka », dont le statut juridique reste flou, ses membres participant aux réunions de l'eurogroupe, la BCE est très officiellement un acteur de premier plan des politiques de gestion de la crise en Europe. Elle est non seulement statutairement présente, mais concrètement active et, à ce titre, de plus en plus clairement « visible » dans l'espace public. C'est le cas, cependant, alors même qu'il est très rare de voir surgir des désaccords entre les banquiers centraux et les autres acteurs publics dans les enceintes feutrées des institutions européennes, qui restent peu sujettes aux expressions contradictoires et sont dominées par un fonctionnement consensuel³⁵. Dans le cadre de la troïka, cependant, la BCE a souvent été opposée au FMI, parfois à la Commission, sur certaines questions fondamentales comme la restructuration de la dette grecque. De même, avec l'arrivée d'acteurs « déviants » (Yanis Varoufakis) dans l'ordre monétaire et budgétaire européen, certaines tensions ont pu se faire jour entre ministre des finances grecs et autres acteurs, suscitant des prises de position internes qui restent cependant peu visibles.

La politique de la BCE est régie par une forme de « transparence », qui reste cependant très relative. Il a ainsi fallu attendre début 2016 pour que les « minutes » des réunions du Conseil des gouverneurs soient publiques, et encore sans que l'anonymat des intervenants soit levé, ce qui limite bien évidemment les possibilités d'interprétation des débats en cours.

Les traités prévoient par ailleurs que le président de la BCE soit régulièrement auditionné par le parlement européen et accepte de défendre sa politique devant des parlements nationaux : la thématique de l' « accountability » exprime l'idée que la BCE est insérée dans l'espace démocratique tout autant que dans le secteur financier (sans parler, on l'a vu, de l'espace scientifico-intellectuel où elle est de facto présente par ses analyses et sa doctrine). Cette institution de l'ordre juridique démocratique se réduit pour l'essentiel à des rituels d'échanges d'arguments et de questions/réponses convenus, d'autant plus importants cependant que les acteurs sont dotés d'un capital politique élevé³⁶.

3.2. Dynamiques de défiance dans l'ordre institutionnel européen

Les enquêtes Eurobaromètre, en dépit de diverses limites méthodologiques qui ont été régulièrement soulignées³⁷, ont au moins pour mérite de faire apparaître sur une base homogène certains aspects saillants de ces dynamiques d'évolution : il en est ainsi de la question classique posée aux enquêtés sur la « confiance » qu'ils accordent aux institutions européennes, qui permet de dégager des évolutions temporelles et de mener des comparaisons entre pays.

³⁵ De ce point de vue, la période est tout de même atypique du fait du schisme interne à la BCE entre le groupe de la Bundesbank et les autres membres, lequel a des répercussions, comme on l'a vu, tant dans le monde des ECB-watchers, où une minorité critique s'exprime avec force, que dans les champs économique et politique.

