



En hausse

ARIANE 5 – La fusée européenne Ariane 5 a réussi son 50^e lancement consécutif, jeudi 2 août, depuis la base de Kourou en Guyane, en mettant en orbite les satellites de télécommunication Intelsat 20, pour l'opérateur Intelsat, et HYLASII, pour l'européen Avanti Communications.



En baisse

LA SLOVÉNIE – L'agence Moody's a abaissé, jeudi 2 août, la note de la Slovénie de trois crans, de A2 à Baa2, avec une perspective négative. Elle estime que la nécessité pour l'Etat de recapitaliser le secteur bancaire augmente le risque qui pèse sur la dette du pays.

Les cours du jour (03/08/12, 09h48)

EURO	1 euro	1,2197 dollar (achat)
OR	Once d'or	1597 dollars
PÉTROLE	Light Sweet Crude	88,17 dollars
TAUX D'INTÉRÊT	France	2,06 (à dix ans)
TAUX D'INTÉRÊT	Etats-Unis	1,49 (à dix ans)

La BCE prête à agir... mais pas tout de suite

M. Draghi, son président, conditionne une nouvelle vague de rachats de dettes à des réformes structurelles des Etats

Les marchés financiers sont décidément terriblement ver-satiles. Il y a tout juste une semaine, les investisseurs portaient aux nues Mario Draghi, après ses déclarations bravaches sur sa capacité à sauver l'euro. « La Banque centrale européenne [BCE] est prête à faire tout ce qui est nécessaire pour préserver l'euro [...]. Et croyez-moi, ce sera suffisant », avait lancé « Super Mario », le président de l'institution, le 26 juillet. Jeudi 2 août, ces mêmes investisseurs l'ont au contraire accusé de ne pas en faire assez, à l'issue d'une conférence mensuelle de la BCE extrêmement tendue.

Le désaveu a été cinglant. Les Bourses de Madrid, Rome et Paris ont plongé, jeudi, respectivement de 5,16 %, 4,64 % et 2,68 % avant de se redresser légèrement vendredi matin. Les emprunts d'Etat espagnols à dix ans approchaient 7,2 %, vendredi au matin. Les titres de dettes italiens repassaient au-dessus de 6 %, à 6,28 %.

La BCE a pourtant ouvert la porte à une nouvelle arme « non conventionnelle » pour faire retomber la pression qui fait vaciller les pays d'Europe du Sud. Rien moins qu'une petite révolution dans l'univers très compassé des banques centrales.

Concrètement, l'institution se dit prête à reprendre ses achats de dette publique, mais cette fois uniquement si les Etats concernés – Espagne et Italie en tête – ont au préalable demandé l'aide des fonds de secours européens (le Fonds européen de stabilité financière, FESF et/ou son successeur, le MES). Autrement dit, si les gouverne-

ments acceptent les contreparties en termes de réformes structurelles et d'ajustement budgétaire exigées en cas d'utilisation des fonds européens. « La BCE est prête à agir, mais pas avant les gouvernements », résume une note d'Exane BNP Paribas.

L'objectif de ce nouveau dispositif est de corriger des défauts du précédent système d'achats de dette publique, le « SMP » – « il faudra sans doute trouver un autre nom au nouvel instrument », glisse d'ailleurs une source à Francfort. Lancé en mai 2010, le SMP, qui était

Le désaveu a été cinglant. Les Bourses de Madrid, Rome et Paris ont plongé, jeudi, respectivement de 5,16 %, 4,64 % et 2,68 %

déclenché sans contreparties, n'a été pratiqué qu'avec parcimonie (211 milliards d'euros rachetés au total, alors que la dette italienne s'élève à elle seule à 1900 milliards !). Et depuis six mois, il est au point mort. C'est qu'il prête à controverse. Les Allemands, garants de l'orthodoxie monétaire, y voient le risque d'« aléa moral » – le fait qu'un Etat, assuré d'être sauvé, renonce à tout effort. En conditionnant cette fois son intervention à la mise en place de réformes, la BCE veut éviter cet écueil.

