

Crise financière

La BCE met de nouvelles liquidités à la disposition de banques fragilisées

L'institut de Francfort relance une mesure prise en 2008 après la chute de Lehman Brothers

Quand les Etats souffrent, les banques ne sont jamais très loin. La décision de la Banque centrale européenne (BCE), annoncée jeudi 4 août, de mener une action exceptionnelle en leur faveur confirme le regain de stress dont les groupes bancaires sont victimes. Pour prévenir le grippage de leurs sources de financement, l'autorité monétaire lancera, mardi 9 août, une opération exceptionnelle de refinancement sur six mois.

La BCE ouvre les vannes en direction des établissements bancaires européens en reprenant une mesure mise en place dans la foulée de la crise financière de 2008 et interrompue par la suite. Elle a également prolongé d'un trimestre, jusqu'à janvier 2012, les prêts illimités à taux fixes allant jusqu'à trois mois et déjà disponibles.

Objectif : éviter que les banques ne soient à leur tour suspectées d'un défaut potentiel en raison de leur dépendance aux Etats de la zone euro. Car si le doute plane sur la capacité d'un pays à rembourser ses dettes, comme c'est le cas actuellement pour l'Espagne et l'Italie, dont les coûts de financement montent en flèche, les banques sont immédiatement prises dans la spirale.

Gorgées de titres souverains, elles entrent alors dans la ligne de mire des investisseurs et même des autres banques... comme ce fut le cas lors de la crise des subprimes en 2008. Personne ne sachant réellement ce que les autres détenaient en crédits hypothécaires pourris, les circuits de financements s'étaient brusquement taris.

Or, ces derniers temps, les signaux marquant un retour de la pression se sont multipliés. Les banques font la fine bouche pour se prêter entre elles. Ainsi, l'écart entre les taux de refinancement des banques auprès de la BCE et ceux pratiqués sur le marché interbancaire se creuse depuis janvier. Toutefois, « on n'est pas au niveau de stress extrême de Lehman », nuance Cyril Meilland, analyste chez CA Cheuvreux, en évoquant la faillite de la banque d'affaires américaine Lehman Brothers en septembre 2008, devenue le baromètre en termes de catastrophe financière.

Autre signal : « Les banques cherchent à maintenir un niveau de

liquidité plus élevé pour faire face un risque de rupture » sur le marché, souligne Gilles Moëc, économiste chez Deutsche Bank. Pour preuve, lors de la dernière opération d'offre de liquidité sur trois mois de la BCE, le 28 juillet, les banques, qui remboursaient 63,4 milliards d'euros, ont réemprunté 84,8 milliards d'euros, note l'économiste.

Enfin, les émissions de dettes effectuées par les banques sur le marché des obligations « sont à l'arrêt », affirme Antoine Houssin, analyste banques-assurances chez Natixis. « C'est le signe d'une aversion au risque de la part des prêteurs » – des investisseurs institutionnels comme les assureurs ou les sociétés de gestion, qui acceptent de financer à des coûts plus élevés.

Retour à l'autonomie

Certaines banques, qui avaient retrouvé le chemin du marché pour se refinancer, sont obligées de se retourner vers la BCE. C'est le cas, par exemple, des espagnoles et des italiennes. Cela leur offre la possibilité de souffler, le temps que la situation se calme ailleurs ; mais cela repousse d'autant leur retour à l'autonomie, signe d'une meilleure santé.

Pour l'heure, « cela reste sans doute gérable, mais il ne faut pas que la situation dure trop longtemps », prévient M. Meilland. Car si les coûts de refinancement continuent à grimper, cela entamera la rentabilité des banques. En outre, elles pourraient, à terme, être amenées à réaliser de nouvelles dépréciations de leurs portefeuilles de titres souverains. Or, les établissements sont, dans l'ensemble, plus fortement exposés à l'Italie qu'ils ne l'étaient à la Grèce, où ils ont déjà enregistré des pertes.

Le risque, pour l'économie cette fois, n'est pas nul. Si les banques répercutaient la hausse des coûts qu'elles subissent sur le financement des investissements, cela ralentirait l'activité. Un mouvement qui se répercuterait sur l'emploi, et donc sur la consommation des ménages. L'économie pourrait ainsi être prise en étau si s'ajoutaient à cela une forte réduction des dépenses publiques et des augmentations d'impôts décidées par des Etats sous pression. ■

Cécile de Corbière



En hausse

TÉLÉPHONIE MOBILE - Au deuxième trimestre, ce marché a enregistré 190 000 nouveaux clients en France pour atteindre un total de 65,9 millions, selon l'Arcep. Les opérateurs virtuels (MVNO) comptaient, fin juin, 6 millions de clients, en hausse de 14,2 % par rapport à fin mars.