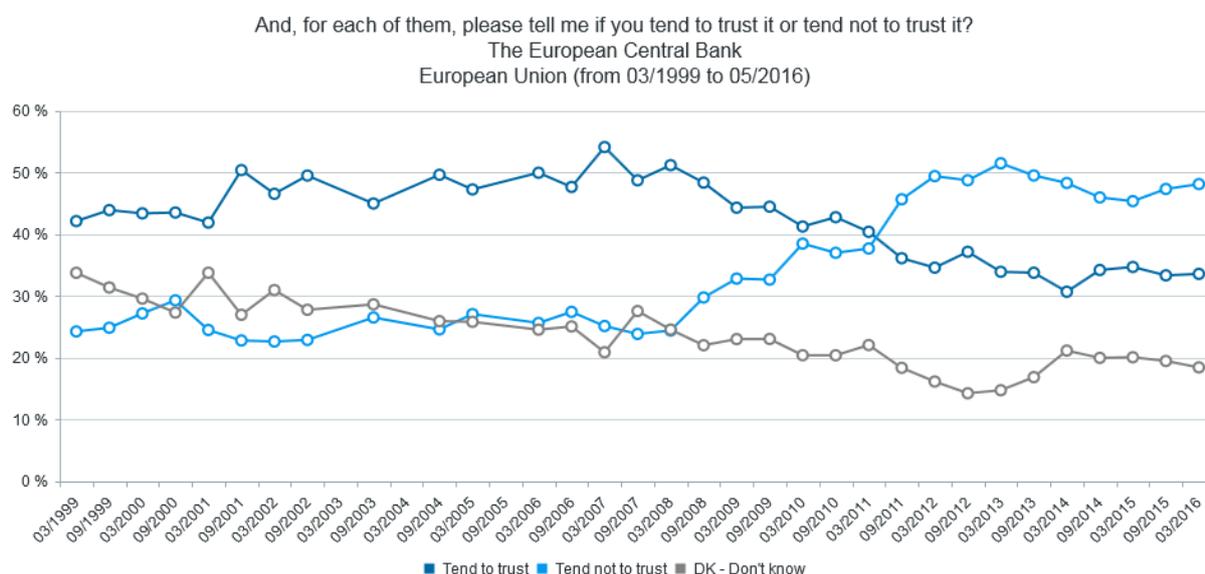
³⁶ Des questions posées par des acteurs issus de forces périphériques et contestataires suscitent beaucoup moins de mobilisation que des questions émanant du groupe PPE, et tout particulièrement s'il s'agit des parlementaires allemands.

³⁷ Voir en particulier le travail de Philippe Aldrin sur les usages politiques de ces enquêtes, qui visent avant tout à légitimer les institutions européennes (Aldrin, 2010).

L'intérêt de cet indicateur, aussi frustré soit-il, est de constituer un résumé de l'évolution de la perception collective de la Banque, telle qu'elle est mesurée par une institution officielle de l'Union., dans ce qu'il est convenu d'appeler les « opinions ».

La période de la crise de 2008-2009 est marquée par un premier mouvement de dégradation de la confiance dans la banque à l'échelle de l'ensemble de l'UE, phénomène qui s'accroît durant l'année 2011. A partir du milieu de 2011, la défiance l'emporte désormais nettement sur la confiance et ce mouvement, qui semblait se résorber courant 2015, est à nouveau très visible en 2016.

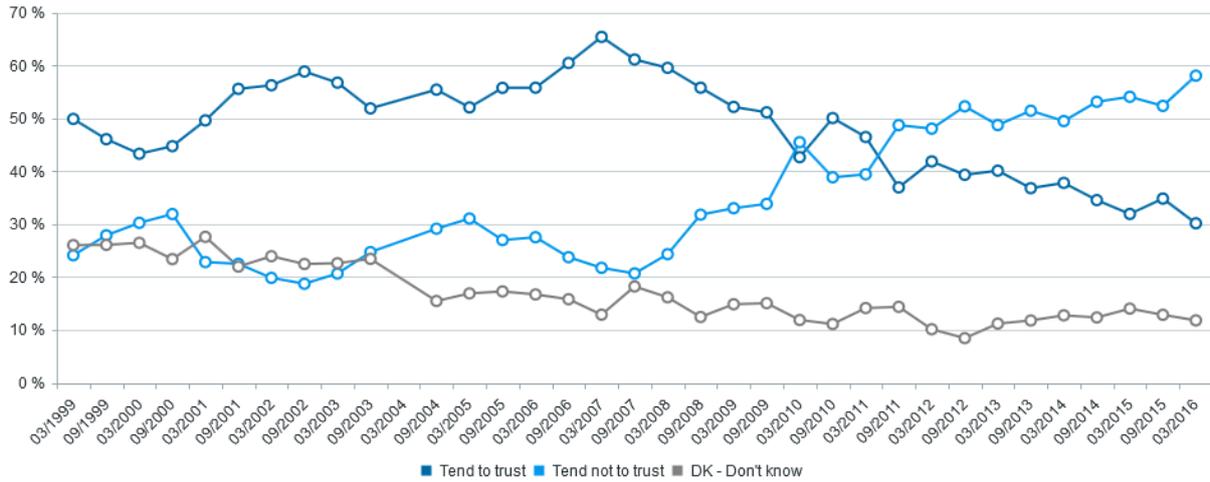
Graphique 2 : dynamique de la confiance dans la BCE (UE)



