La Banque centrale européenne veut-elle tourner le dos à l'économie réelle ?

Denis Durand

Pour financer leurs crédits auprès des particuliers et des entreprises, les banques elles-mêmes doivent se « refinancer » auprès des banques centrales. Ce qui donne à ces dernières d'immenses pouvoirs sur l'ensemble de l'économie, notamment celui de fixer les taux d'intérêts principaux, mais aussi de choisir les créances des banques qu'elles exigeront en garantie de ces crédits.
Face à la crise mondiale et à la déflation les grandes banques centrales du monde (Japon, Etats-Unis et Europe) s'interrogent sur une inflexion de leur politique de refinancement. Le retour actuel à des refinancements de crédit aux entreprises est un symptôme très significatif des efforts engagés par certaines banques centrales. Mais l'orthodoxie et l'aveuglement de la BCE vont-ils encore empêcher l'Europe d'utiliser les atouts monétaires dont elle dispose ?

La Banque centrale européenne a lancé le 11 juin une consultation publique sur l'« amélioration du dispositif de garanties de l'Eurosystème ». Le sujet peut paraître technique. Il a en réalité de très importantes conséquences pour l'économie européenne dans son ensemble, et donc pour chaque citoyen de la zone euro.

L'Eurosystème (constitué de la Banque centrale européenne et des douze banques centrales nationales des pays ayant adopté l'euro) exerce une influence déterminante sur l'économie européenne parce qu'il régule l'activité principale des banques, la distribution du crédit. Il s'agit là de la forme la plus importante de financement de l'économie puisque les crédits des banques sont la source de la monnaie qui circule, ensuite, sur les comptes de leurs clients.

Pour exercer leur activité, les banques ont toutes besoin de disposer d'un compte auprès de leur banque centrale nationale. Les sommes qui y figurent (appelées « monnaie centrale » par opposition à la monnaie ordinaire qui circule sur les comptes tenus par les banques commerciales elles-mêmes) leur servent à payer les billets qu'elles mettent à la disposition de leurs clients à leurs guichets ou par leurs distributeurs automatiques. En outre, une réglementation de l'Eurosystème leur impose de maintenir sur ce compte un montant minimum de réserves obligatoires, proportionnel aux dépôts qu'elles collectent auprès de leur clientèle. Ces deux contraintes font que le système bancaire, pris dans son ensemble, a en permanence besoin d'emprunter de l'argent auprès de l'Eurosystème. L'activité principale de celui-ci consiste donc à prêter de l'argent aux banques, en profitant de sa situation dominante pour fixer le taux d'intérêt qu'il exige d'elles en rémunération de ces prêts.

Financements et refinancements

En outre, le traité de Maastricht et les statuts du Système européen de banques centrales imposent que ces prêts ne soient accordés, en principe, que contre remise de garanties par les banques qui en bénéficient. Vu l'influence que ses opérations exercent sur le comportement du système financier dans son ensemble, l'Eurosystème doit en effet être très prudent lorsqu'il s'agit de mettre de la monnaie centrale à la disposition des banques commerciales et, par-là, d'encourager leur activité de crédit.

En quoi consistent ces garanties ? Il s'agit de titres représentatifs de prêts accordés par les banques à leurs clients. Si une banque est incapable de rembourser un prêt qui lui a été accordé par sa banque centrale, celle-ci devient alors propriétaire du titre servant de garantie, et elle se fait rembourser par le client final de la Banque. A condition que ce client final soit lui-même capable d'honorer sa créance… Cela signifie que les banques centrales choisissent soigneusement le type de clients susceptible de constituer de telles garanties.

Le système bancaire est donc un système à deux étages : les banques prêtent de l'argent à leurs clients finals (entreprises, particuliers, administrations publiques), et elles peuvent, à leur tour, emprunter de l'argent à leur banque centrale en lui remettant des créances qu'elles possèdent sur leur propre clientèle. On dit qu'elles se « refinancent ».