Autre nouveauté : la BCE devrait devenir un créancier comme les

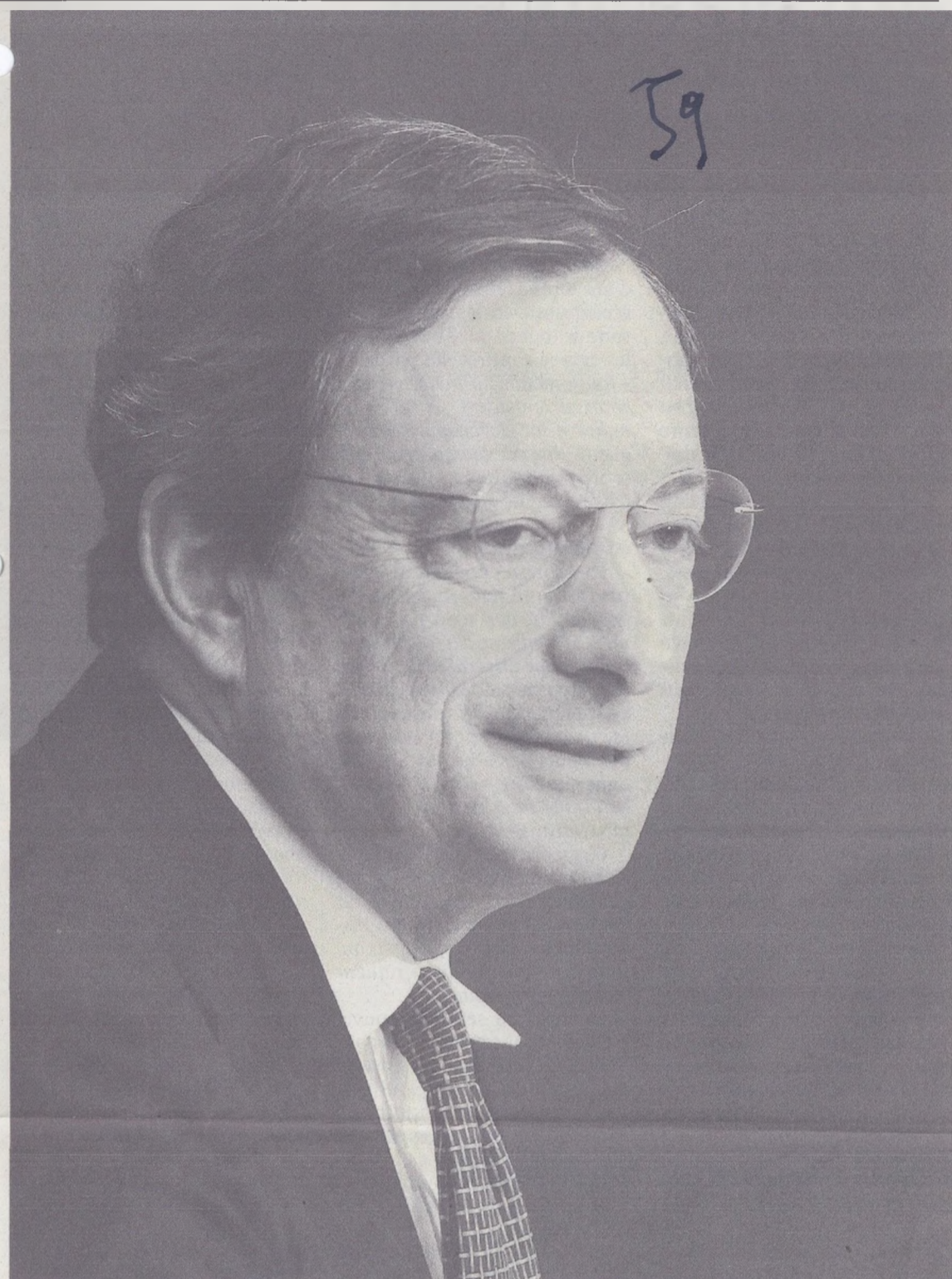
autres. Avec ce programme, elle ne sera pas épargnée en cas de restructuration de la dette d'un pays, à l'inverse de ce qui s'est passé dans le cas grec. Jugée non équitable, la situation avait refroidi les investisseurs privés, les incitant à vendre des titres de dette portugais dans la crainte d'être de nouveau lésés. L'encore, la BCE a voulu rassurer.

Dès lors, pourquoi les marchés sont restés peu sensibles à son argumentaire ? « Des paroles, pas encore des actes... », résume Christian Parisot, chef économiste chez Aurel BGC. Attendu sur du concret, M. Draghi a donné l'impression de chercher à temporiser. Car de nombreuses zones d'ombres demeurent quant à l'ampleur et à la forme du dispositif. La BCE a fait savoir que ses interventions auraient « une taille adéquate pour atteindre ses objectifs. » « Pour la première fois, on dit que l'on fera tout ce qu'il faut pour que cela marche ! » assure-t-on à Francfort.

