

« La crise sanitaire est-elle gérée avec les bons instruments ? »

CHRONIQUE

Jézabel Couppey-Soubeyran
Economiste

L'économiste Jézabel Couppey-Soubeyran observe que les banques centrales utilisent, face à la pandémie, les mêmes méthodes que face à la crise financière de 2008. Elles risquent d'obtenir les mêmes résultats : décevants.

Publié le 26 septembre 2020 à 01h24 · Mis à jour le 26 septembre 2020 à 17h15 · Lecture 4 min.

Article réservé aux abonnés



La présidente de la BCE, Christine Lagarde, au siège de l'institution monétaire, à Francfort (Allemagne), en novembre 2019. RALPH ORLOWSKI / REUTERS

Chronique. Refrain du moment : grâce à la crise financière de 2007-2008, nous serions désormais bien outillés pour affronter les crises. De quoi donc gérer la crise sanitaire, qui nous aurait écartés du « chemin du dynamisme économique » que l'on aurait prétendument retrouvé avant que n'éclate la pandémie. En cette rentrée compliquée, faut-il aussi que la réalité porte le masque ?

Lire aussi | Jézabel Couppey-Soubeyran : « Les banques centrales doivent changer d'instruments »

L'après-crise financière a, il est vrai, été une période de réformes (Bâle III et Union bancaire en Europe, loi Dodd-Frank aux Etats-Unis,...). Mais celles-ci n'ont ni réorienté l'activité des banques vers l'économie réelle, ni réduit le risque que la faillite de l'une des plus grandes d'entre elles entraîne les autres dans leur chute, ni réduit la vitesse et le volume des transactions sur les marchés financiers, ni réduit l'endettement public et privé.

Quand la crise sanitaire a éclaté au début de l'année, la finance mondiale n'était pas devenue plus stable et le risque de crise financière était toujours présent. L'insolente bonne santé actuelle des marchés financiers et le maintien des résultats des banques ne tiennent qu'au soutien sans limite des banques centrales qui, depuis mars, ne cessent de les abreuver de milliers de milliards. Le 24 juin, la Banque centrale européenne (BCE) a, par exemple, prêté en une seule fois 1 308 milliards d'euros à 742 banques de la zone euro, du jamais-vu. Des sommes dont l'économie réelle voit peu la couleur.

Promptes à réagir

Quant à ces digues installées depuis la crise financière (plus de fonds propres, plus d'actifs liquides, mise à contribution des créanciers en cas de difficulté), dont beaucoup affirment qu'elles ont rendu le secteur bancaire plus résilient, les régulateurs ont fait le choix d'en relâcher la plupart temporairement le temps de la crise sanitaire (« Les banques européennes à l'épreuve de la crise du Covid-19 », *CEPI Policy Brief* n° 32, mai 2020). Ceux qui en louent l'existence feraient bien de s'en inquiéter davantage.

Dernier raboutage en date en zone euro, celui du ratio de levier annoncé par la BCE le 17 septembre. Quand les coussins d'absorption de pertes seront à plat du fait de ce relâchement et qu'en même temps les faillites d'entreprises et les défauts qui en résultent se multiplieront, comment les banques absorberont-elles leurs pertes ? Bien moins par la mise à contribution de leurs créanciers qu'en appelant encore et toujours les Etats et la BCE à la rescousse !

Lire aussi | Les banques centrales, ultime rempart de l'économie mondiale

Assurément, les banques centrales ont appris de la crise financière, tout particulièrement la BCE, qui n'a pas manqué de tirer les leçons de la crise des dettes souveraines entre 2010 et 2012. C'est sans doute pourquoi elles se sont montrées bien plus promptes que les Etats à réagir dès le début de la crise sanitaire, beaucoup plus agiles aussi et capables de corriger le tir en quelques jours quand la réaction des marchés n'était pas celle attendue : en mars, la BCE est passée en six jours seulement d'une annonce de 120 milliards d'euros d'achats d'actifs supplémentaire à celle du programme spécial pandémie de 750 milliards d'euros, porté dès le début du mois de juin à 1 350 milliards ! Plus longs à la détente, surtout en zone euro, les Etats ont fini par dégainer leurs plans budgétaires, la France ayant annoncé le sien, France Relance, début septembre.

