
La BCE entre en zone de conflits

18 septembre 2023



La hausse rapide des taux de la BCE fait des vagues en Europe. Acceptée en Allemagne et dans le nord de l'Europe, elle est critiquée au sud et même la France ne souhaite pas que la BCE aille plus loin. Le poids politique croissant qu'a pris la BCE alors qu'elle n'est pas une « autorité élue », pendant que la capacité d'action des gouvernements s'est affaiblie, provoque et provoquera des débats majeurs et dangereux pour la stabilité financière.

Jeudi 14 septembre dernier, la Banque Centrale Européenne a monté pour la dixième fois ses taux de référence en quatorze mois. Non seulement cette hausse est la plus rapide de l'histoire de l'institution de Francfort mais, à plus de 4% pour le taux de dépôt, le palier atteint est également le plus haut depuis la création de l'euro.

Le lendemain de cette décision, les membres du Conseil des Gouverneurs ont commencé leur tournée médiatique habituelle, les uns justifiant la pause annoncée à mi-voix par Christine Lagarde, les autres argumentant au contraire pour maintenir la possibilité de poursuivre le mouvement devant le caractère imprévisible de l'inflation. Rien que de très classique finalement.

La nouveauté est ailleurs. Jusqu'ici plutôt discrets, les politiques ont également donné de la voix. C'est d'abord Christian Lindner, le très orthodoxe ministre des Finances allemand qui a déclaré que la décision était « compréhensible » compte tenu de l'inflation mais surtout qu'il était de la responsabilité des gouvernements européens de ne pas contrarier la politique restrictive de la Banque Centrale par des politiques budgétaires trop expansives, clin d'œil évidemment à son collègue français, qui venait pourtant de participer au conseil des ministres allemands.

Juste après, c'est précisément **Bruno Le Maire** qui a donné de la voix lors d'une réunion de l'Eurogroupe le 15 septembre, en déclarant qu'il **ne souhaitait pas que les taux européens montent davantage.** Même réaction pour Yolanda Diaz, la vice-premier ministre espagnole.

C'est du côté du Portugal et surtout de l'Italie que les réactions politiques ont été les plus vives. Sur les bords du Tage, l'ancien ministre des finances et ancien vice-président de la BCE Vitor Constancio a déclaré qu'il n'était pas opportun de remonter les taux en période de « stagflation ». Fidèle à une rhétorique souvent rugueuse lorsqu'il s'agit d'Europe, Matteo Salvini, allié turbulent de la présidente du Conseil italien, a même été jusqu'à dire que Christine Lagarde « vivait sur Mars » pour monter les taux à de telles hauteurs.

Ces prises de parole traduisent l'agacement croissant des exécutifs européens face à un pouvoir considéré de plus en plus par beaucoup comme exorbitant et hors de tout réel contrôle.

Le diagnostic sans concession de Vitor Constancio, fort de son passé prestigieux de banquier central mais aussi de son titre d'ancien président du Parti Socialiste Européen, est lourde de sens.

La relation parfois passionnelle entre les banques centrales et le pouvoir politique n'est pas une nouveauté. En mars 1971, lancé dans sa campagne présidentielle, Richard Nixon avait exercé une très forte pression envers Richard Burns, alors président de la Fed, pour qu'il accepte de baisser les taux afin de faciliter sa réélection. Plus proche de nous, on se rappelle des « convocations » de Jerome Powell par Donald Trump et des menaces que ce dernier n'hésitait pas à formuler envers celui qu'il avait pourtant nommé à la tête de l'institution de Washington.

Avant la poussée de fièvre actuelle, la BCE n'a pas été épargnée non plus par les polémiques. Dès 2011, la fameuse double hausse de taux de Jean-Claude Trichet, considérée désormais comme l'archétype de la décision malavisée, avait suscité l'ire des pays les plus fragiles de la zone euro.

La politique très innovante – et très accommodante – de son successeur Mario Draghi, privilégiant ouvertement la défense de l'euro à la lettre des traités, lui a valu de multiples combats en Allemagne devant la Cour Constitutionnelle de Karlsruhe. Christine Lagarde elle-même a été la cible d'associations de contribuables allemands après la mise en place du programme d'urgence pendant la pandémie.

