

des

auparavant



augmentation grâce à la progression des  
(PHOTO: MARC WILWERT)

RTL Group et Foyer. Ainsi, l'actif net consolidé estimé de Luxempart s'élève à 961 millions d'euros au 18 novembre 2013, comparé à 913 millions d'euros au 30 juin 2013. La valeur estimée de l'actif net consolidé par titre Luxempart au 18 novembre 2013 s'élève à 40,14 euros comparé à 38,11 euros au 30 juin 2013. Les titres ont clôturé la semaine dernière à 27,98 euros, une décote de 30,30 % par rapport à la valeur estimée par action et un gain de +3,1 % par rapport à la semaine précédente. En plus, Luxempart a annoncé d'avoir légèrement renforcé sa participation dans Foyer et Direct Energie depuis la publication des résultats en juin. (M.F.)

line

reduzieren. In diesen Fällen kauft beispielsweise Lufthansa ein Kontingent an Turkish-Airline-Flügen und vermarktet es selbst.

Als Grund für die Überlegung nannte der Sprecher mangelnde Wirtschaftlichkeit. Da die Lufthansa ihr Angebot ausgeweitet habe, sei die Notwendigkeit nicht mehr gegeben, das Angebot in der Form aufrechtzuerhalten. Davon habe Lufthansa den Partner bereits informiert. (dpa)

PAR LAURENT MOYSE

La Banque centrale européenne (BCE) a partiellement tenu ses engagements mais devrait renforcer son assouplissement monétaire pour encourager la croissance économique, a affirmé Paul de Grauwe, professeur d'économie à la London School of Economics, lors d'une conférence organisée vendredi soir par le Centre de recherche en analyse économique de l'université du Luxembourg.

Dans son excellent exposé, Paul de Grauwe a expliqué que la position des Etats souverains dans une union monétaire est beaucoup plus fragile que celle d'Etats disposant d'une autonomie monétaire. En effet, dans les pays disposant d'une banque centrale nationale, celle-ci a la capacité de créer de la monnaie sans limite, ce qui constitue une garantie crédible contre le défaut de paiement. Dans une union monétaire, cette garantie disparaît, un gouvernement n'ayant pas la possibilité d'émettre de l'argent. Dès lors, en cas de baisse de confiance sur les marchés financiers, le risque d'un problème de liquidités augmente, plongeant l'économie dans la récession et amenant le spectre d'un défaut de paiement. En l'absence d'une banque centrale, les mécanismes stabilisateurs ne fonctionnent plus et les marchés financiers ont le pouvoir de dicter leur loi aux gouvernements.

#### Un effet d'annonce

Paul de Grauwe a rappelé qu'à l'origine, les banques centrales ont été créées pour contrecarrer l'instabilité inhérente au capitalisme. Elles jouent en effet un double rôle en tant que prêteur en dernier ressort des banques mais aussi des gouvernements. Tant les banques que les gouvernements se distinguent par un déséquilibre entre l'actif et le passif: étant donné que certaines composantes de l'actif sont placées à long terme, ils n'ont qu'une marge de manœuvre limitée pour augmenter leurs liquidités. Aussi, quand des banques sont aux abois, les Etats souverains venant à leur secours ont des difficultés et vice-versa. Or

Selon le professeur d'économie Paul de Grauwe

## La BCE doit accentuer l'assouplissement quantitatif

A l'heure actuelle, le risque d'inflation est très faible



Paul de Grauwe a expliqué que la position des Etats souverains dans une union monétaire est beaucoup plus fragile que celle d'Etats disposant d'une autonomie monétaire. (PHOTO: STEVE EASTWOOD)

ces principes ont été négligés lors de la création de la zone euro.

Le 6 septembre 2013, la BCE a annoncé qu'elle achetait une quantité illimitée d'obligations d'Etat. L'effet fut spectaculaire au niveau des marchés financiers, puisque les écarts des taux (spreads) se sont vite réduits. On voit donc que ces écarts n'ont pas de relation directe avec les données économiques fondamentales, surtout que la seule intention de la BCE a suffi à calmer les marchés. Aussi, la BCE a pris la bonne décision, estime Paul de Grauwe.

Malgré tout, la BCE a dû affronter trois critiques en opérant de la sorte. La première consiste à dire qu'elle alimente le risque d'inflation, une peur qui s'avère irrationnelle car la hausse de la base monétaire (qui comprend les liquidités injectées dans les banques) ne s'est pas répercutée sur une hausse équivalente du stock monétaire (qui correspond à l'argent circulant dans l'économie réelle). La deuxième critique porte sur le «danger moral» de l'intervention de la BCE qui, en calmant les marchés, dissuaderait

ainsi les gouvernements à faire les ajustements structurels nécessaires. Selon l'économiste, la Banque centrale doit cependant se limiter à jouer le rôle de pompier (en tant que prêteur en dernier ressort) et non celui de policier, qui devrait plutôt revenir à la Commission européenne.

