



La finance cache encore des dangers pour l'économie

« La Croix » analyse l'état des risques financiers sur l'économie mondiale après la crise



Un trader à la bourse de Tokyo (photo AP).

La crise a montré que la santé de la finance mondiale influe sur l'activité économique et sur l'emploi. Aujourd'hui, la situation des banques peut sembler rétablie. En un an, beaucoup d'entre elles sont passées du bord du précipice à des profits confortables, bénéficiant des taux d'intérêt mis au plancher par les banques centrales et de la brusque remontée des marchés d'actifs.

La conjoncture économique semble aussi meilleure, même si le chômage devrait continuer de croître. Les dangers générés par la finance d'hier sont-ils pour autant écartés ? Les remèdes employés font-ils apparaître d'autres risques ? Un état des lieux de la santé du système financier montre que certaines menaces d'instabilité sont toujours présentes. Telle l'incapacité de Dubaï d'honorer à temps une partie de sa dette, qui a fait trembler hier les marchés financiers.

QUATRE DERIVES QUI ONT PROVOQUE LA CRISE

Les actifs toxiques

Les « actifs toxiques » sont le fruit de la titrisation des crédits immobiliers concédés à des ménages américains surendettés. Après le sinistre de ces crédits, leur possible présence dans les comptes des banques a installé la défiance. Les États ont entrepris de les isoler : en mars, le secrétaire au Trésor américain a présenté un plan pouvant concerner jusqu'à 740 milliards d'euros de crédits douteux.

« Les progrès sont lents, constate l'OCDE. Il semble que la plupart des grandes banques choisissent de les conserver à leurs bilans. Si elles le font sans cantonnement ou réduction de valeur ou injection correspondante de capitaux, cela sèmera le doute sur leur solidité financière. » Elles communiquent peu sur ce sujet.

Pour Jean-Luc Schneider, à l'OCDE, « on a à peu près cantonné ces actifs ». Au Cepii, Michel Aglietta estime que « les États-Unis auraient réalisé leurs pertes sur les deux tiers de leurs actifs toxiques, contre seulement la moitié pour les établissements européens ». En Allemagne, des banques de moyenne importance sont fortement exposées au risque « subprime ».

Une loi est censée aider les banques à nettoyer leur bilan des 400 à 500 milliards « d'actifs toxiques ». Mercredi 25 novembre, la banque centrale allemande estimait qu'elles pourraient avoir à déprécier encore jusqu'à 90 milliards d'euros.

La panne du crédit

Au plus fort de la crise, les banques centrales prêtaient à court terme des liquidités aux établissements financiers, qui n'en trouvaient plus sur les marchés. Les gouvernements voulaient éviter que le gel du crédit provoqué par la crise financière ne mette en difficulté les entreprises et les particuliers. Avant la crise, le risque du crédit était sous-évalué.

« Aujourd'hui, le crédit est revenu à un coût normal », constate Jean-Luc Schneider. Les banques peuvent emprunter à des taux voisins de 0 % auprès des banques centrales. Elles prêtent ensuite avec des marges confortables, incluant des primes de risque conséquentes.

Mais la quantité effective de crédit délivré reste faible. « Cela vient d'une réticence des banques à délivrer des prêts et d'une demande de crédit anémique », estime Jean-Luc Schneider.

D'un côté, les faillites des entreprises et des particuliers se multiplient et augmentent les risques de sinistre. De l'autre, les industriels reportent leurs investissements devant la baisse de leurs commandes. « La volonté générale de restaurer les bilans et de réduire les ratios d'endettement a pour effet de déprimer la demande d'investissement », souligne l'OCDE.

Les risques pris par les banques

La faillite de la banque américaine Lehman Brothers en septembre 2008 a marqué l'éclatement de la crise des subprimes. Les États ont alors décidé de secourir tout établissement financier comportant un risque systémique.

Depuis, des tests de résistance à la crise (stress tests) ont été effectués des deux côtés de l'Atlantique. Aux États-Unis, ces résultats ont été rendus publics. Pas en Europe. Résultat, « la confiance dans les banques américaines est revenue plus vite que pour les établissements européens », estime Benjamin Carton, au Cepii.