En baisse

INDUSTRIE ESPAGNOLE - La production industrielle en Espagne a fortement baissé en juin, de 2 % sur un an, poursuivant la tendance observée au printemps, selon des données publiées vendredi par l'Institut national de la statistique (INE).

Les cours du jour (05/08/11, 09h43)

EURO	1 euro	1,4229 dollar (achat)
OR	Once d'or	1679,50 dollars
PÉTROLE	Light sweet crude	84,20 dollars
TAUX D'INTÉRÊT	France	2,941 (à dix ans)
TAUX D'INTÉRÊT	Etats-Unis	2,183 (à dix ans)

Crise financière

Les Bourses mondiales sont aspirées par le vide

A Wall Street, en Asie ou en Europe, les marchés sont affolés par la rechute de l'économie et la crise des dettes

Double dip», implosion de la zone euro... De part et d'autre de l'Atlantique, les investisseurs s'affolent à l'idée qu'une nouvelle récession ne frappe les Etats-Unis et remette en question la reprise mondiale et/ou que la crise des dettes souveraines ne devienne totalement hors de contrôle.

Judi 4 août, submergés par ces angoisses, les places de Paris à New York en passant par Londres ou Rio ont plongé : à New York, l'indice Dow Jones, a clôturé, sur une chute de 4,31 %. Les indices Standard & Poor's 500 (S & P) et Nasdaq (valeurs technologiques) ont reculé plus fortement encore : - 4,78 % pour le premier, - 5,08 % pour le second. La plus importante baisse enregistrée à Wall Street depuis février 2009, à une époque où les Etats-Unis, au fond du trou, détruisaient chaque mois plus de 750 000 emplois.

L'Europe entraîne-t-elle Wall Street dans sa chute ou est-ce plutôt l'inverse ? « On ne sait plus, tout se mélange et s'auto-alimente », s'inquiète Christian Parisot, économiste chez Aurel BGC.

Les marchés américains, habituellement moins volatils que les Bourses européennes, ont cette fois-ci davantage réagi que le

CAC40 parisien, en baisse de 3,90 % jeudi, que le DAX de Francfort (- 3,40 %) ou que la Bourse de Londres (- 3,43 %). Vendredi dans la matinée, les places asiatiques prolongeaient ce vent de panique : le Nikkei à Tokyo enregistrant un recul de 3,72 % à la clôture, tandis que le Hang Seng à Hongkong affichait près de - 5 % à mi-séance.

Après cette « purge », les investisseurs reprendront-ils leurs esprits ? En Europe, vendredi matin, après neuf séances consécutives de pertes qui ont déjà fait reculer le CAC40 de près de 14 %, les Bourses restaient dans le rouge. A 10 heures, Paris cédait encore 1,6 %, Londres 2,3 %, tandis que l'Italie et l'Espagne reculaient de 2,01 % et 0,57 %!

Les investisseurs ont désormais en tête un scénario noir pour toute l'économie mondiale que les autorités politiques et monétaires ne sont plus, selon eux, capables d'enrayer.

En Europe, tout d'abord, les investisseurs redoutent de voir ceux qu'ils appellent les « maillons faibles » de la zone euro faire défaut. Après la Grèce, l'Espagne et l'Italie concentrent leurs peurs. Jeudi, Jean-Claude Trichet, le président de la Banque centrale européenne (BCE), a bien tenté d'apaiser ces craintes en achetant sur les mar-

Les Bourses plongent

COURS DU DOW JONES
À NEW YORK, en points



COURS DU CAC 40
À PARIS, en points



SOURCE : BLOOMBERG

chés des emprunts souverains. Mais sans succès. « La BCE a été trop "short", commente un dirigeant européen. On est dans la m... ». De fait, la crise des dettes souveraines semble maintenant échapper même aux responsables de l'Union. L'incapacité des autorités à adopter des mesures radicales n'est plus seule en cause. S'ajoute l'assombrissement des perspectives de croissance mondiale, qui aurait été salvatrice pour éponger les déficits publics. Or les Etats-Unis, pre-

mière économie mondiale, semblent au bord de la récession et les investisseurs en ont maintenant conscience.

