

ANALYSE
FINANCITÉ

AUTEUR
PIERRE DELANDRE



LES BANQUES CENTRALES PRENNENT L'EAU ?

JANVIER 2023



Financité

Les banques centrales ont annoncé des pertes financières pour l'année 2022 et les suivantes. Est-ce grave ? Cette analyse vise à expliquer pourquoi les banques centrales présentent des pertes et si cela peut avoir un effet sur l'économie.

En quelques mots :

- La banque centrale n'a pas pour objectif de faire des bénéfices. Son rôle principal, si l'on en croit ses statuts, est de veiller à la stabilité des prix.
- Les banques centrales ne peuvent pas faire faillite puisqu'elles créent la monnaie avec laquelle elles assument leurs charges.
- Dans la mesure où les banques centrales distribuent leurs bénéfices aux États (et accessoirement à leurs actionnaires pour celles qui en ont encore), les pertes sont en réalité assumées par les États et les contribuables. A minima, les banques centrales ne leur distribueront pas de bénéfices.

Mots clés liés à cette analyse : banque centrale, politique monétaire

Introduction

Partout les banques centrales ont annoncé des pertes financières pour l'année 2022 et les suivantes. On parle de 8 à 9 milliards d'euros pour la Banque nationale de Belgique, de 150 milliards de livres pour la Banque d'Angleterre, de 100 à 150 milliards d'euro par an pour la zone euro sur quelques années. Le·la citoyen·ne non-spécialiste des questions monétaires se pose les questions suivantes :

1. Comment la banque centrale, organisme d'intérêt public, peut-elle faire des pertes alors qu'elle détient un monopole sur la création des liquidités monétaires et qu'elle est censée les prêter moyennant encaissement d'un intérêt ?
2. Ces pertes sont-elles graves ? Mettent-elles l'Institution en danger ? Compromettent-elles la pérennité de l'euro ?
3. Les contribuables devront-ils·elles éponger ces pertes d'une manière ou d'une autre et, inversement, à qui profitent ces pertes ?
4. La situation peut-elle se dégrader, les pertes s'accroître ?
5. Dans le fond, tout cela est-il bien normal ? N'est-ce pas le signe d'un dysfonctionnement plus fondamental ?

Premier temps : « De la politique monétaire conventionnelle ... »

Le travail « conventionnel » d'une banque centrale est de créer de la monnaie à la demande du secteur bancaire et de la lui prêter moyennant paiement d'un intérêt au taux fixé par la banque centrale elle-même. C'est un « *business* » assez simple, le prix (le taux d'intérêt) et la quantité (le montant) de la « marchandise » sont fixés unilatéralement par le vendeur qui jouit d'un monopole légal. La banque centrale

fournit sa monnaie soit sous forme de billets, soit sous forme informatique au travers d'inscriptions sur les comptes de dépôt des banques commerciales auprès d'elle. C'est la même chose que pour n'importe quel client auprès de n'importe quelle banque commerciale où il peut avoir son argent en dépôt, à la différence près que les dépôts des banques auprès de la banque centrale font l'objet d'une rémunération alors que, généralement, ce n'est pas le cas pour les particuliers auprès des banques commerciales ou alors à un taux ridiculement faible. Afin de conserver sa rentabilité, il suffit à la banque centrale d'équilibrer ses taux créditeurs et débiteurs.

Mais la banque centrale n'a pas pour objectif de faire des bénéfices. Son rôle principal, si l'on en croit ses statuts, est de veiller à la stabilité des prix. Normalement, son outil de prédilection pour atteindre ce but est le taux d'intérêt. Elle fait varier les taux d'intérêt des emprunts et des dépôts de manière à (dé-)favoriser la demande de monnaie en fonction de la situation économique et de l'inflation. Elle monte les taux pour refroidir la machine économique et baisse les taux pour la relancer. Ça, c'est le travail « conventionnel » ou « traditionnel » d'une banque centrale.

Deuxième temps : « ... A la politique monétaire non conventionnelle... »

Mais, depuis quelques années, à la suite d'une succession de crises (crise des subprimes, crise des finances publiques, pandémie), les banques centrales ont introduit des politiques monétaires « non conventionnelles ». Elles ont été initiées dans un objectif d'intérêt collectif puisqu'elles visaient « quoi qu'il en coûte » à sauver l'économie, à permettre aux États de se financer à bon compte et d'assurer la solidité du secteur financier. Nous n'entrons pas ici dans toutes les mesures non conventionnelles (nous ne parlons pas ici des taux d'intérêt négatifs) nous abordons uniquement « l'assouplissement quantitatif » ou le « quantitative easing » qui est la principale origine des pertes actuelles.

