



## MONNAIE

# La BCE sort l'artillerie lourde

AUDE MARTIN ([URL:/USERS/AUDE-MARTIN](#)) | 19/03/2020 |

**Après la bourde de sa présidente Christine Lagarde la semaine passée, la Banque centrale européenne a sorti le bazooka cette nuit, en mettant 750 milliards d'euros sur la table. Mais il n'est pas certain que cela suffise. Explications.**

L'essentiel de la lutte contre l'épidémie de coronavirus se joue sans aucun doute dans les hôpitaux. Mais pour éviter que cette crise sanitaire ne se double d'une crise économique, sociale et financière sans précédent, les gouvernements, en Europe ([url:https://www.alternatives-economiques.fr/coronavirus-letat-joue-petit-bras/00092205](https://www.alternatives-economiques.fr/coronavirus-letat-joue-petit-bras/00092205)) et ailleurs, multiplient les mesures d'urgence. Les banques centrales sont également appelées à la rescousse, car elles disposent d'outils très puissants qui, s'ils s'ont souvent difficiles à comprendre pour les non-initiés, peuvent forcer les banques à continuer de prêter de l'argent aux ménages et entreprises qui en ont besoin. Et éviter ainsi que tout le système ne se grippe.

Très attendues, les premières mesures de la Banque centrale européenne (BCE) ont été dévoilées le 12 mars ([url:https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200312~8d3aec3ff2.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200312~8d3aec3ff2.en.html)). Encore plus que d'ordinaire, les mots de sa présidente Christine Lagarde ont été scrutés à la loupe. La communication tient une place centrale dans le travail des banquiers centraux car, à la moindre phrase prononcée de travers, les marchés financiers sont pris de panique. C'est ce qui s'est produit jeudi dernier, lorsque Christine Lagarde a malencontreusement indiqué, en réponse à une question d'un journaliste, que « *la BCE n'est pas là pour fermer les écarts de taux* ». Cette phrase, incompréhensible pour quiconque ne suit pas au quotidien les questions monétaires, a fait monter en flèche les taux d'emprunts de l'Etat italien et menacé de faire imploser la zone euro. Nous y reviendrons.

Autre point de tension : l'institution de Francfort n'a pas, comme ses homologues américaine (la Fed) ([url:https://www.lesechos.fr/monde/etats-unis/la-fed-abaisse-ses-taux-dinteret-desormais-proches-de-zero-1185527](https://www.lesechos.fr/monde/etats-unis/la-fed-abaisse-ses-taux-dinteret-desormais-proches-de-zero-1185527)) et britannique (Bank of England) ([url:https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/coronavirus-la-banque-dangleterre-annonce-une-baisse-surprise-de-son-taux-directeur-1184055](https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/coronavirus-la-banque-dangleterre-annonce-une-baisse-surprise-de-son-taux-directeur-1184055)), baissé ses taux directeurs qui déterminent grosso modo le prix auquel elle prête de l'argent aux banques, qui nous le reprêtent ensuite. Nombre d'observateurs ont fait part de leur déception et mis en doute la capacité de la banque centrale à faire face à cette crise sans précédent. Emmanuel Macron s'est lui aussi permis d'émettre des doutes ([url:https://www.francetvinfo.fr/replay-radio/le-brief-eco/le-brief-eco-coronavirus-et-soutien-a-l-economie-emmanuel-macron-renvoie-la-balle-a-christine-lagarde\\_3844067.html](https://www.francetvinfo.fr/replay-radio/le-brief-eco/le-brief-eco-coronavirus-et-soutien-a-l-economie-emmanuel-macron-renvoie-la-balle-a-christine-lagarde_3844067.html)) sur l'efficacité de la politique monétaire menée.

Obligé de réagir, le conseil des gouverneurs de la BCE a tenu une réunion extraordinaire dans la nuit de mercredi à jeudi. Ils ont décidé de sortir l'artillerie lourde en annonçant un « programme d'urgence pandémique » de 750 milliards d'euros. Cela suffira-t-il à apaiser la situation ? Pas sûr. Explications.

## **1/ Pourquoi la BCE ne baisse-t-elle pas ses taux comme ses homologues ?**

Depuis 2008, le refrain censé dicter la conduite de toute institution monétaire est bien connu : lorsque la situation économique est dégradée, la banque centrale doit abaisser ses taux directeur, puis les augmenter en cas de reprise pour éviter l'inflation. Cela revient, lorsque l'économie est peu dynamique, à diminuer le prix auquel la banque centrale prête son argent aux banques, qui le répercutent ensuite sur leurs clients (ménages, entreprises) via des crédits à taux faibles. En somme, à remettre un peu d'huile dans le moteur.

