

print

Les États au service des banques : Le piège de la liquidité

De [Eric Toussaint](#)

Global Research, décembre 02, 2014

Url de l'article:

<http://www.mondialisation.ca/les-etats-au-service-des-banques-le-piege-de-la-liquidite/5417409>

À cause des politiques menées par les banques centrales et les gouvernements, l'économie des pays les plus industrialisés est tombée dans ce que J. M. Keynes appelait le piège de la liquidité. Alors que les banques centrales injectent des liquidités et baissent les taux d'intérêts, les banques et les grandes entreprises privées préfèrent garder ces liquidités à portée de la main et/ou les utilisent pour spéculer. Ajoutons que les profits réalisés ne sont pas réinvestis dans la production ou l'amélioration des services, ils sont dans leur écrasante majorité distribués aux actionnaires (soit sous forme de dividendes ou via le rachat des actions).

Pour compléter le bilan de l'action des banques centrales des pays les plus industrialisés depuis le début de la crise et résumer les menaces que leurs politiques font peser, il est important de souligner le dilemme auquel elles sont confrontées, dilemme dont elles sont responsables.

Pour le dire simplement et un peu schématiquement, les banquiers centraux se demandent pendant combien de temps ils vont maintenir la politique actuelle qui consiste à injecter massivement des liquidités dans les banques et à maintenir un taux d'intérêt réel très bas, proche de zéro et, en tout cas, inférieur à l'inflation. Ils savent très bien et depuis un bon moment qu'en menant cette politique afin de permettre aux banques (et à de grandes entreprises non financières) de se maintenir à flot, ils ont favorisé la naissance de nouvelles bulles spéculatives qui peuvent éclater à très court ou à moyen terme. La question n'est pas : éclateront-elles ou pas ? Mais bien : quand éclateront-elles ?

En même temps, les dirigeants des banques centrales savent que s'ils réduisent nettement les injections de liquidités, ils vont mettre en difficulté les grandes banques et provoquer l'éclatement des nouvelles bulles spéculatives qui se sont formées ces dernières années. Si en plus ils augmentent les taux d'intérêt, cela accroît le risque de faillites bancaires et d'éclatements de bulles. Difficulté supplémentaire, s'ils augmentent les taux d'intérêt, ils augmentent automatiquement le coût du paiement de la dette publique et aggravent le déficit des États [\[1\]](#).

Bien sûr, il y a des alternatives (voir <http://cadtm.org/Europe-alternative...>). Ces alternatives impliquent d'opter pour un changement radical de politique, d'arrêter de favoriser le 1 % le plus riche et d'entamer des réformes profondes au profit des 99 %. Or les banquiers centraux n'ont aucune envie et aucune intention de changer le contenu de classe de leur politique : ils sont au service du 1 % et du système qui le fait vivre.

Cela nous ramène donc à leur dilemme. Poursuivre grosso modo la politique actuelle (injection de liquidités dans les banques et bas taux d'intérêt), ou entamer un tournant sans changer de logique, c'est-à-dire réduire l'injection de liquidités [\[2\]](#) et aller vers une augmentation des taux d'intérêt. Le choix entre la peste et le choléra.

La mise en œuvre d'une politique conjuguant des taux d'intérêt très bas avec l'injection de grandes quantités de liquidités dans les banques privées a entraîné les effets suivants [3] :

1. Les banques sont parvenues à se maintenir à flot (à quelques exceptions notables près) car elles ont pu se procurer auprès des banques centrales les fonds qu'elles ne trouvaient plus sur les marchés financiers (réduction comme peau de chagrin des prêts interbancaires, grandes difficultés à vendre des titres d'emprunts bancaires à longue échéance – *covered bonds* et autres titres [4], etc.). Par ailleurs, ce financement des banques centrales auquel s'ajoutent les aides diverses et variées des États (voir [parties 1 à 3](#)) leur permet d'avoir un accès aux *Money Market Funds* pour trouver du financement au jour le jour. Cet accès peut être fermé du jour au lendemain comme cela s'est produit en 2011. Bref, les banques privées dépendent complètement du soutien des États et de leur banque centrale (voir également [parties 5 et 6](#)).

2. Les banques ont poursuivi leurs activités spéculatives en les déplaçant vers les activités offrant les rendements les plus élevés : elles ont délaissé (pour un temps) le marché de l'immobilier pour se porter vers la spéculation sur les matières premières et les aliments (surtout en 2008-2009), les titres de la dette publique (depuis 2009), les obligations des entreprises non financières (*corporate bonds*), les valeurs boursières (depuis le début 2013), les devises... Leurs activités de *trading* n'ont donc pas été réduites. Les techniques spéculatives se sont modifiées et dans certains cas ont été aggravées, notamment par le renforcement du *trading* à haute fréquence.

