

La crise financière

En rachetant des obligations d'Etat, la BCE joue serré

L'institution de Francfort risque de déséquilibrer son bilan en multipliant les achats

Force de venir en aide aux pays en détresse de la zone euro, la banque centrale européenne (BCE) ne risque-t-elle pas de se mettre elle-même en péril? Une nouvelle fois, l'autorité monétaire a indiqué, dimanche 7 août, qu'elle s'apprêtait à racheter « activement » des obligations d'Etat sur le marché secondaire, là où les investisseurs s'échangent les titres déjà émis.

Les interventions de la BCE sur ce marché, lancées à reculons en mai 2010 pour venir en aide à la Grèce, permettent de compenser la raréfaction des acheteurs d'obligations et de ramener les taux d'emprunts des Etats à des niveaux « gérables ». La BCE soulage ainsi certains pays qui ne se refinançaient plus qu'à des taux prohibitifs. Même si l'autorité monétaire ne précise pas sur quels titres elle intervient, dès lundi les taux à dix ans de l'Italie et de l'Espagne se sont fortement détendus, repassant sous les 6% et toutoyant même les 5% mardi matin.

Mais en agissant ainsi la BCE risque de déséquilibrer son bilan craignent certains. Voir, à son tour, de devenir une « bad bank », une institution financière gorgée d'actifs pourris comme il en a été créé au lendemain de la crise des subprimes. Les pays dont elle avait racheté les titres jusqu'ici – Grèce, Irlande, Portugal... – sont sous assistance financière de l'Europe. Depuis le début du programme, la BCE a déjà racheté un peu plus de 70 milliards d'euros d'obligations publiques.

Dans ce contexte, que se passerait-il si un Etat faisait défaut? « S'il y avait un trou dans le bilan de la BCE, les Etats restants paieraient la note, essentiellement la France et l'Allemagne », ce qui poserait un problème politique, souligne Gilles Moëc, économiste à la Deutsche Bank. Fin 2010, le capital de la BCE avait déjà été renfloué, notam-

ment pour financer ses multiples rachats d'obligations.

Autre point sensible: l'indépendance de l'institution. « Il pourrait y avoir, à terme, une contradiction entre le rôle monétaire de la BCE et son rôle d'investisseur », note M. Moëc. L'institution de Francfort prendrait-elle les mêmes décisions de politique monétaire si celles-ci venaient à pénaliser un Etat dont elle détient une grande partie de la dette? Lors de sa mise en place en 2010, le programme de rachat d'emprunts d'Etat, appelé SMP (Securities Market Programme), avait provoqué des tensions au sein du conseil des gouverneurs.

Ne pas étendre ce dispositif

La BCE s'est toutefois assurée que les pays concernés avaient pris les mesures nécessaires pour redresser l'état de leur finance. « Ce que nous attendons, a déclaré le président de la BCE, Jean-Claude Trichet, mardi sur Europe 1, c'est que les gouvernements fassent ce que nous considérons être leur travail. »

Pour l'institution de Francfort et son président, il n'est cependant pas question d'étendre ce dispositif à l'infini, même si, techniquement, il n'y aurait aucune limite. La BCE n'a en effet qu'un seul objectif: que le Fonds européen de stabilité financière (FESF), doté pour l'instant d'une capacité financière de 440 milliards d'euros, prenne le relais le plus rapidement possible.

Le principe d'un fonds de soutien avait été décidé au plus fort de la crise grecque en 2010. Lors de l'adoption du nouveau plan d'aide à la Grèce le 21 juillet, ses prérogatives ont été élargies au rachat de dette sur le marché secondaire. Mais son activation dépend du vote des Parlements nationaux, qui n'auront pas lieu, pour la plupart, avant septembre. ■

Cécile de Corbière

L'intervention de Barack Obama n'a pas enrayer la chute libre de Wall Street

Le président américain, en campagne pour sa réélection en 2012, fait de l'emploi sa priorité

