



Agustín Carstens

L'auteur est Directeur Général de la Banque des Règlements Internationaux

Les turbulences financières provoquées par la pandémie de maladie à coronavirus rappellent de mauvais souvenirs de la crise financière de 2008. Si les symptômes apparents que sont la chute des prix des actifs et le durcissement des conditions de crédit sont effectivement communs aux deux événements, ceux-ci présentent toutefois d'importantes différences. Ces différences comptent, car la réponse doit aller plus loin cette fois que la stratégie adoptée lors de la crise précédente.

Les interventions des banques centrales face à la crise doivent cibler les individus et les entreprises qui sont en définitive affectés. Or, le dernier maillon de cette chaîne manque encore et il faut de toute urgence le mettre en place.

Une différence majeure entre la crise actuelle et celle de 2008 a trait à leurs protagonistes. En 2008, il s'agissait d'une crise bancaire mondiale au cœur de laquelle figuraient des prêteurs surendettés. Les banques centrales avaient pu apaiser directement les tensions bancaires en apportant des financements aux établissements en difficulté ou en achetant des actifs.

Cette fois-ci, le secteur bancaire officiel constitue une plus petite partie du système financier, tandis que la finance fondée sur le marché joue un rôle plus important. Le poids des investisseurs institutionnels et des intermédiaires fondés sur le marché a augmenté, et les entreprises de l'économie réelle en sont devenues plus dépendantes. C'est une des raisons pour lesquelles les tensions se manifestent aujourd'hui sur les marchés de financement, comme celui des billets de trésorerie et des obligations d'entreprise.

Les entreprises de toute taille ont besoin de fonds de roulement, en particulier lorsqu'elles s'intègrent dans une chaîne d'approvisionnement. Les actifs à court terme d'une entreprise, tels que ses comptes clients – les sommes que lui doivent d'autres entreprises de la même chaîne de production – représentent une large part de ses actifs totaux. Au bilan de l'entreprise figurent, en regard de ses comptes clients, les comptes fournisseurs. Cet entrelacement des comptes clients et fournisseurs tisse la trame qui unit les entreprises au sein d'une économie et, au-delà, au sein des chaînes d'approvisionnement mondiales. Or, les entreprises se sont de plus en plus tournées vers les financements fondés sur le marché pour se procurer des fonds de roulement – en dollars américains s'agissant des chaînes de valeur mondiales.

Les instruments prudentiels actuels ont été conçus pour empêcher les banques de prêter au-delà de leurs capacités. Aujourd'hui, nous rencontrons le problème inverse : les banques ne comblent pas le vide créé par le retrait de la finance fondée sur le marché. Afin d'aider les entreprises viables à surmonter l'arrêt brutal de l'économie qu'entraîne l'épidémie de Covid-19, il faut veiller au dernier maillon qui reliera les prêteurs potentiels aux entreprises qui se trouvent au bord du précipice.

Les banques doivent être un élément de la solution et non pas du problème. Il est temps à présent de faire usage des réserves accumulées aux bilans en prévision de jours plus difficiles. Pour accroître encore les capacités de prêt, un gel mondial des dividendes et rachats d'actions des banques est nécessaire.

Cette première initiative risque toutefois d'être insuffisante, les prêteurs réduisant la voilure et évitant les prises de risque. C'est pourquoi une seconde initiative doit être lancée pour inciter les banques à prêter, en instituant des mécanismes de crédit fondés sur le financement des banques centrales. Les gouvernements devront partager les risques en mettant en place des dispositifs de garantie de sorte que les risques économiques ne soient pas reportés sur les banques ou la banque centrale.



Une solution consisterait à octroyer à chaque petite ou moyenne entreprise un prêt garanti par le gouvernement d'un montant équivalent aux impôts payés l'année dernière. Ces « prêts par report d'impôt » pourraient être consentis par les banques sur la seule preuve que les taxes ont bien été payées l'année dernière, puis ils seraient refinancés, sous forme titrisée, au travers d'une facilité de banque centrale.

Des pertes seraient subies par le gouvernement ; le Trésor aura son rôle à jouer. Certes, des erreurs seront commises. Toutefois, seules les PME qui étaient rentables l'année dernière seraient éligibles à un prêt gouvernemental, ce qui limiterait les possibilités de fraude ou de manipulation. Du point de vue administratif, la procédure serait en outre assez simple, les autorités fiscales étant à même de procéder aux vérifications.

Nous devons par ailleurs empêcher la trame qui lie les chaînes d'approvisionnement mondiales de se dénouer. Il faut donc que les mesures proposées soient appliquées à l'échelle de la planète. Les lignes de swap en dollars annoncées par les banques centrales sont indispensables. Cependant, chaque banque centrale doit consacrer ses liquidités en dollars à la prévention d'une dislocation des chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale, à l'image de ce qui se fait au niveau local.

Concrètement, les prêts bancaires garantis par l'État visant à financer les comptes clients pourraient aussi être titrisés et financés par une facilité de banque centrale. « Veiller au dernier maillon » est une devise qui s'applique à l'échelle mondiale et non pas seulement à l'économie nationale.

Une crise de la finance de marché appelle des solutions fondées sur le marché. Pour atteindre le système financier en ses points les plus éloignés, les liquidités de banque centrale doivent cibler directement les individus et les entreprises qui en ont le plus besoin. Sinon, les interventions des banques centrales pourraient bien être vaines. La boîte à outils de 2008 peut de nouveau servir (c'est par exemple le cas en ce qui concerne les billets de trésorerie), mais elle n'est pas suffisante. En décidant d'intervenir sur le marché des obligations d'entreprise, la Réserve fédérale a fait un pas audacieux dans la bonne direction. Il en faudra cependant davantage pour mettre en place le dernier maillon permettant d'atteindre la petite entreprise tout au bout de la chaîne.