

*Mécomptes publics,
François Ecalle*

La Banque centrale européenne (BCE) vient de présenter son nouveau "Transmission Protection Instrument" (TPI) qui, officiellement, devrait améliorer la transmission de la politique monétaire dans l'ensemble de la zone euro. L'instrument lui permettra en pratique d'acheter, sans limite, des titres émis par un État confronté à une dégradation de ses conditions de financement non justifiée par les "fondamentaux" du pays.

"Le "Transmission Protection Instrument" lui permettra en pratique d'acheter, sans limite, des titres émis par un État confronté à une dégradation de ses conditions de financement non justifiée par les "fondamentaux" du pays"

Un programme de cette nature existe déjà. Créé en 2012 sous le nom de "Outright Monetary Transactions" (OMT), mais jamais utilisé, il concrétise le "whatever it takes" de Mario Draghi. Pour en bénéficier, l'État concerné doit avoir passé un accord avec le Mécanisme européen de stabilité (MES), institution européenne créée en 2012 pour soutenir les pays de la zone ayant des difficultés financières. Un tel accord repose sur un programme de redressement des finances publiques.

En 2020, au début de la crise sanitaire, l'Italie a déclaré qu'elle ne passerait jamais d'accord avec le MES et il est en effet probable qu'elle s'y refusera, comme d'autres pays du sud de l'Europe. Il n'y a donc aucune référence au MES dans les conditions d'activation du TPI, et la BCE pourra être seule (sans le MES) à soutenir un pays en difficulté.

Activation du TPI après examen de la soutenabilité

Les pays du nord de l'Europe ne peuvent cependant pas accepter que la BCE apporte un soutien illimité à un État au seul motif que ses conditions de financement se détériorent sans que ce soit justifié par ses "fondamentaux", notion trop floue. En conséquence, ils ont obtenu que la BCE prenne en considération un ensemble de critères macroéconomiques et budgétaires pour décider d'activer le TPI.

En particulier, le pays concerné devra avoir respecté les règles budgétaires européennes ou suivi les recommandations qui lui auront été faites par le Conseil de l'Union européenne dans le cadre de la procédure relative aux "déficits excessifs". Il devra également avoir respecté les règles ou suivi les recommandations relatives aux "déséquilibres macroéconomiques" ou encore mis en œuvre les réformes annoncées pour bénéficier du plan de relance européen. Pour apprécier le respect de ces critères, la BCE s'appuiera sans doute sur les recommandations du Conseil de l'Union européenne.

“La BCE sera accusée d’être une gardienne trop zélée par certains pays et trop souple par d’autres. Les risques d’éclatement de la zone euro n’ont donc pas disparu”

Enfin, la BCE tiendra compte de la soutenabilité de la dette publique en s’appuyant sur les analyses de la Commission européenne, mais aussi sur celles du FMI ou d’autres institutions et sur celles de ses services. Elle se donne ainsi le pouvoir d’apprécier elle-même cette soutenabilité, indépendamment de l’avis du Conseil sur le respect des règles budgétaires.

C’est essentiel parce que ces règles sont actuellement suspendues, mais aussi parce que le Conseil, pour des raisons politiques, a toujours trouvé que ses recommandations étaient suivies d’effet pour ne jamais sanctionner un pays. La BCE se donne ainsi un nouveau rôle de gardienne de la soutenabilité des dettes publiques. Ce n’est pas vraiment dans son mandat, et la BCE sera accusée d’être une gardienne trop zélée par certains pays et trop souple par d’autres. Les risques d’éclatement de la zone euro n’ont donc pas disparu.

Le site www.fipeco.fr développe les analyses de François Ecalle.