

**ANALYSE
FINANCITÉ**

**AUTEUR
BERNARD BAYOT**



ET SI LA CRISE SANITAIRE DEVENAIT FINANCIÈRE

NOVEMBRE 2020

Réseau **Financité**
Ensemble, changeons la finance

La crise sanitaire aura des effets sur les revenus des entreprises et des Belges. Cette situation aura des répercussions sur leurs créanciers qui risquent bien de ne pas être payés en tout ou en partie. Parmi ceux-ci figurent les prêteurs et notamment les banques. La crise sanitaire peut-elle se transformer en crise financière ?

En quelques mots :

- Dans le scénario du pire, les banques de la zone euro pourraient faire face à 1.400 milliards d'euros de pertes sur leurs crédits. C'est davantage que lors de la précédente crise.
- Malgré les centaines de milliards d'euros déversés par la BCE sur les marchés ces derniers mois, malgré les mécanismes de soutien mis en place par les États, les banques de la zone euro ont resserré leurs conditions de crédit au troisième trimestre.
- Si le crédit peut venir en appui d'une politique de relance économique, fondamentalement, celle-ci ne peut être obtenue qu'en augmentant le pouvoir d'achat de la population, en particulier des plus démunis, ainsi que les investissements publics.

Mots clés liés à cette analyse : systèmes financiers, crise économique, crise financière, endettement, pouvoirs publics

Introduction

Le 20 octobre 2020, le bilan officiel de l'Organisation mondiale de la santé faisait état de 1.114.692 personnes décédées et de 40.114.293 personnes infectées.¹ La crise du coronavirus est un séisme sanitaire, mais pas seulement.

Le Fonds monétaire international (FMI) prévoit que nous connaîtrons en 2020 une contraction mondiale de 4,4 % du produit intérieur brut (PIB), c'est-à-dire de la richesse totale produite sur une année. Cette contraction atteindrait 8,3% pour ce qui concerne la Belgique et l'ensemble de la zone euro.²

Le Bureau du Plan a, de son côté, calculé la perte probable de revenus que vont subir les Belges en 2020 suite à l'épidémie : 54 milliards d'euros dont 29 milliards perdus par les ménages, 19 par les entreprises et 6 par les pouvoirs publics. Ça, c'est la situation telle qu'elle pouvait être estimée au mois d'août et avant la redistribution réalisée via, d'un côté, les impôts et cotisations sociales versés à l'État et à la Sécurité sociale et, de l'autre, les allocations de chômage, primes régionales pour les entreprises, exemptions de cotisations sociales ... Par cette redistribution, l'État va

¹ World Health Organization, Weekly Epidemiological and Operational updates October 2020.

² Fonds monétaire international, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2020, 13 octobre 2020.

compenser 62 % de la perte de revenu des ménages et 37 % de celle des entreprises.³

Mais cette intervention publique massive au profit de l'intérêt général a un coût : 52,8 milliards d'euros de déficit budgétaire selon l'estimation faite mi-juillet par le Comité de monitoring. Les pouvoirs publics vont donc devoir emprunter ces moyens mis en œuvre pour voler au secours des entreprises et des particulier·ère·s. Dans une précédente analyse, nous nous sommes interrogés sur la dette publique astronomique qui résultera des politiques de relance.⁴

Posons-nous maintenant la question de la dette privée. Même si les pouvoirs publics interviennent massivement pour compenser une partie significative des pertes de revenus des ménages et des entreprises, toute leur perte n'est pas couverte. C'est ainsi que la Covid-19 a eu pour effet d'accentuer les difficultés de ceux·celles qui vivent à la limite ou sous le seuil de pauvreté. Dès le 25 mars 2020, le Réseau Financité co-signait un communiqué demandant aux autorités de prendre des mesures urgentes pour éviter le surendettement des particulier·ère·s. Pour les entreprises, il en va de même : celles dont la solvabilité, c'est-à-dire leur capacité à faire face à leurs engagements, était faible avant la pandémie sont en grand danger.

