

La BCE sous le feu des critiques en Allemagne

LE MONDE ECONOMIE | 13.11.2015 à 11h15 | Par Marie Charrel

Cela faisait longtemps que l'on ne les avait pas entendus. Cette semaine, les détracteurs allemands de la politique expansionniste de la Banque centrale européenne (BCE), discrets depuis quelques mois, ont de nouveau levé le ton. Jeudi 12 novembre, Jens Weidmann, le président de la banque centrale allemande, a ainsi déclaré que les achats de dettes publiques (le « *quantitative easing* », en anglais, ou QE) « *devraient être réservés à des circonstances exceptionnelles* ». Or, ces dernières ne sont pas réunies, puisqu'il n'y a « *pas de risque de déflation* » en zone euro, a estimé le patron de la puissante Bundesbank (la Buba). En termes moins policés, il désapprouve fortement les dernières mesures de la BCE.

Et il n'est pas seul. « *Sa politique monétaire conduit à une accumulation de risques pour la stabilité financière, qui pourrait faire le lit d'une nouvelle crise financière* », ont ainsi averti, mercredi 11 novembre, les cinq conseillers économiques de la chancelière Angela Merkel – on les surnomme « les sages » – dans leur rapport annuel.

« Ces critiques ne sont pas nouvelles »

Comme si cela ne suffisait pas, la Cour constitutionnelle de Karlsruhe a reçu trois nouveaux recours contre les mesures de la BCE, a révélé l'agence Bloomberg mardi 10 novembre. Motif : elle violerait son mandat en rachetant des dettes publiques, estime l'un des plaignants, l'ancien député bavarois Peter Gauweiler. Selon cet eurosceptique pur jus, une telle mesure risque en effet de déclencher, à terme, de l'hyperinflation et de l'instabilité financière. Une crainte partagée par une partie des économistes allemands (mais pas tous), par le secteur bancaire du pays mais aussi par Wolfgang Schäuble, l'intraitable ministre des finances

« *Ces critiques ne sont pas nouvelles, elles surgissent chez nous dès que l'institut de Francfort laisse entendre qu'il va assouplir sa politique* », décrypte Henrik Uterwedde, politologue à l'Institut franco-allemand de Ludwigsburg. C'est justement le cas : Mario Draghi, le président de la BCE, a indiqué, le 22 octobre, qu'il envisageait de prendre de nouvelles mesures de relance monétaire en décembre. Par exemple, en augmentant les rachats de dettes. « *D'autres instruments pourraient aussi être activés pour renforcer l'impact du programme* », a-t-il ajouté devant le Parlement européen, jeudi 12 novembre. Des propos que ses détracteurs ont sans nul doute pris comme une nouvelle provocation. A juste titre ?

« *Disons que certaines de leurs craintes sont en partie excessives* », analyse Maxime Sbaihi, économiste chez Bloomberg. A l'exemple de celles concernant l'hyperinflation. Un mot qui suffit à réveiller, chez nos voisins, le douloureux souvenir des années 1920. A l'époque, la République de Weimar fit tourner la planche à billets à plein régime pour rembourser plus vite la dette de guerre. Ce qui déclencha une redoutable envolée des prix : le tarif de certains produits alimentaires bondit ainsi de... 5 000 % par an !

Pour éviter que cela ne se reproduise, la « Buba », créée en 1957, s'est fixé comme unique mandat la maîtrise de l'inflation, autour de la cible de 2 %. Un objectif repris par la BCE lors de sa naissance, en 1998. Problème : les économies, bien plus ouvertes qu'il y a plus d'un

siècle, ne réagissent plus de la même façon aux impulsions monétaires que dans les années 1920. Et les largesses des banques centrales, comme le QE, ne génèrent plus automatiquement de l'inflation.

Merkel du côté de Draghi

De fait, la BCE, comme ses homologues américaine ou japonaise, peine aujourd'hui à relancer les prix, faisant apparaître les craintes allemandes en la matière comme irrationnelles...

Mais on ne peut pas en dire autant des autres risques soulevés par la « Buba » ou les sages. A commencer par celui de surchauffe de certains pans de l'économie allemande. En un an, les prix de l'immobilier résidentiel ont ainsi grimpé de 6 % en moyenne outre-Rhin, et du double dans les grandes villes, laissant craindre la formation d'une bulle spéculative. « *L'Allemagne va bien, elle est au plein-emploi : une politique monétaire moins expansionniste serait plus adaptée à sa situation* », explique Sylvain Broyer, chez Natixis.

Ce ne sont pas les bancassureurs allemands qui diront le contraire : depuis des mois, ils se lamentent de la baisse des taux engendrée par le QE. Une menace pour leur business, assurent-ils. Les taux des obligations allemandes à dix ans, l'un de leur principal placement, sont en effet de 0,6 % aujourd'hui, contre 2,5 % avant la crise. Or, une grande partie des contrats d'assurance-vie, premier produit d'épargne de nos voisins, offrent des taux garantis autour de 3 %... Pris en étau, les banques et assureurs voient donc leurs marges fondre. Voilà pourquoi ils rêvent d'une BCE moins laxiste.

L'ennui, c'est que celle-ci fixe sa politique en fonction de la situation moyenne des Etats de la zone euro, qui est bien plus fragile que celle de Berlin. « *La faible croissance de l'union monétaire justifie qu'elle maintienne ses mesures, voire en fasse plus* », confirme M. Sbaihi.

Autant dire que Mario Draghi n'a pas fini d'essuyer les critiques venues d'outre-Rhin. « *Peu importe : en vérité, elles ont peu de poids, car Mme Merkel est de son côté* », souffle un député européen. De fait, les attaques récurrentes de M. Schäuble ou de la « Buba » n'ont pas empêché l'Italien de lancer le QE en mars. « *Il a déjà remporté la principale manche* », conclut Maxime Sbaihi.