

Analyse



Pourquoi les États
n'empruntent pas à
la Banque centrale ?

Fondements et origines
de l'article 101 du traité de
Maastricht

Réseau Financement
Alternatif

Ensemble, changeons la finance



FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Introduction

S'il y a bien une question qui fait couler de l'encre en cette période de crise, c'est celle de la dette des États et de la manière dont ceux-ci devraient/pourraient sortir de la crise en obtenant des financements directs de la Banque centrale européenne. Ce fut d'ailleurs l'une des problématiques largement abordées par 8 des 10 candidats à la présidentielle française en cette année 2012. Seuls deux candidats, Sarkozy et Hollande, n'ont presque jamais fait référence à ce fameux traité de Maastricht, et plus spécifiquement à l'article 101, qui interdit aux banques centrales nationales de prêter directement aux États.

Cette question fastidieuse, qui remonte à des accords signés il y a près de 20 ans, intéresse aussi tout particulièrement les citoyens belges qui nous consultent souvent à ce sujet en nous demandant pourquoi, pourquoi les États (donc nous) avons accepté de devoir emprunter, à intérêt, de l'argent aux banques privées, alors que ce pouvoir régalien d'imprimer la monnaie a, pour ainsi dire, toujours fait partie des tâches de l'État ou du moins, de l'autorité en place.

Nous allons dans une première partie, décortiquer cet article de loi afin de bien comprendre ce qu'il en est. Ensuite, nous évaluerons la réaction des États et leurs modes de financement, pré- et post-traité de Maastricht afin de voir si un changement s'est opéré. Finalement, nous nous pencherons sur la situation actuelle, en 2012, pour comprendre de quelle manière la Banque centrale européenne intervient dans l'économie pour aider les États, et pourquoi les États n'y ont pas toujours recours.

PARTIE 1 L'ARTICLE 101 DU TRAITÉ DE MAASTRICHT

Article 101 Il semblerait, à entendre de nombreux analystes, économistes pour certains, que le cœur du problème des dettes faramineuses des États européens serait lié à ce traité, votée en 1992 et entrée en vigueur un an plus tard. Certains prétendent même que si l'État n'avait pas eu à payer d'intérêt sur sa dette, celle-ci serait actuellement proche du proche de zéro¹.

Article de loi

L'article 101 (ancien article 104) du traité de Maastricht est formulé comme suit :

¹ Holbecq fait référence à une loi votée en 1973, sous la présidence de Giscard d'Estaing et qui a été entérinée par l'article 101 du traité de Maastricht dans HOLBECQ A.J., *Argent, dettes et banque*. Edition Yves Michel, 2010, 141 p. ISBN-10 2913492770.

« Il est interdit à la BCE et aux banques centrales des États membres, ci-après dénommées "banques centrales nationales", d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions ou organes de la Communauté, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publics des États membres ; l'acquisition directe, auprès d'eux, par la BCE ou les banques centrales nationales, des instruments de leur dette est également interdite ».

Autrement dit, la Banque centrale ne peut pas acheter, directement sur le marché primaire, les dettes des États membres ni octroyer à ces derniers des crédits et découverts. Pour se financer, les États doivent avoir recours aux marchés financiers, via les banques commerciales qui, elles, peuvent acheter les instruments de leurs dettes (des bons d'États par exemple). Les banques centrales peuvent ensuite acheter ces instruments de dette des États aux banques privées sur le marché secondaire... Une manière, indirecte, de financer les États².

Les raisons avancées

Bien que ce choix semble remis en questions actuellement par de nombreux acteurs de la société civile, il est cependant le résultat d'un choix démocratique, voté par tous les États membres.

0.1.1 Éviter une concurrence dans les politiques monétaires des États membres

Dumping

Une Europe unie et fonctionnant dans un marché intégré se doit de respecter certaines règles afin de limiter la concurrence entre les différents pays de l'Union. Avant l'utilisation d'une monnaie unique, chaque État, chaque banque centrale avait, dans les limites de ses frontières, le rôle de gérer la masse monétaire. Avoir une politique monétaire expansionniste ou restrictive avait des conséquences sur la croissance et l'inflation. Chaque État, en relation avec sa banque centrale, possédait donc cet outil qu'est la politique monétaire pour stimuler l'activité économique et « booster » les exportations. Sans entrer dans trop de détails sur les politiques monétaires, une monnaie dévaluée permet au pays en question d'exporter ses produits à l'étranger plus facilement car les pays importateurs se voient relativement plus

