

# Les conditions à remplir pour un retour du crédit

**La crise bancaire est loin d'être terminée, et les préalables d'un retour au fonctionnement normal du crédit ne sont pas encore réunis. Pour cela, il importe que nos gouvernants acceptent de briser certains tabous et de l'expliquer aux opinions, en défendant certains principes : des fusions bancaires transfrontalières, un recours à l'investissement provenant du private equity et des nationalisations.**



## CHRONIQUE NICOLAS VÉRON

Économiste (centre Bruegel) et associé de la société de conseil Ecif

La mécanique du crédit continue de se dérégler, en France comme ailleurs. En réaction, le gouvernement a mobilisé les préfets et créé le poste nouveau de médiateur du crédit, confié à René Ricol. La pression ainsi exercée sur les banques permettra de débloquer certaines situations, mais ne suffira pas à rétablir des conditions normales. Le problème n'est pas tant la mauvaise volonté des banques que leur angoisse quant à leur capacité à faire face durablement à leurs engagements. Une banque sous-capitalisée ne prête pas. L'expérience de la crise japonaise indique même que dans un environnement économique dégradé, il faut sans doute que les banques soient surcapitalisées pour réamorcer la pompe du crédit. Les bilans bancaires sont hélas de peu d'utilité pour apprécier l'ampleur du défi. Les normes comptables et leur application en Europe

laissent encore trop de marge aux banques pour cacher les mauvaises nouvelles, alors qu'il leur faudrait au contraire nettoyer leurs bilans le plus vite possible. La modification précipitée de certaines normes à la mi-octobre n'a rien arrangé. Surtout, les ratios de capitalisation actuels donnent une image trop optimiste car les banques s'attendent à ce que leurs fonds propres aient à absorber des pertes supplémentaires sur des prêts déjà accordés, même s'il est encore trop tôt pour constater celles-ci comptablement. Or les efforts de relance des pouvoirs publics ne suffisent sans doute pas à enrayer une montée des difficultés de paiement. Comme le résumait avec fatalisme pour le « Financial Times » (23 octobre) l'ancien banquier central japonais, Teizo Taya, « il ne faut pas s'attendre à ce que les banques européennes et américaines puissent prêter, car elles ont trop à faire

pour amortir leurs créances douteuses. Ce qui doit arriver arrivera ».

Le 6 novembre, une étude de Morgan Stanley estimait les besoins totaux de recapitalisation du secteur bancaire européen à 83 milliards d'euros, en plus des 117 milliards déjà levés en 2008 à cette date. Depuis, les mauvaises nouvelles ont continué à tomber, rendant le besoin de recapitalisation encore plus élevé. D'où les milliards nécessaires peuvent-ils venir ? L'appel au marché est peu attractif avec des cours de Bourse déprimés, et la plupart des fonds souverains, qui avaient fait l'appoint il y a un an, sont tétanisés par leurs moins-values. Seules les banques restées solides, comme Santander qui a mené avec succès sa récente augmentation de capital au prix d'une forte décote, peuvent affronter le choc sans remise en cause radicale. Les autres, nombreuses, n'ont pour l'essentiel que trois options.

