

La « patience » de la Fed est toutefois moins le reflet d'un compromis hasardeux entre colombes et faucons qu'un choix tactique.

de frein lié à l'appréciation forte et rapide du dollar depuis un an ne produira pas son plein effet avant l'été.



Président
Les Cahiers Vert de l'Economie

ÉCONOMIE

JEAN-PIERRE PETIT

Le match Grèce-Europe : les bases de la négociation

Dans une négociation comme celle-ci, l'avantage va plutôt à celui qui a le plus de temps ; or le gouvernement grec subit aujourd'hui deux types de pressions :

– d'abord des contraintes de liquidité pour l'État grec afin d'assurer le refinancement de sa dette (si l'on admet qu'il ne va pas enclencher un défaut unilatéral), puis de ses banques qui subissent des retraits nets très sensibles des résidents grecs. La fuite des dépôts, dont l'origine vient principalement des entreprises, enlève une source de financement essentielle aux banques grecques. En effet, la BCE a décidé d'exclure le 4^e février dernier les obligations grecques des collatéraux acceptés pour les opérations de refinancement. Ces dernières ne tiennent plus que grâce à l'ELA[1], qui permet des

collatéraux de moins bonne qualité, car le risque est porté par la banque nationale. Or, la BCE a toute latitude pour interdire l'ELA (à la majorité des deux tiers). La BCE avait déjà utilisé cette menace – avec succès – fin 2010, contre l'Irlande, alors que les autorités refusaient le plan d'aide européen. Même succès avec les autorités chypriotes en 2013 ;

– la seconde pression vient de la détérioration économique récente de la Grèce, en raison des nombreuses incertitudes politiques depuis décembre. Le dernier indice de confiance de la Commission européenne était d'ailleurs partout en hausse en zone euro, sauf en Grèce.

De leur côté, les autorités européennes ont plus de latitude pour négocier qu'il y a 3 ans. Les banques européennes ont fortement réduit leurs expositions sur les pays périphériques et en particulier sur la Grèce. De plus

et surtout, les autorités de la zone euro ont mis en place depuis 3 ans des filets de sécurité qui limitent très nettement la transmission des tensions financières grecques aux autres pays périphériques : l'action résolue de la BCE, les fonds budgétaires européens (MES), le début d'une union bancaire...

La BCE a confirmé dans ce début de négociation qu'elle était la seule véritable institution fédérale de la zone à pouvoirs opérationnels. Le signal d'alerte de la BCE vaut pour le gouvernement grec et pour les Européens. Il a vocation à pousser les uns et les autres à un accord rapide.

Il se trouve que Yanis Varoufakis, le ministre grec des Finances, est un bon connaisseur de la théorie des jeux[2]. Le problème est qu'il est face à un bon praticien en la matière en la personne de Mario Draghi. ■

[1] Emergency Liquidity Assistance : fourniture temporaire de liquidités d'urgence par la Banque centrale nationale à des banques solvables mais faisant face à des difficultés

de liquidité temporaires.

[2] Ensemble d'outils pour analyser les situations dans lesquelles l'action optimale pour un agent dépend des anticipations qu'il forme sur la décision d'un autre agent.