Cette situation de faiblesse d'une partie des entreprises et des ménages touche évidemment par répercussion leurs créanciers qui risquent bien de ne pas être payés en tout ou en partie. Et parmi ceux-ci figurent les prêteurs et notamment les banques. Alors, comment fait-on ?

1. La pandémie écrasera-t-elle les banques ?

Au début du mois d'octobre, Andrea Enria, le président du conseil de surveillance de la Banque centrale européenne (BCE), jetait un pavé dans la marre en déclarant, dans une interview au journal économique allemand Handelsblatt, que, dans le scénario du pire dans le cadre de cette pandémie, les banques de la zone euro pourraient faire face à 1.400 milliards d'euros de pertes sur leurs crédits. C'est davantage que lors de la précédente crise financière et c'est trop tôt, ajoutait-il, pour écarter un tel scénario qui aurait inévitablement des répercussions sur la position en capital des banques.

Il demandait dès lors aux banques de publier des estimations crédibles des pertes possibles sur les prêts qui sont en portefeuille. Les institutions financières devaient même à ses yeux regarder parmi leurs clients-entreprises qui va pouvoir survivre et qui ne le pourra pas...⁵

³ Dominique Berns, L'Etat, une énorme tirelire, Le Soir, 7 août 2020.

⁴ Bernard Bayot, Relance publique sans dette ?, Réseau Financité, avril 2020.

⁵ Marc Lambrechts, L'avertissement du shérif bancaire, L'Écho, 17 octobre 2020.

Dans une carte blanche parue le 26 octobre, Andrea Enria, revient à la charge en plaidant pour la création d'une structure privée débarrassant les banques de leurs prêts en souffrance. Pour absorber cette montagne de prêts toxiques, « une société de gestion d'actifs européenne serait une solution efficace », à défaut un « réseau européen de sociétés nationales de gestion d'actifs », estime-t-il.

Les banques commerciales sont fragilisées par la hausse de ces créances, qu'elles peuvent effacer de leur bilan via une provision augmentant dans le temps, ou bien en tentant de les vendre sur le marché. Un gestionnaire d'actif européen, agissant comme une structure de défaillance - « bad bank » en anglais -, pourrait ainsi racheter les prêts toxiques en émettant de la dette « garantie par un organisme européen », indique M. Enria, sans préciser lequel.

Les prêts transférés à telle structure de défaillance seraient eux évalués de telle manière qu'un « juste équilibre » soit trouvé entre « les pertes imposées aux banques » lors du transfert des prêts et « la rentabilité à moyen terme » du mécanisme d'absorption des actifs, ajoute M. Enria.⁶

Si la situation actuelle n'a pas été causée par le secteur financier, il n'en reste pas moins en danger.

Est-ce une solution politiquement réaliste ? On se souviendra qu'en 2018, la Commission européenne avait proposé un plan pour faciliter la gestion du stock de prêts toxiques, avec la possibilité pour les États de créer une structure destinée à se débarrasser des actifs risqués, mais le projet a été abandonné faute d'adhésion unanime des États-membres de l'UE. Parmi les récalcitrants, l'Allemagne, qui était une opposante traditionnelle à toute mutualisation de la dette mais qui a toutefois levé ce tabou lors de l'adoption cet été par les États de l'UE d'un plan de relance massif de l'économie à l'aide d'un fonds de 750 milliards d'euros, financé par l'émission d'une dette commune.

Donc, à voir, si cette proposition peut passer la rampe. Quoi qu'il en soit, le simple fait qu'elle soit émise par le président du conseil de surveillance de la BCE montre à quel point la situation est sérieuse. Si, contrairement à la crise de 2008-2009, la situation actuelle n'a pas été causée par le secteur financier, il n'en reste pas moins qu'il y a danger pour lui et, par répercussion, pour l'économie européenne qui est déjà fortement impactée par la crise sanitaire sans devoir en plus être touché par une crise financière...

