

## La crise financière

# Aux Etats-Unis, les investisseurs espèrent un nouveau plan de soutien de la Fed

La banque centrale américaine pourrait injecter des liquidités dans l'économie

C'est le rendez-vous qui concentre, ces jours-ci, toute l'attention et les espoirs des investisseurs : Jackson Hole, dans le Wyoming, grand raout estival des banquiers centraux. Ce séminaire annuel devrait être inauguré, vendredi 26 août, par le président de la Réserve fédérale des Etats-Unis (Fed, banque centrale), Ben Bernanke. Le thème de son discours ne laisse guère indifférent à l'heure où les craintes d'un retour de la récession sont plus vives que jamais : « Perspectives de court et de long terme pour l'économie américaine ».

M. Bernanke profitera-t-il de cette tribune pour annoncer de nouvelles mesures de soutien à la croissance ? La question obnubile les marchés, angoissés par le surendettement des Etats et le ralentissement de la conjoncture. Dans l'attente d'en savoir davantage, les Bourses en Europe et aux Etats-Unis ont terminé en hausse, lundi 22 et mardi 23 août, après des semaines de violente chute.

En 2010, c'est déjà au symposium de Jackson Hole que le patron de la Fed avait annoncé la mise en œuvre du fameux « QE2 » (*quantitative easing 2*). Ce programme de relance monétaire, le deuxième du genre depuis l'éclatement de la crise financière de 2008, consistait en une injection massive de liquidités

dans l'économie. Entre novembre 2010 et juillet 2011, la banque centrale a acquis pour près de 600 milliards de dollars (416 milliards d'euros) de bons du Trésor américains. Une politique visant à maintenir les taux d'intérêt à de très bas niveaux, afin de relancer l'activité et la consommation.

Et maintenant, un QE3 ? L'institution monétaire serait-elle prête à faire de nouveau marcher la planche à billets ? Les investisseurs trouvent des raisons d'y croire. Ils n'imaginent pas que la Fed puisse rester les bras croisés, tandis que le pays recommence à envoyer des signaux inquiétants.

Ses responsables, qui tablaient début 2011 sur une croissance de 3,4 % à 3,9 % pour l'année, ont dû revoir leurs pronostics à la baisse : au premier semestre, le produit intérieur brut américain (PIB) a progressé de moins de 1 % en rythme annuel (+0,8%). Bien trop faiblement pour résorber un taux de chômage qui reste bloqué au-dessus de la barre des 9 %.

Malgré les menaces de stagnation, la Maison Blanche n'a pas de marges de manœuvre. Un plan de relance budgétaire est exclu : l'administration Obama sort de plusieurs mois de lutte acharnée avec les républicains du Congrès sur la question d'un relèvement du pla-

fond de la dette. Alors que l'agence de notation Standard & Poor's a dégradé, début août, la note des Etats-Unis, Washington ne se fixe d'autre priorité que la réduction des déficits.

Dans ce contexte, la Fed semble être la seule à avoir les coudées franches. Le 9 août, elle s'est déjà engagée à maintenir son taux directeur

**Le précédent programme a bien contribué à un rebond des Bourses. Mais il a fait baisser le dollar et grimper les prix des matières premières**

proche de zéro, au moins deux ans encore. Un premier pas qui rend « plus plausible que jamais » un nouveau programme de rachat de dette, selon le chef économiste de Goldman Sachs, Jan Hatzius. Selon les calculs de la banque Barclays, le marché s'attend à des injections de liquidités pour pas moins de 500 à 600 milliards de dollars.

Reste que nombre d'observateurs ne croient pas que M. Bernanke puisse aller aussi loin à Jackson Hole. Tout d'abord, pour la simple

raison que « l'expérience du QE2 n'a pas été concluante », indique Evariste Lefeuvre, économiste de Natixis, à New York. Ce programme a bien contribué à un rebond des places boursières. Mais il n'a pas tant soutenu l'activité que fait baisser le dollar et grimper les prix des matières premières. « Cela n'a pas été une bonne opération pour le consommateur américain, qui a vu son pouvoir d'achat entamé », conclut M. Lefeuvre.

Ensuite, l'environnement économique a changé. A l'époque, la Fed avait justifié son action par la crainte de voir l'économie tomber en déflation – une baisse généralisée des prix. Depuis, la tendance s'est inversée. En juillet, l'inflation a été de 3,6 % sur un an. Enfin, M. Bernanke sait qu'il compte, au sein de son comité de politique monétaire, de solides opposants à une politique trop expansionniste.

Le banquier central pourrait présenter, vendredi, des mesures de moindre portée en s'engageant, par exemple, à ne pas réduire le bilan de la Fed, pourtant multiplié par trois depuis le début de la crise. Voire se contenter d'expliquer les outils à sa disposition... au risque de susciter la déception des marchés et une nouvelle vague de nervosité sur les places financières. ■

Marie de Vergès

## « S'il y avait un vote, une majorité très solide de députés allemands voterait en faveur des euro-obligations »

L'économiste Henrik Enderlein explique pourquoi il faut mutualiser la dette européenne

### Entretien

Berlin  
Correspondant

Enseignant à la Hertie School of Governance de Berlin, conseiller du Parti social-démocrate (SPD), Henrik Enderlein, 36 ans, est un économiste très présent dans le débat allemand. Il est favorable aux euro-obligations.