Premièrement, certaines banques fragilisées n'assureront la pérennité de leur activité qu'en acceptant de se faire racheter par d'autres, comme par exemple lors du rachat d'Alliance&Leicester au Royaume-Uni par Santander en octobre dernier. En France, comme dans d'autres pays d'Europe, la consolidation domestique est déjà avancée ; pour être compatibles avec la concurrence, les options de fusion les plus prometteuses sont donc transfrontalières. Ceci exige des États deux orientations : une mise en veilleuse de leurs pulsions protectionnistes, illustrées en France lorsque François Fillon assura en janvier, après l'affaire Kerviel, que la Société Générale « resterait une grande banque française » ; et la construction d'un cadre crédible pour la supervision des banques paneuropéennes, aujourd'hui déficiente faute d'institutions adaptées. Deuxièmement, il faudra accepter dans certains cas de faire appel aux fonds d'investissement en actions non cotés (private equity). La classe politique soupçonne en général ceux-ci de toutes sortes d'exactions pour engranger des profits rapides. Mais ils pourraient catalyser les changements de stratégie, d'organisation et de culture dont ont besoin certaines banques mal gérées, et ont encore les moyens d'investir des fonds très importants. La reprise d'une grande banque par des fonds d'investissement ne relève pas de la science-fiction : un tel scénario est actuellement à l'étude en Irlande, et des opérations similaires ont été menées avec succès au Japon et ailleurs après la crise asiatique. Troisièmement, en l'absence d'autres options, l'État devra utiliser ses propres ressources, au-delà des titres super subordonnés actuellement utilisés en France. En dépit de leur inclusion dans les fonds propres réglementaires, ceux-ci restent un hybride entre dette et capitaux qui répond mal aux besoins de recapitalisation les plus sérieux — sauf à en faire une subvention déguisée, ce qui serait non seulement contraire à nos engagements européens mais surtout inacceptable pour le contribuable. N'en déplaise aux états-majors bancaires, il faudra sans doute briser le tabou de la nationalisation, comme la déjà fait le Royaume-Uni que ses voisins continuent à regarder avec intérêt. Les fusions bancaires transfrontalières, appel au private equity, nationalisations : ces trois options forceront nos gouvernants à renoncer à bien des préjugés, et à faire œuvre d'une difficile pédagogie vis-à-vis de l'opinion. Le redémarrage du crédit à un horizon raisonnable est sans doute à ce prix.

## ÉDITOS

### Quand les taux remonteront...

**B**en Bernanke a pris hier la seule bonne décision possible, car il n'avait pas le choix. Les forces de la déflation sont tellement puissantes aux États-Unis que les taux d'intérêt à très court terme naviguent déjà à des niveaux proches de zéro.

Confrontés au risque de voir se répéter le dramatique scénario de la Grande Dépression des années 30, dont le président de la Fed est l'un des meilleurs connaisseurs, Bernanke est notre meilleure arme pour l'éviter. Dans ce monde où la confiance s'est évaporée, la banque centrale américaine est le dernier pôle de stabilité, la seule bouée à laquelle s'accrocher, tout simplement parce qu'il n'en existe pas d'autres. En s'approchant du très redouté ZIRP (Zero Interest Rate Policy), la Fed se retrouve cependant dans la pire des situations pour une banque centrale. Des taux à 0 %, ou presque, cela veut dire que la banque centrale a épuisé tous les moyens conventionnels dont elle pouvait disposer pour réanimer le marché interbancaire. Après, il n'y a plus rien. Dans cette crise, l'État, prêteur en dernier ressort, a fait ce qu'il devait faire : le Tarp (Troubled Asset Relief Program) de Henry Paulson a, après de multiples attermoissements, permis d'éviter la crise systémique à l'automne. Le ZIRP de l'hiver 2009, qui s'ajoute aux injections massives de liquidités auxquelles a procédé la banque centrale, accompagne le mouvement en offrant un ballon d'oxygène aux banques. Mais après, que faire ? Les taux



PAR PHILIPPE MABILBE

d'intérêt réels sont négatifs depuis plusieurs mois et cela n'empêche pas l'économie de sombrer dans une thrombose du crédit. Le bilan de la banque centrale a triplé et, au total, les États-Unis ont mis 5.000 milliards de dollars sur la table pour endiguer le tsunami financier. Tout n'a pourtant pas été essayé, et ce sont désormais des armes non conventionnelles que Ben Bernanke envisage d'employer : parmi les options à l'étude, des emprunts directs de la Fed sur les marchés, voire l'achat d'obligations du Trésor à 10 ans ou même 30 ans. Ce faisant, la Fed se substituerait aux banques dans le processus de renationalisation des dettes, tout en les « monétisant ». Un jeu dangereux qui pourrait faire ressurgir le démon inflationniste, dans des proportions difficiles à imaginer. Les taux zéro, ingrédients de la prochaine bulle ? La facture de la crise a en tout cas des fortes chances d'être payée par celui qui accepte aujourd'hui un rendement d'à peine plus de 2,5 % à 10 ans pour financer le Trésor américain. Quand les taux remonteront, le monde retiendra son souffle. La mauvaise nouvelle, au vu de l'expérience japonaise, c'est que cela risque d'être dans très, très longtemps.  
pmabilbe@latribune.fr