2 Une vidéo, réalisée par le journal *Le Monde* explique de façon claire le rôle d'une banque centrale. Vidéo disponible à l'adresse suivante : http://www.lemonde.fr/economie/video/2012/05/24/le-role-de-preteur-de-la-bce-dans-la-crise_1706765_3234.html

riches lorsqu'ils achètent. Afin d'avoir une cohérence dans la politique monétaire de l'Union, et éviter qu'une forme de dumping³ n'opère, cette règle fut une obligation *sine qua non* au marché unique.

Planche à billets

0.1.2 Éviter de voir des États se financer et financer leurs dettes par la planche à billets

En période de crise et en période pré-électorale, certains gouvernements avaient tendance à imprimer plus de billets et pièces de monnaie que nécessaire dans le but de stimuler la croissance et de fausser les chiffres de la comptabilité nationale (non corrigée de l'inflation). Ce fut l'une des raisons majeures qui expliquèrent, dès 1973 en France, l'indépendance entre la banque centrale et l'État. En effet, depuis la loi Giscard d'Estaing votée en 1973, la Banque de France n'est plus autorisée à financer directement le Trésor et est complètement indépendante de l'État, qui ne peut influencer sur ses décisions et son mode de fonctionnement.

Le traité de Maastricht définit d'ailleurs clairement l'indépendance des banques centrales, de la BCE et du Système européen de banques centrales (SECB) par l'article 108 :

« Dans l'exercice des pouvoirs et dans l'accomplissement des missions et des devoirs qui leur ont été conférés par le présent traité et les statuts du SEBC, ni la BCE, ni une banque centrale nationale, ni un membre quelconque de leurs organes de décision ne peuvent solliciter ni accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme. Les institutions et organes communautaires ainsi que les gouvernements des États membres s'engagent à respecter ce principe et à ne pas chercher à influencer les membres des organes de décision de la BCE ou des banques centrales nationales dans l'accomplissement de leurs missions ».

La Banque centrale européenne agit de fait de manière totalement indépendante des pouvoirs politiques nationaux et les États membres ne sont pas en mesure d'influencer leurs décisions. En effet, il semblerait que si l'État pouvait avoir accès à l'argent de manière gratuite, il pourrait être amené à fausser le véritable prix de l'argent, en ne faisant pas attention à la véritable rentabilité de ses dépenses. Puisque l'État fait un arbitrage entre emploi et stabilité des prix, il pourrait être tenté d'utiliser la politique monétaire afin d'atteindre un de ces objectifs.

3 « Le dumping peut se présenter sous la forme de ventes à perte ou de subventions d'État destinées à rendre encore plus compétitifs les produits domestiques sur les marchés extérieurs. L'utilisation du dumping répond donc à une stratégie de conquêtes de nouvelles parts de marché en ne respectant pas les règles d'une concurrence loyale notamment définies par l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Le dumping est parfois initié et soutenu par les autorités gouvernementales du pays ». Définition disponible sur <http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-D/Dumping.html>, consulté le 31/07/2012.

0.1.3 Rendre la politique monétaire vraiment efficace

Afin d'illustrer cette notion, revenons brièvement sur les différentes théories concernant la monnaie, la politique monétaire et son effet sur l'économie réelle.

Les anticipations

Après la Seconde Guerre mondiale, le courant keynésien s'est largement répandu à travers les économies occidentales. Selon cette pensée, l'État a un rôle important à jouer dans l'économie car il peut diminuer le chômage par une politique monétaire expansive. Le revers de la médaille étant l'inflation. Donc, l'État peut se servir de la politique monétaire comme un puissant volet capable de relancer l'emploi et l'économie.

Pour le courant monétariste, majoritairement influencé par les idées de Milton Friedman, la politique monétaire n'a pas d'effet à long terme mais peut avoir des effets dans le court terme. Il réfute qu'il puisse y avoir un arbitrage entre l'inflation et l'emploi. Dans cette théorie, les agents, initialement, anticipent mal les effets de la politique monétaire et sont leurrés dans le court terme, mais corrigent leurs erreurs dans le long terme, annulant ainsi l'effet de la politique monétaire.

