

RTC2 : un plan de 700 milliards de \$ pour les banques

⊙ Malgré les mesures déjà prises depuis un an, la crise financière perdure et s'est même intensifiée depuis l'été, avec un paroxysme qui semble avoir été atteint la semaine dernière. D'où l'annonce le 19 septembre par le Trésor américain, de la mise en place d'une structure de défaisance publique (une RTCbis, à l'image de la *Resolution Trust Corporation* créée au moment de la crise des *Savings and Loans* en 1989).

⊙ Dans l'attente de précisions complémentaires qui devraient suivre l'adoption de ce plan par le Congrès, voici quelques unes des caractéristiques que pourrait prendre cette structure.

Le grand retour d'une structure de cantonnement des actifs illiquides

Le 20 septembre, H. Paulson, secrétaire d'Etat au Trésor américain, a communiqué les principaux éléments du programme de rachat par le gouvernement américain des actifs à problème détenus par les institutions financières. Le Congrès américain devrait légiférer sur le sujet dans les prochains jours. Le Trésor se dote d'un budget de 700 milliards de dollars¹. Les actifs éligibles sont les RMBS (*Residential Mortgage Backed Securities*), les CMBS (*Commercial Mortgage Backed Securities*) et tout prêt immobilier émis le ou avant le 17 septembre 2008. Le Trésor se garde la possibilité, à sa discrétion avec l'accord de la Fed, d'acheter d'autres types d'actifs si cela s'avère nécessaire pour stabiliser les marchés. La date et le montant des achats sont également à la discrétion du Trésor. Le prix des actifs achetés sera fixé si possible par des mécanismes de marché, (enchères inversées). L'autorité obtenue par le Trésor pour procéder à ces achats expirera deux ans après la date effective de promulgation. Les banques éligibles seraient, en l'état actuel des choses, les banques américaines et les filiales de banques étrangères exerçant des activités significatives aux Etats-Unis.

L'objectif des pouvoirs publics américains est de permettre une liquidation graduelle et ordonnée, par l'Etat (dont l'horizon est long et qui n'est pas soumis au *mark to market*), des titres hypothécaires

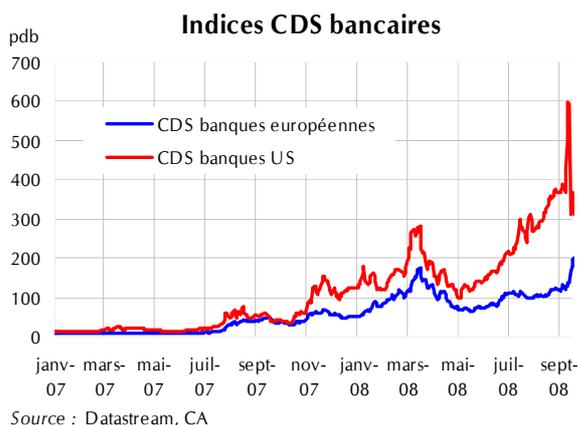
qui polluent les bilans des banques. Par ce biais, ils espèrent restaurer la confiance sur les marchés interbancaires, et permettre d'éviter un durcissement du rationnement du crédit. Pour les banques en effet, ce plan paraît enfin susceptible de mettre un terme au cercle vicieux des dépréciations d'actifs dans lequel elles sont engluées depuis un an : le caractère simultané des ventes d'actifs de la part de banques désireuses d'assainir leurs bilans provoque en effet une baisse accélérée du prix de ces mêmes actifs, donc un accroissement des besoins en capitaux, de nouvelles ventes d'actifs etc.

Par ailleurs en instituant une norme officielle de décote, ce plan pourrait aboutir à une harmonisation des décotes appliquées, (alors que jusqu'ici, les dépréciations d'actifs se faisaient selon des hypothèses propres à chaque banque, plus ou moins conservatrices). Ce qui permettrait de dissiper progressivement les interrogations récurrentes planant sur d'éventuelles nouvelles dépréciations d'actifs au cours des trimestres suivants pour les banques présentant des portefeuilles très exposés à des actifs illiquides.

