

La Banque centrale européenne étudie une rallonge de son plan pandémie

Le bazooka de 750 milliards dégainé en mars pourrait déjà être relevé.

FLORENTIN COLLOMP [@fcollomp](#)

POLITIQUE MONÉTAIRE Jusqu'où la Banque centrale européenne peut-elle avaler les dettes de crise des États ? Le conseil des gouverneurs de l'institution de Francfort se penche ce jeudi sur une éventuelle rallonge au programme d'urgence de rachats d'actifs liés à la pandémie adopté le 18 mars. Sur les 750 milliards d'euros de cette enveloppe initiale (qui s'ajoutent à quelque 300 milliards auparavant prévus sur l'année), elle en a déjà utilisé 234 milliards rien qu'en avril et mai. Une action qui a profité en priorité à l'Italie, dont la BCE a racheté la totalité des nouveaux emprunts (pour plus de 50 milliards d'euros au total).

À ce rythme, les 750 milliards seraient épuisés en octobre. D'où l'anticipation des marchés d'une annonce par Christine Lagarde d'un nouveau paquet de 500 milliards. Faute de quoi, la défiance pour la dette italienne risquerait à nouveau de faire flamber dangereusement ses taux d'intérêt, comme en mars. Une menace de crise de la dette souveraine et, *in fine*, d'explosion de la zone euro au cœur des préoccupations du conseil de politique monétaire. Plusieurs de ses membres ont laissé entendre ces derniers jours leur disposition à renforcer leur action autant que nécessaire. L'un d'entre eux confiait récemment que « la question des montants » serait débattue lors de ce conseil de politique monétaire.

Les arbres peuvent-ils monter jusqu'au ciel ? Concernant la BCE, cela semble le cas. Son bilan - le montant des actifs détenus - sera passé de 2000 milliards d'euros début 2015 à 6 500 à la fin 2020, l'équivalent de la moitié du PIB de la zone euro. Elle détient près d'un quart des dettes publiques. Le quantitative easing (QE, assouplissement monétaire) permet, par la création de monnaie injectée dans l'économie sous forme de rachats de dettes publiques et privées, d'éviter l'effondrement de la zone euro sous le poids des déficits qui s'envolent face à la crise.

Comme une drogue, cet argent magique devient indispensable au fonctionnement de l'économie. C'est la version moderne et électronique de la planche à billets. Une pratique théoriquement associée à l'hyperinflation, comme on l'a vu dans le passé au Zimbabwe ou en



Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne (ici en décembre dernier).

DANIEL ROLAND/AFP

La ligne de crête est étroite, entre les voix politiques, notamment en France, appelant à une annulation pure et simple de cette dette, et les juges de la cour constitutionnelle allemande de Karlsruhe qui veillent au grain sur ces pratiques jugées non orthodoxes. Dans les formes, la BCE ne finance pas directement les États mais rachète leurs emprunts sur le marché secondaire, pour éviter la pratique du financement monétaire interdite par les traités.

« Dette de facto annulée »

« Si on décidait de financer entièrement les déficits publics par la création monétaire, tôt ou tard, vous auriez une perte de valeur de la monnaie », explique l'économiste de l'IESEG, Éric Dor. En le faisant de façon indirecte, le système permet aux gouvernements d'éviter de faire payer la facture aux contribuables. Tant que les marchés l'acceptent, on peut continuer dans une relative stabilité du système. « Les Japonais ont montré qu'une dette publique de plus de 200 % du PIB semble solvable alors qu'on s'inquiète pour l'Italie pour des montants beaucoup plus faibles », relativise Éric Dor.

« Les dettes publiques irréversiblement achetées par la BCE sont de facto annulées. Si la BCE s'engageait aujourd'hui à ne jamais réduire la taille de son bilan dans le futur, on pourrait donc considérer que toutes les dettes publiques qu'elle détient sont annulées », provoque l'économiste de Natixis Patrick Artus. Une spirale de « QE » sans fin. Pour les banquiers centraux, cette politique non conventionnelle est justifiée tant qu'ils n'ont pas rempli leur

l'objectif d'inflation proche de 2 % fixé par la BCE. Avec le risque potentiel, cependant, de voir l'inflation repartir un jour à la hausse, en cas par exemple de reprise économique plus forte que prévu. « L'indépendance de la banque centrale pourrait se retrouver alors sous pression car, si elle relève ses taux d'intérêt (pour freiner l'inflation), elle créerait de gros problèmes aux États endettés », avertit Sebastian Diessner, économiste à l'European University Institute de Florence.

En attendant d'en arriver là, la BCE joue des marges de manœuvre octroyées par l'ambiguïté de son mandat, après avoir reporté la revue stratégique prévue cette année sur les objectifs de sa politique monétaire.

« Les conséquences du Covid devraient s'étaler sur trois ou quatre ans. Ce qui légitimerait la poursuite à long terme de la politique accommodante, estime Christopher Dembik, économiste de Saxo Bank. Or, en politique monétaire, le long terme c'est du permanent. » ■

Éviter l'éclatement de la zone euro

Les craintes de sortie de l'euro des pays les plus lourdement endettés du fait de l'impact du coronavirus risquent de croître sur les marchés si des mesures pour limiter le fardeau ne sont pas prises, justifiait la semaine dernière la BCE dans un rapport. S'inquiétant des mesures prises pour « préserver la viabilité de la dette »,

« redénomination », à savoir de sortie de l'euro, de certains pays. Pour prévenir ce danger, la BCE a massivement racheté la dette émise par les pays les plus fragiles, dont l'Italie, en s'affranchissant de ses propres règles de proportionnalité selon la part de chaque État à son capital. Elle s'autorise aussi à franchir la limite de 33 % de dette d'un

Argentine.

mandat. Or la zone euro est loin de elle soulignait le risque de

pays qu'elle peut détenir.
