

## De Francfort à Athènes : qui change vraiment ?

Jean-Marie Harribey

26 janvier 2015

<https://blogs.alternatives-economiques.fr/harribey/2015/01/26/de-francfort-a-athenes-qui-change-vraiment>

La Banque centrale européenne a annoncé le 22 janvier dernier un programme d'assouplissement monétaire (*quantitative easing* en anglais), dans le but, dit-elle, d'arrêter la spirale déflationniste et de faire repartir la croissance économique. La plupart des commentateurs ont applaudi : « elle fait ce qu'il faut » (titre de l'éditorial du *Monde* du 24 janvier 2015). L'annonce est intervenue trois jours avant les élections législatives en Grèce, décisives pour ce pays et peut-être aussi pour toute l'Europe. Trois jours avant, mais sept ans trop tard. Mieux vaut tard que jamais ? Oui si certaines conditions étaient remplies. Or, ce n'est pas le cas. À quoi et à qui va servir la création de monnaie envisagée par la BCE ? La BCE a-t-elle fait tout ce qu'il fallait ? Pourquoi la Grèce continue-t-elle d'être la cible des flèches austéritaires ?

### La monnaie pour l'inflation ?

La Banque centrale européenne a fini par consentir, au bout de sept ans de crise, à lancer un programme de rachat régulier de titres publics et privés sur le marché secondaire des obligations. Elle avait déjà prévu de le faire dans le cadre du programme « Opérations monétaires sur titres » (OMT, *Outright Monetary Transactions*) en septembre 2012 (lui-même faisant suite au *Securities Market Program*), et, depuis la crise, elle détient déjà environ 300 Mds € de titres publics. Elle avait aussi prêté aux banques deux fois 500 Mds € en décembre 2011 et février 2012. Et elle avait tenté de refinancer les banques avec les opérations *Long term refinancing operation* (LTRO) et *Targeted Longer Term Refinancing Operations* (TLTRO), sans grand succès car l'économie productive ne demandant que peu de crédits aux banques, celles-ci avaient peu de besoin de refinancement.

Jeudi 22 janvier 2015, la BCE a frappé un grand coup avec son nouveau programme de rachat de titres. Officiellement, il s'agit, d'une part, d'éviter que les États lourdement endettés ne voient les marchés financiers leur imposer des taux d'intérêt qui pourraient s'élever avec le risque de défaut, et, d'autre part, de relancer la croissance économique. En rachetant les titres aux banques, la BCE refinance ces dernières et leur permet de repartir à l'assaut de nouveaux titres désormais mieux garantis par l'institution centrale. En réalité, celle-ci reconnaît que l'austérité imposée aux États est déprimante, et pas seulement en un sens économique. Mais cet aveu implicite est camouflé par le mantra néolibéral répété à l'envi par la Troïka : 1) Union européenne (UE) : réformes structurelles ; 2) BCE : réformes structurelles ; 3) Fonds monétaire international (FMI) : réformes structurelles.

Cette fois-ci, la BCE rachètera 60 Mds € de titres par mois (dont deux tiers publics) de mars 2015 à septembre 2016, soit 1140 Mds. Est-ce la fin de la crise qui s'amorce à coup sûr ? Non, pour au moins trois raisons.

Premièrement, et contrairement aux commentaires entendus, il ne s'agit pas d'une planche à billets. Ce « refinancement » ne sera réel que s'il y a en amont des financements d'investissements des entreprises. Sinon, ou bien les institutions financières ne vendront pas leurs titres à la BCE parce qu'elles n'auront pas besoin de cash, ou bien elles utiliseront celui-ci pour refinancer des opérations de placements purement financiers, nourrissant ainsi de

nouvelles bulles boursières ou immobilières. Le maintien de taux d'intérêt bas grâce ou à cause de cette injection de liquidités fera monter le cours des actions, incitant un peu plus les banques et autres fonds à spéculer. Dès la déclaration de Mario Draghi, les bourses se sont mises à grimper, accélérant le mouvement enregistré depuis le début de l'année (le CAC 40 a augmenté de 8,6 % en trois semaines). La création de monnaie est vitale pour la dynamique productive, mais elle est mortelle pour la stabilité financière.<sup>1</sup>