Dans ce cas, pourquoi la BCE n'a-t-elle pas abaissé ses taux jeudi dernier ? Tout simplement parce qu'ils sont déjà nuls. Face à l'absence de réelle reprise durable ([url:https://www.alternatives-economiques.fr/zone-euro-depression-va-t-durer/00091655](https://www.alternatives-economiques.fr/zone-euro-depression-va-t-durer/00091655)) depuis la crise financière et à nombre

d'incertitudes, liées notamment à l'issue de la guerre commerciale sino-américaine ([url:https://www.alternatives-economiques.fr/commerce-donald-trump-sen-prend-monde/00090130](https://www.alternatives-economiques.fr/commerce-donald-trump-sen-prend-monde/00090130)), Francfort s'est montré très prudent ces derniers mois en se refusant à les remonter. A l'inverse, « *les Etats-Unis ont commencé à normaliser leur politique monétaire dès 2015, ce qui leur a permis à deux reprises depuis le début de la crise épidémique d'abaisser leur taux directeur* ([url:https://fr.global-rates.com/taux-de-interets/banques-centrales/banque-centrale-americaine/taux-de-fed.aspx](https://fr.global-rates.com/taux-de-interets/banques-centrales/banque-centrale-americaine/taux-de-fed.aspx)), *passé en dix jours de 1,25 % à 0 %* », détaille Fabien Tripier, conseiller scientifique au Cépii et professeur d'économie à l'université Paris-Saclay ([url:https://theconversation.com/leurope-au-stade-1-de-la-crise-economique-133930](https://theconversation.com/leurope-au-stade-1-de-la-crise-economique-133930)). Soit, « *la baisse la plus importante de son histoire* », complète Grégory Claeys, économiste spécialiste de politique monétaire au Bruegel Institute ([url:https://www.bruegel.org/author/gregory-claey/](https://www.bruegel.org/author/gregory-claey/)). La zone euro paye les politiques d'austérité qu'elle a conduites après la crise et qui ont empêché l'économie de redémarrer aussi vite qu'on aurait pu l'imaginer, nous privant aujourd'hui de marges de manœuvres précieuses pour affronter une autre crise.

Voilà pourquoi la BCE n'a pas touché à ses taux. Est-ce à dire que l'institution a failli à sa mission ? « *Cela dépend de ce que l'on considère comme le taux directeur effectif* », nuance Eric Dor, directeur des études économiques à l'IESEG School of management. « *En l'occurrence, la BCE a annoncé la semaine dernière le déblocage de nouvelles enveloppes de prêts à très long terme pour les banques à des taux pouvant descendre jusque - 0,75 %* », rappelle l'économiste. « *C'est une innovation importante, mais la technicité de cette mesure a sûrement diminué sa portée dans l'opinion* », pointe Grégory Claeys.

## **2/ Quelles mesures a pris la BCE pour limiter l'impact économique de la crise du coronavirus ?**

Le 12 mars, la BCE a annoncé le déblocage de deux nouvelles enveloppes de prêts de long terme à destination des banques. La première permet, dès aujourd'hui, à toutes les banques sans distinction d'emprunter de l'argent auprès de Francfort à un taux négatif de - 0,5 %. La seconde, prévue pour l'été, sera ciblée : plus une banque prêter à l'économie plus elle aura le droit à un taux avantageux. « *Cela revient à payer les banques pour faire leur métier* », regrette Jézabel Couppey-Soubeyran, économiste et maître de conférences à l'université Paris-1.

« *Ce programme de financement ciblé était déjà prévu avant la crise du coronavirus, mais les dispositions en ont été assouplies* », précise Eric Dor. Le taux proposé est désormais compris entre - 0,25 % et - 0,75 %, contre une fourchette de 0 % à - 0,5 % initialement. Les établissements bancaires ont désormais le droit d'emprunter un montant équivalent à la moitié des prêts qu'ils accordent aux agents économiques, contre seulement 30 % auparavant. Le message à l'adresse des banquiers est on ne peut plus clair : il faut prêter, prêter, et prêter encore.

Deuxième grand volet de l'arsenal déployé par la BCE : l'augmentation des montants de rachats d'actifs publics et privés (dette d'Etats et d'entreprises). Une méthode que les économistes désignent sous le nom de *quantitative easing* ([url:http://www.alternatives-economiques.fr/quantitative-easing-mode-demploi/00083047](http://www.alternatives-economiques.fr/quantitative-easing-mode-demploi/00083047)) (assouplissement quantitatif en français). D'ici la fin de l'année, 870 milliards d'euros (120 milliards annoncés le 12 mars et les 750 milliards ajoutés en urgence ([url:https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/la-banque-centrale-europeenne-se-reunit-en-urgence-1186717](https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/la-banque-centrale-europeenne-se-reunit-en-urgence-1186717))) viendront s'ajouter aux 20 milliards déjà injectés chaque mois. Soit un peu plus de 1 000 milliards d'euros à dépenser en moins d'un an. L'objectif ? Permettre aux entreprises et surtout aux Etats, qui vont devoir s'endetter massivement pour faire face à la pandémie, de pouvoir le faire facilement et à moindre frais.

