

Crise de la dette : Christine Lagarde pourra-t-elle nous tirer d'affaire ?

La présidente de la Banque centrale européenne a l'habitude de faire face aux crises. Mais sauver la France pourrait s'avérer délicat.



Par [Philippe Robert](#)

Publié le 11/07/2024 à 16h35, mis à jour le 12/07/2024 à 10h52

Chevelure d'argent, peau bronzée, air décontracté. Nous sommes à la veille du second tour des législatives, aux **Rencontres économiques d'Aix-en-Provence**, et **Christine Lagarde**, la patronne de la **Banque centrale européenne** (BCE), est attendue comme une rock star par un public composé de chefs d'entreprise et d'économistes pour sa session spéciale avec **le Prix Nobel d'économie Jean Tirole**.

Contrairement aux autres tables rondes, celle-ci se déroule sans modérateur, et il n'y aura pas de questions de la salle. Les deux poids lourds du monde économique échangent à propos de l'union des marchés des capitaux, de la fragmentation du commerce international et de la productivité. Jean Tirole se permet quelques coups de griffe à l'encontre du programme du Rassemblement national ou du Nouveau Front populaire, sans les nommer directement.

Christine Lagarde elle, pèse ses mots. Tout juste insiste-t-elle sur l'« indépendance » de la BCE. Cette prudence, à la veille d'un scrutin déterminant pour la **France**, n'a rien d'étonnant. Comme toujours, chaque mot prononcé par la banquière centrale est pesé au trebuchet. La moindre virgule mal placée ou mal interprétée peut plonger les marchés financiers dans l'inquiétude ou dans l'euphorie.

Christine Lagarde l'a appris à ses dépens lorsqu'en 2020, au début de la pandémie de Covid, **elle a déclenché une tempête sur les taux italiens** en déclarant que la Banque centrale n'était « pas là pour resserrer les spreads [les différentiels entre deux taux, NDLR] », laissant entendre aux traders que la BCE ne volerait pas au secours d'un pays soudainement attaqué sur les marchés.

Détestée par les extrêmes

Sa seule et unique bête. Depuis, Christine Lagarde a retenu la leçon. Dans son bureau perché au 40^e étage d'une double tour qui perce le ciel de Francfort, elle a disposé des babioles en forme de chouette. C'est l'animal qu'elle s'est choisi comme emblème pour se différencier des faucons – les banquiers centraux les plus durs, partisans d'une lutte stricte contre l'inflation – et des colombes – ceux qui pensent que la politique monétaire doit également agir pour la croissance et pour l'emploi. « Je ne suis ni faucon ni colombe. Mon ambition est d'être une chouette, qui est un animal souvent associé à un peu de sagesse », avait-elle déclaré, lors de sa toute première conférence de presse, en décembre 2019.

Ce jour-là, en prenant la tête de la banque centrale de la zone euro, Christine Lagarde est devenue la femme la plus puissante du Vieux Continent. Officiellement, sa mission est de maintenir une inflation à 2 %, ni trop faible ni trop forte. Officieusement, la BCE est la sauveuse de la zone euro et la garante de son intégrité depuis la crise des dettes souveraines et le fameux « whatever it takes », c'est-à-dire « quoi qu'il en coûte », prononcé

par son prédécesseur, Mario Draghi, une formule magique laissant entendre que la BCE était prête à utiliser tous les moyens possibles pour sauver la zone euro.

Pendant des années, l'institution de Francfort a mené une politique ultraexpansionniste qui a permis aux États trop endettés d'avoir un peu d'air. Pendant le Covid, elle a été encore présente pour leur permettre de faire pleuvoir des dépenses afin de maintenir leurs économies à flot.

Officiellement, Lagarde est indépendante et n'a de comptes à rendre à aucun gouvernement. Officieusement, elle est à la fois détestée par les extrêmes, sa personne incarnant physiquement les règles européennes, mais aussi considérée comme une femme capable de lancer une bouée de sauvetage à un État afin de l'empêcher de se noyer financièrement...

Programme très dépensier

En ce début du mois de juillet, c'est la France qui pourrait bien chavirer. Depuis la victoire du RN aux élections européennes et la dissolution surprise annoncée par Emmanuel Macron, le pays est devenu la nouvelle bombe à retardement de la zone euro... avec comme mèche prête à s'allumer nos finances publiques.

Certes, celles-ci sont dans un état préoccupant depuis de nombreuses années. En cinquante ans, aucun gouvernement n'a réussi à présenter un budget en équilibre, et nous nous sommes peu à peu habitués à l'effet émoullent de l'argent magique. Le dépassement de la barre des 3 000 milliards d'euros de dette cette année n'a d'ailleurs pas fait hausser un sourcil aux marchés financiers. Tout comme **la dégradation de la note de la France à la fin du mois de mai par la prestigieuse agence S & P.**

Mais les législatives sont venues rebattre les cartes. Au lendemain de l'annonce de la dissolution, les spreads se sont tendus et une nouvelle inquiétude a commencé à se répandre dans les cercles économiques et politiques : risquons-nous une crise de la dette si une nouvelle majorité parvient au pouvoir ?