Mais les réactions politiques récentes semblent de natures différentes. Elles sont l'aboutissement d'un long processus de dépendance de plus en plus grande des Etats envers les banques centrales. Celles-ci sont en effet devenues au fil du temps et des programmes « exceptionnels » successifs de rachats

d'actifs, leurs refinanceurs de fait ainsi que les assureurs en dernier recours des systèmes financiers nationaux.

Cette centralité leur confère la légitimité, à leurs yeux tout du moins, pour donner des leçons de politique économique aux gouvernements : Au cours des derniers mois, Christine Lagarde a ainsi plusieurs fois directement mis en garde les Etats contre les soutiens trop forts au pouvoir d'achat, susceptibles de contrecarrer sa lutte contre l'inflation. Rien d'illogique en soi, mais irritant pour les exécutifs en place, en proie aux demandes de soutiens de plus en plus pressantes de leurs concitoyens.

Et cela d'autant plus que les grandes institutions monétaires étendent toujours plus leurs interventions au-delà leur strict périmètre de garante de la stabilité de la monnaie et du système financier. La BCE a ainsi ajouté des critères de soutenabilité à une partie de ses achats de titres sur le marché, introduisant par là une distorsion de fait dans les coûts de refinancement des entreprises de la zone euro. Rien d'extravagant bien au contraire compte tenu des enjeux climatiques, mais une nouvelle porte ouverte aux accusations de « dérive politique » compte tenu de l'absence de mandat explicite en ce sens dans ses statuts.

L'hebdomadaire britannique The Economist a également récemment remarqué la différence de traitement au sein de la Banque Centrale Européenne entre la Pologne et la Hongrie, deux grands pays de l'Est de l'Union n'ayant pas adopté l'euro : la Pologne dispose à Francfort d'une ligne de « swaps » vers l'euro lui permettant un accès facile et automatique à la monnaie unique en cas de besoin, mais pas la Hongrie. En vertu de quels critères ? Mystère.

Son poids politique croissant se mesure également à la voix déterminante qu'elle a su porter au sein de l'Eurogroupe et,

plus largement, des instances de l'Union Européenne, dans la décision de ne finalement pas toucher aux réserves « gelées » de la banque centrale Russe dans le cadre des sanctions liées à la guerre en Ukraine.

Cette évolution tous azimuts est finalement logique car le monde change et les risques financiers aussi. Il est donc pertinent que les « gardiens des risques » évoluent avec lui.

Mais ce phénomène est également lié à la nécessité de prendre la place de décisionnaire en dernier ressort que les politiques ne semblent plus capables d'exercer pleinement alors que l'Union Européenne est de plus en plus définie par sa complexité juridique.

Cela ne va pas sans risque : le contraste entre une BCE pleinement décisionnaire malgré les tensions visibles récemment au sein de son Conseil des gouverneurs, ayant un impact direct sur l'économie et le quotidien des citoyens européens, et

l'impuissance perçue du pouvoir politique des Etats voire des autorités exécutives européennes elles-mêmes, est cruel.

Cela pourrait pousser les politiques à vouloir reprendre la main sur l'institution de Francfort, remettre en cause une partie de son indépendance. Partout où cela s'est passé, le résultat en termes d'instabilité voire d'effondrement monétaire ne fait pas envie du tout. Nous en sommes loin et gageons que l'Allemagne et les pays du Nord de l'Europe seront les gardiens vigilants d'un ordre monétaire stable. Mais les tensions politiques risquent de monter à ce sujet, et d'ajouter encore des turbulences à un environnement financier qui n'en manque pas.

**Wilfrid Galand, Directeur Stratégiste
Montpensier Finance**

58 avenue Marceau
75008 Paris
Tél. : +33 1 45 05 55 55

RETROUVEZ-NOUS
SUR NOTRE SITE INTERNET
montpensier.com



Twitter



LinkedIn

Document non contractuel. Les informations figurant dans le présent document, obtenues auprès de sources qui peuvent être considérées comme fiables, n'ont pas fait l'objet de vérifications et ne sauraient engager la responsabilité de Montpensier Finance. Les opinions émises peuvent être modifiées sans préavis. Elles ne constituent ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni un conseil en investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Montpensier Finance. Tout ou partie du présent document ne peut être reproduit ou rediffusé d'une quelconque manière sans l'autorisation préalable de Montpensier Finance.