Le risque systémique est mieux évalué, mais il n'est pas écarté pour autant. « On n'est pas à l'abri d'un accident », estime Jean-Luc Schneider. En Espagne, les centaines de milliers de logements neufs inoccupés font peser un risque important sur le système financier. Aux États-Unis, depuis le début de l'année, près de 120 établissements financiers se sont déclarés en faillite.

Concernant les établissements comportant un risque systémique, les obligations de rédiger « un testament de vie », utilisable en cas de faillite, ou de détenir davantage de fonds propres sont toujours en discussion.

Les pratiques financières

La crise financière a montré le danger des comportements de certains financiers, motivés par des rémunérations variables basées sur le court terme. Le G20 de Pittsburgh en octobre a estimé que le paiement des bonus ne pouvait être garanti, qu'il devait être différé dans le temps, et en partie versé en actions.

En mars prochain, le Conseil de stabilité financière (FSB) doit proposer des règles précises. Un financier de la place de Paris estime que ces nouvelles règles sont souvent appliquées depuis plusieurs années dans certains établissements.

« En fait, le G20 va moins loin que ce que pratiquent certaines banques. » Sur l'année à venir, il estime que « les banques vont réaliser des profits colossaux. Elles vont distribuer des bonus correspondants, ce qui peut créer des tensions dans l'opinion publique. »

TROIS NOUVEAUX DANGERS

De nouvelles bulles

« Actions ou matières premières, tout monte actuellement sur les marchés », constate le financier parisien. Les liquidités prêtées par les banques centrales se portent sur ces marchés d'actifs, faute d'être employées dans des crédits que pas grand monde ne recherche. « Il y a un an, les banquiers centraux ont arbitré entre un risque de crise catastrophique et un risque à venir de bulle. Ils ont choisi cette deuxième solution en inondant le marché de liquidités », estime Benjamin Carton.

L'or atteint ainsi des niveaux exceptionnels. « C'est rarement une bonne nouvelle. Au plus fort de la crise, les capitaux se réfugiaient sur le dollar. Aujourd'hui, les investisseurs ne savent plus où aller et se replient sur l'or, faute de mieux », analyse Benjamin Carton.

Du côté du dollar, on constate un retour de la pratique du « carry trade » : les investisseurs empruntent du dollar à un taux proche de 0 % pour le prêter en Chine ou en Australie où le loyer de l'argent est supérieur, en empochant la différence de taux. « Cela le fait baisser au gré des reventes. Cette volatilité actuelle des monnaies est dangereuse pour la reprise », estime Michel Aglietta.

Le défaut de paiement

À court terme, les banques pourraient faire face à de nombreux sinistres chez leurs clients professionnels et particuliers. La restriction du crédit et la baisse des commandes entraînent des entreprises vers la faillite.

« Cela pourrait, par exemple, se produire dans l'immobilier commercial », estime Michel Aglietta. « Il existe un risque important d'augmentation des faillites dans les milliers de petites banques américaines. Le danger vient maintenant du défaut de paiement de leurs créanciers », avertit Benjamin Carton.

Des chômeurs américains ne peuvent plus payer les crédits ouverts sur leurs multiples cartes bancaires. « En 2010, l'activité aux États-Unis et en Europe va rester très faible. Cela rend difficile le redressement de la rentabilité des entreprises et implique plus de chômage », estime Patrick Artus, chez Natixis.

La dette publique

L'activité est soutenue actuellement par les plans de relance publics. Ils ont creusé les déficits de plusieurs points de PIB en un an, augmentant l'endettement à des taux difficilement tenables. Pour financer ces dettes, les banques centrales créent de la monnaie, augmentant les liquidités.

Une perte de confiance dans la monnaie conduirait les investisseurs à se reporter sur les actifs réels. « Déjà, les agents économiques privés et les banques centrales de Chine ou d'Inde manifestent leur défiance dans la monnaie en se diversifiant vers les matières premières », explique Patrick Artus.

Cette création de monnaie pourrait aussi entraîner un retour de l'inflation, comme cela a été le cas dans l'entre-deux-guerres en Allemagne ou dans les années 1980 en Argentine. « C'est encore trop tôt pour le savoir. L'inflation est un phénomène lent. Le risque de déflation me semble plus préoccupant, souligne Jean-Luc Schneider. L'expérience japonaise montre que l'entrée en déflation peut être rapide alors que la sortie peut prendre des dizaines d'années. »

Pierre COCHEZ