3. Les banques ont réduit les crédits aux ménages et aux entreprises, en particulier les petites et les moyennes entreprises qui représentent la majorité des emplois. En 2013, les crédits bancaires ont diminué de 2 % dans la zone euro, les crédits aux entreprises non financières ont diminué d'environ 3,5 %. Les économies périphériques dans l'Union européenne sont bien sûr les plus touchées. Les banques ont durci les conditions auxquelles elles accordent un crédit à l'économie réelle (les ménages et les entreprises non financières, en particulier les PME), ce qui va à l'encontre de la volonté des banques centrales qui affirment que les banques doivent augmenter leurs crédits. Aux États-Unis, la situation est un peu différente de celle de l'Europe et du Japon dans la mesure où les banques américaines ont repris en 2013-2014 une politique de crédits hasardeux via des produits structurés contenant notamment des prêts pour l'achat d'automobiles. Elles ont également recommencé, certes dans de faibles proportions jusqu'ici, une politique de crédits hasardeux dans le domaine immobilier en 2013-2014. Au-delà des discours, les banquiers centraux (et les gouvernements) ne prennent aucune mesure contraignante pour amener les banques à délier leurs bourses envers les secteurs qui pourraient relancer la demande privée et revenir à un peu de croissance, ou du moins la soutenir.

4. Les grandes entreprises non financières privées de crédits bancaires ont recours à l'émission d'obligations (les *corporate bonds*) pour se financer. Les banques et autres zinzins les achètent car elles procurent en général un assez bon rendement. En cas de besoin, elles peuvent revendre ces obligations sur le marché secondaire. Les perdantes sont les petites et moyennes entreprises qui n'ont pas les moyens d'émettre des obligations sur les marchés financiers. Ce que propose Mario Draghi aux banquiers européens pour les encourager malgré tout à augmenter leurs crédits aux PME, c'est d'accroître la production de produits structurés constitués d'un ensemble de prêts à ces PME. De quoi s'agit-il : les banques qui octroient des crédits aux PME peuvent les sortir de leur bilan en les titrisant via leur assemblage dans un produit structuré (*Asset Backed Securities*).

La BCE propose aux banques d'ensuite les déposer comme collatéral (= en garantie) auprès d'elle afin d'obtenir en échange du crédit à 0,05 %. Sachant que les taux exigés des PME par les banques oscillent en 2014 entre 5 % et 6 % en Espagne et en Italie, entre 3 et 4 % en France et en Allemagne, les banques pourraient faire des bénéfices tout à fait intéressants affirme Mario Draghi. Malgré cette proposition alléchante, les banques renâclent à augmenter leurs crédits aux PME et à accroître la fabrication de produits structurés tels que proposés par le président de la BCE [5]. Celui-ci est très déçu et il continue à faire la même proposition chaque fois qu'il en a l'occasion. Mario Draghi a fini par annoncer que la BCE allait acheter directement des ABS aux banques à partir de la fin 2014 [6]. En plus, elle va acheter des *corporate bonds* émis par les entreprises non financières et augmenter ses achats de *covered bonds* émis par les banques privées.

5. La politique des banques à l'égard des dettes publiques souveraines prend des formes contrastées et complémentaires. D'une part, elles n'hésitent pas à spéculer contre les dettes souveraines de certains pays qu'elles ont contribué à fragiliser. Pour cela, quand elles n'interviennent pas directement, elles utilisent leurs bras financiers, *Hedge funds*, *Special Purpose Vehicle* (SPV), Fonds de placement... Dans le même temps (voir la partie 6), les banques ont augmenté très fortement leurs achats de titres souverains comme sources de rendement assez élevés (il s'agit de titres espagnols ou italiens pour parler du marché le plus important), ou comme garantie et moyens de liquidité (titres souverains des États-Unis, du R-U, de l'Allemagne et des pays sûrs de la zone euro)... Selon les règles du comité de Bâle, la possession de titres souverains ne nécessite pas de réunir en contrepartie des fonds propres, du coup les banques en achètent massivement [7]. Il ne faut surtout pas être surpris de politiques qui peuvent apparaître contradictoires de la part des banques, car elles se sont spécialisées dans des arbitrages entre leurs activités spéculatives (dans la perspective d'un rendement élevé) et les autres types de placements.

6. Ceci étant dit, les banques n'ont pas réellement assaini leur bilan et elles n'ont pas diminué de manière significative l'effet de levier (voir [Descente dans le milieu vicieux des banques](#)).