New York
Correspondant

Les défilent à l'américaine, tournant en cercle devant les sites de leur employeur, pancartes accrochées sur la poitrine: « Engrève pour les emplois des classes moyennes. » A l'appel de deux de leurs syndicats, 45 000 salariés de la société Verizon, numéro deux de la téléphonie aux Etats-Unis, ont cessé le travail dimanche 7 août. En réponse à l'effondrement des bénéfices dans le téléphone fixe (-1,2% au deuxième trimestre), les dirigeants du groupe exigent une « redéfinition » du contrat de travail: gel des hausses de salaires, part salariale accrue liée à la « performance » individuelle, licenciements plus aisés, assurance santé plus chère et moins favorable, cotisations vieillesse en hausse pour des retraites inférieures. Les deux camps se préparent à un long conflit, même si l'affaiblissement des syndicats n'offre guère de perspective de victoire aux salariés.

En temps normal, cette grève serait considérée comme un épisode dans l'inéluctable mutation industrielle. Mais le temps présent n'est pas normal. L'envoie de la dette est dans tous les débats, la menace du chômage dans toutes les têtes. Et alors que les restructurations économiques sont dévastatrices pour l'emploi et la protection sociale, notamment dans des Etats et des municipalités très endettés, de nombreuses sociétés retrouvent un niveau de rentabilité impressionnant. C'est le cas de Verizon.

Alors que la classe politique américaine s'est réveillée plus divisée que jamais d'un week-end où son pays a pour la première fois perdu sa note AAA, la plus haute attribuée par l'agence Standard & Poor's (S & P), Barack Obama, lors d'une intervention télévisée, lundi 8 août, a choisi d'ignorer cet événement. Le président a préféré citer le milliardaire-investisseur Warren Buffett affirmant que « l'Amérique mériterait la note AAA, si elle existait » et assurer lui-même que « peu importe ce que dit telle ou telle agen-



Lors d'une intervention télévisée, lundi 8 août, le président Barack Obama a évoqué le « sens de l'urgence » pour résorber les déficits. CAROLYN KASTER/AP

ce, nous serons toujours un pays AAA ». « Mon souci le plus immédiat est de créer des emplois » et de protéger ceux qui en sont privés, a-t-il déclaré, mettant la lutte contre le chômage au centre de ses priorités.

Il a également invoqué le « sens de l'urgence » pour résorber les déficits, appelant pour la énième fois ses adversaires républicains au « compromis » et à la « responsabilité » afin que chacun donne la priorité aux « intérêts nationaux »: restaurer au plus tôt « l'extension des indemnités de chômage » aux fins de droits (plus de six mois sans emploi) que l'accord

qu'il a lui-même signé le 2 août a abolie; relancer les grands chantiers créateurs d'emploi, très réduits après l'accord sur le relèvement du plafond de la dette.

M. Obama est en campagne électorale. Comme s'il ne venait pas de signer un accord avec l'opposition excluant toute hausse d'impôt, il a réitéré son appel à une réforme fiscale incluant la fin du bouclier offert par son prédécesseur George W. Bush aux 2% des Américains les plus riches. Et repris l'argument d'une crise de gouvernance invoquée par S & P pour dégrader la note des Etats-Unis afin de relancer

ces discussions. Les marchés « ne doutent pas de notre capacité à rembourser nos dettes », a-t-il assuré, « mais de celle de notre système politique à agir ». Le président a reçu une fin de non-recevoir instantanée des républicains.

Peur du retour de la récession

M. Obama n'a pas eu plus de succès auprès des investisseurs, qui semblent de plus en plus convaincus par les accusations de républicains le présentant comme dénué du « leadership » nécessaire en ces temps de crise. Le ton presque dédaigneux du président envers les agences en a hérisé plus d'un à Wall Street. En baisse depuis le début de la matinée, le Dow Jones a accéléré sa chute après ses propos pour terminer à -5,55%, ses 30 composants reculant sans exception. L'indice S & P 500 a perdu 6,7% (10% en moyenne pour les banques), et le Nasdaq (valeurs technologiques) 6,9%. Sur cinq jours, la Bourse américaine a connu son pire résultat (-11%) depuis novembre 2008, après la faillite de la banque Lehman Brothers.

