

## La BCE tanguerait-elle ?

**Les dogmes affirmés par la Banque centrale européenne (BCE)** pendant trois décennies sont-ils en train d'être bousculés ? La politique monétaire qu'elle mène depuis quelques années et les déclarations de ses principaux représentants depuis quelques semaines le laissent penser. Trois faits significatifs doivent être relevés.

La BCE, à l'instar des autres grandes banques centrales, pratique une politique d'assouplissement monétaire : 2 800 milliards d'euros injectés de 2015 à 2019 ; puis 1 850 milliards dans le cadre du PEPF (*Pandemic Emergency Purchase Programme*) en 2020 pour lutter jusqu'en mars 2022 contre la crise due au Covid-19. Ces liquidités monétaires sont octroyées aux banques contre la remise de titres publics et privés. Parallèlement, elle a réduit à zéro son taux directeur de refinancement des banques, officiellement pour stimuler l'activité et l'inflation, en réalité pour valoriser les actifs financiers et faire baisser les taux payés par les États, et éviter ainsi une crise des dettes souveraines, donc assurer la stabilité financière.

**Deuxièmement, la BCE contourne l'interdiction** qui lui est faite par les traités européens de financer les dépenses publiques : elle n'achète pas directement les obligations d'État, mais elle le fait indirectement

**Exigera-t-elle des titres répondant à des critères écologiques ?**

massivement lors du refinancement des banques. Certes, les liquidités accordées à celles-ci ne servent guère à l'économie réelle. Mais deux tabous sont levés. D'une part,

le débat fait rage parmi les économistes sur l'annulation de la part des dettes publiques détenues par la BCE (20 % des 2 500 milliards d'euros de dette publique française sont détenus par la Banque de France). Or un État n'est pas soumis aux mêmes règles de remboursement qu'un individu, car il renouvelle sa dette. D'autre part, le débat est aussi lancé sur le financement de la transition écologique par la création monétaire. C'est le point dur dans la pensée orthodoxe, qui refuse de voir que, macroéconomiquement, l'investissement doit être financé par un supplément de monnaie qui anticipe la réalisation d'une valeur ajoutée. Rompre avec le dogme qui oblige les États à emprunter sur les marchés financiers et qui leur interdit de faire appel à leur banque centrale est devenu vital. Les taux d'intérêt ne resteront pas perpétuellement à zéro.

**Troisièmement, quelle sera la conduite de la BCE** vis-à-vis de la qualité des crédits accordés par les banques ? Celles-ci continueront-elles à financer les activités productrices et utilisatrices de combustibles fossiles ? Et la BCE exigera-t-elle des titres répondant à des critères écologiques pour les refinancer, après avoir été adepte de la « neutralité de marché », refusant de trier entre les titres qui lui étaient présentés ? Au sein du directoire de la BCE, cette neutralité ne fait plus consensus. Christine Lagarde, sa présidente, et Isabel Schnabel, qui en est membre, ont pris position en faveur d'un refinancement conditionné par la qualité des titres. Le gouverneur de la Banque de France résiste encore. Seuls les placements propres à celle-ci seront décarbonés. Le tanguage de la BCE est de bon augure, mais il appartient à la société de faire chavirer définitivement ses dogmes pour soumettre tout le crédit à des normes sociales et environnementales.