

Un pas historique pour l'Union Monétaire !

Les annonces de Mario Draghi constituent un changement radical dans la gestion de la crise souveraine européenne qui évacue le risque systémique engendré par la détérioration de la situation macro-économique. Les marchés apprécieront.

La BCE éradique le risque systémique qui prévalait ces derniers mois

En se posant en prêteur en dernier ressort, la BCE a fait un pas de géant qui, s'il n'efface pas les incertitudes macro-économiques, évacue les risques majeurs qui, jusqu'à présent, y étaient associés. Les primes de risques nées de l'intensification de la crise de ces derniers mois, à savoir : la redénomination des dettes périphériques d'une part, celui de dislocation de la zone euro de l'autre, n'ont fondamentalement plus de raison d'être. Cela constitue incontestablement une totale rupture avec les deux années écoulées.

Conditionnalité : la possibilité d'une issue honorable

Certes, certaines questions demeurent, notamment celle de la conditionnalité. Le Gouvernement Rajoy joue la montre et, profitant aujourd'hui de taux de financement moins contraignants, pourrait être tenté de repousser dans le temps sa demande effective d'aide au FESF. Le risque de déception à brève échéance n'est donc pas totalement exclu mais **le pas franchi aujourd'hui n'en reste pas moins historique pour l'union monétaire**. D'autant que les propos encourageants tenus immédiatement après la conférence de Presse de la BCE par Mme Merkel sur la confiance qu'elle accordait à l'Espagne après les progrès réalisés, laissent entrevoir la possibilité d'un compromis moins préoccupant que l'on pouvait le redouter. L'Espagne pourrait en effet bénéficier d'un programme « de prévention » du FESF/MES, aux conditions moins drastiques que le « programme d'ajustement macro-économique » classique. **L'honneur des allemands comme celui des espagnols serait ainsi sauvé tandis l'Espagne échapperait à une nouvelle cure d'austérité insupportable...**

L'ensemble est un incontestable soulagement que les marchés ne pourront que continuer à saluer après un accueil déjà enthousiaste. C'est une respiration, dont on peut certainement attendre qu'elle change la donne et permette d'amortir les effets d'une conjoncture encore très dégradée sur les performances financières, en Europe et au-delà.

« La BCE fera tout pour sauver l'euro et, croyez-moi, ce sera suffisant »

M. Draghi, Londres, 26 juillet 2012

Rappel des principales mesures annoncées par la BCE le 6 septembre 2012

- La BCE a obtenu le soutien du Conseil de Politique Monétaire pour initier un programme illimité d'achats de titres souverains des pays en difficulté : « Outright Monetary Transaction » (OMT).
- Ces achats sont conditionnés à la demande préalable d'aide auprès du FESF/ESM par le pays concerné.
- Les pays bénéficiant déjà de l'aide du FESF pourront être intégrés à l'OMT dès lors qu'ils reviennent sur le marché (Grèce, Irlande et Portugal).
- Les achats concerneront des titres d'une maturité de un à trois ans, ce qui peut également s'entendre par des achats d'obligations à 10 ans dont il ne resterait que 3 ans à courir.
- Les montants –sans limites- alloués aux achats de titres souverains seront compensés au niveau du bilan de la BCE par une augmentation proportionnelle des facilités de dépôts (stérilisation).
- Les titres achetés bénéficieront de la séniorité de la BCE.

L'ensemble de ce dispositif a pour objectif de :

- 1- préserver l'euro,**
- 2- rétablir les mécanismes de transmission de la politique monétaire,**
- 3- abaisser le coût de financement des pays en difficulté.**

Véronique Riches-Flores
veronique@richesflores.com