

## Jézabel Couppey-Soubeyran : « Les Banques centrales doivent changer d'instruments »

### CHRONIQUE



**Jézabel Couppey-Soubeyran**

Université Paris-I, Ecole d'économie de Paris

L'économiste appelle, dans sa chronique, les grands argentiers de la planète à changer d'instruments et à coordonner leurs actions entre elles et avec les Etats.

Publié hier à 05h00, mis à jour à 06h04 | Lecture 4 min.

Article réservé aux abonnés



La présidente de la Banque centrale européenne, Christine Lagarde, à Francfort (Allemagne), le 12 mars. RALPH ORLOWSKI / REUTERS

**Chronique.** La crise sanitaire provoquée par la pandémie due au coronavirus fait redouter une

récession mondiale, doublée d'une crise financière qui pourrait l'approfondir. Qu'y peuvent les Banques centrales ? Fort peu si elles ne font que reconduire, même décuplés, les instruments des dix dernières années. Beaucoup si elles changent d'instruments et coordonnent leurs actions entre elles et avec les Etats.

En réponse aux conséquences économiques et financières potentielles de la pandémie, les Banques centrales ont poussé d'un cran les mesures qu'elles avaient déjà prises en réponse à la crise financière de 2007-2008. En bref, des taux zéro et, surtout, des achats d'actifs sur les marchés, qui, même rendus plus massifs, ne pourront, dans les circonstances actuelles, à peu près rien pour soutenir l'économie réelle !

 Lire aussi | [La faute professionnelle de Christine Lagarde](#)

La Réserve Fédérale américaine (Fed) et la Banque d'Angleterre ont d'abord cru frapper fort, à coup de 0,5 point ou de 1 point de moins. Les marchés ont souri quelques minutes et ont replongé. La Banque centrale européenne (BCE), qui n'avait pas la même marge de manœuvre, avec un taux principal de refinancement déjà à 0 %, a, le 12 mars, assoupli à sa manière le coût du refinancement des banques en les subventionnant, pour ainsi dire, pour qu'elles maintiennent leurs prêts à l'économie. Les marchés européens n'ont pas du tout souri et ont plongé aussitôt ces annonces connues. Des taux zéro, qui ne sont guère parvenus à stimuler l'investissement dans la période de convalescence de la crise des *subprimes* y parviendront encore moins en pleine épidémie paralysant à la fois l'offre des entreprises et la demande des ménages.

Les Banques centrales ont aussi étendu leurs achats d'actifs (d'obligations surtout) sur les marchés financiers. Ces achats faciliteront le financement à taux plus bas de quelques gros émetteurs et la réponse budgétaire de certains Etats, mais rassureront-ils les marchés et ranimeront-ils l'économie ?

 Lire aussi | [« Il faut que les banques centrales alimentent les entreprises en cash, sans limites »](#)

## Rien de nouveau

La BCE a dû s'y reprendre à deux fois. Les 120 milliards d'euros d'achats d'actifs supplémentaires qu'elle avait annoncés le 12 mars avaient aussitôt fait plonger les marchés boursiers de la zone euro et creusé l'écart entre les taux des emprunts d'Etats. Il a fallu une seconde réunion, mercredi 18 mars, et l'annonce d'un plan d'urgence d'achats bien plus massif, de 750 milliards, pour faire remonter les Bourses. Mais pour combien de temps ? Que se passera-t-il quand les marchés réaliseront la forte montée concomitante des dettes publiques qui, à moins d'être effacées dans un ultime plan d'urgence, acculeront la zone euro à une nouvelle crise des dettes souveraines ?

---

## L'heure n'est plus aux faux-semblants et aux paroles semées au vent, mais à l'action non conformiste

Quant à la coordination des Banques centrales, elle reste très insuffisante. Ce qui a été présenté comme une « action concertée », dimanche 15 mars, n'était rien d'autre qu'une convention d'échange entre la Fed et ses homologues pour que celles-ci puissent fournir, outre leur monnaie, des dollars dont les banques commerciales pourraient manquer. Là encore, rien de nouveau : cela avait été aussi utilisé pendant la crise financière de 2007-2008, avec une certaine efficacité en l'occurrence. Mais ce n'est pas de nature à retourner les anticipations du marché.

 Lire aussi | [La pandémie de Covid-19 provoque un krach boursier historique](#)

Est-ce à dire que les Banques centrales ne peuvent rien faire face à un tel choc ?

Non, car elles ont un pouvoir d'agir que n'a aucune autre institution : celui de fournir la liquidité ultime en engendrant une dette sur elles-mêmes plutôt que sur les contribuables. Cela ne disqualifie nullement les Etats et leur budget dans la gestion de la crise actuelle, mais suppose que les Banques centrales leur apportent un soutien direct.

## Prêt « perpétuel »

C'est en effet à la distribution directe de monnaie centrale que devraient se résoudre le plus rapidement possible les Banques centrales pour contribuer efficacement à la gestion de cette crise. Les dispositifs de « monnaie hélicoptère » sont aujourd'hui plus que jamais ceux vers lesquels elles devraient se tourner pour soutenir activement les économies face à ce choc qui menace de les terrasser. En les étendant cependant au-delà d'un transfert aux ménages. Car face au double choc d'offre et demande, il faut non seulement soutenir la demande mais aussi, du côté de l'offre, soulager les entreprises, non pas seulement en leur donnant accès à des prêts à taux bas, en leur autorisant des découverts et en reportant leurs échéances fiscales ou charges sociales, mais encore en compensant leur manque à gagner, au moins le temps du confinement. Les Banques centrales le peuvent mieux que les Etats, par un transfert de monnaie centrale qui ne pèserait pas sur les finances publiques.

 Lire aussi | [Qu'est-ce que le concept de « monnaie hélicoptère » qui réapparaît dans le débat public ?](#)

Si, par conformisme aveugle ou conservatisme coupable, les Banques centrales s'y refusent, à tout le moins vont-elles devoir envisager de mettre directement leur monnaie centrale à la disposition des Etats, afin que, là encore, la gestion de cette crise inédite ne plombe d'autant les finances publiques. Il ne s'agirait pas, en l'occurrence, d'acheter leurs titres de dette, mais de leur transférer directement de la monnaie centrale sans en attendre de remboursement, en inscrivant à l'actif de la Banque centrale une sorte de prêt « perpétuel » pour un montant et une durée fixés en concertation avec les Etats. Le transfert de monnaie centrale aux entreprises et aux ménages pourrait donner lieu à ce même traitement comptable. Et si, pour ce faire, les traités doivent être amendés, qu'ils le soient !

L'heure n'est plus aux faux-semblants et aux paroles semées au vent, mais à l'action non conformiste, à l'exceptionnel en réponse à une situation exceptionnelle.

 **Jézabel Couppey-Soubeyran** est maîtresse de conférences à l'université Paris-I, Ecole d'économie de Paris.

**Jézabel Couppey-Soubeyran** (Université Paris-I, Ecole d'économie de Paris)

---