« Pour cela, il faudrait qu'un gouvernement se montre imprudent comme l'a été **celui de Liz Truss, au Royaume-Uni**, ou qu'il envoie des signaux montrant qu'il ne se dirige pas vers une réduction des déficits et une stabilisation de la dette », décrit Gilles Moëc, chef économiste du groupe Axa. Une trajectoire loin d'être incongrue, vu la majorité sortie des urnes.

Très dépensier, le programme du Nouveau Front populaire augmenterait le déficit public de 179 milliards par an selon les estimations de l'Institut Montaigne. Les économies nécessaires pour maîtriser notre endettement ont en revanche été mises sous le tapis, ce qui rend de moins en moins improbable le scénario de tensions sur les marchés financiers et d'envolée des taux. Christine Lagarde serait alors en première ligne... et sûrement la seule qui pourrait éviter à l'Hexagone de s'enfoncer dans une crise profonde.

« Dure au travail »

Sur son visage, à Aix-en-Provence, on ne décèle aucune trace de tension. Lagarde excelle en matière de poker face. Au contraire, elle insiste à plusieurs reprises sur le mot « positif ». Pourtant, depuis plusieurs semaines, elle échange régulièrement au téléphone avec Bruno Le Maire, le ministre de l'Économie sortant, et partage ses inquiétudes. Mais celle à qui son entraîneur de natation synchronisée répétait « Serre les dents et souris » a l'habitude des crises.

« Je suis peut-être une femme à crises. Mon mari me disait gentiment : “Une fois que tu auras fini ton job à la BCE, tu arrêtes, parce qu'à chaque fois que tu prends un poste dans une institution tu dois résoudre une crise” », **déclarait-elle dans Le Point en 2022.** En 2007, l'ex-avocate d'affaires est à peine arrivée à Bercy en tant que ministre de l'Économie et des Finances que la crise des subprimes éclate de l'autre côté de l'Atlantique.

En 2011, elle prend la tête du FMI et doit plonger instantanément dans les eaux de la crise des dettes souveraines européennes. Fin 2019, elle prend la tête de la BCE au moment où un étrange virus venu de Chine commence à faire parler de lui... Puis, la plus grave crise inflationniste depuis des décennies vient balayer le continent.

Elle a su faire face. Pourtant, les critiques ne l'avaient pas épargnée lors de son arrivée à la BCE. Première femme à prendre la tête de l'institut de Francfort, Christine Lagarde n'avait, selon les dires des mauvaises langues, pas le bon CV, contrairement à ses prédécesseurs Mario Draghi, un économiste, ou Jean-Claude Trichet, un haut fonctionnaire. Mais elle a su utiliser les atouts qu'elle avait dans sa main.

« Elle est dure au travail et a une bonne connaissance des dossiers, souligne Olivier Blanchard, qui était chef économiste au FMI quand Lagarde dirigeait celui-ci. Mais elle est aussi capable de faire preuve d'écoute, de diplomatie et de concertation. »

« Des décisions audacieuses »

Pragmatisme, maîtrise par cette bilingue du small talk à l'anglo-saxonne et art du réseautage font partie de ses cartes maîtresses. C'est sans doute grâce à cette grande habileté relationnelle qu'elle a réussi à apaiser un Conseil des gouverneurs fracturé entre les faucons et les colombes à l'époque de Mario Draghi, réputé pour être très solitaire dans sa prise de décision. « Elle a été à la hauteur des défis rencontrés : elle a su prendre des décisions audacieuses pendant la période du Covid et a montré sa détermination dans la lutte contre l'inflation », estime quant à lui Jean-Claude Trichet.

Sera-t-elle aussi déterminée pour sauver la France en cas de dérapage incontrôlé et de secousses sur les marchés financiers ? La nationalité inscrite sur sa carte d'identité jouera-t-elle en notre faveur ? En coulisse, les cerveaux s'activent pour essayer d'anticiper les décisions de la grande argentière de la zone euro. Certains estiment qu'elle n'aura pas le choix, ne pouvant se permettre de laisser tomber une France too big to fail.

« C'est par exemple la stratégie du Nouveau Front populaire : ils pensent qu'ils peuvent multiplier les dépenses sans assurer leurs arrières car la BCE sera toujours là pour sauver la France », analyse Éric Dor, directeur des études économiques à l'Isseg School of Management. D'autres sont plus circonspects. « La BCE protégera les autres États membres de la zone euro mais laissera la France dans la merde », lâche un responsable politique.