A propos, comment fait-on pour relancer, cette économie ?

2. Les politiques de relance sont fondées sur une offre de crédit à des taux très bas

Depuis plusieurs années, la BCE permet aux banques commerciales d'accéder à un

⁶Andrea Enria, ECB: the EU needs a regional 'bad bank', Financial Times, 26 octobre 2020.

puits quasi sans fond d'argent. En effet, la BCE détient le pouvoir de créer autant d'unités de compte (appelés euros) qu'elle le désire. Et elle ne s'en prive pas, avec déjà plus de 2.700 milliards créés depuis 2014. C'est ce que l'on appelle l'assouplissement monétaire (ou Quantitative Easing, QE).

Ces programmes permettent aux banques de revendre les titres et actifs dont elles souhaitent se débarrasser afin d'alléger leur bilan et de rétablir leur solvabilité. Pour peu qu'ils soient éligibles, la BCE les rachète.⁷

Dans un entretien, le 19 octobre 2020, Christine Lagarde, présidente de la BCE, indique que le dernier programme de rachat de dette, le « programme pandémie », dit « PEPP », lancé en mars, avait un double objectif. D'abord, stabiliser les marchés et cet objectif a été rempli, estime-t-elle. Ensuite, ramener l'inflation sur la trajectoire où elle se trouvait avant la pandémie, en maintenant des taux d'intérêt bas et en veillant à ce que ces taux bas se répercutent dans l'économie.

Les actions de la BCE sur les marchés, couplées à ses programmes de prêts à long terme à l'économie réelle ont permis au crédit de continuer à être octroyé à des taux très bas, indique Madame Lagarde. Les taux auxquels les ménages et les entreprises empruntent tournent autour de 1,4%-1,5%. Dans la zone euro, le volume des emprunts a augmenté de 7% pour les entreprises et de 3% pour les ménages. « Nous avons trouvé les moyens de stabiliser les marchés et de soutenir l'économie de la zone euro. Notre action entre le mois de mars et le mois de juin a généré, d'après nos estimations, l'équivalent de 1,3 point de croissance, et de 0,8 point d'inflation. Nous avons aussi sauvé un million d'emplois dans la zone euro, d'après les calculs de la BCE. Nous avons donc agi, et avec efficacité. »⁸

Fort bien !, serait-on tenté de dire à la lecture de ce satisfecit. Sauf que, comme on dit dans les publicités financières, les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

3. Au revoir les prêts !

L'optimisme de Christine Lagarde risque en effet d'être contrarié par l'enquête trimestrielle sur la distribution de crédit bancaire menée par la BCE et publiée le jour-même de l'entretien accordé par sa présidente.

Malgré les centaines de milliards d'euros déversés par la BCE sur les marchés ces derniers mois, malgré les mécanismes de soutien mis en place par les États, les

⁷ Nicolas Franka, La finance expliquée : L'assouplissement monétaire (ou Quantitative Easing, QE), Réseau Financité, juin 2020.

⁸ Entretien avec Le Monde accordé par Christine Lagarde, Présidente de la BCE, à Marie Charrel et Eric Albert, 19 octobre 2020.

banques de la zone euro ont resserré leurs conditions de crédit au troisième trimestre. Et elles s'attendent à le faire de nouveau au quatrième, sur fond d'inquiétudes liées à une deuxième vague de la pandémie.

On peut lire dans cette enquête de la BCE que 19 % des 143 banques de la zone euro interrogées font état de critères d'octroi de prêts plus stricts au troisième trimestre. Elles n'étaient que 1 % au trimestre précédent. Ce resserrement des conditions de crédit aux entreprises reste toutefois en deçà des pics de la crise financière (52 % entre le quatrième trimestre 2007 et le premier trimestre 2009) et toujours en deçà du pic de resserrement de 30 % du quatrième trimestre 2011, lors de la crise de la dette souveraine, souligne toutefois la BCE.

