

**LesEchos.fr**

01/12 | 07:00 | Massimo Prandi et Isabelle Couet **Les cinq questions clefs de l'accord**

**L'action coordonnée des banques centrales vise d'abord à apaiser les tensions sur le financement bancaire. L'effet psychologique compte pour beaucoup. La BCE a déjà mis en place toute une panoplie de mesures, mais pourrait sans doute en faire plus pour soutenir le système bancaire. L'impact sur l'économie reste à vérifier.**



### **Pourquoi cette action des banques centrales maintenant ?**

Manifestement, la pression sur les banques européennes était devenue insupportable. L'intervention coordonnée des grandes banques centrales, dont la Banque centrale européenne (BCE) et la Réserve fédérale américaine, vise en effet à soulager les établissements bancaires européens, qui ont beaucoup de mal à obtenir des financements en dollars auprès de leurs homologues et des fonds monétaires américains. L'étau s'est resserré sur les banques françaises à partir de cet été, en raison de l'aggravation de la crise de la dette de la zone euro. L'accord permet un échange de devises entre la Fed et la BCE, afin que cette dernière puisse prêter des dollars aux banques de la zone euro. « *L'action d'hier consiste à faciliter l'obtention de liquidités en dollars au guichet de la BCE* », résume Christian Parisot chez Aurel BGC. Le guichet était déjà ouvert, mais il le sera pour une période prolongée - jusqu'en février 2013 - et surtout à des coûts plus faibles. Les établissements financiers de la zone euro qui viennent emprunter des dollars paieront 50 points de base de plus que le taux du marché, au lieu de 100 points jusqu'ici. Par ailleurs, pour les prêts en dollars à 3 mois, lancés depuis la rentrée, les dépôts de garantie exigés par la BCE sont abaissés de 20 à 12 %. « *Au final, on peut estimer que le taux pour emprunter à 3 mois à la BCE sera de 0,71 % contre 1,45 % précédemment* », évalue l'équipe de RBS. Est-ce que cela poussera les banques à se ruer au guichet de la BCE pour avoir des dollars ? Certains rappellent que même si l'anonymat est préservé, les établissements bancaires préfèrent éviter le recours à une telle facilité, par peur de la stigmatisation. Dans les faits, les prêts en dollars de l'institut d'émission sont d'ailleurs assez peu sollicités. Hier, par prévention, les banques centrales ont aussi prévu des accords portant sur d'autres devises que le dollar, même s'il n'y a pas de tensions actuellement. « *Il faut bien comprendre que cette intervention coordonnée a d'abord un impact psychologique* », souligne Christian Parisot. Cette démonstration de coopération internationale intervient aussi au moment où l'on discute d'un moyen d'apporter à la zone euro une aide du Fonds monétaire international (FMI).

### **Quels accords entre banques centrales ont précédé celui d'hier ?**

Les contrats d'échange (swap) en devises entre banques centrales ne sont pas nouveaux. Les premiers sont apparus au cours du XIX<sup>e</sup> siècle. Ils sont utilisés « *pendant les périodes de tensions sur le marché* », explique la Réserve fédérale américaine. Neuf accords ont été signés depuis la faillite, le 15 septembre 2008, de la banque d'affaires Lehman Brothers. Le 12 décembre 2007, le comité de politique monétaire de la Fed annonçait déjà qu'il autoriserait des opérations temporaires de cette nature en entente avec deux banques centrales : la Banque nationale suisse et la BCE. Depuis, ce sont 14 instituts d'émission qui ont signé des accords de swaps de liquidités avec la Fed. Le 18 septembre 2008, trois jours seulement après la débâcle de Lehman Brothers, 6 banques centrales se sont ainsi engagées à fournir des liquidités en dollars « *pour répondre aux fortes tensions qui persistent sur les marchés de financement à court terme en dollars américains* ». Avec la crise de la dette souveraine, les problèmes de financement ont frappé surtout les instituts de crédit européens. L'accord du 9 mai 2010 entre banques centrales était une première riposte à cette crise. Trois autres accords de swap ont suivi depuis, dont l'avant-dernier le 29 juin. Par ailleurs, en septembre, une étape de plus a été franchie entre banques centrales, permettant d'offrir des prêts à 3 mois en dollars aux établissements financiers.

