

Débats

Tribune

La BCE volerait-elle au secours de la dépendsière France ?

TRIBUNE. C'est la question à 1 000 milliards : l'institution de Francfort viendrait-elle en aide à la France en cas de tempête financière ?

Par Klaus Kinzler*



Le siège de la Banque centrale européenne, à Francfort, en Allemagne. © Michael Probst/AP/Sipa

Temps de lecture : 6 min

Publié le 19/12/2024 à 10h20

L'Europe s'inquiète. Au moment où la France devrait s'unir pour combattre une crise financière qui s'aggrave chaque jour, ses députés présentent le spectacle d'un pays plongé dans la division, inconscient des dangers qui le guettent et oublieux des risques que la situation où il s'est mis fait planer sur l'ensemble du continent.

Prenant acte de ce déni de réalité collectif, l'agence de notation américaine Moody's n'a même pas attendu le discours de politique générale du [nouveau Premier ministre François Bayrou](#) pour [dégrader la note de la France de Aa2 à Aa3](#). Contrairement à la Commission européenne, qui croit encore au Père Noël, elle est désormais convaincue qu'en raison de « la fragmentation politique accrue, les finances publiques françaises seront considérablement affaiblies dans les années à venir ».

Ces sombres prévisions à long terme soulèvent la question de savoir si le jour où ses obligations s'effondreront, la France pourra compter sur l'aide de la Banque centrale européenne (BCE). De plus en plus présente à l'esprit des acteurs des marchés, cette question est encore trop souvent balayée d'un revers de main par les commentateurs français, prompts à souligner les atouts de la France : d'abord la taille de la dette française, qui ne laisserait que peu d'alternatives aux OAT (obligations assimilables du Trésor) pour les investisseurs soucieux de se diversifier géographiquement ; ensuite, la taille de notre pays, « too big to fail ». La BCE volera toujours à notre secours, croit-on.

Boîte à outils de la BCE

Pour y voir plus clair, inspectons la boîte à outils de la BCE et les « instruments exceptionnels » qui s'y trouvent. Le *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) arrivant à échéance à la fin décembre, il n'en restera bientôt que deux : les *Outright Monetary Transactions* (OMT), l'arme nucléaire de la BCE, ont permis de mettre fin à la crise européenne des dettes souveraines en 2012. Contre l'acceptation d'un programme d'austérité sous l'égide du *European Stability Mechanism* (ESM) – incluant pour la Grèce, entre autres potions amères, une baisse de 22 % du salaire minimum et une réduction de 10 % des traitements des fonctionnaires –, les quatre pays bénéficiaires ont pu profiter de l'achat massif de leurs obligations par la BCE. Ils ont par la suite

engagé une série de réformes structurelles qu'auparavant, en l'absence de contrainte extérieure, leurs populations avaient bloquées.

Selon Éric Dor, directeur des études économiques à l'IESEG School of Management, cet instrument lourd à mettre en œuvre en cas de turbulences financières soudaines est inadapté au cas français. Sans même songer à la révolte (révolution ?) que ne manquerait pas de provoquer un sévère programme d'austérité au sein d'une population qui a décidé de bannir ce terme de son vocabulaire.

Le *Transmission Protection Instrument* (TPI), mis en place en 2022, au moment où elle a commencé à réduire ses achats d'obligations d'État dans le cadre du *Quantitative Easing* (QE), est le deuxième outil qui reste dans la boîte de la BCE. Jamais testé, il doit lui permettre – à certaines conditions – d'acheter la dette d'un pays en difficulté pour limiter ses coûts d'emprunt. Ces conditions sont :

1. le TPI ne peut être activé que pour corriger « des développements de marchés [spéculations, NDLR] non fondés », c'est-à-dire non justifiée par les « fondamentaux économiques » du pays attaqué ;
2. le TPI ne peut être activé que si la politique économique du pays en détresse respecte le Pacte de stabilité et qu'il ne se trouve pas sous le coup d'une procédure de déficit excessif de la Commission européenne.

La France ne coche aucune de ces cases : ses dirigeants ont laissé filer le déficit, ce qui a fini par pousser Bruxelles à ouvrir à son encontre [la fameuse procédure de déficit excessif](#). Juridiquement, la France est inéligible au TPI.