Un plan longtemps attendu, et accueilli avec soulagement

Cette idée faisait partie des solutions envisagées quasiment depuis le début de la crise. Cependant, la gestion au cas par cas a été privilégiée jusque-là avec l'espoir que cela suffirait. **Mais la faillite de Lehman Brothers puis le sauvetage d'AIG ont eu des effets dévastateurs**, du fait de l'incertitude supplémentaire que ces deux événements introduisaient auprès des investisseurs. Comment, en effet, prendre le risque de recapitaliser ou de prêter des liquidités à un acteur qui en manque, s'il est susceptible soit de faire faillite, soit d'être nationalisé? L'accroissement de la perte de confiance des marchés financiers a ainsi atteint un tel degré ces derniers jours qu'il a fait ressurgir le risque d'une crise systémique, acculant l'Etat à apporter une réponse globale, à la mesure du problème. L'impact de l'annonce du plan sur les CDS et les cours boursiers des banques a été immédiat, reflétant le soulagement et l'espoir suscités par ce plan.

¹ Entre 1989 et 1995, la RTC a liquidé environ 400 milliards de dollars d'actifs. Le coût *in fine* pour le contribuable américain serait estimé aujourd'hui à 260 milliards de dollars (soit 2 % du PIB de l'époque).



Sauver le système financier... à quel prix ?

Contrairement aux annonces, le coût final de ce plan devrait être largement inférieur à 700 milliards de dollars pour le budget fédéral. En effet, la structure de défaillance achètera jusqu'à 700 milliards de dollars d'actifs (en appliquant probablement une décote importante, afin de sanctionner les banques pour leurs prises de risque excessives et minimiser le coût pour le contribuable américain), mais les revendra par la suite à un prix inconnu à ce jour. Le coût pour le budget fédéral sera donc le solde entre les 700 milliards de dollars initialement engagés et leur prix de revente. Par ailleurs, en intégrant le bénéfice macroéconomique attendu et l'impact positif d'une stabilisation des marchés, **les pouvoirs publics font le pari que le coût final de ce plan sera en fait très inférieur aux 700 milliards de dollars avancés.**

Tout n'est pas réglé pour autant

L'activisme des autorités financières américaines devrait finir par payer, mais la partie qui se joue entre l'Etat et les marchés est serrée. L'Etat a en effet probablement tiré une de ces dernières cartouches pour résoudre la crise. Du côté des banques, la vente d'actifs illiquides à cette structure de défaillance générera vraisemblablement des pertes, dont le montant dépendra de la décote appliquée par le Trésor. Par ailleurs, ce plan n'exonérera pas les banques américaines de coûteuses recapitalisation, puisqu'il va révéler de façon définitive le montant des pertes sur les crédits structurés encore inscrits dans les bilans. Côté croissance, il nous semble que, au mieux, les perspectives ne s'assombriront pas plus : les effets négatifs du *credit crunch*, du *deleveraging* et de la baisse du patrimoine des ménages devraient en effet se faire sentir encore longtemps.

Enfin, de nombreuses questions restent en suspens, qui concernent, pêle mêle, la nature exacte de la structure de défaillance, le mode de détermination de la décote, la mise en place éventuelle de structures similaires en Europe, l'impact effectif sur les taux des marchés interbancaires, ou encore les dispositions réglementaires destinées à éviter que de telles crises se reproduisent à nouveau. **A ce titre, le changement de statut de Goldman Sachs et Morgan Stanley, qui deviennent de simples banques commerciales, et seront donc soumises à la même réglementation que leurs pairs, présage peut être un début de réorganisation en profondeur du système financier américain. ■**

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

75710 PARIS Cedex 15 — Fax : +33 (0)1 43 23 58 60

Directeur de la Publication : Jean-Paul Betbèze

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Internet : <http://www.credit-agricole.com> - Etudes Economiques

Abonnez-vous gratuitement à nos publications électroniques

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Le Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.