La troisième critique consiste à dire que si les gouvernements sont incapables de rembourser leurs dettes, la BCE enregistre des pertes et le contribuable en supportera les conséquences. Cet argument est faux, avance Paul de Grauwe, qui explique que la BCE ne peut pas se retrouver dans une situation de défaut de paiement. Ses pertes ne connaissent pas de limite, sa seule contrainte étant celle de la stabilité des prix. Or depuis la crise en 2008, le multiplicateur traduisant la hausse de la base monétaire par rapport à celle de la masse monétaire tend vers zéro, ce qui veut dire que le risque d'inflation est très faible. Paul de Grauwe estime par conséquent que la BCE a tenu ses engagements en tant que prêteur de dernier ressort, mais qu'elle aurait

dû accentuer son assouplissement quantitatif en injectant davantage de liquidités dans l'économie réelle.

#### Un effet neutralisé

Auteur de référence sur les aspects monétaires, Paul de Grauwe est aussi un chroniqueur renommé dans des journaux internationaux. Lors de la conférence qu'il a donnée à Luxembourg, il a fait un pied de nez à la perception largement partagée dans les pays d'Europe du Nord que ceux-ci doivent payer pour l'endettement croissant des pays périphériques du Sud. Il a pris pour exemple l'Espagne, qui émettrait un emprunt d'Etat à un taux d'intérêt de 4 %. Si la BCE achète une partie de ces obligations, elle touche les intérêts correspondants qu'elle reverse ensuite aux Etats membres de la zone euro en fonction de la quote-part qu'ils détiennent dans le capital de la BCE. L'Allemagne disposant de la quote-part la plus importante, elle touche en retour la somme la plus élevée sur le montant d'intérêts reversé aux Etats membres de la zone euro. Il y a donc un effet de neutralisation.

## L'invasion des drones n'est pas pour demain

L'Agence fédérale de l'aviation (FAA) doit réglementer l'insertion des drones dans l'espace aérien d'ici 2015

Paris. Les drones ne seront pas autorisés dans l'espace aérien civil avant cinq ans, malgré les objectifs ambitieux des Etats, en raison des risques qu'ils posent encore, estime le patron de la sécurité aérienne en Europe.

Le Congrès des Etats-Unis a chargé l'Agence fédérale de l'aviation (FAA) de réglementer l'insertion des drones dans l'espace aérien d'ici 2015. «L'objectif est complètement inatteignable, selon Patrick Ky, nouveau directeur de l'Agence européenne de la sécurité aérienne (EASA), le pendant de la FAA. Et l'objectif politique de la Commission européenne, 2016, est à mon avis inatteignable aussi.» «Je pense que l'insertion des drones dans le trafic

civil pourra se faire à partir de 2018», a-t-il estimé cette semaine lors d'une rencontre avec l'Association des journalistes professionnels de l'aéronautique et de l'espace à Paris. Les obstacles qui restent à surmonter sont de deux ordres, selon lui. Les drones eux-mêmes ne sont pas encore à «des niveaux de fiabilité qui seraient susceptibles d'être requis pour des opérations civiles», dit-il. Ainsi, sur la soixantaine d'accidents de drones relevés depuis cinq ans, 85 % étaient dus à une perte de contrôle de l'appareil.

Dans ce cas, certains drones militaires sont programmés pour se «suicider», en tombant avec un parachute, d'autres pour retourner auto-

matiquement à la base. Mais cette dernière solution n'est pas envisageable à proximité d'aéroports civils. M. Ky insiste donc pour identifier les vulnérabilités des drones, comme la communication avec le pilote au sol, et y pallier avant de penser à les insérer dans le trafic.

Pour cette deuxième étape, il faudra élaborer une réglementation de sécurité qui tienne compte notamment des responsabilités juridiques en cas d'accident. En effet, dans un avion c'est le pilote qui a la responsabilité ultime d'éviter l'obstacle qu'il voit (see and avoid, voir et éviter). Le drone, lui, est équipé de capteurs pour «sentir et éviter» (sense and avoid) et là, la chaîne

d'éléments techniques qui permet au pilote au sol de mener la manœuvre d'évitement complique l'établissement des responsabilités. Et ces capteurs, critiques, demanderont une certification particulière, ajoute-t-il. Du reste, M. Ky estime qu'il y a «beaucoup de fantasmes» sur le boom économique qu'apporterait l'utilisation commerciale des drones, au-delà des minidrones déjà utilisés pour la surveillance de terrains ou d'ouvrages d'art. De fait, la France qui la première a adopté en 2012 une réglementation permettant l'utilisation de drones légers et à l'autonomie limitée, est très prudente avant d'autoriser les appareils plus puissants. (AFP)