

Aux États-Unis comme en zone euro, la conduite de la politique monétaire est difficile

Synthèse

En zone euro, les divergences conjoncturelles entre pays compliquent la tâche de la BCE. La situation de l'Espagne plaiderait pour une hausse de taux, mais celle de la France ou de l'Allemagne plutôt pour une baisse. Aux États-Unis, la contradiction entre une inflation en hausse et un marché du travail poussif complique également la mission de la Réserve Fédérale. Dans le cas américain, les attaques de Donald Trump contre l'indépendance de la banque centrale complexifient encore plus la situation, car elles ajoutent des enjeux politiques aux défis économiques et, pire, elles risquent d'éroder la capacité d'action de la Fed à long terme.

1. Les disparités restent élevées entre les pays de la zone euro

La zone euro a toujours présenté une faiblesse : une politique monétaire commune à vingt pays qui peuvent avoir des dynamiques économiques très différentes. L'Estonie n'a pas les mêmes problèmes que le Portugal et Chypre que l'Irlande. Avec, comme difficulté supplémentaire, que la zone euro ne dispose pas (ou presque pas) de budget commun pour coordonner l'ensemble de sa politique économique, à la différence des États-Unis par exemple.

Ces disparités avaient posé problème en 2010-2012, lors de la crise des dettes souveraines, quand les pays d'Europe méditerranéenne étaient englués dans la récession alors que les pays germaniques étaient en croissance.

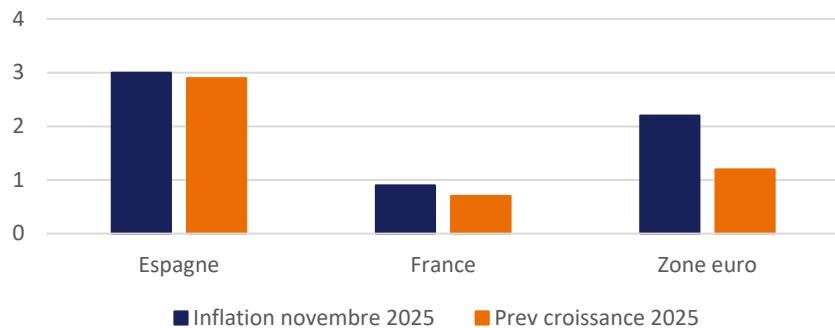
Actuellement, alors que la BCE doit décider de l'évolution de ses taux directeurs jeudi, une question semblable se pose. Alors que l'inflation moyenne en zone euro est de 2,2 % en novembre¹, les divergences sont notables entre la France (0,9 %) et l'Espagne (3,0 %). D'une manière plus générale, la situation espagnole (croissance solide et inflation élevée) appellerait à une hausse des taux alors que la situation française (croissance poussive, inflation faible, tension sur les taux souverains) plaiderait pour une baisse des taux.

Tant que la zone euro ne parviendra pas à coordonner sa politique économique de manière plus approfondie, qu'elle ne se dotera pas d'un vrai budget, elle demeurera une zone monétaire non-optimale, selon la définition donnée par Robert Mundell d'une zone monétaire optimale². Et la BCE demeurera tiraillée entre des tensions contraires en fonction des pays membres.

¹ <https://tradingeconomics.com/euro-area/inflation-cpi>

² <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/politiques-economiques/economie-europeenne/zone-euro/zones-monetaires-optimales/>

Différences au sein de la zone euro
(source WEO et Trading Economics)



2. La situation est encore plus chaotique aux États-Unis

Aux États-Unis, les choix de politique monétaire sont encore plus difficiles qu'en zone euro, pour des raisons à la fois économiques et politiques (les deux étant liées).

Économiquement, les signaux sont contradictoires. D'un côté, la hausse de l'inflation (modérée à ce stade) générée par les droits de douane de Donald Trump plaiderait pour une hausse des taux. D'un autre côté, le manque d'entrain du marché de l'emploi (légère hausse du taux de chômage à 4,6 % et créations d'emplois presque nulles au cours des derniers mois) inciterait plutôt la banque centrale à baisser ses taux.