Les investisseurs se sont précipités sur les valeurs sûres: l'or... les bons du Trésor américain, démontrant par l'absurde que la dégradation de la note américaine aura été une décision plus politique que financière. Alors que la plupart des analystes avait prévu un gros tangaage sur les bons du Trésor américain en cas de dégradation de la note, les acteurs des marchés internationaux les ont plutôt plébiscités. « Lorsque l'inquiétude vous gagne, vous n'avez quasiment pas d'autre lieu où aller sinon vers les bons du Trésor », a expliqué Bill Gross, patron de Pimco, le plus grand fonds obligataire du monde. Reste que la peur d'un retour de la récession alimenté à court terme par un probable accroissement de la contraction des dépenses publiques, s'installe sur les marchés américains, menaçant les efforts de l'administration pour promouvoir ne serait-ce qu'une timide relance de l'investissement. ■

Sylvain Cypel

L'Allemagne rechigne à réformer le Fonds européen de stabilité financière

Berlin ne veut pas augmenter l'enveloppe allouée au FESF

Berlin
Correspondant

Unis le 7 août pour demander à la Banque centrale européenne (BCE) de racheter des obligations italiennes et espagnoles, le président français Nicolas Sarkozy et la chancelière allemande Angela Merkel ne semblent pas avoir la même perception de l'avenir du Fonds européen de stabilité financière (FESF).

Créé en mai 2010 pour aider la Grèce, doté en mars 2011 d'une capacité d'intervention portée à 440 milliards d'euros, il a vu ses prérogatives accrues lors du Conseil européen extraordinaire du 21 juillet. Quand les Parlements nationaux auront approuvé les conclusions de ce sommet, le FESF pourra racheter des obligations d'Etat sur le marché secondaire de la dette (celui de la revente), participer à la recapitalisation de banques, voire aider des Etats en difficulté.

Cet « embryon de fonds monétaire européen », selon M. Sarkozy, est l'une des principales avancées du sommet du 21 juillet. Mais depuis quelques jours, Berlin semble vouloir en minimiser la portée. La référence de ton avec Paris était manifeste lundi 8 août. Le ministre français de l'économie, Fran-

çois Baroin, indiquait sur Europe 1 que « s'il fallait aller plus loin, nous irions plus loin »; un porte-parole du gouvernement allemand expliquait qu'« il a été décidé que le FESF reste comme il est » et qu'il n'est pas question d'augmenter l'enveloppe qui lui est allouée.

Déjà, le 3 août, José Manuel Barroso, le président de la Commission de Bruxelles, avait, dans une lettre adressée aux dirigeants européens, préconisé « une rapide réévaluation de tous les éléments liés au FESF et au MES [mécanisme européen de stabilité, qui succédera au FESF en 2013], afin de nous assurer qu'ils sont dotés d'outils permettant de traiter le risque de contagion ». Quelques heures plus tard, le porte-parole du ministère allemand des finances avait rejeté cette idée. Depuis, M. Barroso est très critiqué outre-Rhin, y compris par les dirigeants du Parti social-démocrate.

Trois motifs

Le 7 août, le Spiegel affirmait, sans être démenti, que le ministère des finances estimait que le FESF n'avait pas les moyens de venir en aide à une économie comme l'Italie. Pour nombre de responsables politiques allemands, le problème italien est avant tout politique. Rainer Brüderle, président du

groupe parlementaire libéral au Bundestag, a estimé, lundi dans Bild, que l'Italie devait sortir de la crise par elle-même.

Par ailleurs, alors que la France a indiqué que son Parlement se prononcerait sur la mise en œuvre du sommet de Bruxelles du 6 au 8 septembre, l'Allemagne débat encore pour savoir s'il convient ou non de convoquer le Bundestag avant sa rentrée officielle du 5 septembre.

