

Les banques centrales vont-elles sauver le système financier ?

Mardi 11 mars, la Réserve fédérale a lancé une action spectaculaire pour desserrer la crise du crédit : pour la première fois, elle a accepté de reprendre des produits hypothécaires des banques à hauteur de 200 milliards de dollars. Après avoir bien réagi, les marchés ont fortement baissé, montrant leurs doutes sur les effets de ce nouveau plan de sauvetage.

Oui : Edmund Phelps

« L'action de la Fed annonce la reprise des mauvaises créances par l'État »

A lors que, jusque-là, les cinq baisses de taux décidées par la Réserve fédérale depuis septembre avaient été sans effet probant sur le marché du crédit, cette fois, les mesures de refinancement à guichet ouvert des grandes banques américaines me semblent annoncer une sortie de crise. Non pas tant en raison des montants injectés, car il est un peu tôt pour dire si les quelque 400 milliards de dollars annoncés par la Fed entre le 7 et le 11 mars seront suffisants dans les prochains mois pour répondre aux besoins de liquidité du système bancaire. Mais, alors que ce dernier ne paraît plus en mesure de se remettre seul en ordre de marche, cette nouvelle stratégie de la Fed annonçant que les banques pourront refinancer auprès d'elle toutes leurs créances envoie aujourd'hui un signal clé : la reprise des mauvaises créances par l'État, qui me paraît inévitable pour restaurer la confiance, n'est plus très loin. Si le détail des conditions de refinancement, et en particulier ce qui se passera à l'échéance des 28 jours des prêts de la Fed, n'est pas encore très clair, le message reçu aujourd'hui est que la Réserve fédérale jouera, quoi qu'il arrive, son rôle de prêteur en dernier ressort. La Fed a eu raison d'agir ainsi, et de ne pas prendre le risque de voir la crise s'étendre par un dangereux effet de contagion à l'ensemble des actifs. À l'évidence, elle ne pouvait plus attendre. Signe que cette intervention est sans doute



Edmund Phelps, Prix Nobel, professeur à l'université de Columbia et membre de l'OFCE.

plus radicale et prometteuse que les précédentes, elle a eu sur les marchés américains un effet euphorisant que l'on n'avait pas connu depuis longtemps. ■

Non : Patrick Artus

« Les banques centrales doivent donner une valeur économique aux actifs »

En acceptant de prendre en pension les actifs douteux des banques, la Fed a fait un premier pas dans la résolution de la crise. Mais ce geste ne suffira pas. D'abord, parce qu'en les reprenant à leur valeur de marché, moins une décote, elle ne permettra pas aux banques de reconstituer leurs fonds propres. Actuellement, sur les marchés, tous les actifs à l'exception des matières premières sont valorisés avec une décote considérable sur leur valeur économique. C'est vrai pour les crédits hypothécaires américains, mais aussi pour les obligations des entreprises, les actions, les crédits subordonnés des banques, etc. Étant contraintes par les règles comptables de valoriser leurs actifs au prix de marché ou à des prix



Patrick Artus, directeur de la recherche économique chez Natixis.

proches, les banques sont en train de détruire leur bilan. Et, pour reconstituer leurs fonds propres, elles sont amenées à vendre des actifs. Comme le font aussi les assureurs, les fonds d'investissement, les hedge funds, qui font tous face à des retraits de leurs clients. En clair, tout le monde vend quand les prix baissent, et les valeurs de marché sont devenues délirantes ! Pour casser ce cercle vicieux, dans lequel la baisse appelle la baisse, il est urgent que quelqu'un donne au marché le signal que les actifs ont une valeur économique résultant de leur rendement réel. Seules les banques centrales peuvent, avec leurs modèles d'évaluation, racheter des actifs à leur valeur économique, comme le fit la banque de Hong Kong en 1997. Mais, pour cela, elles doivent sortir de leur rôle inopérant de prêteur en dernier ressort, et devenir des acheteurs en dernier ressort. Il faudra après refondre toutes les règles comptables qui sont un vrai danger public ! ■



Il faut sauver le soldat Ryan

Que le Prix Nobel Edmund Phelps, qui fut très critique sur l'efficacité des baisses de taux de la Fed, se montre prêt à saluer son changement de stratégie est peut-être le signe qu'il s'est passé quelque chose. La décision de la Fed constitue surtout un message sans équivoque sur sa détermination à éviter le pire : une situation « à la japonaise » avec un système bancaire en faillite et dix années de déflation. La question est aujourd'hui de savoir si l'on peut, et comment, éviter un pourrissement de la situation, lorsque les signes de propagation de la crise se multiplient : entre la mise en liquidation d'un fonds de Carlyle de 17 milliards de dollars, les difficultés de refinancement de son concurrent Blackstone, la rumeur persistante d'une grande faillite

bancaire et, enfin, les indices que la récession américaine sera plus grave et plus longue qu'escompté, il y a trop de nuages pour avoir un horizon dégagé. Et, ajoute Laurent Berribi, économiste chez Groupama AM, « nous sommes arrivés au bout d'un modèle de croissance mondiale qui repose sur la capacité d'endettement du consommateur américain ». En clair, la crise se révèle si grave qu'elle appelle à une remise en cause globale du modèle de croissance. Mais, en attendant, il faudra bien se résoudre à sortir de l'orthodoxie monétaire et budgétaire pour mettre en place des plans de sauvetage. Rachat de titres risqués par les banques centrales ou création de structures de cantonnement ad hoc par l'État : tout sera bon pour sauver le soldat Ryan. ■

ÉRIC BENHAMOU ET VALÉRIE SEGOND

Votre @vis

Votez sur ce débat
Sur le Web : latribune.fr
Par SMS : envoyez Tribune oui ou Tribune non au 61716 (0,35 euro par envoi + le coût du SMS)

Adressez vos commentaires
Sur le Web : latribune.fr
Par courriel : vsegond@latribune.fr ebenh mou@latribune.fr