### **Quelles sont les autres mesures de soutien aux banques mises en place par la BCE ?**

Depuis la crise, l'institut d'émission livre une bataille acharnée pour éviter l'écroulement du système bancaire européen, qui aurait pour origine une pénurie de liquidités (en euros et en dollars). La BCE a modifié ses procédures de prêts aux banques pour que les conditions soient plus favorables à ces dernières : elles peuvent emprunter sans limite de montant et à un taux fixe (qui évite les taux vertigineux résultant des enchères normales). Elle a par ailleurs élargi la liste des actifs que les établissements financiers peuvent apporter en garantie lors de ces opérations. Les banques ayant du mal à trouver des financements sur le marché interbancaire pour des maturités plus longues, la BCE a aussi décidé d'étendre la durée de vie de ses prêts. Elle propose désormais des liquidités pour 13 mois au maximum. La prochaine opération de très longue maturité, qui aura lieu à la fin du mois, risque d'être très sollicitée par les établissements bancaires, pressentent les analystes. Actuellement, les banques empruntent aussi massivement aux prêts de maturités plus courtes. Autre action de la BCE en faveur des banques : le programme d'achats d'obligations sécurisées pour 40 milliards d'euros. Ces titres sont émis par les banques et adossés à des créances considérées comme sûres. La BCE a acquis un total de 1,3 milliard d'euros depuis novembre. Cela permet de soutenir ce marché, devenu fondamental pour le financement du secteur financier européen.

#### **La BCE a-t-elle encore des munitions ?**

Les équipes de la Banque centrale européenne sont très préoccupées par le blocage du marché interbancaire et les tensions sur la liquidité. La BCE doit se réunir la semaine prochaine et abaissera sans doute son taux directeur à cette occasion. Les spécialistes de marché spéculent sur d'autres mesures, en décembre. Elle pourrait notamment allonger la maturité de ses prêts pour qu'ils dépassent la limite actuelle d'un an. « *Là encore, il s'agirait surtout d'avoir un impact psychologique* », estime l'équipe d'Aurel BGC. Selon elle, une augmentation du programme d'achats d'obligations sécurisées pourrait avoir du sens. Le marché bruisse aussi de rumeurs concernant un élargissement de la gamme des actifs acceptés par la BCE à ses opérations de prêts. Certains établissements financiers ont semble-t-il du mal à réunir des actifs éligibles, ce qui leur bloque ainsi l'accès aux liquidités. L'hypothèse d'une plus grande tolérance envers la titrisation circule : les banques pourraient ainsi « créer » des papiers uniquement pour les échanger contre un financement à la BCE. Cette pratique avait été freinée par l'institut d'émission il y a quelques années. « *Il est aussi possible que la banque centrale annonce que les actifs financiers libellés dans d'autres devises que l'euro soient de nouveau acceptés à son guichet, comme ce fut le cas après l'accord d'échanges de devises datant de 2008* », suggère Thomas Harjes chez Barclays. « *Cela pourrait apporter un bol d'air à certaines banques qui sont privées d'accès au financement en dollars.* »

#### **L'action des banques centrales va-t-elle soutenir l'activité économique ?**

Les six banques centrales qui ont annoncé hier un accord de swap sur devises ont pour objectif d'« *atténuer les tensions sur les marchés financiers et, par là, de réduire leurs effets sur l'offre de crédit aux ménages et aux sociétés, afin de soutenir l'activité économique* ». Les signataires reconnaissent ainsi que la raréfaction des crédits qui se dessine notamment en Europe mais aussi dans plusieurs pays émergents, dont la Chine, est la principale menace qui plane sur la conjoncture mondiale. « *Les pressions qui s'exercent sur le financement du secteur bancaire vont probablement l'amener à s'orienter vers un durcissement des critères d'octroi des crédits, dont les premiers signes tangibles ont été apportés par la dernière enquête sur la distribution du crédit bancaire réalisée par la BCE et par l'enquête d'opinion auprès des responsables de prêts*

*réalisée aux Etats-Unis »,* rappelait lundi l'OCDE. Pour autant, l'ouverture d'un robinet de liquidité est loin de garantir une amélioration sensible du crédit. Les banques sont en effet soumises à des contraintes réglementaires qui les poussent à réduire leur bilan et à freiner l'activité de prêts à l'économie. Leur comportement actuel le montre : les liquidités empruntées à la BCE ne circulent pas, elles sont stockées. En revanche, l'action coordonnée des banques centrales peut permettre d'améliorer la confiance envers le système bancaire, ce qui est un premier pas tout à fait essentiel. « *C'est une avancée, pas une solution* », reconnaît-on chez BNP Paribas. « *Je crains que ce ne soit qu'un simple pansement, mais que cela ne change rien au problème général* », se désole Simon Peck chez RBS.

**ISABELLE COUET ET MASSIMO PRANDI**

Tous droits réservés - Les Echos 2011