

Extrait du El Correo

<http://www.elcorreo.eu.org/Mario-Draghi-ou-le-pompier-pyromane>

Mario Draghi ou le pompier pyromane

- Empire et Résistance - Union Européenne -

Date de mise en ligne : lundi 10 septembre 2012

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Les mesures décidées par la Banque centrale européenne (BCE) le 6 septembre ont favorablement influencé les marchés. Mais cet enthousiasme sera de courte durée. Ces mesures ne peuvent en effet cacher la victoire des thèses les plus dures de la *Bundesbank*. Loin de soulager la zone euro dans la durée, elles ne peuvent, au mieux, que lui apporter un répit très temporaire. La crise de compétitivité et les forces de récession et de dépression vont continuer de s'étendre et leur effet se fera très rapidement sentir.

La président de la BCE, Mario Draghi, a annoncé la mise en place d'un dispositif d'intervention sur le marché secondaire des dettes souveraines, désigné sous le nom *Outright Monetary Transactions* (OMT). Ce dispositif prévoit la possibilité, pour la BCE, de racheter une quantité qualifiée d'« illimitée » de titres d'une maturité de 1 an à 3 ans, mais aux conditions suivantes :

Le pays qui voudrait bénéficier de l'OMT doit en faire la demande et accepter les conditionnalités attachées aux programmes d'ajustement fiscaux et budgétaires que sont le Fonds européen de stabilité financière (FESF) et son successeur, le Mécanisme européen de stabilité (MES). Ou bien accepter un programme similaire, dit « de précaution », le Enhanced Conditions Credit Line, sous réserve que ce dernier inclue la possibilité d'intervention du FESF/MES mais aussi leur supervision. En d'autres termes, tout pays demandant à bénéficier de l'OMT doit s'attendre à perdre une part non négligeable de sa souveraineté budgétaire et fiscale.

Les opérations effectuées dans le cadre de l'OMT ne devront pas entraîner de hausse de la liquidité sur le marché. Elles seront accompagnées d'opérations de stérilisation de cette liquidité. Cela signifie que la BCE s'engage à vendre des obligations privées pour un montant égal aux achats d'obligations publiques auxquels elle se livrerait dans le cadre de l'OMT.

Ces mesures apparaissent limitées et restrictives. Elles sont limitées car elles ne s'adressent qu'au marché secondaire, et uniquement aux titres dont la maturité n'excède pas trois ans. De ce point de vue, il faut signaler le danger de voir l'endettement des pays de la zone euro se déformer vers le cours terme si ces pays veulent avoir l'espoir de bénéficier des opérations d'OMT.

Elles sont également restrictives : non seulement elles sont accompagnées d'une conditionnalité stricte en matière de politique d'ajustement fiscal et budgétaire, mais elles doivent en plus se faire à masse constante de liquidité. Or, en raison de la récession dont pâtit la zone euro, les banques, mais aussi les entreprises, auront de plus en plus des besoins de financement qu'il faudra couvrir par des obligations. Dans les règles de la stérilisation, il faut donc s'attendre à ce que les taux d'intérêt se stabilisent pour la dette souveraine, mais augmentent sensiblement pour les agents privés. Ceci aura des conséquences très néfastes pour la croissance et conduira à amplifier la récession que nous connaissons déjà.

En dépit de ses rodomontades, Mario Draghi a été obligé de céder sur les deux points importants mis en avant ces derniers jours par les dirigeants de la *Bundesbank*.

D'une part, il accepte de lier les interventions de la BCE à une supervision des politiques fiscales et budgétaires, point sur lequel la *Bundesbank* avait d'emblée mis l'accent. Cette supervision signifie l'accroissement et la généralisation des politiques d'ajustement déjà menées en Grèce, au Portugal, en Irlande, en Espagne et en Italie, avec les résultats désastreux que l'on connaît, tant dans ces pays qu'à l'échelle de l'ensemble de la zone euro. Ces politiques ont pourtant fait la preuve de leur inefficacité et de leur nocivité : elles sont incapables de réduire significativement le déficit budgétaire et elles provoquent une dépression économique accompagnée d'une crise sociale qui prend dans les pays qui les appliquent une tournure tragique.

D'autre part, en acceptant que les interventions de la BCE se fassent à liquidité constante (principe de stérilisation), Mario Draghi a cédé devant les plus dogmatiques des responsables monétaristes de la Bundesbank qui ont remporté une victoire claire et nette.

Une fois que la satisfaction de voir bouger la BCE se sera dissipée, il faudra bien se rendre à l'évidence :

La crise de compétitivité interne à la zone euro - qui est en réalité la « mère » de la crise de la dette - n'est absolument pas affectée par ces mesures. Pire, en contribuant à élever le coût de l'argent et en impliquant une aggravation de la pression fiscale, elles vont rendre encore plus difficile la solution de cette crise pour les pays qui ont de sérieux problèmes de compétitivité

Ces mesures vont aggraver les politiques d'ajustement et enfoncer un peu plus la zone euro dans la récession, voire dans la dépression, rendant impossible en dernière analyse l'ajustement pourtant recherché.

Dans les semaines qui viennent, les marchés vont comprendre que ces mesures ne règlent rien. Les investisseurs vont se retirer du marché des dettes de la zone euro, considérant, non sans raison, que la question de la solvabilité des entreprises et des pays n'est nullement réglée. De fait, la BCE sera contrainte d'acheter des quantités de plus en plus importantes de dettes souveraines qui ne trouveront pas preneur. Pour respecter le principe de stérilisation, elle devra prélever de plus en plus de liquidité sur les compartiments privés du marché, provoquant à terme une crise massive du financement des agents privés. Ceci viendra renforcer de manière considérable les pressions récessives et dépressives qui affectent de nombreuses économies.

Les mesures présentées par Mario Draghi perpétuent ainsi l'erreur fondamentale d'analyse de la crise de la zone euro. En mettant l'accent sur la question de la liquidité - un accent fort contraint par les positions de la Bundesbank -, on « oublie » la crise de solvabilité. Cet oubli est révélateur d'une question de fond : l'aveuglement quant à la crise de compétitivité relative que l'on connaît dans la zone euro. En ne s'attaquant qu'aux symptômes et non à la cause de cette crise, la BCE contribue à la renforcer. Elle nous prépare, pour les mois qui viennent, des effondrements économiques et sociaux qui mettront très vite à mal le dogme de « l'irréversibilité de l'euro ».

Jacques Sapir pour [Médelu](#). Paris, le 7 septembre 2012