LA TRIBUNE.fr

RETROUVEZ dès aujourd'hui, à partir de 16 heures, l'un de nos éditos de demain sur latribune.fr

### EDF, le nucléaire et M. Chu

**A**ujourd'hui plus qu'hier, l'offensive d'EDF aux États-Unis a tout du pari. Et pas seulement pour une question de prix. Pour séduire les administrateurs de Constellation, l'électricien tricolore a bien fait bouger les lignes, début décembre, en proposant de racheter 50 % des cinq réacteurs nucléaires de l'américain pour 4,5 milliards de dollars. Cela pouvait paraître cher mais on pouvait considérer, jusqu'ici, que le jeu en valait la chandelle. L'atome ne représente que 20 % de la consommation d'électricité américaine. L'administration Bush voulait faire croître cette part. Dès 2002, le plan « Nuclear Power 2010 » a permis d'identifier de nouveaux sites pour la construction de centrales. Et, en 2005, l'« Energy Policy Act » a doté le secteur d'un cadre législatif et fiscal favorable. Cette politique, le candidat républicain John McCain était prêt à l'amplifier, lui qui voulait prendre exemple sur le modèle français et ambitionnait de construire « cent nouvelles centrales pour alimenter en électricité les foyers, les usines et les villes d'Amérique ». Mais c'est le démocrate Barack Obama qui a été élu. Lors de la campagne, le futur président ne s'est pas prononcé contre le



PAR PIERRE ANGEL GAY

nucléaire civil. Ni franchement pour, non plus. Il préférerait plaider pour une « nouvelle génération de technologies », ce qui laissait la porte entrouverte. Est-elle en train de se refermer ? Les premières nominations en matière environnementale et énergétique du président élu n'annoncent rien de bon pour le nucléaire. L'administration présidentielle sera dirigée par Carol Browner, une proche de l'ancien vice-président Al Gore. Et le puissant ministère de l'énergie, 23 milliards de dollars de budget et 100.000 fonctionnaires, devrait revenir à Steven Chu, un scientifique Prix Nobel de physique en 1997. L'homme est surtout connu pour avoir fait du laboratoire scientifique du département de l'énergie un centre de recherche sur les énergies nouvelles et les biocarburants. Ce n'est pas incompatible avec une relance du nucléaire. Mais ce n'est pas la même culture.  
pagay@latribune.fr

DES IDÉES SUR LE WEB  
latribune.fr

**Vive la crise qui favorise une consommation nouvelle !**

RAPHAËL PALTI (ALTAVIA)

La crise actuelle et ses sombres perspectives influent sur le comportement

des consommateurs, moins enclins à acheter. Pourtant, dans le même temps, on voit des attitudes évoluer vers une consommation plus sélective, plus exigeante en termes de qualité ou de niveaux de prix proposés par

les fournisseurs. Le consommateur devient de plus en plus un « consommateur ». Aussi, face à cela, les commerçants doivent impérativement repenser leurs rapports et leurs offres destinées à leur clientèle.



La Tour Swiss Re, à Canary Wharf (Londres). Le 6 novembre, une étude de Morgan Stanley estimait les besoins totaux de recapitalisation du secteur bancaire européen à 83 milliards d'euros, en plus des 117 milliards déjà levés en 2008 à cette date.