La défiance du marché est née de la conviction croissante que l'accord adopté aux Etats-Unis, le 2 août, sur la résorption de la dette et le rehaussement de son plafond s'avère très insuffisant et même néfaste au redémarrage de l'économie américaine. Après avoir un court moment salué ce qui évitait un défaut de paiement,

les marchés l'ont très vite jugé peu rassurant, tant les obstacles politiques à sa mise en œuvre restent menaçants.

Surchauffe

Plus inquiétant, le PDG du grand fonds d'investissement Pimco, Mohamed el-Erian, avait instantanément pronostiqué un inévitable recul boursier. Dès l'accord signé, il expliquait que celui-ci ne pouvait que « faire grimper le chômage » aux Etats-Unis (en privant l'Etat fédéral de moyens d'investir dans la relance de l'emploi). « La croissance sera plus faible qu'elle n'aurait été [si Washington avait pu maintenir son niveau de dépenses] et les inégalités vont encore croître. Notre économie était déjà faible, de sorte que réduire les dépenses à cette phase ne peut que l'affaiblir encore plus », avait-il pronostiqué.

Du keynésianisme pur jus, aurait-on pu croire. En réalité, dans le débat américain sur la dette, les investisseurs et observateurs « rationnels » de l'économie comme M. El-Erian étaient beaucoup plus favorables à l'option prônée par le président Barack Obama : plus de resserrement des dépenses publiques sur dix ans, mais aussi plus de recettes fiscales pour relancer dans l'immédiat la machine à

produire, donc l'emploi et in fine la consommation. Qu'il ne soit pas parvenu à l'imposer à ses adversaires a engendré la crainte d'une rechute dans la récession, sujet désormais communément évoqué à Wall Street.

Rien ne semble à même de contredire ce pronostic. Les chiffres de l'emploi pour le mois de juillet, baromètre essentiel de la santé de l'économie américaine qui doivent être publiés vendredi 5 août, pourront-ils inverser cette tendance ? Jeudi le marché bruissait des rumeurs les plus sinistres à ce sujet. « Certains jouent à se faire peur », commente un opérateur.

Reste un espoir aux yeux des experts : la peur d'un ralentissement de la croissance mondiale s'accompagne du plongeon des prix des matières premières comme le pétrole. Vendredi, le baril de « light sweet crude » lâchait encore 10 dollar, à 85,53 dollars en Asie. Ce reflux pourrait calmer les tensions inflationnistes dans les pays émergents, notamment en Chine. L'empire du Milieu et l'Amérique latine pourraient ainsi cesser de freiner leurs économies en surchauffe et offrir, à nouveau, un débouché pour les pays développés. ■

Sylvain Cypel (à New York) et Claire Gatinois

Achats de dette, rigueur, Eurobonds : les pistes pour enrayer la contagion en Europe

EN DÉPIT d'une action coup de poing sur les marchés, pour acheter de la dette souveraine européenne, la Banque centrale européenne (BCE) n'est pas parvenue, jeudi 4 août, à éteindre l'incendie qui enflamme la zone euro et fait dérapier le coût des emprunts des nouveaux « maillons faibles » de l'Union monétaire, l'Italie et l'Espagne. Les taux de leurs emprunts à dix ans ont atteint vendredi matin des niveaux records, à 6,3 % pour l'Espagne et 6,2 % pour l'Italie, contre 2,2 % pour le Bund allemand érigé en valeur refuge. Comment enrayer la spirale ? Revue des pistes envisageables.

Permettre à la BCE d'acheter massivement des dettes italienne et espagnole Pour la plupart des économistes, « la » solution pour contrer les attaques spéculatives consisterait à faire acheter massivement par la BCE de la dette italienne et espagnole sur le marché. Assez pour faire redescendre leurs taux à des niveaux raisonnables. En mai 2010, la BCE avait déjà mis en place un tel dispositif anti-crise appelé SMP (Securities Markets Programme). Mais depuis, celui-ci avait été mis en sourdine. Jeudi, la banque centrale est à nouveau intervenue. Mais selon des sources de marchés, elle n'aurait acheté que de la dette irlandaise et portugaise.

L'autorité monétaire est en effet peu encline à assister les grands Etats, préférant qu'ils assainissent leurs finances. Et si jeudi, Jean-Claude Trichet, son président, a indiqué que la décision de reprendre ce programme a été votée par le conseil des gouverneurs à une « majorité écrasante », une voix - notamment - s'y est opposée : celle de Jens Weidmann, président de la Bundesbank.