Pourtant, aucun montant n'a été annoncé, contrairement à ce qu'ont fait les banques centrales américaine ou britannique depuis le début de la crise. Et encore moins de calendrier. « Il ne s'agit pas d'une décision mais d'un objectif », a osé M. Draghi, jeudi, repoussant l'annonce d'un plan détaillé aux « semaines à venir. » Du coup, Clément Genès, économiste chez Kepler, s'interroge « sur les discussions et les détails, est-ce que cela ne va pas être décevant ? »

D'autant que le plan de M. Draghi ne lui permet d'agir que si un Etat appelle l'Europe à l'aide – ce que refuse toujours l'Espagne, pourtant la plus en difficulté. De plus, « Super Mario » a douché les espoirs des investisseurs en excluant d'accorder au MES le statut de banque, privant le fonds de la possibilité d'emprunter à la BCE pour pallier ses moyens limités.

Les investisseurs se sont aussi étonnés de l'horizon d'action de la BCE : l'institution ne rachètera que des titres de dette à court terme. « Le fait de racheter des titres de dette à court terme évite à la BCE de donner un blanc-seing aux pays qu'elle aidera : il ne s'agit pas de s'engager sur le long terme », nuance Dominique Barbet, économiste chez BNP Paribas. Pas question de donner l'impression aux Etats que l'institution volera à leur secours indéfiniment. On veut croire à la BCE que les obligations d'Etats à



Mario Draghi, le président de la Banque centrale européenne, le 2 août, à Francfort. MICHAEL PROBST/AP

dix ans, traditionnelle référence sur le marché des taux, refléteront la seule action des politiques.

Demeure une inconnue de taille : les réactions allemandes à ce nouvel arsenal. Interrogé sur l'avis de chacun des membres du conseil, M. Draghi a juste indiqué qu'« une seule fait état de réserves. » Jens Weidmann, le patron de la Bundesbank, opposant farouche au SMP, ne s'est toujours pas rallié à ce qu'il juge contraire au mandat de la BCE, car assimilable à du financement monétaire. Rien ne dit qu'il acceptera les détails à venir de l'action francfortoise. « L'Allemagne a beau avoir des réticences, elle n'a qu'une voix et pas de droit de veto à la BCE », tempère M. Barbet. Mais cela peut susciter de vifs débats outre-Rhin, ralentissant un processus de sauvetage européen chaque jour plus urgent. ■

CLÉMENT LACOMBE
ET AUDREY TONNELIER

Mario Monti, « VRP » de la zone euro

Convincer les Espagnols, adoucir les Finlandais, amadouer les Allemands et fraterniser avec les Français... En quatre jours, Mario Monti, a sillonné l'Europe, jouant les « VRP » de la zone euro. A Paris, Helsinki, puis Madrid jeudi 2 août, le président du conseil italien s'est fait le défenseur de la monnaie unique, tâchant d'aplanir les différends pour qu'émerge – enfin – une solution à l'interminable crise de l'euro.

Sur place ou par téléphone, M. Monti a souvent du mal à parvenir à ses fins. Il n'a pas su, par exemple, persuader Mariano Rajoy, chef du gouvernement espagnol, de laisser de côté la fierté nationale et d'appeler l'Europe à l'aide. « Un sauvetage, non. Mais des actions d'accompagnement pour éviter des primes de risque excessives qui coûtent cher à un pays », oui, a conclu M. Monti à l'issue de cette entrevue.

Une déconvenue pour « Il Professore ». Que Madrid appelle l'Europe à son secours permettrait d'activer le Fonds européen de stabilité financière (FESF) pour racheter de la dette d'Etat espagnole et ainsi réduire le coût d'emprunt. De quoi soulager par ricochet l'Italie, elle aussi cible des marchés.

Il ne ressort souvent des visites éclairées de M. Monti qu'un communiqué creux promettant de « tout faire pour sauver la monnaie unique », un peu comme on militerait pour la paix dans le monde... Il n'empêche. « Pour une fois, les politiques disent à peu

près la même chose sans se contredire. C'est déjà un progrès », note Pierre-Olivier Beffy, économiste chez Exane BNP Paribas.

M. Monti s'invente-t-il un dessein européen ? L'homme sait que, pour tirer d'affaires l'Union monétaire, il faut un accord politique. C'est la condition sine qua non pour que la Banque centrale européenne (BCE) dégage l'arme monétaire qui permettrait de neutraliser – avec les fonds de secours européens – les attaques sur le marché de la dette.

