



ACCUEIL - Les auteurs Rechercher ... auteur, article, ... Leurs écrits : MAGISTRO ? Fondamentaux

## Sommaire

ACCUEIL - Les auteurs

Rechercher ... auteur, article, ...

Leurs écrits :



A tout un chacun (2)



En France (3)



Avec l'Europe (3)



Dans le monde (2)



Au-delà (1)



Devant l'histoire

MAGISTRO ? Fondamentaux

Recevoir la lettre

Contact

## Auteurs

Annuaire des membres

Votre profil

Proposer un article

## Accès auteurs

Bonjour jbichot,

## N'en demandons pas trop aux banques centrales !



Jacques BICHOT

Economiste, Professeur émérite à l'université Lyon 3

26 novembre 2011

Les banques centrales, et particulièrement la BCE, ...

sont de plus en plus appelées au secours pour "porter" les dettes des Etats. Le recours de l'Agence de la dette allemande (l'équivalent de l'Agence France Trésor) à la Bundesbank pour souscrire le reliquat d'une émission obligataire que les investisseurs ont boudé (1) est la dernière en date, à l'instant où j'écris, des interventions de ce genre ; elle innove en ce sens que, jusqu'alors, les banques centrales rachetaient des obligations "souveraines" sur les marchés secondaires (2), pour éviter la chute de leurs cours, mais n'intervenaient pas sur le marché "primaire", celui de l'émission (3).

Bien des voix s'élèvent pour que ces achats et souscriptions d'obligations et de bons des trésors publics par les Banques centrales puissent se développer sans limites. Non seulement des hommes politiques, mais aussi des économistes "distingués", semblent penser que les Banques centrales possèdent une capacité d'intervention quasiment infinie, liée au pouvoir qu'elles auraient de créer de la monnaie. Mais il s'agit d'une illusion. Pour puissantes qu'elles soient, les Banques centrales n'ont pas la toute-puissance en partage.

Dans la situation actuelle, il est tentant de croire à l'existence d'un chevalier invincible capable de sauver la frêle Europe comme Zeus put la transporter, magiquement, de sa Phénicie natale jusqu'en Crète, mais ni la mythologie ni les contes de fées ne sont à prendre au pied de la lettre. Ne nous racontons pas d'histoires : les Banques centrales ne peuvent pas "monétiser" la dette des Etats d'un coup de baguette magique ; pour sortir de la crise des dettes publiques, il ne faut pas compter sur une sorte de miracle dont elles auraient le secret.

Comprendre cela suppose de savoir comment fonctionnent nos systèmes monétaires. Exception faite des pièces, quantité quasiment négligeable, la monnaie est constituée par les créances à vue des agents non financiers (ménages, entreprises, associations, administrations ...) sur les banques :

billets, dont le montant est une dette d'une Banque centrale, dépôts à vue sur des comptes de chèques ou des comptes courants, qui sont des dettes des banques "de second rang".

Les agents non financiers ne sont pas davantage obligés de conserver des billets qu'ils ne le sont de maintenir leurs dépôts à vue à la banque commerciale X. Les Banques centrales sont donc tributaires, comme les banques de second rang, de la demande de leur marque de monnaie. Et comme, depuis des décennies, tout est fait (sauf peut-être en Allemagne) pour décourager les ménages d'utiliser les billets, les ressources des banques centrales qui consistent en créances d'agents non financiers se sont réduites comme peau de chagrin. Il y a un siècle, le billet régnait en maître, et la Banque de France a donc pu financer l'effort de guerre français en émettant sa propre marque de monnaie. Aujourd'hui, la BCE et le réseau des banques centrales nationales de la zone euro n'ont plus cette facilité.

Que leur reste-t-il ? Le pouvoir de se faire refinancer par les banques de second rang. Les journalistes induisent la population en erreur en ne parlant pratiquement que des prêts des Banques centrales aux banques commerciales ; ils devraient écrire davantage au sujet de l'endettement des Banques centrales à l'égard des établissements "de second rang". Le pouvoir des Banques centrales réside en effet dans la formule dite "réserves obligatoires" : les banques de second rang sont tenues de détenir sur les livres de leur Banque centrale des dépôts d'un montant au moins égal à un minimum, calculé en fonction des éléments de leur bilan, et plus particulièrement de leur actif. Ces réserves obligatoires constituent en somme des prêts accordés à la Banque centrale par ses vassales contraintes et forcées. La Banque centrale ne prête pas "du sien", mais ce qui lui a été prêté soit par les agents non financiers, soit par les banques de second rang.

