

## question du jour

## Le système financier peut-il absorber le choc du coronavirus?



**Laurence Scialom**  
Professeure d'économie à l'université  
Paris Ouest-Nanterre  
(Source : L. Scialom)

## Le pire n'est ni certain ni impossible

Cette crise du coronavirus est en train de révéler les fragilités préexistantes du système financier, qui n'ont pas été comblées après la crise de 2008. Depuis lors, on a renforcé des digues, notamment des coussins amortisseurs de pertes sous forme de ratio de capitaux et de contraintes de liquidité, mais sans avoir l'assurance que le système puisse tenir en cas de grande secousse.

Aujourd'hui encore, nombre de banques systémiques ne seraient toujours pas en mesure d'absorber un choc de l'ampleur de celui qu'on a connu à l'automne 2008. Heureusement, on n'en est pas là, du moins pour l'instant, et la situation est différente. La précédente crise était fille des innovations financières dangereuses et de la dérégulation. Celle-ci vient d'une crise de la demande qui heurte un système financier dont les fragilités n'ont pas été assez résorbées.

Nous sommes dans ce que les économistes appellent l'«*incertitude radicale*». Nous n'avons jamais vécu d'épisode comme celui-ci, avec une crise sanitaire mondiale conduisant à confiner des zones entières. Cela produit une situation dont il est très difficile d'anticiper les effets car il n'y a pas de précédent connu auquel se référer.

Dans cette situation, le pire n'est pas certain, mais il n'est pas non plus impossible. Le choc d'offre, doublé d'une crise sur le marché du pétrole, pourrait avoir des effets très forts sur l'économie américaine, dopée au pétrole de schiste. La Chine, elle, voyait déjà sa croissance ralentir avant le début de l'épidémie. De même, la crise frappe particulièrement l'Italie, maillon faible de la zone euro.

Tout cela peut avoir des réper-

cussions que nul ne maîtrise sur un système financier mondial déjà affecté de nombreux maux. L'endettement privé, dans de très nombreux pays, est toujours excessif. Dans ces conditions, si la crise conduit à des défauts de paiement en cascade, cela va inévitablement se propager aux banques qui n'ont pas été assez regardantes sur la qualité de leurs engagements.

**Nous sommes dans ce que les économistes appellent l'«*incertitude radicale*».**

Depuis la dernière crise, les mesures prises n'ont pas été assez loin pour éviter qu'une grande banque puisse de nouveau faire faillite, entraînant dans son sillage le système financier. Pire, certaines activités risquées se sont même développées, comme la gestion indicielle qui vise à suivre au plus près certains signes apparents. Or, quand ces indices décrochent, comme c'est le cas, cela conduit à des comportements qui ne font qu'empirer les choses.

Ceux qui estimaient qu'on avait été trop loin dans la régulation du système financier doivent constater leur erreur. En réalité, toutes les leçons de 2008 n'ont pas été tirées. Les banques n'ont toujours pas assez de capitaux propres pour supporter un choc violent. Le système financier reste donc aussi fragile, du fait notamment de son endettement excessif et de la taille des plus gros établissements.

Recueilli par Mathieu Castagnet



Les marchés d'actions ont légèrement rebondi mardi 10 mars, après avoir connu la veille leur pire journée depuis la crise de 2008. Les banques ont été particulièrement attaquées. Les Bourses des pays dépendants du pétrole, comme la Russie, ont continué à chuter. Le système financier est mis à rude épreuve par l'épidémie de coronavirus, ce qui réveille le souvenir de la dernière grande crise, après la faillite de la banque Lehman Brothers aux États-Unis, en 2008.



**Stéphane Déo**  
Chef économiste de La Banque postale  
Asset Management  
(Photo : Julien Millet)

## Pour l'instant, il ne s'agit que d'un choc transitoire

Nous ne sommes pas, à ce stade, devant une crise financière. Bien sûr, nous ne savons pas jusqu'où les choses peuvent aller. Si la baisse se poursuit durant encore plusieurs jours, cela peut dégénérer en véritable crise. Mais nous n'en sommes pas là.

Pour l'instant, le problème est surtout dans l'économie réelle, plus que dans la sphère financière. Nous sommes devant un choc dont je pense qu'il est transitoire : il y a un ralentissement de l'activité, avec une perte de croissance qui touche particulièrement les secteurs du luxe, des transports ou de l'aéronautique. Une partie de cette croissance sera rattrapée avec un redémarrage de l'activité. Mais les marchés doivent s'ajuster, d'autant qu'avant cette épidémie, la valorisation des entreprises était tendue.

La vérité est que le marché des actions est toujours en mouvement. Les Bourses européennes viennent de connaître dix ans sans crise majeure, cela nous a donné de mauvaises habitudes. Mais quand on achète une action, on acquiert un droit à obtenir une part des bénéfices futurs d'une entreprise. Et si la prévision sur le bénéfice varie, il est normal que la valeur de l'action change.

Ce qui surprend est l'ampleur de cette correction. Un certain nombre d'investisseurs ont des stratégies automatiques qui s'appliquent, en cas de baisse. Cela les oblige à couper leurs positions et à prendre des pertes, ce qui a entraîné la chute de ce lundi.

Le risque à plus long terme, c'est que l'on rentre dans une période où les banques ne vont plus pouvoir prêter, car elles seront trop exposées. Depuis 2009, la règle-

mentation s'est renforcée et les banques sont tenues à être prudentes. Avec les incertitudes économiques et le stress des marchés, elles devront donc restreindre leur exposition et limiter les crédits. Et là, il existe un risque de rentrer dans un cercle vicieux où la baisse des marchés alimente le resserrement général du crédit. La volatilité des marchés déboucherait alors sur une crise profonde.

Mais si on peut aider les entreprises à passer ces quelques mois, on ne devrait pas en arriver là. Il faut mettre les PME sous perfusion, pour leur permettre de payer leurs frais fixes durant cette période de creux. Et alors, l'économie pourra repartir dès que la situation sanitaire se sera améliorée.

**Le problème est surtout dans l'économie réelle, plus que dans la sphère financière.**

Le doute s'est installé la semaine dernière car il y a eu une réunion des ministres de l'économie du G7 qui s'est conclue sans un accord sur des solutions à mettre en œuvre de façon coordonnée. Cela a envoyé un mauvais signal. C'est alors que les marchés ont commencé à baisser.

Mais on voit qu'un bon nombre de pays, chacun de leur côté, commencent à réagir en prenant des mesures pour permettre aux petites entreprises de passer ce cap. Ces mesures vont dans le bon sens. Et le scénario central reste une reprise de la croissance sur la fin de l'année.

Recueilli par Alain Guillemoles