Illustration : à la suite d'une politique monétaire expansive, la demande augmente, ce qui provoque, en théorie, une hausse des prix si, par ailleurs, la quantité de biens et services reste fixe. La mauvaise anticipation de cette hausse des prix va provoquer à court terme les effets de la politique monétaire. Les entreprises croient que la demande de leurs produits augmente et, par conséquent, elles augmentent leurs prix. L'augmentation du prix leur donne l'impression que les salaires réels payés à leurs employés ont diminué. Elles augmentent leur demande de travail. Les travailleurs, de leur côté, confondent l'expansion monétaire avec une augmentation de leur salaire réel et augmentent leur offre de travail. À court terme, l'emploi augmente tant que l'augmentation des prix est supérieure à celle des salaires. À long terme, les salariés se rendent compte de leurs erreurs d'anticipation (puisqu'ils perçoivent désormais la hausse des prix et la non-croissance de leur pouvoir d'achat) et adaptent leur comportement en exigeant des salaires plus importants. Les entreprises n'ont d'autre choix que de diminuer leur demande de travail. Le chômage revient à son taux d'origine, alors que l'inflation est plus élevée.

Pour les tenants de la nouvelle économie classique (NEC), même à court terme l'effet de la politique est neutre, ce qui les distingue du courant monétariste qui estime que la politique monétaire a des effets réels à court terme. En effet, les agents ont des anticipations rationnelles et sont capables d'anticiper que la politique monétaire ne modifiera pas le niveau de l'emploi ni leurs salaires réels. Ils ne modifient donc pas leurs comportements et l'effet escompté de la politique monétaire

n'a pas lieu. Ainsi, le seul moyen de rendre la politique monétaire vraiment efficace dans le court terme est de mettre en défaut la rationalité des agents à travers des chocs monétaires non anticipés.

Pour résumer, les raisons majeures qui expliquent l'indépendance de la banque et de l'État sont à la fois politiques et économiques. D'une part, l'utilisation d'une monnaie unique impose d'éviter que les pays ne se concurrencent les uns les autres avec des politiques monétaires. D'autre part, les dirigeants politiques seraient tentés, à l'approche des élections, de fausser leurs chiffres afin d'être réélus. Finalement, une politique monétaire décidée de manière indépendante serait plus à même de produire les effets escomptés, compte tenu des anticipations faites par les individus.

Ces trois raisons expliquent l'idée de créer une banque centrale complètement indépendante et ayant comme unique objectif de contrôler l'inflation. Ce fut l'option la plus apte à assurer la crédibilité de la banque centrale et l'efficacité de ses politiques monétaires.

PARTIE II Réactions des États membres dans leur mode de financement

L'état avait-il recours aux marchés financiers avant 1993 ?

La question qu'il revient maintenant de se poser est de savoir si les États avaient ou non, avant le traité, recours aux marchés financiers pour se financer ou s'ils utilisaient majoritairement la planche à billets⁴ ? De plus, on peut logiquement se demander si, du jour au lendemain, l'État n'a vraiment plus reçu d'argent en provenance directe de la banque centrale ?

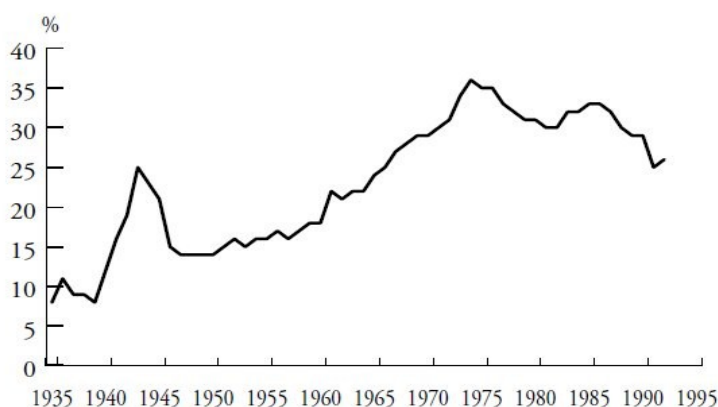
Il s'avère que l'État a toujours eu recours au marché pour se financer. Les bons d'États ou du Trésor en sont d'ailleurs une bonne preuve. De plus, historiquement, lorsque la banque centrale prêtait à l'État, il lui était naturellement demandé de rembourser un intérêt sur cet emprunt. Le taux d'intérêt, étant le reflet du risque lié à l'opération de prêt et la rémunération de celui qui accepte de postposer ses dépenses, est donc légitime.