L'attitude de l'Allemagne a sans doute trois motifs: la répugnance de M^{me} Merkel à décider rapidement, sous la pression des observateurs; la volonté de ne pas donner le sentiment de paniquer; le souci de ne pas s'aliéner davantage une majorité déjà très réservée sur l'extension des missions du FESF.

En faisant pression sur la BCE, M^{me} Merkel a d'ailleurs pris, dimanche soir, un risque politique. Pour nombre d'observateurs, non seulement la Banque centrale est en train de perdre son indépendance, mais les deux Allemands qui siègent au conseil des gouverneurs, Jürgen Stark et Jens Weidmann, gardiens de l'orthodoxie monétaire, n'y exercent manifestement plus une influence prépondérante, ce qui n'est pas fait pour rassurer leurs compatriotes. ■

Frédéric Lemaître

Le gonflement de la « bulle » d'or fascine les experts, les voyous et les législateurs

Les investisseurs considèrent le métal précieux comme l'ultime refuge

La « bulle » d'or qui a propulsé le prix au comptant de l'once à New York de 1 313 dollars fin janvier à 1 757 dollars, le 9 août (+33% en six mois), ne semble pas près de se dégonfler. Les experts se perdent en conjectures sur la poursuite de son ascension et les voyous se frottent les mains.

Lysu Paez-Cortez, économiste matières premières chez Natixis, se dit « surprise de l'accélération de la hausse de l'or, ces derniers jours ». Le scénario de Natixis prévoyait un prix moyen de 1 550 dollars en 2011. Il semble dépassé.

« Difficile de fixer un plafond tant les investisseurs éprouvent une aversion au risque et voient dans l'or l'ultime valeur sûre », celle qui protège contre l'inflation, la récession, les défauts des Etats, la hausse des taux, la baisse du dollar, etc. « La Banque de Corée du Sud n'a-t-elle pas annoncé, le 2 août, qu'elle en avait acheté 25 tonnes en juin et juillet? », souligne-t-elle. A court terme, la « bulle » devrait continuer de croître.

Cette ascension n'a pas échappé aux malfrats qui multiplient les vols de bijoux en or à l'arraché. Valérie Boyer, députée (UMP) des Bouches-du-Rhône, et Marie-Josée Roig, députée-maire (UMP) d'Avignon, s'en sont émues au prin-



temps au point de rédiger, pour contrer le phénomène, deux propositions de loi qui ont vexé les marchands d'or.

Comment ne pas vouloir avec elles étrangler les receleurs quand, en moyenne, 26 vols à l'arraché dépeillent chaque jour les Marseillais (es) de leurs bijoux? M^{me} Boyer propose donc que les négociants soient obligés d'obtenir une autorisation préfectorale, qu'il faille un contrat en bonne et due forme, une attestation sur l'honneur sur l'origine de l'or, un justificatif de domicile du vendeur et l'interdiction de verser en liquide plus de 100 euros.

Ce qui a irrité les professionnels, c'est que les parlementaires donnent l'impression de les assimiler aux voyous et d'ignorer la rigueur de leurs procédures. « Cette accusation est totalement inappropriée », proteste Frédéric Daniel, directeur général de CVA Direct, entreprise d'achat d'or à distance qui a traité, en 2010 avec plusieurs dizaines de milliers de vendeurs.

Précautions

Il énumère les précautions prises: copie d'une pièce d'identité, relevé d'identité bancaire – aucun paiement n'est effectué en liquide –, justificatif du domicile, contrat de vente en deux exemplaires signés, photographies des bijoux envoyées dans une base de données à la disposition de la police, mise sous séquestre de dix jours pour permettre des vérifications, alerte du service Traitement du renseignement et action contre les circuits financiers clandestins (Tracfin) en cas de suspicion, paiement au fisc d'une taxe de 8% du montant de l'achat, etc. M. Daniel se dit « prêt à s'impliquer dans toute réflexion » pour améliorer ce dispositif, « sans bloquer pour autant les 500 millions d'euros de transactions réalisées chaque année ». ■

Alain Faujas