

LE TEMPS

Allons-nous vers une nouvelle crise financière?

Le Temps, Charles Wyplosz, 29 juin 2023

D'abord, il y a eu les secousses des fonds de pension britanniques. Puis, trois banques de taille moyenne se sont effondrées aux Etats-Unis. Enfin, ce fut la chute spectaculaire de Credit Suisse. Manifestement, le système financier vacille. Tout ceci nous rappelle la crise financière mondiale de 2008 dont les conséquences ont été lourdes puisque la croissance économique ne s'en est jamais remise. Il est probable que ce ne soit pas le cas cette fois-ci.

La cause immédiate de ces secousses est la remontée rapide des taux d'intérêt orchestrée par toutes les banques centrales pour étouffer la bouffée d'inflation. Depuis plus d'une décennie, les taux étaient quasi nuls, voire négatifs. Après s'en être amèrement plainte, la finance s'est ajustée. Elle a trouvé des moyens pour en tirer profit. Turbo-chargées par les gigantesques masses injectées par les banques centrales pour faire remonter une inflation jugée trop faible, les entreprises financières ont placé ces sommes là où les rendements étaient élevés comme les actions qui ont atteint des sommets, les prêts à taux faibles aux entreprises et aux particuliers, ou les pays émergents.

La remontée rapide des taux d'intérêt les a prises au dépourvu. Les pays émergents se sont retrouvés surendettés, tout comme les entreprises et les particuliers, et les cours des actions ont brutalement baissé. La réponse normale est de se débarrasser de ces produits au plus vite, mais quand tout le monde vend, les valeurs baissent. Fallait-il vendre, alors? C'est alors qu'une petite musique s'est installée. L'inflation allait baisser rapidement, par conséquent, les banques centrales n'allaient pas beaucoup remonter leurs taux d'intérêt, et tout retournerait bientôt dans l'ordre. Lourde erreur et incompréhension du phénomène inflationniste, mais aussi tentatives d'intimidation des banques centrales. Les meilleurs savaient de quoi il en retournait, mais les autres ont décidé d'attendre. Mal leur en a pris. Ils sont aujourd'hui assis sur de lourdes pertes. Ils peuvent tenir un peu, mais pas indéfiniment. Les banques centrales ont beau signaler que les taux vont encore grimper et ne redescendront pas de sitôt, ils jouent la montre plutôt que de revendre à perte.

Les banques centrales sont bien conscientes de ces risques, mais elles se gardent bien de jeter de l'huile sur le feu. D'abord, parce qu'elles sont bien décidées à ne pas céder et laisser l'inflation s'installer durablement. Ensuite, parce qu'elles ont appris à calmer les secousses financières en injectant des liquidités. Enfin, parce qu'elles ne sont pas prêtes à sauver la mise des investisseurs, dont le métier est de prendre des risques et d'en subir les conséquences. Tant que les secousses restent occasionnelles et n'affectent pas des géants de la finance, les banquiers centraux ne sont pas trop inquiets. Pour ce qui est des géants de la finance, ils sont soumis à des règles de prudence et à une supervision sourcilleuse depuis la grande crise de 2008. Les autres, qui ne sont pas too big to fail et qui ont mal joué, c'est la vie des affaires, et tant pis pour eux et leurs clients.

Le scénario qui se dessine envisage des petites explosions périodiques. Elles seront gérées au cas par cas pour protéger un peu les clients et, s'il le faut, par des injections de liquidités. Mais on peut imaginer d'autres scénarios plus inquiétants. Si une ou plusieurs banques se retrouvaient dans une situation difficile, le public pourrait retirer ses dépôts par précaution non seulement de ces banques mais aussi d'autres banques. Une contagion de retraits pourrait aussi se produire si une institution de taille importante – banque, fonds de pension, gestionnaire d'actifs – apparaissait fragilisée. Dans le contexte actuel, peu importe que ce soit vrai ou non, les rumeurs peuvent avoir des effets destructeurs. Comme on l'a vu avec Credit Suisse, les banques centrales peuvent faire face à ce genre de situation, sans changer leur politique monétaire. Pour cela, il faudrait une conflagration majeure, qui serait déflationniste et justifierait une baisse des taux d'intérêt.



CHARLES WYPLOSZ
ÉCONOMISTE, CHRONIQUEUR