« Un bouclier anti-spread »

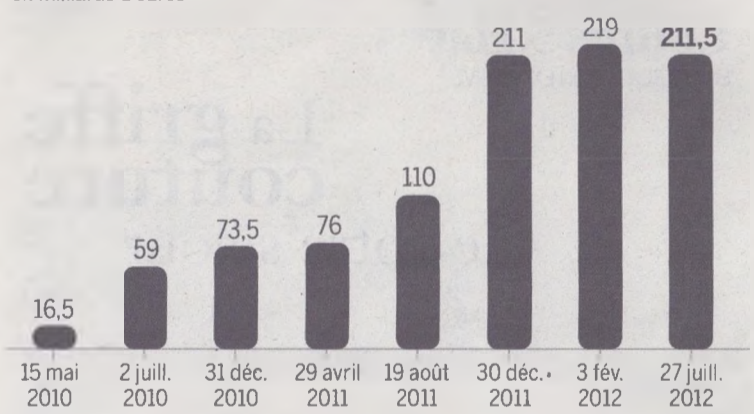
Mais son objectif est surtout de sauver son gouvernement et l'Italie. Après avoir imposé des réformes et une austerité sans précédent, il est peu à peu lâché par son opinion publique.

Les Italiens savaient qu'après le « carnaval » de Silvio Berlusconi, ce serait « carême » avec l'austère Monti. Mais ils ont du mal à comprendre le sens de ces sacrifices : le marché continue de punir l'Italie avec des taux d'emprunts menaçant la solvabilité du pays.

Sans cette sanction, Rome serait à même de sortir de la crise, pense Patrick Artus, chef économiste chez Natixis. L'obsession de M. Monti est donc d'obtenir un « bouclier anti-spread », une armure pour protéger son pays des spéculateurs. S'il réussit, il pourrait contrer l'ascension des « anti-euro » lors des élections de mai 2013. L'enjeu vaut bien une « tournée des popotes ». ■

CLAIRE GATINOIS

L'acquisition de dettes par la Banque centrale à l'arrêt
MONTANT CUMULÉ TOTAL DE LA DETTE PUBLIQUE ACHETÉE PAR LA BCE, depuis le début de son programme en mai 2010, en milliards d'euros



Vers un mois d'août de tous les dangers sur les marchés ?

►►► Suite de la première page

« A présent que la Banque centrale européenne [BCE] a dévoilé ses cartes, les investisseurs vont de nouveau se concentrer sur les données conjoncturelles pour juger de la valeur des actions. Or, ces dernières sont tout sauf bonnes », souligne Franz Wenzel, responsable de la stratégie d'investissement chez Axa IM. Selon Christian Parisot, chez Aurel BGC, les investisseurs auraient préféré « tout simplement une réactivation du programme de rachat de titres souverains, le SMP », plutôt que ce nouvel outil.

D'autant que la période estivale n'est guère propice à la sérénité. En raison de la faiblesse des volumes d'échange, toute surprise est

susceptible de faire violemment tanguer les marchés.

Or, en août, les Etats continueront à emprunter auprès des investisseurs. Les émissions à moyen et long terme de l'Espagne et de l'Italie, attendues les 14 et 16 août, feront figure de test.

D'autant que tous les intervenants ont en tête les étés chahutés des dernières années. En 2007, les premières failles dans le marché des subprimes, ces crédits immobiliers accordés en rafale à des ménages américains peu solvables, avaient forcé les membres de la BCE, en villégiature, à se réunir d'urgence par téléconférence. Son président d'alors, Jean-Claude Trichet, se trouvait à Saint-Malo, Mario Draghi, à l'époque à la Ban-

que d'Italie, était de son côté en mer...

L'institution avait prêté en urgence, le 9 août, quelque 95 milliards d'euros au tablier des financiers pour faire face à la paralysie du marché interbancaire. En comparaison, elle avait déboursé « seulement » une soixantaine de milliards au lendemain du 11-Septembre. Une action coup-de-poing qui avait valu à M. Trichet d'être élu homme de l'année par le Financial Times.

Mauvais souvenir

Autre mois d'août périlleux, en 2011. En retirant aux Etats-Unis la sacro-sainte note AAA le 5 août, l'agence Standard & Poor's avait déstabilisé les marchés. Les

emprunts d'Etat des pays européens fragilisés – comme, déjà, l'Italie et l'Espagne – s'étaient envolés, tandis que les valeurs bancaires étaient massacrées en Bourse. Là aussi, la BCE avait été forcée d'agir. Le 8 août, elle achetait pour la première fois des emprunts d'Etat émis par Rome et Madrid. Pas spécialement un bon souvenir pour l'institution, car, profitant de l'apaisement provoqué par son action, le gouvernement italien de Silvio Berlusconi avait peu après enterré des projets de réformes.

Exactement ce que la BCE veut éviter avec son nouveau programme annoncé jeudi, en conditionnant ses interventions à la mise en place de réformes politiques. ■

C. L. ET A.T.