

Extrait du Démocratie & Socialisme

<http://www.democratie-socialisme.fr>

Banque Centrale Européenne

Un nouveau plan de soutien aux banques

- Economie -

Date de mise en ligne : jeudi 29 janvier 2015

Démocratie & Socialisme

1 616 milliards d'euros (13 % du PIB de l'Union européenne) avaient été accordés aux banques européennes, par les États de l'Union européenne entre 2008 et 2011 [1], après la crise financière de 2007-2008. Dont 1 147 milliards d'euros sous formes de garanties publiques et de mesures à court terme destinées à assurer les liquidités bancaires et 442 milliards d'euros pour permettre aux banques de se recapitaliser et de compenser la dépréciation de leurs actifs.

En décembre 2011 et février 2012, un total de 1 018 milliards de crédit dit « LTRO » avait été accordé par la Banque centrale européenne (BCE) aux banques européennes à un taux de 1 %. Ces mêmes banques reprêtaient aussitôt, aux États européens, les liquidités qui venaient de leur être aussi généreusement accordées, mais à des taux allant jusqu'à 7 % ! Ainsi le veut le traité de Lisbonne qui interdit à la BCE de prêter directement aux États à un taux aussi bas que celui auquel elle prête aux banques (0,05 % aujourd'hui !) afin qu'ils puissent satisfaire les besoins sociaux de leurs populations et qui permet aux banques de percevoir leur dîme au passage.

Le pactole continuera de couler pour les banques avec le « quantitative easing » (« QE ») de 1 140 milliards d'euros annoncé par Mario Draghi, sans la moindre garantie que ce pactole profitera à l'« économie réelle ». **C'est la même méthode que pour le pacte de responsabilité** : rien n'est exigé des banques, une totale confiance leur est faite pour qu'elles choisissent de prêter aux entreprises et aux particuliers plutôt que de continuer à gonfler les bulles spéculatives.

Le « quantitative easing » (« QE ») de Mario Draghi

La politique monétaire européenne fait du sur-place. L'instrument de la baisse des taux n'a plus aucun effet. Le taux auquel la BCE prête aux banques européennes s'approche de zéro mais l'économie de l'UE continue, inexorablement, à s'engluer dans la stagnation ou la récession. Pire, la déflation, cette « baisse généralisée » des prix qui casse l'investissement et les salaires, se fait de plus en plus menaçante. En décembre 2014, les prix avaient diminué de 0,2 % dans l'Union européenne et la baisse du prix du baril brut était loin d'être seule en cause. Or, il est très difficile de sortir de la déflation, comme l'attestent, aussi bien l'Allemagne des années 1930 que le Japon d'aujourd'hui.

Mario Draghi a donc décidé d'utiliser l'artillerie lourde en faisant marcher « la planche à billets ». Il a annoncé le rachat des obligations d'État (les titres de la dette publique) des pays européens, de mars 2015 à septembre 2016. Ces rachats seront de l'ordre de 60 milliards d'euros par mois (en incluant les opérations de rachat déjà en cours sur les créances « titrisées » et les « obligations sécurisées »). Au total, 1 140 milliards d'euros de liquidités, nouvellement créées par la BCE, seront versées aux banques puisque le traité de Lisbonne interdit à la BCE d'acheter directement les titres des dettes publiques lors de leurs émissions. Elle est obligée de passer par le marché secondaire (la Bourse), c'est-à-dire de les racheter aux banques qui les ont acquises lors de leurs émissions.

Le but de l'opération n'est pas « la croissance » ou « l'emploi », comme l'annonce, sans trop de précaution, Pierre Moscovici, mais, aux dires même de Mario Draghi, le retour à une inflation autour de 2 % par an, nécessaire pour écarter le risque de déflation.