Le deuxième risque tient au fait que la BCE réclame la poursuite et l'amplification des réformes structurelles à des pays enfoncés par l'austérité, comme la Grèce, qui réussit à dégager un excédent budgétaire primaire dans une société en lambeaux ! Ce pays a vu son PIB se rétracter de 25 % en cinq ans et il connaît un taux de chômage qui avoisine les 30 %. Les salaires ont été amputés de 25 %, les pensions de 35 %, les dépenses d'éducation de plus de 30 %, tandis que la mortalité infantile a bondi de 40 %. En plus d'être catastrophique, la baisse des dépenses publiques et des salaires est absurde. Quand il y a crise du capitalisme, en l'absence donc d'investissements privés, la seule bouée ne peut être lancée que par le public pour réamorcer la pompe des investissements et de l'emploi, en acceptant un déficit public utile. Mais pour cela, il faut combiner ces investissements avec un financement garanti par la banque centrale.

Troisièmement, la conception dominante de la monnaie et de sa création reste inchangée. Dans l'esprit des dirigeants européens, la monnaie ne peut être créée directement qu'à destination des activités privées, et jamais vers celles qui relèvent de la sphère publique. Tel est l'implicite de l'interdiction faite aux banques centrales d'acheter directement aux États leurs bons du Trésor. Certes, il peut y avoir création de monnaie dirigée vers eux, mais uniquement par les banques privées. Les néolibéraux tiennent donc deux discours contradictoires : ils veulent arrêter la spirale déflationniste (donc refaire partir légèrement l'inflation) tout en craignant le risque inflationniste que représenterait à leurs yeux des prêts directs de la BCE aux États, c'est-à-dire l'achat d'obligations publiques sur le marché primaire. Il s'agit d'une double erreur de cette conception de la monnaie. D'une part, une banque centrale n'a pas à être recapitalisée puisqu'elle peut s'auto-capitaliser, ayant le pouvoir ultime de créer la monnaie ; le grossissement du bilan comptable d'une banque centrale ne comporte pas de contrainte analogue à celle d'une banque ordinaire, ce qui est le corollaire du fait que la gestion d'un État n'obéit pas à la même règle que celle que doit respecter un « bon père de famille ». D'autre part, le crédit, dans la conception néoclassique, ne peut être accordé que sur la base d'une épargne préalable : c'est la croyance que l'épargne précède la production de revenu, précède l'investissement engendrant la production ; c'est la négation du principe d'une économie monétaire, c'est de l'anti-Keynes, de l'anti-Marx, de l'anti-Schumpeter, de l'anti-Kalecki, de l'anti-Minsky, bref de l'anti-toute logique.<sup>2</sup>

### **La BCE a raté une marche**

Quand on va dans le détail du nouveau programme de la BCE et de son non-programme, on peut avoir des doutes supplémentaires sur la réalité des changements annoncés.

Premièrement, la BCE n'organisera le partage du risque de défaut d'un pays par les autres États membres de la zone euro qu'à hauteur de 20 %, les 80 % restants incomberont toujours au pays en difficulté, via sa banque centrale. Est-ce à dire que les banques centrales auront plus d'autonomie pour accompagner une politique économique propre à chaque pays ?

---

<sup>1</sup> Voir un texte précédent sur ce blog « Derrière l'imposture de la "science" économique, qu'y a-t-il ? »

<sup>2</sup> Il fallait écouter les quatre économistes invités de l'émission « C dans l'air », le soir du 22 janvier, après l'annonce de la BCE : Agnès Bénassy-Quéré, Natacha Valla, Marc Fiorentino et Philippe Dessertine, qui rivalisaient (à l'exception peut-être de la première) en matière d'appel aux réformes structurelles, la palme branquignolesque revenant à Dessertine, dissertant sur la fausse monnaie émise par la BCE !

Rien n'est moins sûr puisque les banques centrales nationales restent régies par les règles du Système européen des banques centrales instituant leur « indépendance », c'est-à-dire leur non-respect de la démocratie.