Ce mouvement de dégradation est antérieur en Allemagne : dès le début de 2010, la défiance y dépasse la confiance, mais la dynamique récente y est encore plus défavorable, révélant un véritable discrédit de l'institution de Francfort dans les dernières enquêtes, en 2016, dans un contexte de transformation rapide de l'espace politique allemand. Cette transformation a lieu notamment sous l'effet de la poussée sondagière et électorale d'Alternative für Deutschland, parti qui combine le discours anti-BCE et la critique des politiques migratoires de la chancelière Angela Merkel. Rappelons qu'en 2016, Wolfgang Schäuble lui-même entre dans le bal des critiques de la politique menée par Mario Draghi et son conseil.

Graphique 3 : dynamique de la confiance dans la BCE (Allemagne)

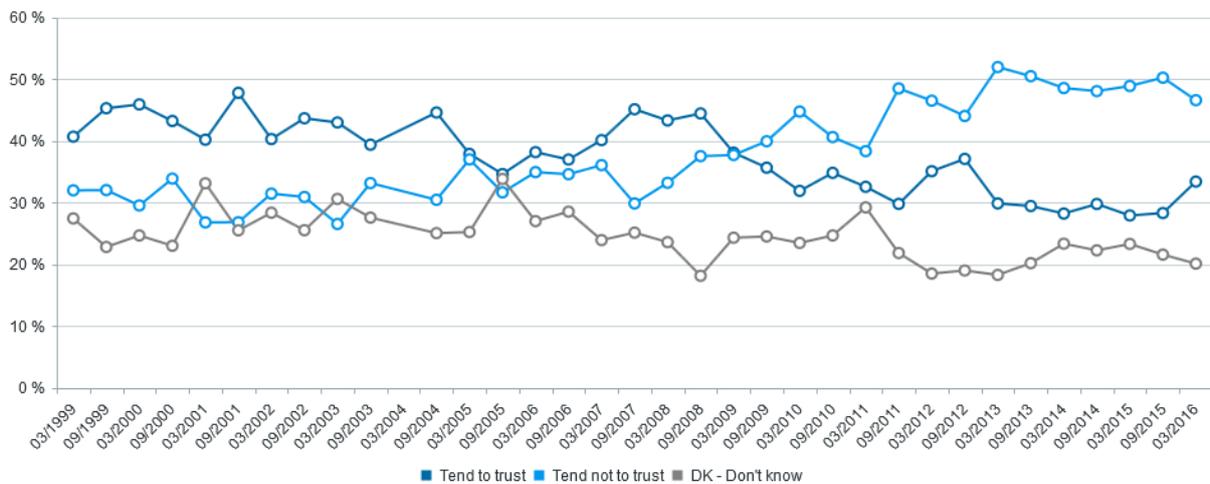
And, for each of them, please tell me if you tend to trust it or tend not to trust it?
The European Central Bank
Germany (from 03/1999 to 05/2016)



Le cas français illustre la crise précoce de légitimité d'une institution, qui, dès 2005, et le contexte du référendum sur la constitution européenne, est créditée d'une faible « confiance » relative. Mais il faut attendre début 2009 pour voir là encore la défiance supplanter nettement la confiance, jusqu'à aujourd'hui, bien que l'écart soit nettement plus réduit qu'en Allemagne. De fait, les opposants à la BCE sont souvent plus largement hostiles à l'euro, et « eurosceptiques » d'une manière générale.