7. Plus largement, la politique des banques centrales et celle des gouvernements ont eu des effets très négatifs pour la santé des économies tout en faisant le bonheur des banques, des autres sociétés financières ainsi que de grandes entreprises non financières. Des dizaines de millions d'emplois ont été supprimés, des millions de familles ont perdu leur logement, la pauvreté a fortement augmenté ainsi que les inégalités, la qualité des services publics a été dégradée de manière délibérée... et de nouvelles bulles spéculatives se sont développées.

8. Voici une liste non exhaustive des nouvelles bulles spéculatives qui génèrent des rendements importants et risquent d'éclater :

- ▶ La bulle des obligations d'entreprises non financières, les *corporate bonds* (voir <http://cadtm.org/Les-banques-ces-co...>). Le dernier krach retentissant remonte à 1994, le précédent avait eu lieu en 1987.
- ▶ La bulle boursière en pleine expansion (la bulle précédente a éclaté en 2007-2008).

La bulle des *commodities* (voir <http://cadtm.org/Les-banques-specul...>). À signaler qu'on a connu un mini krach des *commodities* lié au *trading* à haute fréquence en mai 2010. Le prix du pétrole a baissé de 40 % entre juin et fin novembre 2014, ce qui commence à provoquer des défauts de paiement de la part de certaines

compagnies pétrolières fortement endettées. Le précédent grand krach des *commodities* remonte à 1981-1982.

► Certains économistes parlent d'une bulle immobilière en formation en Allemagne, voire aux États-Unis.

L'éclatement d'une seule de ces bulles peut provoquer des effets en chaîne de très grande ampleur.

Patrick Artus de la banque Natixis évoque la possibilité d'une crise financière qui pourrait être produite par un reflux des capitaux qui sont allés de manière spéculative vers l'Espagne, l'Italie et le Portugal au second semestre 2013. Les investisseurs financiers ont retiré à partir de mai-juin 2013 des capitaux qu'ils avaient placés jusque là dans des pays émergents (Brésil, Inde, Turquie, Afrique du Sud, Indonésie) et ont acheté des titres et des actions en Espagne, en Italie et au Portugal car ils offraient des rendements plus intéressants [8]. Ces capitaux spéculatifs peuvent tout aussi bien repartir comme ils sont venus si la situation se dégrade dans ces pays ou si des rendements élevés sont offerts par d'autres pays.

La nouveauté avec les bulles actuelles, c'est qu'elles se développent dans une situation de faible croissance économique, voire de stagnation, dans les pays les plus industrialisés, alors que les phases de développement des bulles au cours des quarante dernières années allaient de pair avec une certaine euphorie économique et un taux de croissance assez élevé.

9. À cause des politiques menées par les banques centrales et les gouvernements, l'économie des pays les plus industrialisés est tombée dans ce que J. M. Keynes appelait le piège de la liquidité. Alors que les banques centrales injectent des liquidités et baissent les taux d'intérêts, les banques et les grandes entreprises privées préfèrent garder ces liquidités à portée de la main. Les banques les gardent pour faire face à des coups durs liés aux bombes à retardement qu'elles détiennent dans leur bilan et aux nouvelles bulles qu'elles contribuent activement à fabriquer. Les entreprises industrielles et de services considèrent que cela ne vaut pas la peine d'investir puisque la demande privée et publique est anémique. Elles s'assoient pour ainsi dire sur un énorme tas de liquidités et/ou les utilisent pour spéculer. La firme Apple conserve dans sa trésorerie 150 milliards de dollars de liquidités à la fin de 2013. Pour donner un ordre de grandeur, cette somme correspond au budget annuel de toute l'Union européenne (plus de 500 millions d'habitants) ! Les plus grandes entreprises non-financières au niveau mondial détenaient des liquidités pour un montant total de 2 800 milliards de dollars fin 2013 [9]. Selon une autre estimation, les entreprises européennes détenaient en 2012 en liquide 2 400 milliards d'euros (soit 16 fois le budget annuel de l'Union européenne !) [10]. C'est du jamais vu. Les grandes entreprises privées ne sont pas intéressées à les investir dans l'économie productive ou/et à les prêter aux ménages et aux PME. Quant aux profits qu'elles réalisent, les entreprises privées ne les réinvestissent pas dans la production, elles les distribuent aux actionnaires soit sous la forme de dividendes soit via le rachat des actions. Aux États-Unis, en 2014, les entreprises ont redistribués aux actionnaires 95 % de leurs profits [11].