Traditionnellement, la banque centrale prête de la monnaie au secteur bancaire mais avec « l'assouplissement quantitatif », outre les conditions extrêmement favorables accordées à ce secteur, elle a décidé d'acheter des titres de dette publique sur les marchés financiers. Elle ne prête donc plus la monnaie qu'elle crée, elle achète des titres avec la monnaie qu'elle crée. Elle s'éloigne alors du métier traditionnel de banquier. C'est pour cette raison que l'on parle de mesures « non-conventionnelles ». Par ses achats, la banque centrale a mis des sommes gigantesques en circulation sur les marchés financiers. A l'heure actuelle, on en est à près de 5.000 milliards d'euros pour l'Eurosystème dont 213 milliards pour la Belgique (40% de la dette publique). Cette injection monétaire massive a contribué à faire monter les prix sur les marchés financiers et immobiliers, à faire baisser les rendements des titres puisqu'elle a, mécaniquement, fait baisser les taux d'intérêt. Tous les nouveaux titres financiers émis

La banque centrale a décidé d'acheter des titres de dette publique sur les marchés financiers.

pendant cette période l'ont été avec un faible taux, y compris la dette publique. Cette politique monétaire non conventionnelle d'assouplissement quantitatif, a soutenu les marchés financiers, tout en permettant aux États d'emprunter des sommes importantes à faible taux et d'aider la population à surmonter les chocs dus aux crises. Avec le déversement de dizaines de milliards d'euros chaque mois, cet assouplissement quantitatif a également fait enfler les dépôts dans le secteur bancaire contribuant ainsi à lui assurer une bonne liquidité et une solvabilité élevée encore renforcée par les conditions d'emprunts très favorables.¹

Troisième temps : « Jusqu'à la présentation des comptes »

À présent, afin de contrer l'inflation causée par des prix à l'importation en hausse fulgurante suite de la désorganisation des chaînes logistiques et des difficultés d'approvisionnement, les banques centrales ont remonté leurs taux d'intérêt. C'est là l'origine de leurs pertes financières. Ces pertes sont de deux natures, d'abord des pertes latentes sur la détention d'obligations anciennes, émises à un taux d'intérêt faible, qui se dévalorisent à la mesure que les taux d'intérêt montent et, ensuite, des pertes effectives provenant du fait que les réserves des banques commerciales auprès de la banque centrale doivent être rémunérées à un taux plus élevé que celui des obligations détenues. Il y a donc un déséquilibre entre les charges (les intérêts décaissés au profit des dépôts des banques) et les profits (les intérêts encaissés sur les titres achetés) et des pertes financières s'ensuivent. Ce mécanisme est expliqué de manière assez pédagogique sur le site internet de la BCE.²

Est-ce grave ?

Soyons rassurant, les banques centrales ne peuvent pas faire faillite puisqu'elles créent la monnaie avec laquelle elles assument leurs charges. Ni l'euro, ni l'Institution bancaire centrale ne sont en danger. Comme le rappelle la Banque des règlements internationaux (la banque centrale des banques centrales) dans son papier N°71³, elles peuvent faire des pertes comptables ou avoir des fonds propres négatifs, cela n'a guère d'importance puisqu'elles peuvent toujours émettre de la nouvelle monnaie. Faire des bénéfices ou des pertes n'est qu'un aspect accessoire par rapport à leur mission de stabilité monétaire.⁴ D'ailleurs, dans leur communication, certaines banques centrales soulignent que les pertes d'aujourd'hui étaient prévues et avaient fait l'objet de provisions et que, le cas échéant, les bénéfices futurs épongeront les pertes restantes. Il n'est donc pas nécessaire de s'inquiéter.

¹ Ces prêts de la banque centrale aux banques commerciales à taux négatifs sont connus sous les acronymes de LTRO, TLTRO et autre PELTRO

² https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/ecb_profits.fr.html

³ https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap71_fr.pdf

⁴ On se demande dès lors pourquoi certaines banques centrales dont la banque nationale de Belgique sont des sociétés comptant un actionariat privé ?

Qui assume les pertes – qui encaisse les gains ?