Un cadre réglementaire en caoutchouc

Dans l'hypothèse, réaliste à moyen terme, d'une forte montée des taux d'intérêt français, la BCE peut-elle activer le TPI malgré cet obstacle juridique ? Avec un brin d'humour, Éric Dor explique que « théoriquement, les moyens d'action de la BCE sont illimités ». Il en veut pour preuve le discours de Mario Draghi du 26 juillet 2012, au plus fort de la crise des dettes souveraines.

Une seule phrase de l'ancien président de la BCE (*whatever it takes*) a suffi pour dissuader les marchés de parier sur la dislocation de la zone euro. Douze ans après, le Conseil des gouverneurs est-il prêt à acheter les obligations de la France, un pays dont la richesse nette médiane des ménages est largement supérieure à celle de l'Allemagne et dont la classe politique s'est montrée incapable de voter un seul budget à l'équilibre en 50 ans ?

Échaudés par la crise des années 2010, les banquiers centraux de Francfort ont décidé de ne jamais se lier les mains. Lors de l'annonce du TPI, ils ont donc pris soin de souligner que l'objectif de ce nouvel instrument était non pas d'aider les pays en difficulté, mais « la transmission fluide de la politique monétaire », formule avancée à chaque fois que ses dirigeants sont soupçonnés – notamment par les Allemands – de prendre trop de liberté avec les traités européens. Ils ont également précisé que les règles d'activation du TPI n'étaient que « des éléments parmi d'autres dans le processus de prise de décision ». En clair : il ne s'agit pas de normes juridiques mais... de pâte à modeler. Bienvenue dans le monde de la BCE !

Flou artistique

Ce flou artistique dans le cadre réglementaire de la – de facto – plus puissante institution européenne ouvre la porte à toutes les interprétations, y compris au sein même du Conseil des gouverneurs. Ainsi, Fabio Panetta, directeur de la Banca d'Italia, a récemment déclaré que la BCE devait être « prête à gérer les conséquences des chocs causés par une augmentation des incertitudes politiques au sein des pays [de la zone euro] ». On devine ce qu'il veut dire : c'est à la BCE de réparer les dégâts financiers causés par l'irresponsabilité des dirigeants des pays membres. Si les taux d'un pays montent alors qu'ils restent bas dans les autres, la BCE doit donc activer le TPI.

Son collègue Joachim Nagel, président de la Bundesbank, dit l'exact contraire : « Les taux d'intérêt des pays sont le reflet de ce qui s'y passe politiquement. » S'ils montent dans un pays de la zone euro sans monter dans les autres, « [cela] ne constitue pas un problème qui justifierait de conclure que la transmission de la politique monétaire serait perturbée ». La BCE ne doit donc pas activer le TPI.

Comprenez qui voudra. Reste la question à 1 000 milliards d'euros : en cas d'attaque des marchés, la BCE pourra / voudra / va-t-elle soutenir la France, oui ou non ? Les voies de Christine Lagarde et de ses collègues sont impénétrables, mais personnellement, j'en doute. Il ne faut pas sous-estimer le ras-le-bol que suscite [notre laxisme budgétaire](#) chez nos partenaires européens. Cette fois-ci, l'Allemagne et les Pays-Bas risquent de ne pas avaler la couleuvre.

Quid de la légitimité de la BCE ?

L'histoire des crises de la zone euro montre que « nécessité fait loi » est devenue le premier – et seul – commandement des gardiens de la monnaie européenne. Oublions les traités caducs auxquels personne n'ose toucher ! Vive le pragmatisme des sages de Francfort !

Saluée en France, cette nouvelle réalité soulève cependant de graves questions de fond au nord de l'Europe. Ce prétendu pragmatisme n'est-il pas une invitation permanente aux « cigales » de la zone euro à poursuivre ad infinitum des politiques budgétaires susceptibles non seulement de menacer l'avenir de la monnaie européenne, mais également celui de notre continent dans son ensemble ?

Le prétendu pragmatisme de la BCE ne sape-t-il pas les fondements de la légitimité d'une institution dont les dirigeants ne sont pas élus et dont le respect scrupuleux de leur mandat – garantir la stabilité de l'euro et tenir en échec l'inflation – peut seul justifier leur indépendance ?

**Klaus Kinzler, ancien professeur de langue et de civilisation allemandes à Sciences Po Grenoble, est auteur de [L'islamogauchisme ne m'a pas tué](#) (éditions du Rocher, 2022).*