Politiquement, les attaques récurrentes de Donald Trump contre l'indépendance de la Fed, tout comme les incohérences de son discours économique, compliquent la tâche de la banque centrale. Donald Trump affirme simultanément que l'économie américaine se porte extrêmement bien (elle mériterait selon lui une note A++++³) et qu'il est nécessaire de baisser fortement les taux directeurs (jusqu'à 3 points de baisse⁴, ce qui serait gigantesque puisque les taux seraient ramenés pratiquement à zéro). Ces positions surprennent puisque la politique monétaire consiste d'ordinaire à baisser les taux si l'économie est en difficulté, pas dans le cas contraire.

Les propos contradictoires de Donald Trump n'auraient qu'une importance secondaire s'il ne manifestait pas sa franche volonté de peser sur les décisions de politique monétaire. Du surnom dont il a affublé Jerome Powell « *too late* » (c'est-à-dire en retard pour baisser les taux) aux attaques contre la gouverneure Lisa Cook, Donald Trump complique la tâche de la Fed puisque toute baisse des taux, même justifiée par les fondamentaux, pourrait être vue comme une capitulation face aux pressions politiques.

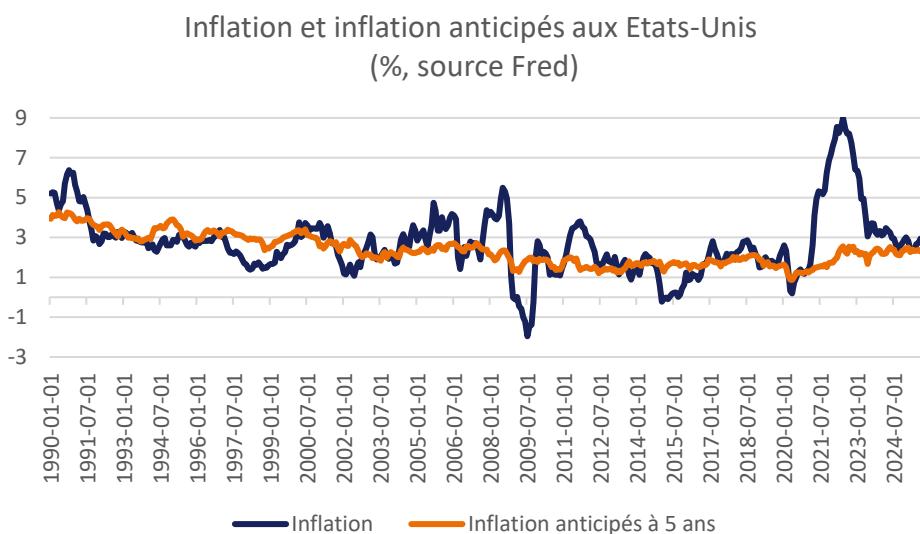
La position de Jerome Powell est d'autant plus affaiblie que son mandat se termine dans quelques mois et que l'on scrute autant ses propos que ceux de ses successeurs potentiels, tels que Kevin Hassett ou Kevin Warsh. Quel que soit le nouveau président de la Fed, son autorité sera écornée par le fait que chacun supposera qu'il aura été choisi en fonction de sa loyauté à

³ <https://www.independent.co.uk/news/world/americas/us-politics/trump-biden-tariffs-affordability-economy-b2881364.html>

⁴ <https://www.reuters.com/world/us/trump-says-us-interest-rate-is-least-3-points-too-high-2025-07-09/>

Donald Trump. Ce faisant, le président américain sape un atout essentiel des États-Unis : la crédibilité de sa banque centrale.

Les États-Unis, comme les autres pays développés, maîtrisent plus facilement leur inflation du fait de la crédibilité de leur banque centrale. On constate aux États-Unis que les anticipations d'inflation à 5 ans sont stables, c'est-à-dire que les agents économiques sont convaincus que la banque centrale agira pour maintenir l'inflation stable à long terme. L'inflation ayant une forte composante auto-réalisatrice, la croyance en une banque centrale efficace et soucieuse de son objectif de contrôle des prix aide, en soi, à juguler l'inflation sans avoir à augmenter trop drastiquement les taux et donc sans effet trop fortement récessif. En se mêlant de politique monétaire, en racontant tout et son contraire sur le sujet, et en voulant tordre le bras à la Fed, Donald Trump fait plus que lui compliquer la tâche, il érode son efficacité et ses leviers d'action. S'il continue dans la voie actuelle, Donald Trump pourrait finir par faire perdre aux États-Unis un de leurs principaux atouts sur les questions monétaires.



17 décembre 2025

Sylvain Bersinger, économiste et
fondateur du cabinet Bersingéco
contact@bersingeco.fr