Le « scénario rose »

Le « QE » de Mario Draghi devrait permettre de réduire les écarts de taux entre l'Allemagne ou les pays nordiques et

le reste de l'Union européenne. Les investisseurs, rassurés par l'achat d'une partie de leurs créances sur le marché secondaire par la BCE devraient moins hésiter à prendre de risques, ce qui devrait aider les pays les plus fragiles de l'Union.

L'afflux de liquidité viendrait renforcer les effets de la fin du « QE » de la Réserve Fédérale des États-Unis et entraînerait la baisse de l'euro par rapport au dollar.

Les rachats de titres des dettes publiques devraient permettre aux banques de nettoyer leurs bilans, au regard des obligations réglementaires, telles que celles de « Bâle III ». Elles auraient, alors, la capacité de faire plus de crédit à l'« économie réelle ».

La confiance reviendrait, le secteur privé investirait, la croissance et l'emploi en profiteraient.

Tel est le conte de fées que nous racontent la BCE, la Commission européenne et la plupart des dirigeants des États de l'UE.

La principale limite de la politique de Mario Draghi : l'absence de plan de relance européen

Le changement de politique de Mario Draghi va dans le bon sens. La BCE va commencer à faire ce que font les autres banques centrales depuis longtemps. A une différence près, cependant, puisque les autres banques centrales peuvent acheter les titres des dettes publiques de leurs États au moment de leur émission et non, comme la BCE, sur le marché secondaire. Cette différence est moins importante quand les taux des obligations d'État sont bas mais prend toute son importance en cas de taux élevés, comme en Grèce.

Cette politique, cependant, risque d'avoir fort peu d'effets, tant elle est étroitement limitée.

Sa principale limite tient à l'absence de plan de relance de l'économie en Europe. La politique européenne ne marche que sur une patte, la politique monétaire. Il lui faut, absolument, une autre patte, la politique budgétaire. Dans son programme de « Jackson Hole », le 22 août, Mario Draghi, lui-même, avait estimé que le « QE » qu'il prévoyait ne serait efficace qu'accompagné d'une relance budgétaire.

Il est vrai que le « Plan Juncker » qui repose en tout et pour tout sur 21 milliards d'euros de fonds publics (dont 6 milliards d'argent frais !) a, à peu près, autant de consistance que le « plan de croissance » de François Hollande de 2012, bâti sur la même chimère de mélange d'argent public et d'argent privé. Un plan dont les effets ont été nuls et dont personne ne parle plus aujourd'hui.

Le « QE » devrait entraîner une nouvelle baisse des taux, même si les marchés avaient anticipé, en partie, cette baisse. Cela permettra de réduire une partie des coûts de la dette publique. Mais les États ne pourront pas investir davantage puis le TSCG l'interdit.

La politique budgétaire restrictive, dictée par le TSCG, nous enfonce dans la récession. La cause du mal dont souffre l'UE : l'austérité et les politiques structurelles n'est pas prise en compte. Au contraire. **L'austérité est imposée, plus que jamais, sauf aux banques. Quant aux « réformes structurelles » dont le but ultime est la baisse des salaires, au moyen de la « flexibilité » du marché du travail, elles sont plus que jamais d'actualité.** François

Hollande, devant un parterre de financiers à Davos le soulignait : « *Je ne peux que me féliciter de ces décisions [le QE de Draghi]. Elles ne doivent pas nous empêcher de faire nos réformes* ».

Mario Draghi l'a réaffirmé avec force, de son côté, les liquidités déversées par le « QE » ne doivent pas servir à mener des politiques publiques de soutien à l'économie. : « *Ce serait une grave erreur de voir dans le QE une incitation à mener des politiques budgétaires expansionnistes. Les gouvernements doivent conduire les réformes structurelles qui s'imposent et les mener à bien* ».

La transmission de cette politique à l'économie réelle dépendra donc des choix que feront les banques.