Les ménages sont aussi touchés par ce resserrement du crédit. La BCE l'a constaté au troisième trimestre sur les critères d'octroi pour l'achat d'un logement et pour le crédit à la consommation, alors même que la demande a augmenté, signe de rattrapage après les mois de confinement.⁹

Qu'en penser ?

Le programme de rachat de dette a-t-il vraiment les effets escomptés ? Si Christine Lagarde exprime sa satisfaction sur la période entre le mois de mars et le mois de juin, il n'est pas sûr du tout, comme nous venons de le voir, que ces effets se poursuivent au-delà.

Signe sans doute que cette inquiétude est partagée, la BCE a clairement signifié le 29 octobre 2020 qu'elle se préparait à muscler, d'ici la fin de l'année, ses mesures de soutien à l'économie dans un contexte de grande inquiétude liée à la deuxième vague de Covid-19 qui assombrit les espoirs de reprise. La BCE pourrait accroître la taille de ses programmes de rachat d'actifs voire encore baisser ses taux. Elle pourrait aussi accorder aux banques des prêts encore plus généreux ou étendre le système de taux négatif par palier, en exemptant davantage de liquidités des banques frappées par ce taux négatif par la BCE.

Pour le dire autrement, on garde le même médicament mais on augmente la dose. En juin, la BCE avait déjà ajouté une première rallonge de 600 milliards d'euros au programme d'urgence PEPP de 750 milliards d'achat de dettes annoncé en mars pour amortir le choc de la première vague. Si l'on en croit les bruits de couloir, le volume du PEPP serait encore augmenté de 500 milliards d'euros en décembre. Mais, au fond, est-ce la dose ou le médicament qui pose problème ?

Premier constat : il existe un paradoxe entre, d'un côté, cette politique de la BCE qui vise à augmenter le volume des prêts à taux très bas et, de l'autre côté, sa crainte de

⁹ European Central Bank, Euro area bank lending survey, 2020 Q3, 27 octobre 2020.

Il existe un paradoxe entre la politique monétaire de la BCE et sa crainte de voir les banques de la zone euro s'effondrer.

voir les banques de la zone euro faire face à 1.400 milliards d'euros de pertes sur leurs crédits. Alors, la BCE est-elle schizophrène ?

En réalité, ce paradoxe est plutôt le signe de sa bonne gouvernance. Explication : à l'automne 2013, la BCE s'est vue attribuer des missions de surveillance des établissements bancaires et la crainte de conflits entre les objectifs de politique monétaire de la BCE et ce rôle de superviseur bancaire a conduit à confier ce dernier à un conseil de surveillance prudentielle, interne à la BCE mais séparé de ses autres organes. Ce qui explique que l'on puisse assister à ce chassé-croisé entre, d'un côté, la présidente de la BCE qui fait tout pour faciliter les prêts bancaires et, de l'autre, le président du conseil de surveillance de la même banque qui crie casse-cou !

Nous voilà rassurés sur la bonne gouvernance de l'institution, mais le sommes-nous pour autant sur la politique suivie ? Car, de deux choses l'une : soit les banques prêtent trop facilement à des familles et des entreprises qui seront en difficulté de rembourser, soit elles ne leurs prêtent pas assez. Et, en amont de cette question, le prêt bancaire est-il la panacée pour assurer la relance ?

La question mérite d'être posée alors que la crise sanitaire en cours agit comme un révélateur des inégalités au sein de la société. Certes, le crédit est indispensable pour les entreprises et les ménages dans la mesure où il permet d'anticiper des revenus futurs. Mais, par contre, il ne peut venir remplacer un revenu aléatoire ou inexistant ! Et donc, si le crédit peut venir en appui d'une politique de relance économique, fondamentalement, celle-ci ne peut être obtenue qu'en augmentant le pouvoir d'achat de la population, en particulier des plus démunies, ainsi que les investissements publics et, par voie de conséquence, les opportunités économiques des entreprises.