### **3/ Pourquoi les annonces de la BCE ont-elles déclenché une telle panique en Italie ?**

La semaine dernière, lors de l'annonce des mesures de crise de la BCE, tout se passait comme prévu, jusqu'à ce qu'une phrase prononcée un peu trop vite par Christine Lagarde ne fasse bondir les taux d'intérêt italiens (suivis ensuite des taux espagnols, français et, dans une moindre mesure, allemands ([url:https://twitter.com/ericdor\\_econo/status/1239920951158063106](https://twitter.com/ericdor_econo/status/1239920951158063106))). Cette phrase, là voici : « *Nous ne sommes pas là pour réduire les spreads [écarts entre le taux des obligations d'état allemandes, jugées sans risque, et les autres, NDLR].* » Et alors, vous direz-vous ? Qualifiée de « bourde » par certains, voire de « faute professionnelle » par d'autres ([url:https://www.lemonde.fr/idees/article/2020/03/17/la-faute-professionnelle-de-christine-lagarde\\_6033345\\_3232.html](https://www.lemonde.fr/idees/article/2020/03/17/la-faute-professionnelle-de-christine-lagarde_6033345_3232.html)), comment ces mots au pire incompréhensibles et au mieux dénués de sens pour le grand public a pu provoquer un tel chaos ?

Cette assertion de la présidente de la BCE a tout simplement laissé entendre aux investisseurs que l'institution monétaire ne se porterait plus garante en dernier recours de la dette italienne. Et n'éviterait donc pas à Rome de faire défaut. « *Avec 130 % de dette publique et une croissance nulle, l'Italie est depuis plusieurs années dans une situation très délicate* ([url:https://www.alternatives-economiques.fr/italie-grand-jeu-a-commence/00089657](https://www.alternatives-economiques.fr/italie-grand-jeu-a-commence/00089657)) *et son déficit budgétaire va s'accroître considérablement suite au coronavirus. Sans soutien explicite de la BCE le pays va avoir beaucoup de mal à se financer* », affirme Eric Dor.

Cette formulation malheureuse a donné du grain à moudre à tous ceux qui fustigeaient le manque de discernement économique de l'ex-directrice du FMI lors de sa nomination à Francfort ([url:https://www.alternatives-economiques.fr/christine-lagarde-a-bce-examen-de-passage/00089898](https://www.alternatives-economiques.fr/christine-lagarde-a-bce-examen-de-passage/00089898)). Elle a surtout failli réduire en cendres l'héritage de son prédécesseur Mario Draghi, qui avait œuvré pour limiter la fragmentation financière au sein de la zone euro et éviter que certains pays soient considérés comme plus risqués que d'autres. Après la conférence de presse, Christine

Lagarde s'est empressée de rectifier le tir dans une interview à CNBC, mais le mal était fait. Le chef économiste de la BCE, l'Irlandais Philip Lane, a publié un billet de blog le lendemain pour refaire la pédagogie des mesures annoncées.

Comment apaiser la situation ? « Traditionnellement, pour rester aussi neutre que possible, la BCE achète une proportion bien définie des dettes de chaque Etat qui dépend grosso modo de leur poids économique au sein de la zone », explique Eric Dor. Depuis la phrase catastrophique de sa directrice, la BCE ne cesse de ramer à contre-courant et de répéter qu'en réalité, elle acceptera désormais d'être plus « flexible » pour soutenir les Etats qui en ont le plus besoin. C'est une bonne chose, mais cette volonté mérite encore d'être concrétisée pour dissiper totalement les craintes

([url:https://twitter.com/ericdor\\_econo/status/1240296727455961103](https://twitter.com/ericdor_econo/status/1240296727455961103)) provoquées par le faux pas de Christine Lagarde.

## 4/ Pourquoi ne pas opter pour un soutien plus direct à l'économie ?

« Tout a été mis en place pour inciter les banques à accorder les crédits nécessaires aux entreprises », estime Eric Dor. Reste à savoir toutefois si les banques utiliseront effectivement cet argent pour financer l'économie, ou si elles préféreront le garder pour limiter la casse qu'elles risquent, elles aussi, de subir au cours de cette crise

([url:https://www.alternatives-economiques.fr/coronavirus-faut-fermer-bourses/00092215](https://www.alternatives-economiques.fr/coronavirus-faut-fermer-bourses/00092215)).