Il arrive que les banques de second rang prêtent à la Banque centrale beaucoup plus qu'elles ne sont tenues de le faire par la règle des réserves obligatoires. C'est le cas lorsqu'elles ne se font plus confiance les unes aux autres, et donc évitent de se prêter les unes aux autres (marché interbancaire, dit "marché monétaire"). Celles qui ont beaucoup de dépôts par rapport aux crédits qu'elles ont consentis prêtent usuellement à celles qui se spécialisent dans le crédit et la détention de titres sans beaucoup faire appel directement à l'épargne des agents non financiers. Mais, en cas de panique, les banques excédentaires préfèrent prêter à la Banque centrale et la laisser prendre le risque de prêter à leurs consœurs. Le réseau des Banques centrales européennes a parfaitement joué son rôle ces dernières années comme intermédiaire entre des banques commerciales ayant perdu confiance les unes dans les autres – à ceci près que ses membres ne se sont pas fait suffisamment rémunérer pour le risque qu'ils prenaient en lieu et place des banques de second rang (4).

Prêter aux Etats, en souscrivant à leurs émissions de bons du trésor et d'obligations, ou en achetant plus massivement sur le marché secondaire, impliquerait pour les Banques centrales de persuader les agents non financiers de détenir davantage de billets – un changement d'orientation peu probable – ou de prêter moins aux banques de second rang et de leur emprunter davantage. En bref, cela veut dire que les banques commerciales seront astreintes à détenir davantage de réserves obligatoires et pourront moins se "refinancer" auprès de la Banque centrale. Dans ces conditions, elles freineront leur distribution de crédits aux particuliers et aux entreprises, ainsi que leur détention de dettes souveraines.

Conséquence prévisible, l'activité économique, déjà en plein ralentissement, pâtira du recul de l'offre de crédit. Deuxième conséquence : les banques se détournant aussi des dettes souveraines, les Banques centrales seront de plus en plus sollicitées pour les suppléer,

ce qui enclenchera un cercle vicieux : plus d'engagement des Banques centrales pour détenir les dettes souveraines, plus d'effet d'éviction (ainsi appelle-t-on la diminution des crédits à l'économie chassés par la dette publique tout comme, selon la loi de Gresham, la mauvaise monnaie chasse la bonne), et donc moins d'activité, moins de rentrées d'impôts, plus d'émission de dette publique, etc.

Au total, dès que l'on soulève le voile de mystère qui entoure le fonctionnement des Banques centrales, dès que l'on abandonne le vocabulaire trompeur des "injections de liquidité" et autres abstractions inutiles et trompeuses pour s'intéresser à la façon dont elles opèrent en réalité, on constate qu'il ne faut pas trop charger leur barque. D'ailleurs, comme n'importe quelle institution, une Banque centrale peut faire faillite ; et dans ce cas, qui viendrait les soutenir ? Pas les Etats, puisqu'eux-mêmes seraient sous perfusion des Banques centrales !

Il est donc impératif de ne pas s'engager dans la voie de la facilité que serait, au début, un financement des Etats par les Banques centrales : cela ne ferait que retarder un peu les échéances, c'est-à-dire soit des efforts drastiques de redressement budgétaire, soit des banqueroutes. Et plus on attendra en espérant que les Banques centrales fassent un miracle, plus le redressement budgétaire sera difficile, et plus la faillite sera une issue probable.

(1) Voir *Les Echos* du 24 novembre 2011. Il s'agissait d'émettre pour 6 milliards d'obligations à dix ans et, les investisseurs traditionnels n'en ayant pris que 3,64 milliards, la Buba, comme on dit familièrement, s'est chargée du reste.

(2) Marchés où se vendent et s'achètent les titres après leur émission. Les bourses sont, pour l'essentiel de leur activité, des marchés secondaires.

(3) Les statuts de la BCE lui interdisent d'ailleurs de souscrire dès l'émission ; elle rachète des titres déjà en circulation.

(4) La différence entre le taux auquel la BCE prête aux banques de second rang et celui auquel elle leur emprunte est nettement trop faible au regard des risques de banqueroute de certaines banques commerciales.



## Commentaires utilisateurs (0)

[Ajouter votre commentaire](#)



Aucun commentaire posté

[Ajouter votre commentaire](#)

mXcomment 1.0.9 © 2007-2011 - [visualclinic.fr](http://visualclinic.fr)

License [Creative Commons](#) - Some rights reserved

