



Les limites du système US

New York, vendredi 16 Mars 2008. La Banque centrale américaine (Federal Reserve, Fed) annonce qu'elle octroie à la banque d'investissements Bear Stearns une ligne de liquidités à travers une autre banque d'affaires, la J.P. Morgan. Le cours de l'action Bear Stearns chute de 60 à 30 dollars. C'est la première fois qu'une banque d'affaires est autorisée à emprunter auprès de la Fed. Deux jours plus tard, Bear Stearns est rachetée par JP Morgan au prix de... 2 dollars par action*. Le pire est évité, mais nous savons que le système bancaire a basculé dans une crise systémique qui redéfinira le panorama financier des Etats-Unis.

L'Amérique redécouvre sa réalité: peu d'épargne et beaucoup d'endettement.

Manque de réglementation. En ce dimanche de Pâques, la perspective est moins dramatique, mais tout aussi sérieuse. Sur fonds de dépression économique, apparaît à nu la faiblesse du système de réglementation financière américain. La moitié des actifs financiers ne sont pas soumis à une réglementation et, avec l'appui d'Alan Greenspan, l'ancien président de la Fed, l'administration républicaine a refusé d'étendre la réglementation aux fonds de private equity ou de hedge funds, qui accusent faillites et pertes de valeur substantielles.

Ce matin, des voix autorisées posent le problème de l'inadéquation de ce système et montrent en exemple le système britannique d'un régulateur unique. Au cœur du débat, les banques d'affaires, qui n'avaient pas accès à la Federal Reserve dans la mesure où elle ne les réglemente pas, ont eu besoin de ce soutien pour éviter la faillite.

40% de profits, 5% d'emploi. Fondamentalement, c'est à un recentrage auquel nous assistons: les banques d'affaires, suivies par les banques commerciales, ont cru que le marché des capitaux était assez solide pour leur permettre d'y placer massivement des titres représentant leurs engagements financiers. Le système financier engrange 40% des profits des entreprises, avec 5% de l'emploi. L'Amérique découvre sa réalité: des ménages qui n'épargnent pas et un endettement exorbitant de la bulle financière. Le recentrage vers les grandes banques va modifier le panorama financier.

Pas encore le bout du tunnel.

La bulle financière n'explosera pas, mais elle rétrécit rapidement.

Le système bancaire a d'ores et déjà réduit sa capacité d'intervention d'au moins 2.000 milliards de dollars. Le temps est-il venu de réinvestir prudemment dans le secteur financier? Très sélectivement dans des banques commerciales, certainement pas dans les banques d'affaires, les hedge funds ou les fonds de private equity, dont nous sommes loin d'avoir vu le fond. **MA**

(*) Cette offre à 2 dollars avait suscité l'ire d'actionnaires de Bear Stearns. L'offre a été relevée à 10 dollars en début de semaine.