Christine Lagarde avec le ministre de l'Économie, Bruno Le Maire, au Luxembourg, le 3 octobre 2022. © Julien Warnand/EPA/MaxPPP

Techniquement, la BCE dispose des outils pour nous sortir des ennuis. En 2012, Mario Draghi créait le premier d'entre eux. Son nom technique est obscur : OMT, c'est-à-dire opérations monétaires sur titres. Son surnom, « le bazooka », plus parlant. Jamais utilisé, ce programme permet à la BCE de racheter un montant illimité d'obligations souveraines, sous réserve d'avoir demandé au mécanisme européen de stabilité (MES) une assistance qui est évidemment soumise au respect de critères budgétaires.

L'autre arme de la BCE, l'instrument de protection de la transmission (IPT), a été créée par Christine Lagarde en 2022. Comme l'OMT, l'IPT n'a jamais été utilisé ; il permet d'acheter des titres financiers dans des pays qui connaîtraient des dégradations de leurs modalités de financement sur les marchés. Mais, là encore, ce n'est pas open bar : il faut respecter un certain nombre de conditions, comme ne pas être en procédure de déficit excessif, pour y avoir accès.

Or la France vient tout juste d'y entrer... « Mais le texte laisse une marge d'interprétation assez grande, explique Gilles Moëc. Il s'agit plutôt d'éléments qui entrent dans la prise de décision de la BCE que de réelles

conditions. » « L'avantage de cet outil est qu'il paraît plus rapide à activer et plus souple que l'OMT », souligne Charles-Henri Colombier, directeur de la conjoncture chez Rexecode.

Des questions d'ordre constitutionnel

Les outils existent, certes... Mais peuvent-ils être dégainés par Christine Lagarde si la politique économique des prochains mois dérape ? Rien n'est moins sûr. « Dans un premier temps, il est fort probable qu'elle n'interviendrait pas du tout : elle doit être irréprochable s'il s'agit juste d'une crise française due à des choix budgétaires », explique Frederik Ducrozet, directeur de la recherche économique chez Pictet Wealth Management.

D'autant plus qu'elle est elle-même française. Nos voisins les plus orthodoxes s'étrangleraient d'indignation si la chouette Lagarde volait à notre secours au moindre sursaut, alors que nous abusons depuis des années des largesses européennes... surtout si nous décidons de lâcher les cordons de la bourse et de ne plus chercher à faire d'économies.

« La BCE n'est pas intervenue pour permettre à Alexis Tsipras de faire ce qu'il avait promis lorsque la Grèce était en difficulté », rappelle un banquier. L'intervention de la banque centrale serait en tout cas conditionnée à de sérieuses discussions avec l'institution de Francfort et nos partenaires européens à Bruxelles ainsi qu'à des engagements de réformes structurelles et de baisse des dépenses publiques.

Nos voisins d'outre-Rhin, connus pour leur orthodoxie en matière budgétaire, ont d'ailleurs commencé à faire entendre leurs voix, affolés à l'idée que la France se mette à dérapier sérieusement. « Une intervention forte de la BCE soulèverait certaines questions d'ordre économique mais aussi constitutionnel », a ainsi prévenu Christian Lindner, le ministre des Finances allemand.

Les fourmis de la zone euro considèrent en effet que la BCE outrepassé bien souvent son mandat lorsqu'elle vient au secours des cigales... Ouvrir les vannes de la dépense puis appeler la BCE à l'aide serait une trop grosse couleuvre à faire avaler. Cela dit, Lagarde serait bel et bien contrainte d'appuyer sur la gâchette d'une de ces armes si d'autres États de la zone euro venaient eux aussi à être contaminés par le virus français.

En accordant trop de faveurs à la France, elle pourrait provoquer la sortie de la zone euro d'un pays du Nord.

François Ecalle, président de Fipeco

Les peurs sur la dette française pourraient en effet créer des tensions sur les dettes italienne, espagnole ou belge et menacer l'intégrité de la zone euro... Dans ce cas-là, la banque centrale devrait sans doute intervenir rapidement sur les dettes de ces États afin de leur éviter de partir dans le décor. Et la France, alors ? Christine Lagarde finirait sans doute par nous sauver, répondent les experts, mais sous conditions, et les premiers mois de crise ne seraient pas indolores pour l'économie de notre pays.

« Cela ressemblerait sans doute à un bras de fer, et toute la question est de savoir qui craquera le premier, estime François Ecalle, président de Fipeco. Mais Christine Lagarde ne peut pas se permettre de le perdre, car, en accordant trop de faveurs à la France, elle pourrait provoquer la sortie de la zone euro d'un pays du Nord. » Espérons en tout cas que nous n'aurons pas à découvrir la réponse dans les prochains mois...