Selon J. M. Keynes, pour sortir du piège de la liquidité, il faut que les pouvoirs publics augmentent les dépenses publiques afin de relancer la demande et, du coup, l'économie : dépenses d'investissement (on pourrait évidemment investir massivement dans la transition écologique, les énergies renouvelables, les grands travaux publics utiles, les bâtiments scolaires et communautaires), dépenses pour engager du personnel dans les services publics et pour mieux les rémunérer, dépenses sociales (santé, éducation, services sociaux), augmenter les montants des retraites et de différentes allocations sociales... Mais de cela, les banquiers

centraux et les gouvernements ne veulent pas en entendre parler.

10. En conséquence de leur politique, le volume du bilan des banques centrales a considérablement augmenté. Le bilan de la BCE a été multiplié par trois entre 2007 et 2012 et celui de la Fed a été multiplié par quatre entre 2006 et 2014. Cette croissance énorme sur une période courte a servi à maintenir intacte la puissance des grandes banques privées sans pour autant sortir les économies concernées de la crise. C'est ce qu'indiquent clairement les points précédents. Au-delà des effets d'annonce, aucune mesure radicale n'a été mise en œuvre pour assainir véritablement le système bancaire. Grâce à l'intervention des banques centrales (et bien sûr aux décisions des gouvernements), les grandes banques privées poursuivent leurs activités massivement spéculatives et souvent frauduleuses, voire criminelles. Elles sont soutenues par un mécanisme de transfusion permanente de ressources (crédits publics illimités à taux d'intérêts quasi-nuls ou clairement négatifs), certaines d'entre elles et non des moindres sont simplement maintenues en vie sous respiration artificielle (crédits publics illimités auxquels s'ajoutent une injection de capitaux publics afin de les recapitaliser et des garanties publiques concernant leurs dettes).

La politique appliquée jusqu'ici par les banques centrales et les gouvernements a entraîné une très forte augmentation de la dette publique en conséquence de plusieurs facteurs qui sont liés : le coût du sauvetage des banques, le coût de la crise dont les banques centrales, les gouvernements, les banques privées et les autres grandes entreprises portent la responsabilité, la poursuite des cadeaux fiscaux aux grandes entreprises et aux grosses fortunes... Cela donne un caractère clairement illégitime à une partie très importante de la dette publique. Son annulation fait partie des propositions de sortie de crise.

L'action des banques centrales et la fonction des crises en système capitaliste

Dans le système capitaliste, une crise sert, d'une certaine manière, à remettre les pendules à l'heure : les bulles spéculatives éclatent et ensuite le prix des actifs se rapproche de leur valeur marchande réelle ; les entreprises les moins rentables font faillite, il y a destruction de capital. Le chômage s'accroît et les salaires baissent. Les crises font en quelque sorte partie du métabolisme du capitalisme. Evidemment, je ne suis pas en train de justifier les crises et/ou le capitalisme, je souhaite juste indiquer que le fonctionnement du système capitaliste implique l'éclatement périodique de crises.

Jusqu'ici, l'intervention des pouvoirs publics, qui répondent docilement aux demandes des patrons, permet d'éviter ou d'empêcher que la crise remplisse sa fonction normale de « purge » du système capitaliste sauf du côté des licenciements massifs de salariés. Alors que du côté de la majorité de la population, les victimes se comptent par dizaines de millions, du côté des responsables de la crise, il n'y a pas de véritable remise en ordre du côté du capital, les faillites de grandes entreprises sont très limitées, les banques n'ont pas apuré leurs comptes et de nouvelles bulles spéculatives se sont formées ou sont en cours de formation. L'investissement productif n'a pas repris. Les profits ne sont pas investis dans la production, ils vont directement « dans la poche des capitalistes », càd de 1% de la population.

La faible quantité de faillites bancaires aux États-Unis, en Europe et au Japon n'est attribuable qu'à l'aide apportée aux banquiers privés par les banques centrales et les gouvernements de l'UE. Les gouvernants ont considéré que les banques privées étaient trop grosses pour tomber en faillite. Le maintien d'une politique gouvernementale qui favorise les intérêts des grandes entreprises privées et qui

s'attaque aux droits économiques et sociaux des populations, une demande publique et privée insuffisante et en réduction, des bulles spéculatives persistantes... sont les ingrédients d'une prolongation de la crise. Si un tournant radical favorable à la justice sociale n'est pas pris, la crise va se prolonger pendant de nombreuses années.