Deuxièmement, l'Union européenne et *a fortiori* la zone euro sont bâties sur des pays économiquement très différents et très divergents. Il s'ensuit que les taux d'intérêt acquittés par les dix-neuf États de la zone euro sont faibles pour les plus puissants d'entre eux et élevés pour les plus faibles. Ainsi, les banques se refinancent auprès de la BCE au taux de 0,05 % (5 pour 10 000 !), alors qu'elles prêtent aux États à un prix pouvant être 100 fois supérieur (5 %, c'est 100 fois plus élevé que 0,05 %). Autrement dit, les commentateurs cherchant à apeurer les populations du changement politique en Grèce oublient que les créanciers de la Grèce (banques, autres États ou riches particuliers) se sont engraisés sur le dos de la Grèce. Et, dans cette situation, la BCE ni ses deux compères de la Troïka n'ont envisagé la moindre perspective de mutualisation des dettes publiques dans la zone euro, soit la mutualisation totale, ou même partielle. Quels avantages représenterait cette mutualisation ? Celui d'empêcher la spéculation jouer de la différence de taux d'intérêt et celui de poser les bases d'une coopération de politique économique autre que celle de l'austérité perpétuelle. L'obstination à imposer cette austérité est non seulement catastrophique, mais elle est absurde. Si la Grèce, ayant une dette publique de 175 % de son PIB, dégageait, « grâce » à la baisse des dépenses publiques, un excédent budgétaire primaire (hors charge d'intérêts) équivalent à 2 % de son PIB par an, peut-on imaginer les 87 ans et demi qu'il lui faudrait pour rembourser cette dette ?

Troisièmement, il faut replacer la décision de la BCE dans le contexte de la situation européenne. Le plan Juncker prévoit 315 Mds d'investissements pour relancer la croissance sur trois ans. Or, c'est trois fois moins que ce qu'il faudrait chaque année pendant dix ans pour initier la seule transition écologique. Et on s'en remet au bon vouloir des financiers privés, alors qu'on pourrait créer un Fonds public européen qui achèterait les titres publics avec la monnaie créée par la BCE. Aujourd'hui, nous n'avons aucune garantie que l'injection de monnaie nouvelle ira vers l'économie productive et non pas vers la spéculation, et nous n'en avons pas davantage sur le bien-fondé des investissements s'ils existent. Rien n'est dit par la BCE sur les conditions qu'elle mettrait pour refinancer les banques : serait-ce pour couvrir des prêts bancaires pour financer des investissements utiles socialement ou bien des prêts allant nourrir la spéculation ? Ces deux risques sont liés : c'est celui d'avoir un puits sans fond ou bien celui de fonds sans contrôle.

### **La parole à la Grèce**

Dimanche 25 janvier 2015 : les élections législatives grecques ont donné la victoire à Syriza. Le programme de cette coalition de gauche (de gauche tout court, car il n'y a rien d'autre à gauche) est clair et il tient en trois points. 1) Renégocier la dette publique avec les bailleurs européens publics. 2) Arrêter les politiques d'austérité pour fournir l'électricité gratuite à 300 000 foyers, redonner accès aux soins médicaux, loger tous ceux qui sont dehors, ramener le salaire minimum à son niveau d'avant-crise (750 € mensuels, alors qu'il est tombé à 586 €), rétablir les services publics détruits par la Troïka. 3) Maintenir la Grèce dans l'euro. Ce programme est chiffré à environ 12 Mds € soit 6,7 % du PIB actuel. Si la fin de l'austérité permettait une croissance de 2 % par an (un chiffre raisonnable après cinq années de disette), il suffirait de trois ans pour financer ce programme.

La Troïka martèle depuis plusieurs semaines que la Grèce « doit respecter ses engagements ». Cela montre quel degré de considération pour la démocratie ont les classes dirigeantes et les responsables de la Troïka. L'enjeu doit être de taille pour qu'un si petit pays au regard de l'ensemble de l'Union européenne (son PIB atteint moins de 2 % du PIB de

l'UE) et du monde nourrisse autant d'hostilité et fasse l'objet de tant de pressions pour qu'il reste dans le droit chemin néolibéral.