Comme le font remarquer certains historiens, l'État a toujours payé un intérêt sur sa dette, tout simplement, parce que si ce n'était pas le cas, personne ne lui prêterait.

4 Le terme *planche à billets* s'utilisait lorsque la banque centrale (sous la tutelle de l'État ou non) décidait de payer ses dépenses en augmentant la masse monétaire simplement en imprimant plus de billets.

Plus particulièrement, en Belgique, après la crise financière des années 30 et la division des banques mixtes en banques de dépôt et banques d'affaires, les banques se sont progressivement transformées en collecteurs de dépôt au service de l'État. Le graphique suivant nous aide à réaliser l'importance de la dette publique logée dans les banques.

Part de la dette publique logée dans les banques



Sources : ABB et BNB, calculs propres

Ce n'est qu'au cours des années 90, lors du détricotage du modèle keynésien, lorsque les métiers bancaires se sont à nouveau rapprochés – après près de 60 ans de séparation, lors d'une période de croissance faible, accompagnée d'un déficit public qu'il fallait absolument résorber – que l'État belge et le réseau des banques de dépôt se sont petit à petit distancés l'un de l'autre. En effet, les banques de dépôt, ayant désormais accès à d'autres produits d'investissement, se sont désengagées de leur rôle « plus ou moins » forcé de pourvoyeur de fonds de l'État pour diversifier leurs activités.

Le traité de Maastricht est venu couronner le tout en déclarant, en 1993, l'indépendance totale entre la banque centrale et l'État, dans le but de limiter l'influence de ce dernier sur la banque centrale.

Comment la banque centrale contourne ses attributions pour gérer les dettes des États ?

BCE et États membres - Quelle relation ?

Aujourd'hui, malgré ce que pensent beaucoup de gens, notamment beaucoup de politiciens qui militent pour l'abrogation de l'article 101 du Traité, la banque centrale dispose encore d'une série d'outils pour financer de manière directe ou indirecte les États membres. Ces mesures sont les suivantes :

Pourquoi les États n'empruntent pas à la Banque centrale ?

Aides directes

- La BCE a acheté des dettes publiques, directement. Plus de 200 milliards de mai 2010 à la fin de l'année 2011.

Aides indirectes

- La BCE a récemment augmenté la variété des collatéraux que les banques commerciales peuvent déposer à la Banque centrale européenne. En permettant aux banques commerciales de déposer les instruments de dettes de certains États membres (instruments qu'elle n'acceptait pas auparavant, car parfois considérés comme trop risqués), la BCE les finance indirectement⁵.

- La BCE, en diminuant fortement ses taux d'intérêt directeurs, accorde des crédits à très faibles taux aux banques commerciales. Dans un environnement instable comme celui que nous connaissons, la réaction logique des banques est d'acheter massivement des dettes d'États, souvent moins risquées que les autres produits financiers dont l'avenir est moins certain.

- La BCE a accordé plus de 1000 milliards de prêts sur trois ans à un taux de 1 %⁶. Il faut noter qu'en temps normal, la BCE n'accorde des prêts qu'à court terme, pour permettre aux banques de faire face aux fuites de liquidité et leur permettre de se refinancer. Cette opération de refinancement de la BCE porte le sigle *LTRO*, « *Long term refinancing operation* ».

Autres mécanismes d'aide

- Dans le traité de Maastricht figurent aussi les statuts de la Banque européenne d'investissement (BEI) qui, elle, est chargée de financer directement des projets européens, et est donc davantage habilitée à prêter à des instances publiques.

5 Comme lorsque vous vous rendez à la banque pour faire un prêt, vous devrez déposer un collatéral et payer un intérêt. Les collatéraux désignent *l'ensemble des actifs, titres ou liquidités, remis en garantie par la contrepartie débitrice à la contrepartie créditrice afin de couvrir le risque de crédit résultant des transactions financières négociées entre deux parties. En cas de défaillance du débiteur, le créancier a le droit de conserver les actifs remis en collatéral afin de se dédommager de la perte financière subie.* Définition trouvée sur <<http://www.fimarkets.com/pages/collateral.php>>, consulté le 08/08/2012.

