



La BCE n'est ni sourde ni aveugle

La BCE a décidé de ne pas baisser ses taux, comme l'avaient fait la Fed et la BoE par exemple. **Cette nouvelle a été mal reçue par les marchés, c'est sans doute un tort. Nous n'attendions d'ailleurs pas de baisse des taux.** Le niveau actuel du principal taux directeur est déjà à -0,50%. Dès lors, ajouter une baisse serait à la fois inefficace d'un point de vue économique et contre-productif pour le système financier.

Pour autant, **la BCE a parfaitement conscience de la gravité** de la situation. **Elle agit d'une manière, peut-être mal comprise, mais selon nous efficace.** Le problème n'est pas celui du coût du crédit (le taux) mais de sa disponibilité. Il faut **s'assurer que les entreprises pourront disposer des financements dont elles vont avoir besoin.** A cette fin deux outils sont privilégiés.

D'abord, **l'assouplissement des opérations LTRO touche à la fois les conditions d'accès et le taux des prêts qui sont octroyés.** La totalité des montants demandés sera servie (*full allotment*). En fournissant des liquidités à 25pb sous le taux de dépôt, c'est-à-dire à -0,75%, elle réalise **une baisse des taux cachée mais efficace.** L'objectif est de fournir aux banques des ressources abondantes (et bon marché) pour qu'elles distribuent les crédits nécessaires. L'allègement concomitant des contraintes en capital (réduction des *buffers*) va dans le même sens. Cela devrait bénéficier aux entreprises qui n'ont pas d'accès aux marchés financiers.

Ensuite, pour aider les entreprises qui disposent d'un accès direct aux marchés, un **nouveau Quantitative Easing** est créé et qui sera

focalisé sur les emprunts du secteur privé. Plutôt qu'un montant mensuel c'est **une enveloppe** qui a été définie : 120 milliards d'euros. C'est une solution **bien plus souple** qui permet une action forte et beaucoup plus rapide. **Les achats pourront être réalisés en très peu de temps.** Cette enveloppe n'est valable que pour cette année, ce montant et cette durée expliquent en partie la déception initiale des marchés. Mais soyons réalistes, la BCE est pragmatique, **cette facilité pourrait, si nécessaire, être aisément prolongée et surtout augmentée.**

C. Lagarde a indiqué qu'il **est de la responsabilité des Etats de mettre en place des plans de soutien à l'économie**, aux entreprises et aux ménages affectés (cf. un [article collectif](#) de *vox.eu* qui expose la nature et l'ampleur des mesures nécessaires). Ils disposent des outils les mieux appropriés et doivent agir de concert, «vite et fort». En même temps, il est impératif que les autorités nationales (à l'image de ce que fait la BPI en France) proposent aux banques **des garanties** qui leur permettent d'accepter ces financements avec les risques inhérents.

Prochaine étape : les mesures budgétaires, attendues pour lundi. Ensuite la BCE pourra imaginer d'accompagner ces décisions, c'est alors que pourrait arriver le très attendu "whatever it takes 2.0". Mais les marchés ne sont pas connus pour leur patience.