

La cortisone du bon docteur Draghi

Pour être crédible, il fallait passer de la parole aux actes. Mario Draghi l'a fait, et il convient de le saluer. Le président de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé de voler au secours de l'euro.

Jeudi 6 septembre, après la réunion de son conseil des gouverneurs à Francfort, le banquier central italien a détaillé le plan esquisé en août, qui a permis d'apaiser la tempête. La banque centrale se dit prête à acheter sur les marchés la dette des pays en difficulté – Espagne, Italie –, pour faire baisser le loyer de l'argent.

Elle le fera de manière « *illimitée* ». Ce mot est décisif : il n'est plus question de constituer une cagnotte, un fonds de secours qui s'épuiserait bien vite face à la spéculation des marchés. Il s'agit de montrer une détermination absolue. M. Draghi et son conseil se

sont gardés de fixer des taux plafonds au-delà desquels la banque interviendrait. C'eût été constituer une ligne Maginot que les marchés auraient bien vite réussi à transpercer.

Le second mot décisif est « *conditionnalité* ». La BCE n'interviendra que si les pays secourus ont fait appel préalablement aux mécanismes européens de solidarité, et se sont donc pliés aux exigences budgétaires et de réforme de leurs pairs. La BCE garde le

Editorial

cruel souvenir de l'été 2011, lorsqu'elle avait racheté la dette de l'Italie. Soulagé, le président du conseil italien, Silvio Berlusconi, avait enterré immédiatement des promesses de réformes.

La satisfaction des marchés,

qui ont salué la décision de la BCE, ne doit pas masquer les questions qui subsistent.

Economiquement, l'intervention de Mario Draghi s'apparente à une bonne dose de cortisone. Elle calme la douleur provisoirement, ce qui est indispensable. Mais il convient de poursuivre le traitement.

Le traitement, c'est un effort de compétitivité et de réformes ainsi que la réduction déterminée des déficits publics. L'Italie de Mario Monti et l'Espagne de Mariano Rajoy s'y sont attelées avec de premiers succès, puisque leurs exportations redémarrent. Entourée de voisins qui se réforment tous dans la foulée de l'Allemagne, la France serait bien avisée de s'en inquiéter.

Mais il conviendra un jour d'arrêter le traitement du docteur Draghi, car la situation devient politi-

quement intenable. Intenable pour les tenants de la ligne dure en Allemagne, représentés par le président de la Bundesbank, Jens Weidmann. Ce dernier a voté contre la décision de la BCE. Il y voit une atteinte à l'indépendance de la banque. Inexorablement, celle-ci risque de se trouver contrainte d'intervenir pour aider les Etats qui auront accepté les programmes d'austérité exigés par leurs pairs. Au risque de laisser filer l'inflation.

Surtout, Mario Draghi s'est imposé comme le seul homme fort de l'Europe, l'ultime recours d'une zone euro à la dérive. C'est inacceptable pour l'équilibre démocratique du continent. La BCE est celle qui dicte la politique économique de l'Union, à son corps défendant. Les responsables politiques doivent reprendre la main. ■ Lire page 13

La BCE est prête à sortir l'artillerie, Madrid et Berlin freinent

L'institution pourra racheter de la dette des pays en difficulté, sans limite, si ceux-ci s'engagent clairement à se réformer

Le bréviaire de la crise de l'euro s'enrichit d'un mot : OMT. C'est le nom du nouveau programme d'achat de dette d'Etats en difficulté par la Banque centrale européenne (BCE), annoncé le 2 août et dont les détails ont été présentés jeudi 6 septembre. Un plan applaudi par les marchés.

Les contours de cette artillerie lourde étaient déjà largement connus mais, comme le diable se niche dans les détails, les investisseurs et les dirigeants européens attendaient, fébriles, des précisions.