Pourquoi les banques choisiraient-elle de prêter aux entreprises alors qu'elles ne savent pas si, demain, ces entreprises, faute de débouchés, dans une économie déprimée, ne feront pas faillite ? Pourquoi les banques choisiraient-elle de faire crédit (auto, logement...) à des particuliers dont elles ne savent pas s'ils auront toujours, demain, un emploi ? Les banques, pour ceux qui l'ignoreraient encore, ne sont pas guidées par la philanthropie mais par la recherche de la rentabilité (et pas n'importe laquelle) ! Avec les politiques d'austérité et les « réformes structurelles » qui étranglent l'économie, il est évident que les banques choisiront d'utiliser les centaines de millions d'euros qui leur seront versés en contrepartie du rachat massif de titres de la dette publique, à spéculer, à alimenter l'économie casino. Le flot de liquidités de la BCE alimentera les bulles spéculatives plutôt que l'économie réelle.

Les entreprises ne prendront pas le risque de produire sans savoir si elles trouveront un débouché à leur production, sans que leurs carnets de commande se remplissent. **Seuls, des plans de relance dans les États membres, ce qui supposerait de s'émanciper du funeste TSCG, ou, mieux, un plan de relance européen pourraient briser le cercle vicieux actuel**, en créant un débouché sûr pour les entreprises privées grâce à un investissement public massif et la création, toute aussi massive, d'emplois publics.

La chute du prix du pétrole et la baisse de l'euro peuvent éviter à l'UE de s'enfoncer trop vite dans la déflation, même si la baisse de l'euro commence à entraîner une guerre des changes (la modification de la politique monétaire a déjà commencé au Canada et en Suisse...). **Mais la seule arme efficace contre la déflation est la politique budgétaire que l'UE ne peut pas utiliser à cause du TSCG**. L'exemple des États-Unis et du Japon l'atteste, même si c'est de façons diamétralement opposées.

Les autres limites de la politique de Mario Draghi

Une limite quantitative (!) tout d'abord : le système bancaire européen ne pourra pas acheter plus du tiers de la dette en circulation, ni plus de 25 % du montant de chaque émission obligataire des différents États. Selon le dogme néolibéral qui préside à la politique européenne : les marchés doivent pouvoir fixer les taux d'intérêt et ne pas confier cette mission à la BCE !

François Hollande et Matteo Renzi estiment avoir « *gagné une grande bataille* ». L'Allemagne qui ne pèse pas plus que le poids du seul représentant allemand au Conseil des gouverneurs de la BCE, s'est retrouvée largement minoritaire, malgré ses alliés du Nord de l'Europe.

L'Allemagne a, néanmoins, réussi à imposer ses limites et elles sont d'importance.

Les achats de titres des dettes publiques seront effectués par les banques centrales nationales (la Banque de France, par exemple), au prorata de leur participation au capital social de la BCE (25 % pour l'Allemagne, 20 % pour la France, 3 % pour la Grèce...). Cette politique profitera donc aux pays qui en ont le moins besoin et non aux pays

les plus fragiles, ceux de la périphérie de l'Union. La Grèce aura droit à 3 % du total des rachats et Chypre 0,2 %. Les titres de la dette publique de ces deux pays risquent, d'ailleurs, de ne pas pouvoir faire l'objet de rachats parce qu'ils sont mal notés par les agences de notation et que la BCE se donne la possibilité d'ajouter tous les critères de son choix. **La capacité du « scénario rose » à réduire les écarts de taux ne résiste pas à ces achats au prorata de la richesse d'un pays.**

La mutualisation des risques s'effectuera, seulement, à hauteur de 20 % des titres publics rachetés. Les titres rachetés par les banques centrales nationales ne seront inscrits qu'à concurrence de 20 % au bilan de la BCE. 60 % de ces 20 %, qui plus est, sont des dettes déjà mutualisées puisqu'il s'agit de la dette des institutions européennes. Au total, seulement 8 % la dette souveraine rachetée sera mutualisée. Ce qui correspond au montant du fonds de réserves de la BCE (7,5 milliards d'euros). Le but d'Angela Merkel était que le « contribuable allemand » puisse dormir tranquille...

