

La BCE sur la corde raide

Jean-Marie Harribey

Marianne, 15 juin 2014, http://www.marianne.net/les-eco-att/La-BCE-sur-la-corde-raide_a31.html

La Banque centrale européenne (BCE) a-t-elle compris que l'eau et le feu ne faisaient pas bon ménage, ou que, à force d'attiser l'incendie, elle pourrait avoir des difficultés à l'éteindre ?

Depuis sa création il y a une quinzaine d'années, la BCE a pratiqué une politique monétaire rivée sur la défense de la rente financière par son objectif anti-inflationniste, contribuant ainsi à la financiarisation de l'économie et au gonflement de bulles spéculatives. Le résultat a été de ne pas pouvoir éviter une crise majeure qui a envahi la zone euro et, au-delà, l'Union européenne. Elle a constamment exhorté les gouvernements à accomplir des « réformes structurelles », c'est-à-dire la libéralisation du marché du travail et la baisse des dépenses publiques, et elle a soutenu tous les plans d'austérité. Résultat : la zone euro est au bord de la déflation. La purge infligée aux peuples est telle que les financiers, rassurés, continuent à acheter des titres de dette publique irlandaise, portugaise, italienne et grecque ; les taux d'intérêt nominaux sont bas mais les taux réels sont bien rémunérateurs puisque l'inflation est nulle. La conséquence est que les capitaux affluent et font monter l'euro. La BCE a toujours fermé les yeux sur l'appréciation de l'euro au prétexte qu'elle n'avait pas d'objectif de change à respecter. Mais cette appréciation diminue le prix des biens importés et participe à la baisse générale des prix, ce qui n'est pas grave sauf justement en période de marasme économique.

La BCE avait baissé son taux directeur jusqu'à 0,25 % en novembre 2013 sans que cela ait eu la moindre influence sur les crédits accordés à l'économie par les banques, pas plus que les 1000 milliards prêtés à celles-ci il y a deux ans : c'est la situation dite de trappe à liquidités qu'un taux de refinancement des banques par la banque centrale quasi nul ne comblera pas. Le Japon a connu cela pendant plus de vingt ans.

Le 5 juin, la BCE a fixé à 0,15 % son taux directeur et taxe les dépôts qui lui sont confiés par les banques ayant trop de liquidités en fixant un taux négatif de -0,10 %, afin de les inciter à développer davantage le crédit. Et elle va leur prêter 400 milliards sur 4 ans. Tout cela en cessant de stériliser en sens inverse les liquidités injectées. Elle fait donc le pari que les entreprises sont actuellement disposées à emprunter parce qu'elles entrevoient des débouchés pour leurs produits. Or, la demande d'investissement est en panne et la consommation aussi. De plus, la BCE ignore le contraste entre, d'un côté, les grandes entreprises, qui investissent peu ou pas du tout car la demande est morne, et, de l'autre, les PME, dont la situation financière est plus délicate, qui ont moins recours aux marchés financiers et auxquelles les banques renâclent d'accorder des crédits. Le seul effet probable des mesures de la BCE sera de faire enfler la Bourse, alors qu'il lui aurait fallu moduler les taux d'intérêt en fonction de la nature du financement. La BCE fournit toutes ces liquidités aux banques sans contreparties et sans conditions quant à l'usage qui en est fait, alors que, s'agissant des États, toute aide est subordonnée à l'application de mesures strictes d'austérité.

Mario Draghi a annoncé que la BCE étudiait la possibilité de racheter des titres financiers pour rendre encore plus abondante la monnaie qui circule et débloquer aussi par ce moyen les possibilités de crédit bancaire. D'une part, ce serait au moment où son homologue états-unienne (la Réserve fédérale, FED) y renonce. D'autre part, cette abondante liquidité interviendrait au moment où nombre de banques cherchent à se recapitaliser afin de satisfaire aux nouvelles réglementations de Bâle III.

La BCE rachètera-t-elle des titres publics pour desserrer la contrainte des marchés financiers pesant sur les États ? Elle en a déjà racheté plus de 200 milliards sur le marché secondaire, afin d'éponger les créances douteuses des banques, mais sans que soit posée la question de l'ensemble des dettes publiques largement illégitimes. On nous dit que la BCE a sauvé l'euro, mais les conditions de sa crise restent entières. Elle est sur la corde raide : les fonds spéculatifs voudraient bien du crédit à gogo pour profiter d'une nouvelle bulle financière ; la BCE ne peut répondre ouvertement à cette attente au risque d'emballer la spéculation, mais elle prône toujours les « réformes structurelles ». Elle reste enfermée dans un cercle vicieux : la préservation des prérogatives de la finance exige le renforcement des contraintes sur le travail.

La FED s'apprête sans doute à relever son taux directeur, lequel attirera les capitaux aux États-Unis et fera remonter le dollar. Cela fera-t-il baisser l'euro ? Rien n'est moins sûr car les politiques d'austérité dans la zone euro agissent dans l'autre sens en déprimant la demande intérieure et en créant un excédent commercial. Le problème monétaire n'est donc pas aujourd'hui d'arbitrer entre taux d'inflation et taux de change. Il est de mettre fin aux politiques néolibérales d'austérité et de réformes structurelles et d'ouvrir la voie à une transition sociale et écologique, pour laquelle quantité d'investissements sont nécessaires. La condition *sine qua non* est de refonder radicalement le statut des banques centrales pour retrouver la maîtrise de la monnaie, que ce soit l'euro actuel (hypothèse peu probable) ou une monnaie commune redimensionnée autour de certains pays.¹ On comprend que le problème n'est pas d'abord économique mais politique.

¹ Voir J.-M. Harribey, « To be or not to be... dans l'Euroland ? », <http://alternatives-economiques.fr/blogs/harribey/2014/05/05/to-be-or-not-to-be-dans-leuroland>.