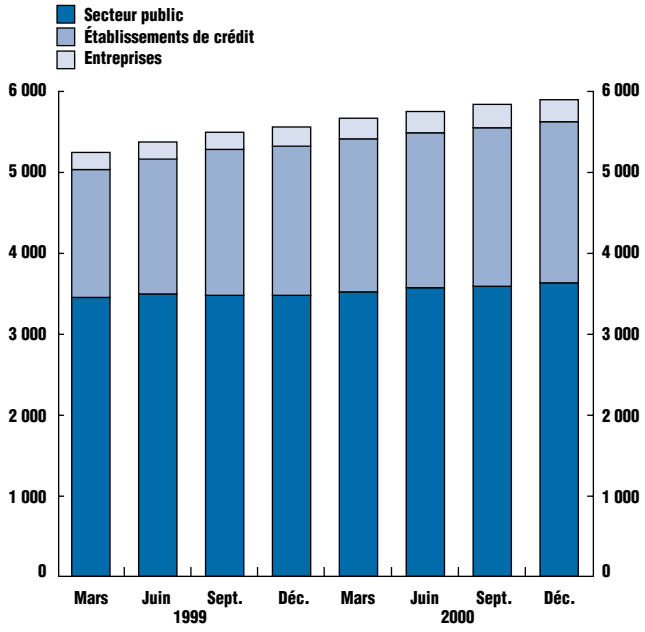
La forme de garantie la plus largement utilisée par les banques centrales est constituée par les bons du Trésor ou les obligations d'État. En effet, l'État est considéré comme un client particulièrement sûr, peu susceptible de faire faillite. Les refinancements peuvent porter également sur des créances représentatives de crédits à des entreprises. Ce faisant, la banque centrale prend un risque : une entreprise, même prospère aujourd'hui, peut faire faillite demain. Mais le jeu en vaut la chandelle parce que son intervention a la valeur d'un soutien : si une banque sait qu'elle pourra refinancer les crédits qu'elle accorde à une entreprise donnée, elle lui fera plus volontiers crédit, ou elle exigera un intérêt moins élevé.

En principe, refinancer des crédits aux entreprises revient donc pour une banque centrale à encourager les projets que ces crédits auront financés. En sélectionnant les crédits qu'elle accepte de refinancer, la banque centrale exerce une influence non seulement sur la quantité d'argent que le crédit met en circulation dans l'économie, mais aussi sur la qualité des projets en faveur desquels les crédits ont été distribués. En revanche, lorsque le refinancement porte uniquement sur des titres d'État, la banque centrale assoit sa garantie sur une richesse purement abstraite, sans ancrage dans une production particulière. Elle s'en remet donc entièrement aux critères spontanément mis en œuvre par les banques (c'est-à-dire à leur recherche de la rentabilité maximale) pour la sélection des bénéficiaires de crédits.

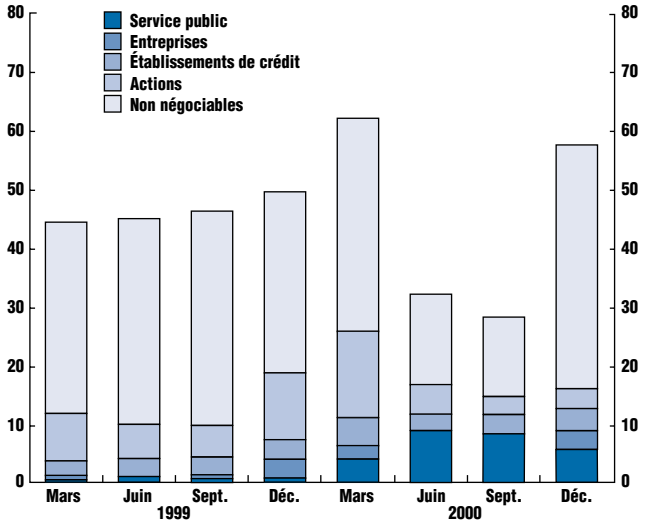
UTILISATION DES GARANTIES DANS LE CADRE DES CONCOURS DE L'EUROSYSTÈME

(en milliards d'euros ; données de fin de mois)

Niveau 1 (titres négociables, acceptés dans toute la zone euro)



Niveau 2 (autres garanties, acceptées dans certains pays seulement)



Source : Banque centrale européenne, Bulletin d'avril 2001

Le refinancement des crédits aux entreprises, support possible d'une nouvelle sélectivité du crédit

Les banques centrales, qui mènent une politique monétaire d'inspiration libérale, se contentent donc de garanties consistant en titres d'État et se gardent donc bien d'accepter les crédits aux entreprises en garantie de leurs opérations, au nom du principe selon lequel les représentants de la collectivité ne doivent pas se mêler de la sélection des investissements à financer. A l'inverse, une banque centrale qui chercherait à combattre, ou du moins à atténuer, la pression des critères de la rentabilité capitaliste sur la distribution du crédit, disposerait, avec le refinancement des crédits aux entreprises, d'un instrument puissant.

