

MICHEL AGLIETTA - PROFESSEUR D'ÉCONOMIE À L'UNIVERSITÉ PARIS-X
NANTERRE

« Nous assistons à une socialisation des pertes des banques »

[16/09/08]

La débâcle de Lehman Brothers menace-t-elle le système bancaire international dans son ensemble ? Le risque systémique est-il réel ?

Oui, certainement. La décision spectaculaire prise par la Réserve fédérale en élargissant le type d'actifs qu'elle peut prendre en pension en témoigne. De même que la création, par dix grandes banques, d'un pool de 70 milliards de dollars pour assurer la liquidité du marché interbancaire. Ces mesures ont pour but d'éviter une faillite générale d'un système où toutes les banques sont liées entre elles par des crédits croisés. La décision des autorités monétaires américaines témoigne de leurs craintes d'un risque systémique qui entraînerait une cascade de faillites bancaires. Nous assistons là à une socialisation des pertes des banques.

Est-ce la fin de la crise ?

Non. L'origine de la crise vient de l'excès de crédits accordés sans précautions par des établissements bancaires non régulés. La crise immobilière américaine et la baisse des marchés boursiers affectent directement la valeur des crédits bancaires et, par conséquent, la valeur du bilan des banques. Tant que le marché immobilier et les marchés d'actions ne se stabiliseront pas, la crise ne sera pas achevée. La source du problème, aujourd'hui, n'est pas la liquidité du système interbancaire, mais la contraction des bilans des établissements financiers liée au recul des marchés. Tant que ce processus qui nécessite de trouver des capitaux propres pour renflouer les banques ne sera pas arrivé à son terme, la crise continuera.

Qui peut fournir ces capitaux propres ?

Au cours des douze derniers mois, des fonds souverains et des fonds de pension sont venus renflouer en capital certains établissements bancaires. Mais, depuis ces opérations de sauvetage, les marchés boursiers, en particulier les actions des établissements financiers, ont fortement reculé. D'où la réticence actuelle de ces acteurs à intervenir de nouveau. Ce qui forcera peut-être les investisseurs institutionnels et l'Etat à prendre le relais.

Certains évoquent un risque d'assèchement du crédit qui se répercutera sur la croissance économique. Qu'en pensez-vous ?

Les banques, pour restaurer leurs fonds propres par une hausse de leurs profits, ont tendance à accorder moins de prêts avec des marges supérieures. Malgré la baisse des taux d'intérêt directeurs de la Réserve fédérale destinée à contrer ce risque de « credit crunch », le coût du crédit aux ménages s'est renchéri. Parallèlement, le recul des marchés d'actifs appauvrit les ménages, qui ont tendance à demander moins de crédits. L'un des moyens de lutter contre ce risque de paralysie est de permettre une hausse du déficit budgétaire, l'Etat se substituant aux agents privés pour soutenir la croissance. C'est la voie privilégiée aux Etats-Unis.

Vous attendez-vous à une récession aux Etats-Unis ?

Peut-être pas au sens technique du terme (deux trimestres de suite de recul du PIB). Mais il est

évident que l'économie américaine est entrée dans une phase de ralentissement prononcé. La baisse du pétrole, au troisième trimestre, est le seul facteur de soutien de l'économie. Tous les autres composants de la croissance sont au rouge. Les exportations, qui ont été pour 98 % dans la bonne performance du PIB au deuxième trimestre, ne soutiennent plus l'économie. La demande mondiale ralentit et le dollar s'est apprécié. Les ménages, quant à eux, sont surendettés. Au total, la seule solution pour les Etats-Unis d'éviter une récession est de permettre un gonflement exceptionnel du déficit budgétaire.

Dans la zone euro, les dernières prévisions de la Commission européenne promettent une récession en Allemagne et en Espagne. Comment jugez-vous la conduite de la politique de la BCE depuis le début de la crise ?

La Banque centrale européenne a suivi la bonne stratégie sur le plan de la gestion de la liquidité du système bancaire. De par ses statuts qui lui permettent d'accepter une vaste gamme de titres financiers comme garantie de ses opérations, elle a mieux alimenté les banques européennes en liquidités qu'aux Etats-Unis. En revanche, en termes de politique monétaire, elle a commis deux erreurs. D'une part, elle s'est focalisée sur une inflation dont elle ne peut maîtriser la source : les tensions inflationnistes européennes sont temporaires et externes. D'autre part, la BCE a été obsédée par des craintes d'effets de second tour tout à fait imaginaires. Ces deux facteurs l'ont aveuglée lorsque les premiers signes de récession se sont manifestés dans la zone euro. En résumé, si aucune baisse des taux n'intervient et que les gouvernements européens se contentent de faire jouer les stabilisateurs automatiques sur le plan budgétaire, la zone euro connaîtra une récession.

Finalement, la crise financière actuelle est liée à la dérive des pratiques bancaires dans le domaine de la titrisation. Que préconisez-vous en termes de régulation pour éviter à l'avenir une nouvelle dérive ?

Il me semble important d'agir sur deux grands dossiers. D'une part, il faut éviter l'excès d'endettement et réduire l'effet de levier des banques. Il faut, de ce fait, revoir le périmètre de la régulation bancaire afin que certains établissements non soumis aux règles de Bâle le soient désormais. D'autre part, il faut rétablir une certaine discipline de marché. Avec la titrisation à outrance, l'investisseur final n'avait qu'une connaissance très limitée des risques qu'il prenait du fait d'une déperdition d'information. A l'avenir, il faut faire en sorte que les investisseurs institutionnels soient capable d'évaluer correctement ces risques.

PROPOS RECUEILLIS PAR RICHARD HIAULT



2 commentaires

Réagir à cet article