

L'ANALYSE

# Crise financière : quelles conséquences pour l'avenir du financement de l'économie ?

Par **Hubert de La Bruslerie**, professeur à l'Université Paris-Dauphine

**L**a crise financière est une crise qui remet en question le modèle de la banque universelle. Ce n'est pas un hasard si les agences de rating sanctionnent tout particulièrement les banques européennes. Ces dernières n'ont certes pas créé les «sub-primes», mais elles en ont cependant acheté. Depuis, elles ont massivement acquis des obligations d'Etat en raison d'une aversion croissante au risque liée à la crise financière de 2008. Une politique de gestion à courte vue les a conduits à jouer la pente des taux en se refinançant sur le marché monétaire et en plaçant à moyen-long terme.

## Une crise du financement bancaire

Depuis début 2011, les banques européennes sont en train de rationner leur offre de crédit de manière brutale. Produire de nouveaux crédits aurait permis aux banques d'améliorer la qualité moyenne de leurs actifs. Les taux de défaut étant redevenus très bas, elles auraient même dû accepter des «spreads» de crédit en baisse au profit d'entreprises de meilleur rating qu'elles. Leur comportement est l'inverse ; on assiste à une restriction quantitative des lignes de crédit et à une hausse des taux d'intérêt facturés. Un «credit crunch» se met en place au pire moment, c'est-à-dire dans une conjoncture récessive.

L'affichage d'un objectif de ratio de fonds propres de 9 % pour 2012 est une arme à double tranchant. Les banques sont dans une situation de besoin de recapitalisation et peuvent ainsi justifier un retrait de leur activité traditionnelle de distribution de crédit. Il ne sert donc à rien de leur garantir un accès direct aux prêts du FESF.

- Leur aversion au risque est telle qu'elles déposent près de 300 milliards d'euros à la BCE chaque soir sous forme liquide et peu rémunérée ;
- Elles ne reprêteront pas l'argent versé au motif qu'elles doivent se recapitaliser en priorité ;
- Pour éviter un «credit crunch», il faudra faire sans les banques et être innovant. Il faut conserver au sein du FESF une partie du pouvoir de financement et de garantie pour faciliter de manière contracyclique le financement des entreprises. L'investissement est fragile, il faut le soutenir. En France, les mesures mises en place en 2008 ont été plutôt efficaces : financements directs des entreprises via Oseo, fonds d'intervention stratégique, médiateur

du crédit, voire menace de nationalisation.

Dans cette partie où leur autonomie est éventuellement menacée, les banques françaises ont immédiatement affiché leur volonté de se recapitaliser elles-mêmes. Elles feront tout pour éviter (en année électorale) de recourir à un refinancement public.

## Vers une nouvelle structure de financement des économies post-industrielles

Au-delà de la crise bancaire : allons-nous voir émerger un nouveau capitalisme sachant que ce système d'allocation de capitaux a historiquement toujours fait preuve de rebond et d'adaptation. La question est, comme toujours depuis mille ans, comment financer des projets économiques innovants, risqués et socialement rentables ? Les acteurs vont sans doute changer :

- Les besoins de financement des investissements des entreprises sont moindres. Leur taux d'autofinancement augmente. Le recours à l'épargne des ménages est moins pressant. Celle-ci, dans la situation récente,

sert à financer les déficits publics, par exemple via l'assurance-vie.

- La fonction d'intermédiation bancaire par le crédit aux entreprises (moins aux ménages) est également déclinante.

- La fonction de financement des marchés boursiers est également déclinante : les opérations qui se déroulent sont davantage des rachats (Bouygues) et des scissions

(Carrefour, Accor...) plutôt que des émissions pour financer de grands projets.

- Le financement des projets économiques et des stratégies des entreprises moyennes ou petites se fait en direct via le private equity, les fonds d'investissement privés ou le capital-risque. Le capitalisme de projet retrouve ses racines.

- Le financement par crédit peut demain être organisé plus directement hors banque : par l'Etat ou avec sa garantie, par des plates-formes électroniques, par mutualisation.

Un nouveau capitalisme se dessine. Il semble moins financier et plus entrepreneurial, moins bancaire et plus avare de dettes. La faillite de Dexia est aussi la faillite d'un certain modèle bancaire. La conclusion rude qu'on peut en tirer est que tant que les modèles de développement bancaire ne seront pas clarifiés, investir dans le secteur bancaire aujourd'hui n'est pas un bon emploi des ressources collectives. ■

Depuis début 2011, les banques européennes sont en train de rationner leur offre de crédit de manière brutale.

Un nouveau capitalisme se dessine, moins financier et plus entrepreneurial, moins bancaire et plus avare de dettes.