Les pouvoirs publics doivent donc être capables de garantir le financement de la sécurité sociale et des services publics (à commencer par garantir les droits vitaux pour toutes et tous que sont la santé, le logement, l'eau, l'énergie, l'alimentation), de répartir équitablement les revenus entre le capital et le travail, de réduire les inégalités sociales pour éradiquer la pauvreté, notamment en garantissant que tous les revenus soient supérieurs au seuil de pauvreté et égaux entre hommes et femmes.

Les pouvoirs publics doivent aussi être capables de protéger les citoyen·ne·s contre les risques environnementaux et sanitaires, de préserver la biodiversité et de décarboner l'énergie, le transport, l'industrie, l'agriculture et le logement, tel que visé par le Green Deal européen, sur lequel les plans de relance doivent s'aligner.

De telles politiques ambitieuses et volontaristes qui seront le moteur de la relance dépassent évidemment le mandat de la BCE, elles sont de la responsabilité des gouvernements de l'Union européenne et de ses États-membres. Il leur appartient de l'assumer.

Parier sur la seule politique monétaire qui agirait comme une baguette magique pour assurer la relance est non seulement illusoire mais également dangereux. Créer une « bad bank » qui absorbe les prêts toxiques peut atténuer le mal et éviter ou limiter une nouvelle crise financière mais c'est fondamentalement ces politiques publiques pour une transition juste et inclusive qui nous préserveront d'un nouveau krach.

Bernard Bayot
Novembre 2020

Recommandations Financité

En lien avec cette analyse, Financité plaide (notamment via son mémorandum¹⁰) pour :

Plafonner l'effet de levier des banques

« Lors de la crise financière, de nombreuses banques n'avaient pas assez de fonds propres par rapport à leurs pertes et ont dû être sauvées par les pouvoirs publics. Si les banques avaient une capacité d'absorption des pertes plus importante, elles pourraient résister à de plus grosses pertes. Et 313 comme les banques sont souvent hautement interconnectées, des capacités d'absorption de pertes plus élevées renforceraient le système tout entier. »

Recommandation 4 : Financité demande aux autorités européennes de :

1. faire du ratio de levier le pivot de la réglementation en capital des banques et de
2. relever jusqu'à 10 % l'exigence de fonds propres en proportion du total des actifs non pondérés des banques afin d'augmenter la résistance des banques en cas de pertes.

Plusieurs organisations, dont Financité, ont co-signé une lettre à destination du gouverneur de la Banque nationale de Belgique pour aligner la politique de la Banque centrale européenne pour répondre à l'urgence en respectant les objectifs des Accords de Paris.¹¹

Financité était signataire, dès avril 2020, de la carte blanche publiée Le Soir pour éviter que la crise sanitaire ne creuse les inégalités sociales.¹²

Financité soutient également la Coalition Corona, dont l'objectif est d'adresser des revendications communes et d'organiser des mobilisations citoyennes en faveur d'une société soutenable, juste et résiliente, à même de répondre aux défis posés par la crise du coronavirus.¹³

¹⁰ <https://www.financite.be/fr/article/positions-et-memorandums>

¹¹ <https://www.financite.be/fr/news/lettre-monsieur-wunsch-concernant-le-role-de-la-banque-nationale-de-belgique-dans-la-crise>

¹² Collectifs de signataires, « Gérer l'urgence... puis réinventer l'avenir », Le Soir, 1^{er} avril 2020.

¹³ <https://www.coalitioncorona.be/>

A propos de Financité

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société :

Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

Finance et individu :

Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

Finance et proximité :

Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.

Depuis 1987, des associations, des citoyen·ne·s et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

L'asbl Financité est reconnue par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.