C'est ce qu'on appelle une rupture du canal de transmission bancaire. En clair, dans ce genre de situations, le tuyau qui permet de faire infuser la politique monétaire de la BCE jusqu'aux banques puis aux acteurs économiques est bouché. « Ce canal a largement montré ses limites après la crise de 2008, puisque la politique monétaire accommodante<sup>1</sup>

([url:#footnote1\\_idw1apo](#)) n'a pas permis de relancer l'investissement. Pourquoi cela fonctionnerait-il mieux aujourd'hui ? », interroge Jézabel Couppey-Soubeyran ([url:https://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/jezabel-couppey-soubeyran-la-solvabilite-des-banques-minquiete-plus-que-leur-liquidite-1185372](https://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/jezabel-couppey-soubeyran-la-solvabilite-des-banques-minquiete-plus-que-leur-liquidite-1185372)).

Dans ces conditions, ne serait-il pas plus efficace de déposer directement de l'argent sur le compte des ménages et entreprises, ce que les économistes appellent de la « monnaie hélicoptère » ([url:https://www.alternatives-economiques.fr/monnaie-helicoptere/00091590](https://www.alternatives-economiques.fr/monnaie-helicoptere/00091590)) ? L'objectif d'une telle méthode est de « passer outre les banques et acheminer directement l'argent de la banque centrale aux acteurs en souffrance », explique Jézabel Couppey-Soubeyran qui a récemment fait une proposition en faveur d'un nouvel outil de « drone monétaire » ([url:https://www.veblen-institute.org/IMG/pdf/note\\_veblen\\_drone\\_monetaire\\_couppey-soubeyran.pdf](https://www.veblen-institute.org/IMG/pdf/note_veblen_drone_monetaire_couppey-soubeyran.pdf)). De nombreux aspects restent cependant à trancher et empêchent a priori sa mise en place rapide : est-ce que tout le monde doit toucher la même somme ? Comment atteindre ceux qui n'ont pas de compte bancaire ? Faut-il cibler aussi les entreprises ? N'est-ce pas plutôt aux Etats de le faire ?

Mais les situations d'urgence sont souvent les meilleures pour donner de la visibilité à des solutions innovantes. « *Avant la crise, j'expliquais à mes étudiants qu'il était impossible d'avoir des taux d'intérêt négatifs. On voit où on en est aujourd'hui* », se souvient Fabien Tripier. Pour preuve, les Etats-Unis ont annoncé cette semaine envisager un recours à de la monnaie hélicoptère par l'intermédiaire du gouvernement, pas de la banque centrale, mais c'est un premier pas.

Bref, si le « gros bazooka » annoncé cette nuit par la BCE est bienvenu, l'institution doit encore faire quelques efforts pour espérer dissiper le spectre de la crise des dettes souveraines ([url:https://www.alternatives-economiques.fr/solutions-resoudre-crisis-de-dettes/00066443](https://www.alternatives-economiques.fr/solutions-resoudre-crisis-de-dettes/00066443)) (2010-2011) qui revient dans les tous les esprits. Déjà au stade 3 de la crise sanitaire, l'Europe n'en est qu'au stade 1 de la crise économique ([url:https://theconversation.com/leurope-au-stade-1-de-la-crise-economique-133930](https://theconversation.com/leurope-au-stade-1-de-la-crise-economique-133930)).

---

1. ([url:https://www.alternatives-economiques.fr/monnaie-la-politique-monetaire-est-accommodante-parce-que-la-bce-met-facilement-a-disposition-de-largent-frais-via-les-taux-bas-et-le-quantitative-easing-pour-inciter-les-banques-a-preter](https://www.alternatives-economiques.fr/monnaie-la-politique-monetaire-est-accommodante-parce-que-la-bce-met-facilement-a-disposition-de-largent-frais-via-les-taux-bas-et-le-quantitative-easing-pour-inciter-les-banques-a-preter))

© Alternatives Economiques. Toute reproduction ou représentation intégrale ou partielle des pages publiées sur ce site à des fins professionnelles ou commerciales est soumise à l'autorisation d'Alternatives Economiques (Tel :(33) 03 80 48 10 25 - [abonnements@alternatives-economiques.fr](mailto:abonnements@alternatives-economiques.fr)). En cas de reprise à des fins strictement privées et non commerciales merci de bien vouloir mentionner la source, faire figurer notre logo et établir un lien actif vers notre site internet [www.alternatives-economiques.fr](http://www.alternatives-economiques.fr).