

 breakingviews.com

Le point de vue du site de commentaires sur l'actualité économique et financière

Le chemin de croix ne fait que commencer

LES MARCHÉS sont pris sous les feux croisés des « 3 D ». Désendettement, déflation et dépression s'alimentent les uns les autres, pour créer finalement un cercle vicieux. Les banques sont à nouveau sous pression, ce qui doit pousser les gouvernements à accélérer la mise en œuvre des plans de recapitalisation déjà décidés, et probablement à consentir des efforts supplémentaires pour éviter une contraction excessive.

Les banques sont l'un des principaux sujets d'inquiétude. Le coût de couverture du risque sur leurs dettes, qui est la façon pour le marché d'estimer la probabilité de faillite, est reparti à la hausse.

Le désendettement est un des facteurs clés dans cette situation complexe. Nomura Securities a calculé qu'entre 1983 et 2007 la dette privée est passée de 92 % à 155 % du produit intérieur brut (PIB), sur l'ensemble des sept premiers pays développés plus la Chine.

Le désendettement et la récession agissent réciproquement l'un sur l'autre. Lorsque les banques ferment les vannes du crédit, la valeur des biens financés par emprunt chute. Cette dépréciation se répercute alors dans le bilan des banques, tant au niveau de leur portefeuille d'actifs que du risque d'in-

solvabilité sur les prêts accordés. Entre le moment où la crise s'est déclenchée et la fin du mois de septembre, 580 milliards de dollars (463 milliards d'euros) se sont évaporés des bilans, selon le Fonds monétaire international (FMI). En voyant leur bilan se détériorer, les banques resserrent davantage leur politique de crédit. Les entreprises se trouvent ainsi privées de financement, et l'économie se contracte.

Les plans de recapitalisation des banques concoctés par les gouvernements ont aidé à contenir la panique. Mais ils n'ont perturbé en rien le cycle du désendettement. Le premier problème est que banques et marchés semblent considérer que cet apport est là pour renflouer des bilans fragilisés, et non pour maintenir le débit du robinet du crédit.

Le second problème, c'est que ces plans ne sont pour l'instant que des plans. La majeure partie des fonds n'a pas encore été versée. Les Etats doivent passer la vitesse supérieure pour recapitaliser les banques, puis, une fois l'affaire réglée, se demander s'il ne faudra pas mobiliser des fonds supplémentaires pour sauver l'économie réelle des ravages du désendettement. La réponse sera sûrement oui. ■

EDWARD HADAS ET HUGO DIXON

(Traduction de Christine Lahuec)

Le fonds stratégique, une idée néfaste

DEPUIS l'origine, il n'y a que deux choses à peu près claires dans l'idée défendue par Nicolas Sarkozy d'un fonds souverain à la française. La première est qu'il y tenait vraiment. La seconde est qu'elle repose sur un contresens : un tel fonds sert à investir des excédents de balance des paiements pour les pays qui en ont – pays pétroliers notamment. La France n'a que des déficits, ce qui aurait dû suffire, en principe, à enterrer le concept.

Mais le chef de l'Etat avait en fait l'idée d'un fonds destiné à « défendre et promouvoir les intérêts économiques vitaux » de la France, comme il l'annonçait en janvier. Autrement dit, un outil financier permettant de voler au secours des entreprises françaises qui seraient l'objet d'une offre publique d'achat (OPA) non sollicitée.

Le fonds stratégique est désormais officiellement lancé. Et l'idée est tout aussi saugrenue et mal venue qu'elle l'était en janvier. Il devrait être doté à terme de 20 milliards d'euros, apportés en partie par l'Etat, en partie par la Caisse des dépôts. C'est moins de 2,5 % de la capitalisation boursière du CAC 40, moins que le bénéfice ne

annuel de Gazprom, et à peine plus de 10 % du fonds souverain du Koweït. Le moins qu'on puisse dire est que ce fonds, pour stratégique qu'il soit, manque de muscles.

M. Sarkozy veut que le fonds finance « des projets industriels et novateurs audacieux » et contribue à stabiliser le capital « d'entreprises qui ont un avenir et disposent d'un savoir-faire et de technologies clés ». C'est donc bien une tentative de retour à la splendeur de la politique industrielle, et une restauration de l'interventionnisme de papa.

Il se peut que le fonds joue un rôle de dissuasion ; que des prédateurs potentiels y regardent à deux fois avant de braver l'hostilité du gouvernement français. Le message adressé aux investisseurs étrangers a le mérite de la clarté : propriété interdite, ne pas marcher sur le gazon. L'idée est vraiment brillante alors que la Bourse de Paris a déjà perdu près de la moitié de sa valeur depuis le début de l'année... ■

PIERRE BRIANÇON

(Traduction de Christine Lahuec)

Pour plus de commentaires