Graphique 4 : dynamique de la confiance dans la BCE (France)

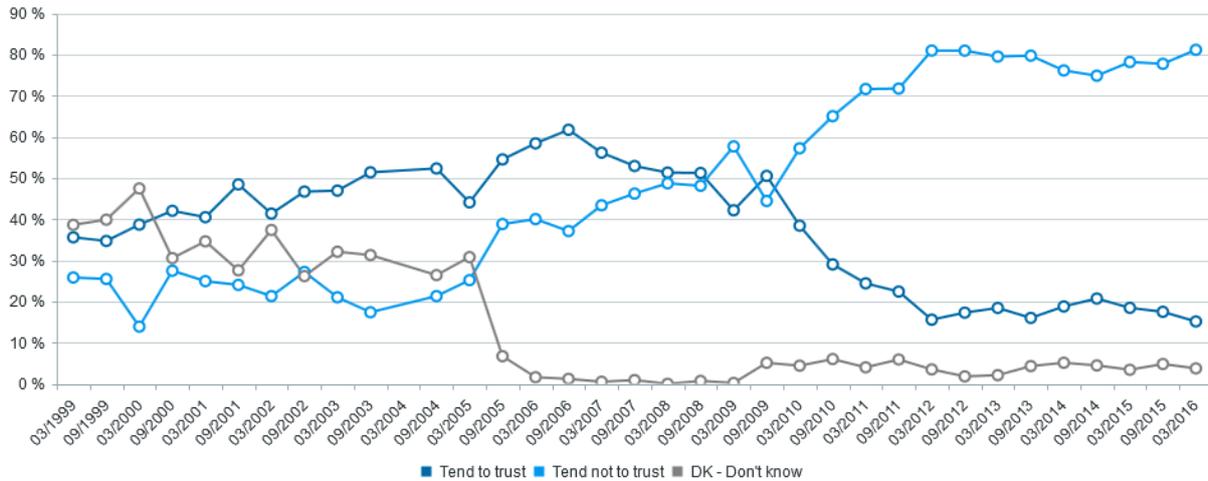
And, for each of them, please tell me if you tend to trust it or tend not to trust it?
The European Central Bank
France (from 03/1999 to 05/2016)



Mais c'est en Grèce que la dynamique révélée par les eurobaromètres est la plus fortement négative, ce qui ne peut guère surprendre compte tenu de la présence tatillonne de la « troïka », et donc de la BCE, dans l'espace politique national à partir de 2010. En 2016, le niveau de « défiance » dépasse même les 80%, retrouvant ses niveaux les plus élevés de 2012, cela après l'épisode de la négociation entre les institutions de l'Union, l'Eurogroupe en premier lieu, et le gouvernement grec, en juillet 2015, qui aboutit à la « capitulation » de celui-ci devant les exigences des créanciers.

Graphique 5 : dynamique de la confiance dans la BCE (Grèce)

And, for each of them, please tell me if you tend to trust it or tend not to trust it?
The European Central Bank
Greece (from 03/1999 to 05/2016)



Du côté de la banque, ces évolutions ne peuvent que susciter de l'inquiétude et un sentiment de perte de contrôle. Néanmoins on ne peut qu'être frappé du fait que de telles évolutions, loin de conduire à une remise en cause forte du modèle de gestion de crise adopté autour de 2010, ont plutôt renforcé le pilotage juridico-monétaire de la BCE et de la Commission européenne, non seulement dans les pays sous programmes mais dans l'ensemble de la zone euro, au grand dam des acteurs allemands les plus critiques. Car la conséquence de l'interventionnisme monétaire, financier et budgétaire de la banque centrale est aussi une « centralité » encore plus importante dans l'ordre politico-institutionnel, aux côtés des ministères des finances. Il est cependant très difficile de mesurer les effets « internes » de cette nouvelle situation, notamment s'agissant des enjeux budgétaires et structurels : la BCE a, certes, mitigé ses orientations favorables à des politiques d'austérité, mais en accentuant simultanément sa demande pressante de « réformes structurelles ». Faute d'informations sur les orientations précises des différents acteurs face à la crise politico-institutionnelle de la zone euro, et leurs évolutions au jour le jour, les conséquences politiques et sociales de l'exposition de la Banque restent difficiles à saisir.

Dès lors, il reste à déterminer dans quelle mesure les trois espaces interdépendants qui constituent autant de « publics » de la Banque, sont l'objet de stratégies coordonnées mais aussi, le cas échéant, hiérarchisées et contradictoires au sein de la Banque, certains acteurs pouvant être plus sensibles aux enjeux dits « d'accountability », là où d'autres sont plus étroitement dépendants de l'état des forces dominantes au sein du système financier.