Il y a d'abord un enjeu économique. Le système bancaire a été ébranlé par la crise déclenchée en 2007. Tout l'effort des institutions a consisté à le sauver, lui, pas la Grèce. L'objectif réel de la Troïka est de garantir que les détenteurs de titres financiers pourront faire valoir les promesses de plus-values que celles-ci représentent. Or, la crise a atteint un point tel que la menace de l'effondrement du capital fictif constitué par l'immensité de la valorisation boursière et des innombrables produits dérivés reste suspendue sur la tête des propriétaires de titres (banques, compagnies d'assurances, fonds spéculatifs de toutes sortes, voire richissimes particuliers) qui savent pertinemment qu'ils ne peuvent jamais retrouver tous ensemble la liquidité qu'ils convoitent.

Pour éloigner le plus loin possible ce spectre, les classes bourgeoises n'ont alors pas d'autre solution que d'agrandir constamment la base de l'enrichissement véritable, c'est-à-dire la sphère productive où le capital se valorise globalement réellement et non pas de manière fictive. Ainsi, il leur faut comprimer salaires et droits salariaux et imposer des politiques d'austérité qui laminent les espaces non marchands où se produisent les services répondant à des besoins sociaux.

Mais pourquoi la Grèce ? Pourquoi tant de cris poussés contre l'expression démocratique ? Parce qu'il ne faudrait surtout pas que les citoyens grecs envoient le « mauvais signal ». Exactement la raison qui, au contraire, doit nous inciter à espérer et soutenir un projet radical de transformation politique. La restructuration de la dette publique s'élevant à 175 % du PIB grec ? Puisqu'elle ne pourra, de toute façon, jamais être totalement remboursée, autant l'éponger immédiatement. Comment ? En partie par son effacement, et aussi par un impôt sur la fortune et le capital, prélude à une profonde réforme fiscale globale. Ce n'est plus un problème grec, c'est un problème de l'UE, pour qu'une harmonisation fiscale par le haut soit entreprise, avec échange automatique d'informations entre les pays. Aujourd'hui, la plus grande partie de la dette publique grecque est détenue par les organismes publics, les banques privées ayant été déchargées : l'UE, la BCE et le Mécanisme européen de sécurité la détiennent à 85 %. Dans ce contexte, quand fera-t-on le tri des responsabilités de l'accroissement de cette dette ?<sup>3</sup>

Alexis Tsipras a répété plusieurs fois que la Grèce ne sortirait pas de l'euro. C'est préférable, d'abord pour les Grecs qui pâtiraient de la réévaluation de leur dette publique extérieure. Et aussi pour les autres peuples qui entendraient peser dans le sens d'une transformation politique dans leur propre pays et qui pourraient collaborer. On peut même s'interroger sur l'intransigeance de la Troïka pour que soient « respectés les engagements » : à voir l'acharnement de Mme Merkel, ne s'agirait-il pas d'un « pousse-au-crime » pour obliger la Grèce à la faute politique, sortir de l'euro ?

Car voici l'enjeu d'ordre politique. Ce que redoutent les dirigeants européens, c'est l'effet d'entraînement de la victoire de Syriza sur Podemos en Espagne et ailleurs. Pas seulement en termes de résultats électoraux. Mais aussi parce que les questions qui fâchent ne pourraient plus être éludées : quand imposera-t-on à la BCE l'obligation d'être un prêteur en dernier ressort pour les États et que sera officiellement levée l'interdiction d'accepter directement des titres publics ? Jusqu'à quand les investissements d'avenir dépendront-ils quasi exclusivement de fonds privés visant la rentabilité à court terme, ainsi que le prévoit le plan Juncker ? Quand la question de l'emploi sera-t-elle vue autrement que comme une affaire de coût du travail qui se résoudrait par la baisse des salaires et de la protection sociale ? Quand mettra-t-on fin aux paradis fiscaux à l'intérieur même de l'UE (et de la zone euro !) ? Quand limitera-t-on l'évasion fiscale en décidant un impôt consolidé sur les bénéfices de

---

<sup>3</sup> Voir Éric Toussaint, « Pour un véritable audit de la dette grecque », *Le Monde*, 21 janvier 2015.

sociétés ? Quand instaurera-t-on une véritable taxe sur les transactions financières pour limiter la circulation effrénée des capitaux ?

Ce qui peut se passer demain en Grèce concerne tous les peuples européens. Ce n'est pas nouveau, déjà il y a 2500 ans, un début de démocratie fut inventé...