Eric Toussaint

FIN de la série : Les États au service des banques au prétexte du « Too big to fail »

[Partie 1](#)

[Partie 2](#)

[Partie 3](#)

[Partie 4](#)

[Partie 5](#)

[Partie 6](#)

[Partie 7](#)

Notes

[1] Il est important de préciser qu'une augmentation des taux d'intérêt aura des effets très négatifs pour tous les pays en développement qui éprouveront de grandes difficultés à refinancer leurs dettes et qui verront une importante quantité de capitaux les quitter pour aller chercher de meilleurs rendements dans les pays les plus industrialisés. Mais cela les banquiers centraux n'en ont cure, la présidente de la Fed l'a déclaré publiquement en février 2014. Cela peut rappeler ce qui s'est passé en 1980-1981 quand les taux d'intérêt ont augmenté brutalement suite à une décision de la Fed. De multiples auteurs ont analysé les effets du tournant que la Fed a pris en matière de taux d'intérêt à partir d'octobre 1979 (voir notamment les travaux de Gérard Duménil et Dominique Lévy. J'ai également publié de nombreux articles et ouvrages sur le sujet avec le CADTM).

[2] La Fed a entamé prudemment ce tournant à partir de décembre 2013 en réduisant le volume mensuel des achats de produits hypothécaires structurés (MBS) et de bons du trésor (*US Treasury bonds*). À partir de novembre 2014, la Fed a mis fin à ces achats de MBS et de bons du trésor. Par contre, la BCE et la Banque du Japon ont augmenté leurs achats de titres à partir de novembre 2014 !

[3] Je n'aborde pas ici les délits, les crimes, les manipulations auxquelles se livrent les grandes banques. Cela a été analysé dans la série "Les banques et la doctrine « [trop grandes pour être condamnées](#) »"(en 9 parties)

[4] L'émission de *covered bonds* par les banques en 2013 a été la plus faible depuis 1996 ! Comparé à 2011, elle a baissé de plus de 50 %. En 2011, l'émission des *covered bonds* s'était élevée à 370 milliards de dollars tandis qu'en 2013, elle représentait à peine 166 milliards de dollars. Voir *Financial Times*, « Europe covered bond issues slump », 27 novembre 2013.

[5] En 2013, en Europe, les émissions de tous les types d'ABS pris ensemble ont fondu de 38 % par rapport à 2012 (*Financial Times*, 18 février 2014). En 4 ans, la chute est de plus de 80 % ! (*Financial Times*, 3 septembre 2013).

[6] Voir <http://cadtm.org/Super-Mario-Draghi...>

[7] Voir <http://cadtm.org/Les-banques-bluffe...> et <http://cadtm.org/Banques-bulletin-d...>

[8] Natixis, « Où peut se localiser la prochaine crise financière ? », 26 février 2014, <http://cib.natixis.com/flushdoc.asp...> Dans ce document, Patrick Artus mentionne aussi la possibilité d'une crise financière provoquée par le Royaume-Uni : « Le Royaume-Uni est un candidat possible, avec l'ouverture très rapide de son déficit extérieur due à l'asymétrie entre progression de la

demande et progression de l'offre, ce qui est une cause habituelle des crises ».

[9] *Financial Times*, « Concentrated cash pile puts recovery in hands of the few », 22 janvier 2014.

[10] *Financial Times*, « European Corporate buybacks sink to 2009 lows », 2 novembre 2012.

L'article se réfère aux calculs de Thomson Reuters. Selon *The Economist*, les entreprises canadiennes détenaient 300 milliards de dollars de cash en 2012, soit 25 % de plus qu'en 2008. Le phénomène concerne l'ensemble des pays les plus industrialisés : au Japon, en 2012, les entreprises conservaient sous forme liquide l'équivalent de 2 800 milliards de dollars, soit 75 % de plus qu'en 2007 ! (*The Economist*, « Dead money. Cash has been piling up on companies' balance-sheets since before the crisis », 3 novembre 2012).

[11] Selon *Alternatives économiques*, « les bénéfices des entreprises du S&P 500 sont reversés à 95% sous la forme de dividendes et de rachats d'actions », n° 340 – novembre 2014

Éric Toussaint, maître de conférences à l'université de Liège, préside le CADTM Belgique et est membre du conseil scientifique d'ATTAC France. Il est auteur des livres *Bancocratie*, Aden, 2014, <http://cadtm.org/Bancocratie> ; *Procès d'un homme exemplaire*, Éditions Al Dante, Marseille, 2013 ; *Un coup d'œil dans le rétroviseur. L'idéologie néolibérale des origines jusqu'à aujourd'hui*, Le Cerisier, Mons, 2010.

Copyright © 2014 Global Research