Mais, dans la mesure où les banques centrales distribuent leurs bénéfices aux États (et accessoirement à leurs actionnaires pour celles qui en ont encore), les pertes sont en réalité assumées par les États. A minima, les banques centrales ne leur distribueront pas de bénéfices, ce qui constituera un manque à gagner et fera un trou dans leurs budgets et, a maxima, certains d'entre eux décideront de renflouer leur banque centrale pour éviter qu'elle ait des fonds propres négatifs.⁵ Ces pertes pour les États constitueront les bénéfices du secteur bancaire dont les comptes de dépôts auprès de la banque centrale se voient mieux rémunérés.

La situation peut-elle se dégrader et les pertes s'accroître ?

Aussi paradoxal que cela puisse paraître, la situation actuelle semble relativement paisible et sous le contrôle des banques centrales. Mais, si elles décidaient à présent d'appliquer un « resserrement quantitatif » en revendant les titres qu'elles ont achetés antérieurement, la situation pourrait très rapidement se dégrader. En effet, en revendant les titres détenus ou simplement en ne les renouvelant pas à leur terme, la banque centrale retirerait des liquidités du circuit monétaire et obligerait les États à réemprunter sur les marchés financiers. Cela se traduirait mécaniquement par une hausse incontrôlable des taux d'intérêt et par une baisse des marchés financiers avec un risque de krach. Inmanquablement, les États se retrouveraient dans une situation inextricable..

Tout cela est-il normal ?

Ces opérations monétaires quantitatives non conventionnelles font apparaître quelques paradoxes. S'il est aisé d'y entrer, il est manifestement plus compliqué d'en sortir. Si la baisse initiale des taux d'intérêt profite à tout le monde, elle se traduit ensuite par des pertes financières au détriment de l'État et au profit du secteur bancaire, ce qui ne nous apparaît pas normal et pas vraiment moral. Pourquoi, en effet, le secteur bancaire tirerait-il profit d'une opération de sauvetage menée initialement au nom de l'intérêt collectif ? Et, en y réfléchissant davantage, ces opérations amènent à se poser des questions sur le fonctionnement des banques centrales.

Si on accepte l'idée que la fonction essentielle d'une banque centrale est d'agir comme une sorte de pompe qui injecte des liquidités monétaires dans la société pour qu'elle puisse organiser des échanges économiques harmonieux⁶, on accepte alors la

⁵ Ceci afin de rassurer les marchés financiers qui pourraient mal comprendre que la banque centrale ait des fonds propres négatifs ou qui pourraient colporter des rumeurs de difficultés afin de spéculer contre la devise.

⁶ Idée qui semble de bon sens mais qui, en réalité, est absente des traités européens qui précisent que « l'objectif principal du système européen des banques centrales est de maintenir la stabilité des

En revendant les titres détenus, la banque centrale retirerait des liquidités du circuit monétaire.

comparaison avec une installation de chauffage central dans laquelle l'eau chaude part de la chaudière et revient froide après avoir effectué son travail de réchauffement des pièces de la maison. La monnaie chaude est injectée par la pompe-banque centrale, sous forme de prêts, la monnaie effectue ensuite son travail dans la société et revient froide à la banque centrale où elle est soit déposée en attente d'une nouvelle utilisation, soit remboursée pour être retirée du circuit. Le cycle recommence ainsi sans arrêt. C'est d'ailleurs un cycle identique qui fonctionne pour les banques commerciales. Ce service de « chauffage central monétaire », prodigué par la banque centrale et les banques commerciales est un service appréciable, il est normal qu'il soit tarifé aux clients.

Mais alors, pourquoi la banque centrale rémunère-t-elle la monnaie froide (les dépôts des banques commerciales) qui lui revient par le canal des banques privées ? C'est précisément la rémunération de ces dépôts qui est à l'origine des pertes actuelles. La banque centrale reçoit peu de rémunération de la monnaie chaude qu'elle a injectée et doit payer beaucoup pour la monnaie froide qui lui revient. Ne suffirait-il pas de décréter que le dépôt de monnaie froide n'est plus rémunéré pour rétablir l'équilibre financier des banques centrales ?

Ce serait logique, mais ce serait compter sans les fuites dans le circuit. En situation de concurrence internationale et d'un marché libre des changes, si le taux d'intérêt de la monnaie froide est trop faible, la monnaie a tendance à quitter le territoire pour aller vers d'autres pays plus rémunérateurs. L'eau du chauffage central aurait alors tendance à migrer vers des installations plus accueillantes ! Par conséquent, les fuites se multiplieraient, la monnaie se dévaluerait rapidement et l'économie en souffrirait. Sauf à rétablir un mécanisme de contrôle des changes empêchant les fuites, la banque centrale doit rémunérer les dépôts des banques commerciales et donc assumer les pertes !