**En Allemagne, les chrétiens-démocrates (CDU) et le Parti libéral (FPD) s'opposent aux euro-obligations alors que le SPD et les Verts sont pour. Les euro-obligations sont-elles de gauche ?**

Non, elles sont européennes. Le paysage politique allemand est plus complexe qu'il n'y paraît. A droite, il n'y a pas de des opposants. Nombre d'élus de la CDU au Parlement européen sont favorables aux eurobonds. A gauche, il y a de nombreux soutiens mais aussi des voix critiques.

**Quels sont les avantages des euro-obligations ?**

Elles constituent une solution efficace pour résoudre nos problèmes. La Grèce et sans doute le Portugal et peut-être l'Irlande sont en banqueroute souveraine. Nous n'allons pas résoudre leurs problèmes seulement avec un plan d'austérité, car cela entraînerait une récession qui affecterait l'Espagne, l'Italie, voire la France puis l'Allemagne. Obliger ces pays à quitter la zone euro est irréaliste politiquement et économiquement.

Pour diminuer la dette de ces pays sans trop mettre en danger les banques, je propose d'échanger deux obligations grecques contre une euro-obligation. Les détenteurs de dette grecque perdraient 50 % de leur avoir, mais recevraient en échange des obligations très solides. Pour éviter la contagion, on pourrait aussi proposer aux détenteurs de dettes d'autres pays européens de les échanger contre des euro-obligations avec des taux différents des taux grecs. **Y a-t-il des inconvénients ?**



MAURICE WEISS

Il y a des contreparties. Ces Etats, qui bénéficieraient d'un transfert de crédibilité, transfèreraient une partie de leur souveraineté au niveau européen. Il n'est pas logique que l'Irlande, qui a un impôt sur les sociétés très faible, reçoive de l'argent de la zone euro... Il faut un saut qualitatif de l'intégration européenne. Les politiques économique et budgétaire des pays doivent faire partie d'un ensemble européen. Il est donc essentiel d'avoir un ministre européen des finances comme le préconise Jean-Claude Trichet [le président de la Banque centrale européenne, BCE], Nicolas Sarkozy et Wolfgang

Schäuble [le ministre des finances allemand] disent qu'il faut commencer par l'intégration européenne et que les eurobonds ne peuvent venir que dans un second temps. Ce serait plus logique, mais la crise nous oblige à faire l'inverse pour préserver la zone euro. Il faut faire les deux simultanément.

**Des économistes disent que ces eurobonds coûteraient des dizaines de milliards à l'Allemagne...**

Leur calcul est étonnant. Ils ne regardent que les coûts à court terme sans calculer combien coûterait la dissolution de la monnaie unique ou une continuation de la crise. De plus, rien ne dit que les

taux d'intérêt des euro-obligations seraient bien plus élevés que ceux payés aujourd'hui par la France et l'Allemagne, car elles constitueraient un marché très liquide et renforceraient le rôle international de l'euro. Les Allemands, qui ne comprennent pas que les problèmes de nos voisins sont nos problèmes, ont une vision bien trop nationale et passiste de notre économie.

**La BCE a-t-elle raison de racheter des obligations italiennes ou espagnoles ?**

Quand le bâtiment est en flammes, il faut éteindre l'incendie. L'Italie est victime non de méchants spéculateurs mais d'investisseurs rationnels qui font davantage confiance à l'Allemagne mais qui, se faisant, l'empêchent de se refinancer à des taux corrects. Mais si les taux italiens s'envolent, le pays ne peut plus financer le Fonds européen de stabilité financière [FESF] et, comme il n'est pas certain que les autres pays puissent prendre le relais, c'est toute la zone euro qui serait en danger. Donc, la BCE a raison d'utiliser les portes coupe-feu dont elle dispose. **Combien de temps la BCE peut-elle agir contre l'avis de Berlin qui siège à son conseil des gouverneurs ?**

La BCE est européenne et n'agit pas dans l'intérêt de tel ou tel Etat. Ceux qui la critiquent n'ont pas de solution constructive. Je me demande parfois si la Bundesbank [banque centrale] n'agit pas davantage par réflexe pavlovien que par pure raison économique. Il ne faut pas oublier que la "Buba" est subordonnée à la BCE.

**L'Allemagne est-elle eurosceptique ?**

Non, mais il faut faire preuve d'un réel leadership pour convaincre la population. Pendant que la gauche a envoyé un signal pro-européen très clair, c'est à la droite de se repositionner. Aujourd'hui, s'il y avait un vote au Parlement, une majorité solide de députés plébisciteraient des eurobonds. ■

Propos recueillis par Frédéric Lemaître