Supposons, par exemple, qu'elle soit en contact avec les salariés de ces entreprises et avec les représentants de la population des territoires où elles sont implantées. Elle pourrait coopérer avec eux (ainsi qu'avec les banques et les chefs d'entreprises) pour sélectionner les crédits destinés à financer des créations d'emplois ou des mises en formation de salariés, et pour vérifier que les fonds sont bien utilisés à ces fins. Contre la garantie constituée par ces crédits, elle accorderait aux banques des refinancements qui pourraient être particulièrement favorables, assortis, par exemple, d'un taux d'intérêt très bas. En revanche, elle appliquerait des taux de refinancement dissuasifs pour les crédits finançant des investissements destinés à détruire des emplois ou les crédits finançant des OPA ou des exportations de capitaux.

Ces propositions n'ont rien d'extravagant. Sans aller jusqu'à des politiques monétaires aussi systématiquement sélectives, les banques centrales savent tirer parti des possibilités offertes par le refinancement du papier privé. Ainsi, en 1992 et 1993, lorsque les attaques spéculatives contre le Système monétaire européen l'obligeaient à faire monter très haut les taux d'intérêt sur le marché monétaire, la Banque de France a toujours pris garde de réserver la plus grande partie de ses refinancements aux crédits destinés aux entreprises, au taux beaucoup plus modéré de ses procédures d'appels d'offres. Elle limitait ainsi les dégâts exercés sur l'appareil productif, en particulier sur les PME, par la hausse des taux de marchés imposée par la crise monétaire.

La BCE va-t-elle se priver d'un moyen d'agir sur la qualité du crédit ?

Malheureusement, telle n'est pas la doctrine actuelle de la Banque centrale européenne. C'est ce qui donne toute son importance à la consultation qu'elle vient de lancer. Actuellement, en effet, la plus grande partie du refinancement accordé par l'Eurosystème a pour contrepartie des créances sur l'État. Cependant, dans quatre pays (France, Allemagne, Autricheet Espagne), les banques centrales acceptent en garantie des titres représentatifs de crédits aux entreprises (1). Mais aujourd'hui, au nom de l'harmonisation des procédures de refinancement dans l'ensemble de la zone euro, la Banque centrale européenne s'adresse à l'ensemble des banques pour leur proposer soit la disparition complète du refinancement des crédits aux entreprises, soit son extension aux douze pays de la zone euro – sachant que cette deuxième solution risque bien, dans l'esprit des gouverneurs, de n'être citée que pour la forme ou, si elle était adoptée, d'être accompagnée de conditions interdisant une sélectivité des refinancements. Si la discussion reste limitée aux milieux professionnels, le plus probable est que le refinancement contre papier privé sera abandonné,

sauf peut-être pour les titres émis par quelques grands groupes. L'Eurosystème se priverait ainsi de toute possibilité d'intervenir sélectivement en faveur des PME, par exemple (sans même parler d'une politique sélective du crédit favorisant l'emploi et la formation).

Ces évolutions sont d'autant plus lourdes de conséquences qu'elles accompagnent la réforme du « ratio de Bâle », une réglementation internationale obligeant les banques à accompagner tous leurs prêts aux entreprises d'une augmentation de leurs fonds propres (donc de leur rentabilité), et dont la nouvelle version pourrait rendre plus restrictive la distribution de crédits aux petites et moyennes entreprises.

La France particulièrement visée

Si l'Eurosystème devait abandonner le refinancement des crédits privés, les conséquences seraient particulièrement défavorables pour la France. La Banque de France est en effet la banque centrale de l'Eurosystème qui fait le plus grand usage des crédits privés comme garantie de ses opérations ; y renoncer déséquilibrerait le marché bancaire, en favorisant les réseaux qui disposent de beaucoup de titres publics au détriment des banques qui consacrent une part importante de leur activité à financer les PME.

En outre, la sélection des entreprises dont les crédits sont susceptibles de servir de garantie est l'une des activités principales des succursales de la Banque de France, la base de l'ensemble des opérations qui leur permettent de connaître le tissu économique de leur rayon d'action. Il n'y a donc rien d'étonnant à ce que la remise en cause du refinancement des crédits privés soit mise à l'ordre du jour au moment même où un projet vise à supprimer plus de la moitié de ces succursales. Il est vrai que ce projet est vigoureusement combattu par les salariés de l'entreprise et par de nombreuses forces politiques, au premier rang desquelles le Parti communiste, de sorte que le gouverneur Trichet a dû commencer à faire des concessions. Rien n'est donc écrit. Il y a des forces sociales capables d'entrer en action pour exiger un autre fonctionnement de la Banque centrale européenne et des banques centrales nationales.

