LE FIGARO.fr VOX ECONOMIE

BCE, dette, Syriza : décryptage d'une tragédie grecque

http://www.lefigaro.fr/vox/economie/2015/02/05/31007-20150205ARTFIG00318-bce-dette-syriza-decryptage-d-une-tragedie-grecque.php

Le nouveau ministre des finances grec Yanis Varoufakis *Crédits photo : Michael Sohn/AP*

FIGAROVOX/ANALYSE - La banque centrale européenne a décidé ce mercredi de priver une partie des banques grecques d'une de leurs sources de financement. Pour Gérard Thoris, le premier ministre grec, Alexis Tsipras, est désormais entre le marteau de la BCE et l'enclume des urnes…

Economiste et philosophe, Gérard THORIS dirige Socieco dont l'objet est le décryptage et la prospective. Il publie régulièrement des articles en matière de politique économique et sociale (Liberté politique, Revue française des finances publiques, Sociétal, etc.). Il est expert auprès de l'Association Progrès du Management (APM) sur la crise économique mondiale et les questions de politiques publiques.

La Banque centrale européenne (BCE) a annoncé mercredi 4 février qu'elle avait décidé de priver les banques grecques d'une de leurs sources de financement. La BCE a suspendu le régime de faveur dont bénéficiaient jusqu'alors les banques grecques, «étant donné qu'il n'est pas possible à l'heure actuelle d'anticiper une issue positive» du programme d'aide international dont bénéficie Athènes, explique l'institution monétaire dans un communiqué. Qu'est-ce que cela signifie techniquement?

Gérard Thoris: Le principe de base de tout système monétaire, c'est la monétarisation d'actifs sains. On comprend bien qu'une banque ne va pas accepter de financer le fonds de roulement d'une entreprise lorsqu'elle sait, par exemple, que les clients de cette entreprise ne sont pas solvables. On le comprend d'autant mieux que, évidemment, son objectif est d'être remboursée! Il en est de même lorsqu'une banque est en situation temporaire d'illiquidité. Elle peut présenter des actifs auprès de la Banque centrale pour les monétiser. Evidemment, celle-ci n'accepte ces actifs en contrepartie du prêt qu'elle s'apprête à faire qu'après vérification de leur qualité, c'est-à-dire la certitude de leur remboursement.

Lorsqu'un Etat ou une collectivité territoriale lance un programme d'obligations pour financer leur déficit budgétaire, ces obligations sont achetées par les banques. Celles-ci peuvent les porter elles-mêmes ou les proposer à la détention dans divers contrats détenus par les particuliers. Dans le contexte de la crise issue des subprimes, la Banque centrale européenne a accepté de monétiser des titres grecs, portugais ou irlandais. Evidemment, ces actifs n'étaient pas sains mais on faisait semblant de croire que le programme de redressement

de la Grèce pouvait rendre ce pays à nouveau solvable. C'est ce petit jeu qui vient de s'arrêter ainsi qu'en témoigne la formule officielle: «il n'est plus possible de conserver l'hypothèse du succès du programme en cours».

A priori, les marchés semblent craindre une pénurie de liquidités qui serait liée, en partie, aux retraits auprès des banques.

En conséquence, la Banque centrale européenne «suspend la dérogation sur les exigences minimales en matière de notation de crédit pour les instruments négociables émis ou garantis par la république hellénique» (premier alinéa du communiqué de la BCE). C'est une manière de dire que l'accès au crédit de la Banque centrale européenne ne correspondait pas aux exigences institutionnelles, qu'il s'agissait bien d'une dérogation et que cette dérogation est suspendue... Peut-être est-ce mieux de faire ainsi car, de toutes façons, cette dérogation arrivait à échéance le 28 février prochain et les marchés auraient été pour le moins nerveux en attendant la décision de la BCE.

En pratique, cela remet-il en question la capacité des banques grecques à disposer des liquidités, dont elles estiment avoir grand besoin en ce moment?

En fait, ce premier alinéa du communiqué de presse de la BCE est suivi d'un quatrième: «les besoins de liquidité des contreparties de l'Eurosystème qui seraient affectées peuvent être satisfaits par la banque centrale nationale concernée, conformément aux règles de l'Eurosystème». Cela signifie que les banques et institutions financières qui seraient en mal de liquidité peuvent monétiser leurs titres directement auprès de la Banque centrale grecque. Mais ce programme de fourniture d'urgence de liquidité (emergency liquidity assistance - ILA) fonctionne aux risques et périls de cette dernière.

Pour autant, on sait que, à partir de mars, le programme de rachat de titres publics annoncé par Mario Draghi sera opérationnel. Or, justement, ce rachat est effectué en principe non pas auprès de la BCE, mais bien auprès des Banques centrales nationales. Dans ce cas, il y a matière à discussion pour passer le cap difficile du mois de février. Cette ouverture est, pour la Grèce, limitée à 12 Mrds€, ce qui correspond au besoin de financement total de la Grèce pour 2015.

Alexis Tsipras est entre le marteau de la BCE et l'enclume des urnes... ou inversement : à chacun de choisir !

Quelles peuvent-être les répercussions économiques d'une telle décision? Sur la Grèce? Sur l'Europe?

A priori, les marchés semblent craindre une pénurie de liquidités qui serait liée, en partie, aux retraits auprès des banques. Cela est à surveiller. En fait, il faut constater que les banques grecques ne sont plus tributaires des obligations grecques pour obtenir de la liquidité auprès de la BCE. Or, celle-ci rappelle clairement (alinéa 3) que la suspension (de la dérogation) n'a aucune influence sur l'accès des institutions financières grecques au crédit de la BCE sur les autres contreparties - dont évidemment les titres sur le secteur privé.

S'agit-il d'une décision politique destinée à faire plier Athènes?

La décision de la BCE a été prise à la suite immédiate de la rencontre de Yanis Varoufakis par Mario Draghi à Francfort. La situation est complexe et personne ne sait comment les choses vont tourner. D'un côté, Alexis Tsipras a fait campagne comme si ses promesses n'avaient pas à être financées - il n'y a là rien d'extraordinaire en démocratie! De l'autre, à peine élu, il se rend compte que la sortie de la Grèce de la zone euro serait une catastrophe. D'un côté, il refuse que la Troïka se déplace à Athènes pour y faire la loi ; de l'autre, c'est lui qui doit se déplacer à Francfort pour obtenir un peu de marge pour faire sa loi à Athènes.

Il n'y a pas de scandale à demander qu'un gouvernement respecte la parole du gouvernement qui l'a précédé car c'est le principe même de la continuité de l'État qui est en jeu. Il n'y a pas de scandale à ce qu'un banquier, même central, demande à Parlement, même souverain, de respecter quelques règles comptables. Mais, en même temps, lorsque l'analyse d'un bilan montre qu'il n'y a pas de porte de sortie avant une génération, il faut savoir en tirer les conséquences. Alexis Tsipras est entre le marteau de la BCE et l'enclume des urnes... ou inversement: à chacun de choisir! Mais que personne ne pense à discuter sérieusement d'un programme général de remise des dettes publiques qui permette de lever les nuages les plus lourds de l'horizon européen, voilà ce qui, à l'échelle de l'histoire, paraîtra bien incompréhensible.

Alexandre Devecchio

auteur 54 abonnés

Journaliste au FigaroVox. Me suivre sur Twitter : @Alex_devecch