Les banques centrales des États les plus fragiles vont devoir prendre des risques importants en rachetant les titres de la dette publique de leur pays. En cas de hausse des taux, la valeur des titres diminuera, mécaniquement. Or, il existe, aujourd'hui, une bulle sur la dette portugaise, italienne ou espagnole et, sans doutes aussi, sur la dette publique française. En cas de hausse des taux, les banques centrales devront assumer les pertes. Ce sont les contribuables de ces pays qui devront payer. C'est une nouvelle prise de risque pour les pays périphériques de l'Union européenne. Le sommeil des contribuables allemands n'a, décidément, pas de prix pour Angela Merkel !

Loin d'aller vers plus de solidarité, c'est vers une nouvelle fragmentation que va l'UE. C'est un pas en arrière dans la marche vers un fédéralisme européen puisque la politique monétaire, même très encadrée, redevient nationale.

Il faut ajouter une dernière limite à la politique de Mario Draghi. **Les marchés financiers ont déjà anticipé largement le « QE »**, à la suite des nombreuses « fuites » dont celle de François Hollande, le 19 janvier. Cette anticipation s'est traduite par une hausse des cours de la Bourse, une baisse des taux d'intérêts des titres des dettes publiques (sauf pour la Grèce), une baisse de l'euro dont la valeur est maintenant au plus bas, depuis 11 ans, par rapport à celle du dollar.

Une politique qui arrive bien trop tard

Le « QE » aurait été beaucoup plus utile il y a 4 ou 5 ans, en pleine crise de la dette publique européenne. Les taux d'intérêt des dettes publiques grecques, irlandaises, portugaises, espagnoles et italiennes atteignaient et parfois dépassaient les 7 % : un niveau insupportable pour tout État. Racheter des obligations d'État au moment de la crise de l'euro afin de ne pas laisser les États prisonniers des marchés et de consolider la zone euro, aurait eu une toute autre efficacité. Aujourd'hui, avec des taux d'intérêt de 0,45 % pour l'Allemagne, de 0,75 % pour la France ou de 2 % pour l'Italie, cette politique ne présente pas, et de loin, le même intérêt.

Aux États-Unis, le « QE » de la Réserve fédérale, a été mis en place dès 2009, pour aider les États-Unis à sortir de la récession. Il est vrai que le mandat de la Réserve fédérale ne se limite pas, comme celui de la BCE, à chercher à fixer un niveau d'inflation mais lui impose de rechercher la croissance économique.

Le Japon, frappé par la déflation dès la crise immobilière de Tokyo au début des années 1990, a réagi trop tardivement. Il n'arrive pas à sortir de la déflation, malgré la politique de son actuel Premier ministre, Shinzo Abe, qui a accéléré la politique de « QE » de la Banque du Japon, en déversant des milliards de Yen de liquidités.

L'économie s'enfonce maintenant dans la récession, la valeur du Yen s'effondre, la dette publique atteint 250 % du PIB.

Conclusion provisoire

Les banques vont pouvoir se débarrasser des titres qui encombraient leurs bilans et utiliser les liquidités offertes par la BCE afin d'accroître leurs activités spéculatives (80 % déjà du total de leurs bilans) car ces activités sont plus rentables que de prêter aux entreprises et aux ménages dans une économie anémiée. De nouvelles bulles spéculatives vont continuer à gonfler, jusqu'à la prochaine crise : la frénésie boursière a déjà commencé.

Mario Draghi a posé une dernière cerise sur le gâteau des banques : le taux des prêts (TLTRO) accordé par la BCE aux banques, passe de 0,15 % à 0,05 %. Les banques auront donc accès à un crédit gratuit, sans que le moindre compte leur soit demandé sur la destination des fonds qu'elles recevront, de tous les côtés à la fois.

Pour les banques, c'est Noël à Francfort !

[1] Commission européenne « *Rapport sur les aides d'État accordées par des États membres de l'Union européenne* », 21 décembre 2012.