

# Pour une dépréciation de l'euro

**E**t pourquoi l'Europe n'assouplirait-elle pas la politique monétaire pour soutenir son économie qui en a tant besoin ? Après tout, la Banque centrale européenne (BCE) a bien recouru à un tel assouplissement jusqu'en 2012... En réponse à la crise financière de 2008, la BCE avait alors injecté des liquidités dans l'économie, suivant ainsi l'exemple, certes de façon moins agressive, du Royaume-Uni et des États-Unis.

Depuis, alors que la Réserve fédérale américaine réduit doucement l'injection de liquidités, la BCE récupère, pour sa part, le remboursement des créances qu'elle avait octroyées aux banques, ce

dépréciation de l'euro. Un assouplissement quantitatif pourrait annuler l'appréciation de 10 % subie en 2013 par rapport au dollar, d'autant que la Fed continue à appuyer sur la pédale de frein monétaire. Qu'est-ce que l'économie française y gagnerait ? Une note du Conseil d'analyse économique de janvier 2014 (« L'euro dans la guerre des monnaies ») estime qu'une dépréciation de l'euro de 10 % aurait un effet net positif sur notre balance courante grâce à une hausse de 7 à 8 % des exportations des entreprises françaises (en grande partie vers le Royaume-Uni et les États-Unis), compensée seulement en partie par une hausse des importations de 3,5 %. D'autre part, les PME françaises pourraient voir leur accès au crédit facilité, grâce à des achats directs par la BCE. Certains pays qui se portent mieux que la France voient moins l'intérêt de cet assouplissement. Pourtant, le risque de déflation est avéré et une chute de la demande en zone euro serait dommageable pour les pays du Nord, gros exportateurs vers les pays du Sud.

Toutefois, même si nous nous accordions sur la nécessité d'assouplir la politique monétaire, nous n'y pourrions rien changer. Faut-il rappeler que la BCE est statutairement indépendante du Parlement européen et a fortiori des pouvoirs nationaux ? Elle est bien plus isolée du processus politique que la Fed. Et alors que Janet Yellen, nouveau gouverneur de la Fed, invoque les risques du chômage et d'inflation pour justifier sa politique monétaire, Mario Draghi ne se soucie que des prix. Le mandat de la BCE est problématique. Politiquement, cette indépendance forcée aggrave la crise démocratique qui se manifestera brutalement aux prochaines élections européennes. Il faut changer le mandat de la BCE, ajouter un objectif de croissance et raccrocher sa mission au contrôle démocratique. En attendant, on peut continuer à combattre des moulins à vent.

\* Observatoire français des conjonctures économiques.

## ANNE-LAURE DELATTE

L'auteur, chargée de recherche au CNRS, associée à l'OFCE\*, fait valoir les bienfaits d'un assouplissement monétaire de la BCE pour l'économie européenne, et notamment française.

qui a pour effet de pomper des liquidités hors de l'économie. Résultat : en 2013, l'euro s'est apprécié de 10 % par rapport au dollar. À cela, s'ajoute une prudence du gouverneur de la BCE, Mario Draghi, sur la définition de la « déflation », tardant ainsi à en reconnaître les périls.

Pourtant, même le FMI enjoint aux Européens de lâcher du lest pour éviter une spirale déflationniste. Le mois dernier, Olivier Blanchard, son chef économiste, avait alerté contre un risque de transformation de la faible inflation en déflation. Celle-ci, défavorable aux débiteurs, augmenterait la charge des dettes publiques et privées, ralentirait la demande et casserait la reprise. Il est donc temps d'inverser la tendance. Cela pourrait se faire dès ce jeudi au cours de la réunion mensuelle de politique monétaire. Une baisse du taux directeur aurait un effet sur les anticipations des investisseurs et pourrait entraîner une