À partir de ce constat, on est tenté de conclure que la rémunération de la monnaie froide est uniquement due aux fuites favorisées par le libre marché des changes. Par conséquent, les pertes des banques centrales, à charge de l'État et des contribuables seraient dues à l'instauration d'un libre marché des changes qui limiterait la capacité d'action de la puissance publique ? L'État serait-il, en quelque sorte, prisonnier de ce libre marché ?

Pour en sortir !

prix» ... pas de mettre la monnaie en circulation !

Les banques centrales prennent l'eau ?

Si le taux d'intérêt est trop faible, la monnaie a tendance à quitter le territoire pour aller vers d'autres pays plus rémunérateurs.

A la réflexion, les questions soulevées par les opérations non conventionnelles ne remettent-elles pas fondamentalement en question le rôle des banques centrales et la politique monétaire ? Ne fait-on pas face à d'étranges questions ?

1. Plutôt que d'opter pour un resserrement quantitatif, ne serait-il pas plus simple que les banques centrales gardent définitivement les titres de dette publique qu'elles détiennent ? Après tout, la banque centrale est notre banque à tous. Ne pourrait-elle pas convertir la dette publique qu'elle détient en un don définitif et irrévocable à l'État ? Avoir de la dette publique ou de la monnaie en circulation revient au même si ce n'est que l'État doit rémunérer la dette alors que la monnaie en circulation lui rapporte. C'était la proposition faite par 150 économistes européens en février 2021.⁷
2. Ne faudrait-il pas également que la banque centrale cesse de rémunérer les dépôts (réserves) des banques commerciales ? Si l'objectif de cette rémunération est d'inciter les banques à moins prêter, ne peut-on atteindre le même résultat avec une mesure réglementaire ?
3. Par voie de conséquence, ne faudrait-il pas réinstaurer un contrôle des changes ou la constitution de réserves obligatoires en vue d'éviter les fuites de monnaie ? Dans le fond, est-il normal que les fuites soient aussi aisées dans un circuit fermé ?
4. Enfin, vu que la banque centrale est un organisme d'intérêt public, ne serait-il pas logique qu'elle détienne l'exclusivité du financement des investissements publics ? Quel intérêt y a-t-il pour la puissance publique à emprunter auprès du secteur privé ? Ne serait-il pas logique que la banque centrale fasse des profits sur les opérations menées au profit des banques commerciales et qu'elle n'en fasse pas lorsqu'elle travaille pour son mandant, la puissance publique ou pour le bien commun ?

On le voit, au travers de ces questions assez basiques, c'est toute l'institution monétaire qui est interrogée. On en vient à se demander si nos conceptions monétaires sont encore en phase avec les défis contemporains, ceux de l'indispensable bifurcation écologique et énergétique que doit prendre l'humanité qui sont bien plus grands que les crises que nous traversons et qui exigeront des investissements colossaux.

Pierre Delandre
Janvier 2023

⁷ « L'annulation des dettes publiques que la BCE détient constituerait un premier signal fort de la reconquête par l'Europe de son destin », Tribune collective, Le Monde, 5 février 2021, https://www.lemonde.fr/idees/article/2021/02/05/la-bce-peut-offrir-aux-etats-europeens-les-moyens-de-leur-reconstruction-ecologique-sociale-economique-et-culturelle_6068861_3232.html

Recommandations Financité

En lien avec cette analyse, Financité plaide dans son memorandum « 52 propositions pour une finance au service de l'intérêt général, proche et adaptée aux citoyen-ne-s »⁸:

Avoir une politique monétaire en faveur de la collectivité

Financité demande aux autorités européennes d'imposer à la Banque centrale européenne de limiter ses programmes d'achats d'actifs à ceux qui favorisent des activités avec une réelle plus-value sociale et environnementale et de conditionner le refinancement des banques à l'octroi par celles-ci de crédits en faveur de telles activités.

Financité demande aux autorités européennes d'imposer à la Banque centrale européenne de pérenniser et amplifier la détention à son actif d'une partie substantielle des dettes souveraines afin de soustraire celles-ci aux exigences et aléas des marchés financiers.

Financité demande aux autorités européennes de charger la Banque centrale européenne d'étudier en profondeur les possibilités en matière de don monétaire européen de la Banque centrale à l'autorité publique européenne et d'en faire rapport.

⁸ https://www.financite.be/sites/default/files/20190122_memorandum_2019-web_final.pdf

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 de 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.