Cela suffit-il à dire que la crise sanitaire, dont tout le monde convient qu'elle est d'une nature fort différente de la crise financière, est gérée avec les bons instruments ?

Deux choses ont d'ailleurs changé par rapport à l'action menée lors de la crise financière : d'une part, une meilleure combinaison entre politique monétaire – du ressort des banques centrales – et politique budgétaire – du ressort des Etats –, ce qui est nécessaire, mais pas suffisant ; d'autre part, les banques centrales du monde entier ont déversé en quelques mois sur les banques et les marchés une quantité de monnaie centrale équivalente à celle qui l'a été en plusieurs années pour la crise financière.

Cibles manquées

Mais hormis ce changement d'échelle et une sophistication accrue, les instruments sont restés les mêmes : des prêts aux banques et des achats d'obligations souveraines et privées aux banques et à d'autres créanciers (« *Quels instruments monétaires et financiers face à la crise du Covid-19 ?* » Institut Veblen, 18 mai 2020).

Il s'ensuivra donc à peu près ce qui avait été obtenu lors de la gestion de la crise financière : des effets plutôt faibles et mal répartis sur l'économie réelle, creusant les écarts de richesse et les ménages et entre les entreprises, trop peu d'inflation et encore de l'instabilité financière. Les banques centrales n'atteignaient déjà plus leurs cibles avant la crise sanitaire avec ces instruments, elles ne les atteindront pas davantage après. Et si la Réserve fédérale américaine (Fed) a décidé, à la fin du mois d'août, d'assouplir sa cible d'inflation, en ne la visant plus qu'à moyen terme, ce n'est pas seulement pour signaler qu'elle ne remontera pas les taux de sitôt, c'est surtout pour que personne ne s'inquiète du fait... qu'elle manquera forcément sa cible !

Lire aussi | Un plan de relance de 750 milliards d'euros pour dessiner une Europe plus solidaire

Suffirait-il alors d'un vaccin pour que tout aille mieux ? Non assurément, parce que cela n'allait pas bien avant la crise sanitaire. Face au ralentissement conjoncturel de la zone euro, la BCE avait assoupli sa politique monétaire à l'automne 2019. La Fed aussi, à peu près en même temps, abaissait son taux directeur et injectait déjà des tonneaux de monnaie centrale sur le marché interbancaire. La finance poursuivait sa course folle et la transition écologique pouvait attendre.

Les crises ne sont pas ces moments de destruction créatrice qu'on voudrait qu'elles soient. Ou sinon jamais assez. Les changements qu'elles permettent font souvent long feu. Et les enseignements qu'on en tire ne suffisent généralement pas à gérer celle d'après. C'est pour cela que les crises nouvelles appellent des solutions nouvelles.

Jézabel Couppey-Soubeyran est maîtresse de conférences à l'université Paris-1, Ecole d'économie de Paris

Notre sélection d'articles sur le coronavirus

Retrouvez tous nos articles sur le coronavirus dans notre rubrique

Sur l'épidémie :

- Visualisez l'évolution de l'épidémie en France et dans le monde
- Asymptomatiques, résistance du virus... ce que la science ignore encore du coronavirus
- D'où vient le coronavirus ? Comment s'en protéger ? Toutes nos réponses à vos questions
- Le SARS-CoV-2 est-il sorti d'un laboratoire ? Le point en vidéo
- Pourquoi tant de contaminations et si peu de morts en France ? Nos explications

Et aussi :

- Zones d'alerte, bars, fêtes... Ce que l'on sait des nouvelles restriction en France
- Normes, prix, entretien, alternatives... ce qu'il faut savoir sur les masques
- Dans quelles villes ou départements le port du masque est-il obligatoire ?
- Pourquoi la crise économique due à l'épidémie est unique (vidéo)
- Gare aux mauvais conseils et aux fausses rumeurs : on vous aide à faire le tri

Jézabel Couppey-Soubeyran (Economiste)

Contribuer

Favoris Partage

Contenus sponsorisés par Outbrain



Dans la même rubrique

Services