6 Ces prêts ont été accordés en 2 volets, le premier de 489 milliards sur 3 ans auprès de 520 banques. Le deuxième s'évalue à quelque 530 milliards accordés à 800 banques. Information trouvée sur <<http://www.terraeco.net/Ou-sont-passees-les-1000-milliards,44899.html>>, consulté le 08/08/2012.

- Le Mécanisme européen de stabilité financière ou MES (autrefois le Fonds de stabilité financière – FESF), piloté par la BCE, a désormais le rôle de trouver sur les marchés financiers des fonds pour prêter directement aux États en difficulté.
- La BCE a même ouvert son guichet à des entreprises industrielles, plus particulièrement aux banques que ces grands groupes ont créées pour financer des projets, prêter de l'argent à leurs clients...

Comme nous pouvons nous en apercevoir, malgré les impératifs d'indépendance entre la Banque centrale européenne et les États, il existe tout de même toute une variété d'outils dont dispose la Banque centrale pour financer les États et leur déficit.

L'élément important à retenir ici, c'est donc que **ce n'est pas sous la pression des États que sont accordés leurs prêts ou avantages**, mais bien sur une décision indépendante de la BCE, chargée de contrôler la hausse des prix et, accessoirement, de stimuler la croissance⁷.

PARTIE III Conclusion

La question n'est pas tant de savoir si la banque centrale peut prêter de l'argent à taux d'intérêt très faible aux États membres. Nous pouvons d'ailleurs observer qu'actuellement pas moins de 5 États européens se financent à taux d'intérêt négatifs (la France, l'Allemagne, les Pays-Bas, le Danemark et la Belgique⁸). C'est-à-dire que des personnes physiques et morales sont prêtes à perdre de l'argent pour financer les dettes de ces États. Ces pays devront en effet rembourser moins que l'apport initialement reçu. Ce qui remet bien entendu en cause l'idée selon laquelle la banque centrale devrait financer les États membres à zéro pour cent. Si cette option était choisie, elle serait plus onéreuse pour les États précédemment cités.

La question à se poser n'est pas tant non plus de savoir si le niveau élevé du financement des dettes des États sur les marchés financiers est dû au fait qu'ils ne peuvent plus influencer les banques centrales ou est plutôt le résultat de mutations observées sur les marchés financiers depuis plus de 40 ans.

7 Ce rôle de stimulateur de croissance n'est pas approuvé par tous les pays de la zone euro. Nous nous souviendrons notamment des difficultés conceptuelles qui existent entre la France et l'Allemagne sur cette question.

8 Information trouvée sur <<http://www.express.be/business/fr/economy/la-belgique-rejoint-le-club-des-pays-qui-empruntent-a-taux-negatif/172520.htm>>, consulté le 30 juillet 2012.

Les changements majeurs apparus dans le système financier ont eu des conséquences importantes sur la formation et le niveau des dettes des États. Nous faisons référence notamment à la séparation des métiers bancaires qui a permis aux banques de dépôt de trouver d'autres formes d'investissement que le financement de l'État. Le choix de laisser le marché monétaire décider de la valeur de l'argent et de limiter le rôle de la banque centrale à réguler ce taux est un autre choix ayant des conséquences majeures.

Finalement, l'indépendance entre banques centrales et États trouve ses raisons dans la nécessité de rendre la politique monétaire crédible et efficace tout en assurant qu'aucun dumping ne s'opère entre les pays membres dont les gouvernements pourraient être tentés d'influencer l'économie en faussant la concurrence.

Pourtant, il est tout de même légitime de penser qu'en période de crise ou de ralentissement de l'activité économique, l'État devrait pouvoir se financer à des taux raisonnables. Ce qui n'est pas le cas de plusieurs pays européens qui doivent, à la fois, emprunter à des taux faramineux et diminuer le plus possible leurs dépenses, au détriment des investissements qui devraient être réalisés pour relancer l'économie. Certes on peut craindre que les États utilisent la planche à billets dans l'optique de fausser les chiffres avant les élections... mais, ne nous trouvons-nous pas, actuellement, dans une situation où des dépenses doivent être faites dans le but de relancer l'activité économique, laquelle est, en partie, basée sur les dépenses de l'État ? Le débat est ouvert...

*Retrouvez toutes
nos analyses sur
www.financite.be*

*Antoine Fain
Juillet 2012*