

Le système bancaire, maillon faible de la zone euro

LE POINT DE VUE DE BRUNO BIAIS

La crise financière que nous traversons conduit de nombreux commentateurs à annoncer une crise de l'euro. Or le lien n'est pas clair entre ces deux événements. L'euro est une monnaie, un moyen de paiement visant à faciliter les échanges. Rien à voir avec les obligations grecques, titres de dette visant à financer le fonctionnement et l'investissement d'un Etat. D'ailleurs, si les marchés sont défiant vis-à-vis de ces obligations, ils ont une attitude toute différente vis-à-vis de l'euro. Le cours de cette devise reste élevé. Toutes choses égales par ailleurs, on n'observe pas plus de réticence à détenir des titres libellés en euros que des titres libellés en dollars ou en livres. Cette confiance en la monnaie européenne est justifiée, puisque, grâce à l'indépendance de la Banque centrale, le risque d'érosion de sa valeur par l'inflation est faible. Quant aux Cassandre prédisant que l'Allemagne risque de sortir de l'euro, qu'ils se rassurent. Les industriels allemands ne désirent nullement voir leur compétitivité anéantie par des prix libellés en une devise surévaluée par le marché, à l'instar du franc suisse.

Il existe néanmoins un lien possible entre la monnaie et la dette des Etats européens, et ce lien passe par le système bancaire. Ce n'est pas la Banque centrale qui fournit des moyens de paiement aux ménages et aux entreprises, ce sont les banques. Celles-ci se retournent ensuite vers l'institut d'émission, qui leur prête de la monnaie banque centrale. Les conditions auxquelles elle accorde ces prêts sont l'élément central de la politique monétaire. Une de ces conditions est que ces prêts sont gagés sur le collatéral apporté par les banques à la Banque centrale. Au cas où une banque ferait défaut, la Banque centrale entrerait en possession du collatéral. Or, et c'est là que s'établit un lien entre crise de la dette publique et crise de la monnaie, le collatéral apporté par les banques européennes à la BCE est un des

actifs essentiels de leur bilan : les obligations émises par des Etats européens. Si le défaut de la Grèce sur sa dette prenait une très grande ampleur, des banques (en particulier des banques grecques) feraient à leur tour défaut. Au lieu du remboursement promis, la BCE obtiendrait le collatéral : des obligations grecques fortement dépréciées. Si les pertes

confondre solidarité européenne et incitation à la débauche. Rappelons-nous que, jusqu'en 2008, les marchés prêtaient sans rechigner à la Grèce ou l'Espagne, à des taux extrêmement faibles, très proches des taux allemands. C'est à cause de cette attitude que la Grèce a pu s'endetter déraisonnablement. Or les investisseurs étaient moti-

Les banques doivent être suffisamment capitalisées pour réduire considérablement le risque de leur défaut.

résultantes pour la BCE étaient élevées par rapport à son capital, la Banque centrale elle-même serait fragilisée. Elle devrait être recapitalisée par ses actionnaires : les banques centrales nationales, et, in fine les Etats européens. Une telle situation risquerait d'entamer la confiance des marchés en la BCE, et, par là, leur confiance dans l'euro. Or c'est la confiance qui est au principe de la valeur d'une monnaie.

Fort heureusement, ce scénario catastrophe est peu probable. Il importe néanmoins, à la fois pour cette crise et pour ses éventuels avatars, de mettre en place des garde-fous.

D'une part, les banques doivent être suffisamment capitalisées pour réduire considérablement le risque de leur défaut, et du contrecoup qu'il aurait sur les autres acteurs du marché, en particulier la BCE. Il est donc nécessaire que les banques émettent rapidement des actions nouvelles pour consolider leur situation financière et parvenir à des ratios de capital très solides.

D'autre part, il convient de cesser de

vés par l'espoir qu'en cas de crise les autres pays européens voleraient au secours des pays menacés de défaut. Pour éviter le renouvellement de tels excès, il faut annoncer qu'à l'avenir les investisseurs devront supporter le coût du défaut de paiement des pays auxquels ils auront imprudemment prêté. Le renforcement du capital des banques, proposé plus haut, permettra cette responsabilisation. En effet, il permettra d'éviter la logique perverse du « too big to fail », qui commande de sauver les institutions défaillantes, réduisant considérablement pour elles (mais non pour la société) le coût d'investissements s'avérant peu judicieux.

Ces conditions peuvent sembler exigeantes. Mais elles sont nécessaires pour éviter que des comportements irresponsables ne menacent la construction monétaire européenne et la stabilité de notre monnaie - bien commun fort précieux en ces temps incertains.

Bruno Biais est chercheur à la Toulouse School of Economics