Le nouvel outil repose essentiellement sur un point, martelé par Mario Draghi, le patron de la BCE : la « conditionnalité ». L'institution

pourrait acheter à l'avenir de la dette d'Etat sur le marché de la revente, mais à l'unique condition que les pays concernés fassent appel en parallèle aux fonds de secours européens (FESF, MES) et acceptent les réformes exigées en contrepartie. « Pour arriver aux effets voulus à moyen terme, deux jambes sont nécessaires », selon M. Draghi, soucieux d'éviter tout « aléa moral » – c'est-à-dire le fait qu'un pays, sûr d'être sauvé, renonce à se réformer.

« Dans la dynamique actuelle, une intervention était devenue indispensable pour permettre à la zone euro de se stabiliser, explique Benoît Cœuré, membre du directoire de l'institution. Mais cela s'accompagne de garde-fous très puis-

sants, pour respecter le mandat de la BCE et parce que nous ne pouvons pas régler la situation à long terme. C'est aux gouvernements d'engager les réformes qui s'imposent. »

Utilisant un vocabulaire rare dans le langage toujours prudent des banquiers centraux, M. Draghi a indiqué, jeudi, être prêt à engager des moyens « illimités » pour faire disparaître dans les taux d'emprunt de certains Etats une « prime de convertibilité », révélatrice de « craintes infondées de dissolution de l'euro ».

Reste que M. Draghi n'est pas encore en mesure de savoir quand les fonds de secours seront en place pour intervenir avec la BCE, alors que les Etats européens tergi-

versent toujours. « Le dispositif est quasiment prêt, mais ce n'est pas la fin de la négociation », reconnaît une source à Bruxelles.

Attentisme

D'autres hypothèques restent aussi à lever. D'une part, l'Espagne n'est pas pressée de demander de l'aide. « Quand j'aurai du nouveau, je vous le dirai », a répondu Mariano Rajoy, le premier ministre espagnol, à l'issue d'un entretien, jeudi, avec Angela Merkel. Madrid craint de devoir signer un programme lourd d'ajustement, en échange du soutien de ses partenaires, après avoir déjà mis de multiples réformes en chantier. Un attentisme qui agace l'Italie et la France.

L'Allemagne tempore aussi. M^{me} Merkel ne souhaite pas multiplier les plans d'aide au risque de se voir lâcher par sa majorité. A un an des législatives, la chancelière doit aussi composer avec les objections d'une partie de l'opinion publique. Car, en étant prête à intervenir sans limite, la BCE met Berlin en difficulté. Depuis des mois, M^{me} Merkel explique que la contribution allemande au MES est plafonnée à 190 milliards d'euros et qu'il est impensable d'aller au-delà. Un engagement auquel ne croient plus nombre d'Allemands.

Enfin, Berlin doit gérer l'ire de la Bundesbank, dont le président Jens Weidmann a été, sans surprise, le seul des vingt-trois membres du conseil de la BCE à voter contre le nouveau programme jeudi. Il l'a reconnu dans un communiqué inhabituel publié après le conseil, brisant ainsi la règle du secret des débats.

Pour tenter de satisfaire à la fois Madrid et Berlin, la BCE a donc cherché le compromis. Et peut-être trouvé la parade. L'Etat en difficulté – qu'elle pourrait décider d'aider en rachetant de la dette – ne sera pas contraint de lancer des réformes très lourdes, comme l'ont fait la Grèce, l'Irlande ou le Portugal. Il pourra se contenter de ce qu'on appelle dans le jargon bruxellois un « programme de précaution », moins lourd qu'un programme classique.

Dans ce contexte, le fonds de secours européen serait alors susceptible d'acquiescer entre 10 % et 50 % des obligations émises par le pays aidé lors de ses adjudications.

