





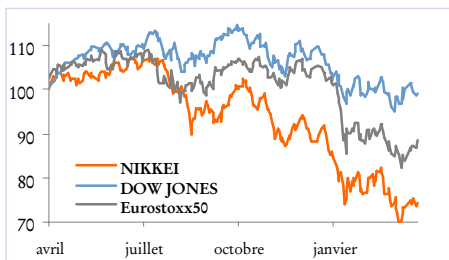
# Tendances

La Lettre d'Information de Financière Van Eyck

1<sup>er</sup> trimestre 2008

## Les Banques Centrales sauveront la finance mondiale

Indice/taux/devise	% 2008
 <b>Eurostoxx50*</b> Actions Europe	-17.5%
 <b>Dow Jones*</b> Actions U.S.A.	-7.5%
 <b>Nikkei*</b> Actions Japon	-18.2%
 <b>MSCI World €*</b> Actions Monde en €	-16.3%
% <b>Euribor 3M capi.*</b> Taux à 3 mois	1.2%
\$/€ <b>Dollar/Euro*</b> Actions Japon	-7.5%



La grande dépression de 1929 avait vu la faillite de 9 000 banques. Dans les années 1980, la crise des caisses d'épargne américaines avait coûté 153 milliards de dollars, dont 124 milliards étaient restés à la charge du contribuable américain.

Il est donc légitime de se demander si le système financier américain n'est pas arrivé à un point de rupture où les prêteurs font face aux mêmes difficultés que les emprunteurs ?

Les bilans des banques sont opaques : personne en dehors d'elles-mêmes ne connaît la valeur de leurs actifs ou leur capacité de financement. Les discours les plus rassurants des dirigeants des banques sont suivis par la révélation de pertes abyssales et les rumeurs de faillite des plus grands noms alimentent un climat de défiance généralisé... au point que certaines peuvent ne plus arriver à se financer et courir un risque d'insolvabilité.

Ainsi, l'une des institutions de la finance américaine, Bear Stearns, a été sauvée *in extremis* de la faillite grâce à son rachat par

son concurrent, JP Morgan, mis en place avec l'aide de la Banque Centrale américaine.

Citigroup, Morgan Stanley, UBS ont dû lever des capitaux nouveaux auprès de fonds souverains pour renforcer leur bilan. Jusqu'à présent, un « acheteur en dernier ressort » a donc été trouvé... mais rien ne garantit que toutes les banques pourront avoir le temps ni être suffisamment attractives pour pouvoir à leur tour séduire des investisseurs.

Il est donc tout à fait possible que d'autres banques, notamment régionales, connaissent des difficultés de financement.

### Jusqu'à où les autorités peuvent-elles agir ?

L'ampleur des fonds nécessaires pour sauver le système pourrait atteindre un montant sans précédent puisque l'on évoque le chiffre de 600 milliards de dollars.

Face à ce chiffre astronomique, le Fed et plus encore le Trésor américain, disposent de moyens en théorie « illimités », l'état américain pouvant « battre monnaie » autant que nécessaire.

La Banque centrale américaine a été critiquée pour avoir réagi trop tard. Elle s'emploie cependant à rattraper sa passivité initiale en utilisant vigoureusement tous les moyens à sa disposition, allant de la baisse des taux à des moyens qu'elle n'avait pas employés depuis la crise de 1929 (garantie d'Etat apportée à des créances douteuses, prêt direct aux banques en difficultés...).

Force est de constater que pour l'instant, les interventions du Fed et de ses homologues étrangers n'ont pas réussi à ramener la confiance nécessaire à la normalisation des échanges interbancaires.

Une nationalisation des pertes pourrait compléter les interventions de la banque centrale, au risque de voir le déficit de l'état américain encore augmenter.

### La crise financière va-t-elle plonger l'Amérique dans la récession ?

Gangrenée par la crise de l'immobilier, l'économie américaine a déjà perdu plus de 80 000 emplois en janvier et février. Les

secteurs de l'immobilier et de la finance sont particulièrement touchés : la moitié des 14 000 salariés de Bear Stearns devrait par exemple perdre leur emploi.

La remontée du chômage, la baisse des revenus, la restriction du crédit bancaire, « l'effet richesse négatif » (*i.e.* la baisse de la valeur des patrimoines immobiliers et financiers) et la flambée du prix du pétrole vont peser sur la consommation.

Les exportations, dopées par un dollar en forte baisse, ne pourront compenser la baisse de la consommation, si bien que l'économie est probablement déjà proche de la récession.

### Pourquoi le dollar plonge-t-il ?

La monnaie américaine n'a cessé de dégringoler, perdant 18 % en un an face à l'euro, et près de 10 % de sa valeur en un mois. Le dollar est au plus bas depuis les années 1970, lorsqu'il avait fallu suspendre sa convertibilité en or, garantie par les accords de Bretton Woods.

Sceptiques sur l'efficacité des réponses apportées jusqu'ici à la crise, les investisseurs prévoient de nouvelles baisses des taux directeurs de la Fed de 4.25% en début d'année à moins de 2 %. De son côté, en ne baissant pas ses taux, la Banque Centrale Européenne défend une orthodoxie monétaire stricte visant à prévenir tout risque inflationniste.

L'anticipation de l'accroissement de l'écart de taux euro/dollar pénalise la devise américaine.

### L'Europe est-elle à l'abri ?

L'Europe n'échappera pas à la crise financière, et encore moins à une récession venue des Etats-Unis.

Les États-Unis sont le premier partenaire commercial de l'UE. Le ralentissement de la demande pèsera sur les exportations européennes, déjà affectées par la hausse de l'euro face au dollar. L'Europe subit également de plein fouet la crise financière américaine, car l'activité bancaire est aujourd'hui mondialisée. De grandes banques européennes, comme UBS, HSBC ou le Crédit agricole, ont été touchées par la crise du subprime. En Allemagne, plusieurs banques régionales sont sous perfusion.