Un instrument incontournable pour combattre la déflation

La situation économique donne à cette exigence une actualité plus grande que jamais. La déflation est installée au Japon depuis plusieurs années, elle menace maintenant l'Allemagne, et même les Etats-Unis et la France y sont confrontées. Pour tenter de la conjurer, les grandes banques centrales ont fortement baissé leurs taux d'intérêt : ceux-ci sont à des niveaux historiquement bas, 2 % en Europe, 1 % aux Etats-Unis, 0 % au Japon. Cela a permis de regonfler quelque peu le prix des actions et celui des actifs immobiliers, mais pas de relancer véritablement la croissance et l'emploi, pour une raison facile à comprendre : faute de cibler sélectivement les investissements créateurs d'emplois et la formation, la relance du crédit a continué de favoriser les opérations financières. Mais même celles-ci ne peuvent pas prospérer indéfiniment (et regonfler les taux de profits) si l'économie réelle reste durablement atone. On s'interroge donc fébrilement, à la Banque du Japon, à la Réserve fédérale américaine et peut-être même à la BCE, sur des moyens moins traditionnels de relancer le crédit et la croissance.

Ainsi, l'un des gouverneurs de la Réserve fédérale, Ben Bernanke, économiste réputé pour ses travaux sur les crises financières et bancaires, s'est interrogé, dans une conférence très remarquée en novembre dernier, sur ce que pourrait faire son institution pour combattre une situation de déflation. Après avoir évoqué diverses techniques tendant principalement à soutenir le cours des obligations d'État, il ajoutait : *« Une deuxième option... serait, pour le FED, d'offrir des prêts à taux fixes aux banques à des taux bas ou nuls, contre une large gamme d'actifs privés (incluant, entre autres, des obligations émis par des entreprises, du commercial paper, des prêts bancaires et des prêts immobiliers) qu'elle accepterait en garantie. Par exemple, la FED pourrait faire des prêts à taux zéro aux banques à 90 ou 180 jours en prenant en garantie des billets de trésorerie de même échéance. Mené de façon « agressive », un tel programme pourrait réduire de façon significative les primes de terme et de liquidité sur les actifs utilisés en garantie. La réduction de ces primes réduirait le coût du capital à la fois pour les banques et pour le secteur privé non bancaire, en plus de l'effet bénéfique déjà exercé par l'abaissement des taux d'intérêt sur les titres d'État »*. Le gouverneur Bernanke se préoccupe donc de l'effet différencié des interventions de la banque centrale sur différents types de débiteurs, même si son objectif reste fondamentalement de protéger la rentabilité du capital financier : il ne va pas jusqu'à offrir des conditions plus favorables pour le refinancement des crédits que pour celui des titres d'État, mais seulement de réduire quelque peu le désavantage des premiers par rapport aux seconds.

La Banque du Japon, elle, se trouve contrainte de passer à l'action. Le marasme interminable dans lequel se débat le système bancaire de l'Archipel l'a finalement décidée à consacrer 1 000 milliards de yens (7,3 milliards d'euros) à l'acquisition de créances sur des entreprises, particulièrement des PME qui manquent cruellement de financements parce qu'elles ne bénéficient pas d'une très bonne cote sur le marché.

Le retour des refinancements de crédits aux entreprises, avec l'aspect sélectif qu'ils revêtent inévitablement, est donc un symptôme très significatif des efforts engagés par les grandes banques centrales pour conserver le contrôle de la crise économique et financière latente qui pèse sur la croissance mondiale. L'attitude de la Banque centrale européenne dans ces circonstances n'en est que plus paradoxale encore. En renonçant au refinancement des crédits aux entreprises, elle irait à l'opposé du comportement de ses grands partenaires internationaux, et, au fond, à contre-courant de l'histoire.

Alors, une dernière question mérite d'être posée. Pourquoi la consultation que la BCE vient de lancer est-elle réservée aux opérateurs du marché monétaire européen ? Pourquoi une question aussi déterminante pour la croissance et l'emploi en Europe resterait-elle du seul ressort des « professionnels de la profession » ? Il y a tout lieu, au contraire, d'exiger de la BCE, du Parlement européen, des gouvernements, que la question d'une politique monétaire sélective, fondée sur une connaissance directe par l'Eurosystème des conditions de financement de l'économie européenne, fasse l'objet d'un débat public, ouvert à tous ceux que cette question concerne, c'est-à-dire, au fond, trois cents millions de citoyens européens. Dans l'immédiat, il y a urgence à faire irruption dans le débat sur les garanties des opérations de l'Eurosystème, pour obtenir le maintien de l'usage des crédits privés comme garantie, et, pourquoi pas, sa généralisation à l'ensemble des pays d'Europe. ■

1 La Banque des Pays-Bas et la Banque d'Irlande acceptent également des billets de trésorerie négociables émis par les entreprises sur le marché monétaire.