Le tout pendant deux ans et en complément des opérations de rachat de dettes par la BCE sur le marché secondaire (celui de la revente). « C'est une bonne option, l'Espagne ne perd pas son accès au marché tout en n'ayant pas à signer un programme entier, bien plus lourd politiquement, constate un expert des arcanes politico-monnaies. Cela rend la pilule moins amère, pour l'Espagne mais aussi pour l'Allemagne. »

Avec son nouvel outil, la BCE a eu à cœur de corriger les défauts de son premier programme d'achat de dettes, créé dans l'urgence en mai 2010 mais utilisé avec grande parcimonie. Elle n'achètera ainsi que des emprunts d'une maturité allant de un à trois ans, pour soulager immédiatement le pays étranglé par les marchés tout en laissant la dette à long terme devenir le vrai baromètre de l'action des politiques. Et même si elle n'a finalement pas décidé de fixer un seuil de taux maximum à partir duquel elle interviendra, elle fera preuve de transparence en publiant chaque mois la liste des pays concernés par cet outil.

Enfin, la BCE prendra sa part des pertes si un pays venait à effacer une partie de sa dette, contrairement à ce qui s'est passé en Grèce où seuls les créanciers privés ont été sollicités. « Mieusement vaut tard que jamais, souffle Sylvain Broyer, économiste chez Natixis. On a quand même perdu presque un an. » ■

CLÉMENT LACOMBE,
FRÉDÉRIC LEMAÎTRE (À BERLIN)
ET PHILIPPE RICARD (À BRUXELLES)

L'hommage de M. Schäuble, le coup de griffe de M. Draghi

Le président de la Banque centrale européenne (BCE), Mario Draghi, ne pouvait rêver meilleur scénario. Et Wolfgang Schäuble, ministre des finances allemand, pire calendrier. Jeudi 6 septembre, quelques heures après avoir annoncé ses mesures non conventionnelles, M. Draghi s'est vu remettre, à Potsdam, le prix M100 pour son engagement à stabiliser l'euro et à lutter par tous les moyens pour préserver la maison européenne commune.

Décerné notamment par un panel de responsables des médias allemands, ce prix lui a été remis par Paul Achleitner

(Deutsche Bank), Luca di Montezemolo (Ferrari) et Wolfgang Schäuble. « Indépendance de la banque oblige », ce dernier a refusé de commenter les décisions de la BCE. Mais, rappelant la démarche qui fut celle de Helmut Kohl et de François Mitterrand et vantant ces Européens « qui prennent leurs responsabilités », le ministre a clairement laissé entendre qu'il ne voyait pas d'un mauvais œil la politique suivie.

D'ailleurs, a-t-il dit, M. Draghi est un « idéal récipiendaire du prix ». Jens Weidmann, président de la Bundesbank, qui s'est opposé à M. Draghi, appréciera.

En retour, le président de la

BCE a rendu hommage à M. Schäuble pour son engagement européen et a, au passage, critiqué implicitement Angela Merkel. Contrairement à « certains », il ne pense pas que l'union politique doive précéder l'union économique, l'union financière et l'union budgétaire, a-t-il dit. Les quatre chantiers doivent, selon lui, « être menés en parallèle ».

Malheureusement pour M. Draghi, il est peu probable que l'hommage de M. Schäuble suffise à convaincre les Allemands. Selon un sondage Forsa, publié jeudi 6 septembre par Stern, 12 % d'entre eux n'ont pas confiance en lui et 30 % peu confiance. Il n'est pas cer-

tain que les mesures annoncées jeudi les fassent changer d'avis.

Vendredi, Bild titre « Chèque en blanc pour les Etats endettés » et s'interroge : « Mario Draghi tue-t-il l'euro ? ». « Les gouvernements du sud de la zone euro peuvent se réjouir. Ils peuvent continuer à s'endetter avec des taux bas et n'ont plus besoin de se préoccuper des investisseurs », assure le quotidien conservateur Frankfurter Allgemeine Zeitung. Même le quotidien de centre-gauche Süddeutsche Zeitung juge que « la BCE a franchi la ligne rouge » et que les Allemands ne sont pas loin de monter sur les barricades. ■

F. L. E. (À BERLIN)