Conclusion

Les dynamiques des « opinions » portent la trace de mouvements spécifiques propres aux trois champs : le monde des économistes et des interprètes des politiques de la Banque, aujourd'hui traversé par un certain désarroi face à des politiques non-conventionnelles radicales, mais -semble-t-

il- peu opérantes face une conjoncture anémique ; l'univers des acteurs de la finance, qui doit aujourd'hui faire face dans la zone euro à des menaces sur sa rentabilité, accentuée par le maintien de taux d'intérêt très faibles ; enfin, les logiques propres aux champs politiques nationaux, qui se traduisent par une forme de désynchronisation et de désarticulation, dans un mouvement global de discrédit croissant de l'institution monétaire, qui est aux prises avec cette triple dynamique, même si chaque dynamique est loin de l'affecter de façon symétrique.

Ces trois évolutions sont en un sens indissociables. Les conflits interprétatifs parmi les économistes sont mobilisés en permanence dans les espaces politiques nationaux, de façons très spécifiques, et les intérêts des grandes banques sont évidemment très présents dans les commentaires interprétatifs d'acteurs qui leur sont objectivement liés (économistes de banque en premier lieu). On a laissé ici quelque peu de côté le rôle des institutions économiques et financières nationales, dans la mesure où, de même que la Commission européenne, elles participent le plus souvent de la légitimation des politiques de la BCE dans le sens d'un renforcement tendanciel du pôle « économique » du champ de la gouvernance européenne au sein de l'équilibre de pouvoir très stable qui le caractérise sur la durée³⁸. Leurs discours d'ordre contribuent à limiter l'impact des discours de mobilisation hostiles à la Banque, même si ceux-ci traversent aujourd'hui les champs politiques nationaux et contribuent à faire de la banque centrale une forteresse perpétuellement assiégée, mais particulièrement attentive à l'évolution de sa position relative dans ces trois espaces.

³⁸ Voir nos travaux en cours avec Didier Georgakakis.

Bibliographie

Philippe Aldrin, « L'invention de l'opinion publique européenne Genèse intellectuelle et politique de l'Eurobaromètre (1950-1973) », *Politix*, 2010/1 (n° 89), p.79-101.

Patrick Artus, Marie-Paule Virard, *La Folie des banques centrales*, Éditions Fayard, 2016.

A.Bénassy-Quéré, B.Coeuré, *Economie de l'euro*, Paris, La Découverte, 2003.

Josyane Boutet, *Le pouvoir des mots*, Paris, La Dispute, 2016.

Etienne Farvaque, *La Banque centrale européenne*, Paris, La découverte, 2010.

Clément Fontan, « La BCE dans la crise : qui décide quoi ? », *Pouvoirs*, 149, avril 2014, p.91-100.

Thierry Guilbert, Frédéric Lebaron, L'économie des mots et les mots de l'économie : analyse sociodiscursive des discours des dirigeants de la Banque centrale européenne, à paraître dans *Langage & Sociétés*, 2017.

James K. Galbraith, *Crise grecque, tragédie européenne*, Paris, Seuil, 2016.

Lîem Hoang Ngoc, *Les mystères de la Troïka*, Bellecombe-en-Bauges, Croquant, 2014.

D.Holmes, *Economy of words*, University of Chicago Press, 2013.

Joseph Stiglitz, *L'Euro. Comment la monnaie unique menace l'avenir de l'Europe*, Paris, Les liens qui libèrent, 2016.

Yanis Varoufakis, *Et les faibles subissent ce qu'ils doivent ? Comment l'Europe de l'austérité menace la stabilité du monde*, Paris, Les liens qui libèrent, 2016.

Charles Wyplosz,

http://graduateinstitute.ch/files/live/sites/iheid/files/sites/international_economics/shared/international_economics/prof_websites/wyplosz/Papers/Economic%20Policy%202016..pdf

P.Zittoun, *La fabrique politique des politiques publiques. Une approche pragmatique de l'action publique*, Paris, Presses de la FNSP, 2013.