Annoncer tout de suite une refonte du FESF Les dirigeants européens ont décidé le 21 juillet que le Fonds européen de stabilité



Jean-Claude Trichet, jeudi 4 août, au siège de la Banque centrale européenne, à Francfort. RALPH ORLOWSKI/REUTERS

financière (FESF) pourrait intervenir directement sur le marché secondaire (où les investisseurs se revendent les titres) pour acheter de la dette d'Etat. Mais l'accord prévoit que ce système reste exceptionnel et se fera sur recommandation de la BCE. Surtout, il ne sera pas mis en place avant que les parlements des pays de la zone euro n'aient donné leur approbation. Autrement dit, rien ne sera fait avant plusieurs semaines, voire plusieurs mois.

Or, si les dirigeants européens se mettaient d'accord pour aug-

menter très vite la force de frappe du FESF - actuellement de 440 milliards d'euros -, l'Europe montrerait qu'elle peut contrer les risques de contagion à l'Espagne et à l'Italie. José Manuel Barroso, président de la Commission, a écrit jeudi aux dirigeants européens, les enjoignant à « une rapide réévaluation de tous les éléments liés au FESF et au MES [Mécanisme européen de stabilité, qui succédera au FESF] ». Des rumeurs évoquent des réunions secrètes envisageant une augmentation de la dotation du FESF jusqu'à 1 000 milliards

d'euros. Seuls obstacles, la France et l'Allemagne : elles estiment avoir déjà beaucoup donné, et ne veulent pas, pour le moment, augmenter la dotation du FESF.

Des plans de rigueur nationaux plus rapides et plus crédibles Et s'il « suffisait » d'accélérer les mesures nationales destinées à réduire les déficits ? En Espagne comme en Italie, la crise de surendettement s'accompagne de turbulences politiques qui mettent à mal ou ralentissent les dispositifs censés éponger la dette. En Italie,

le gouvernement n'a décidé de mettre en œuvre les premières mesures fiscales qu'en 2013-2014...

Si les choses s'accéléraient et si l'Italie parvenait à des économies de 34 milliards d'euros, le déficit retombait à 1 % du produit intérieur brut (PIB) en 2011 contre 4,6 % en 2010, calculent les experts de Barclays. De quoi rassurer les investisseurs.

Mais, trop rigoureux et généralisés, les plans d'austérité auraient des effets dépressifs sur toute l'économie européenne.

Dévaluer l'euro Dans la plupart des crises de surendettement d'Etats, qu'il s'agisse de la « faillite des deux tiers » au XVIII^e siècle ou de la crise argentine de la fin des années 1990 et du début des années 2000, dévaluer la monnaie faisait partie de la solution. En affaissant la valeur de la devise locale, on dope les exportations, on attire des capitaux étrangers et on crée de l'inflation. « On mange ainsi la dette en remboursant les prêteurs en monnaie de singe », indique Gerard Béaur, économiste et historien à l'EHESS. Cette option serait techniquement faisable en Europe en ayant recours à la planche à billets. Mais la tactique a des effets pervers : l'inflation rogne sur le pouvoir d'achat. Et si la dette est détenue par des prêteurs étrangers et doit être remboursée dans cette devise, l'effet est désastreux. Enfin, et surtout, tous les pays de l'Europe n'ont pas intérêt à ce que l'euro plonge et une dégringolade incontrôlée de la monnaie unique décrédibiliserait l'Union et rendrait méfiants les créanciers.

Créer des « Eurobonds » C'est ce que l'économiste Daniel Cohen (membre du conseil de surveillance du Monde) appelle « la bombe à neutrons ». Elle consisterait à émettre tout ou partie de la dette des Etats de l'eurozone sans distinction de pays. Les taux d'emprunts seraient ainsi uniformes et le risque mutualisé. Cela suppose que des pays comme l'Allemagne paient plus cher pour soulager des pays comme la Grèce ou l'Italie.

La démarche peut sembler injuste, mais « si les taux allemands sont si bas, c'est aussi parce que les investisseurs effrayés par l'Italie et l'Espagne ou la Grèce, et se reportent sur le Bund allemand », juge Cédric Thellier, économiste chez Natixis. Reste à faire accepter cette option par les dirigeants de l'Union monétaire. ■

Claire Gatinois et Cécile Prudhomme