



Aucune confiance dans la Fed.

Que les régulateurs, y compris la Fed, aient échoué à maintenir en bonne santé le système bancaire est une évidence. Au risque de leur crédibilité.

Les répercussions de la faillite de la Silicon Valley Bank (SVB) se font encore sentir partout dans le monde. La Réserve fédérale n'a pas ménagé sa peine pour garantir la solidité du système bancaire américain, mais elle n'est pas forcément crédible. Après tout, son président, Jerome Powell, tenait les mêmes discours avant l'effondrement de SVB, en mars.

Les semaines qui ont suivi démontrèrent que les stress tests, nés de la loi Dodd-Frank de 2010, n'avaient pas prévu la chute de la valeur des obligations d'Etat induite par les hausses agressives des taux d'intérêt décidées par la Fed.

Le président Biden, a promis que les responsables de la faillite SVB devront rendre des comptes, mais on peut en douter. L'administration Obama, dont Biden fut le vice-président, n'a jamais demandé de tels comptes aux banquiers responsables de la crise de 2008.

Que les régulateurs – y compris la Fed – aient échoué à maintenir en bonne santé le système bancaire est une évidence. Les banques reposent sur la confiance : les déposants ne doivent avoir aucun doute sur la possibilité de retirer les sommes confiées. Il en a toujours été ainsi. Mais ce qui a changé, c'est la facilité avec laquelle on peut désormais retirer des milliards en ligne en une nano-seconde. Le moindre soupçon suffit dorénavant à des acteurs rationnels pour retirer de leur banque les fonds non couverts par l'assurance fédérale, et même ceux qui le sont, s'ils perçoivent le moindre risque de retard. Résultat : lorsqu'une banque fait faillite, ceux qui continuent à y conserver des fonds sont, soit des clients distraits, soit, et c'est un cas assez répandu dans la clientèle âgée, ceux qui n'utilisent pas les services bancaires en ligne.

Le statu quo actuel, qui voudrait que tous les déposants soient suffisamment informés, ne saurait suffire à stabiliser le système bancaire.

S'ils veulent vraiment cette stabilisation, les décideurs politiques doivent instituer des dépôts d'assurance couvrant le plus large spectre possible de risques calculés en fonction des profits dérivés et des risques systémiques posés. Faute de quoi le système bancaire demeurera fragile.

Powell, à la tête de l'agence responsable de la supervision de SVB porte la responsabilité des carences réglementaires qui ont précipité sa faillite. A la différence de l'énorme fraude aux crédits hypothécaires qui déclencha la crise financière de 2008, les prêts consentis par SVB semblaient sains. Certes, même des prêts de bonne qualité peuvent mal tourner dans un contexte de récession, et les doutes s'installent inévitablement lorsque de si grosses sommes sont mobilisées sur des comptes non garantis à des taux si faibles. Mais tout régulateur bancaire digne de ce nom aurait dû intervenir, surtout s'il était lui-même à l'origine du risque !

La crise actuelle rend patent l'échec de la Réserve fédérale face aux problèmes de gouvernance qui contribuent à la crise de 2008.

Toutes les banques recourent à des réévaluations de maturité, transformant des dépôts à court terme en investissements à long terme. Alors que c'est une procédure risquée, les banques cèdent souvent à la tentation de jouer ainsi l'argent de leurs déposants dès lors que le risque à la baisse est couvert par le contribuable.

C'est exactement ce qu'a fait SVB en investissant certains des dépôts de ses clients dans des titres à long terme n'augmenteraient pas. Les régulateurs ne devraient pas permettre ce type de pratiques, et devraient en faire, lorsqu'elles sont avérées, un volet central des stress tests.



Mais la Fed, en négligeant les conséquences des hausses des taux d'intérêt dans la fragilisation du secteur financier, a nui à l'efficacité de ses propres stress tests. Outre ces erreurs de supervision, la faillite de SVB fut précédée de carences réglementaires, puisque la Fed a décidé d'assouplir les contraintes réglementaires pesant sur des banques comme SVB, dont la taille est considérée comme régionales et qui n'apparaissent pas d'importance systémique.

La plupart des gens n'ont pas les capacités d'évaluer la solidité d'une banque. Le gouvernement est responsable de ces évaluations. Dès lors qu'une banque accepte de l'argent public, la collectivité doit être assurée qu'elle pourra la rembourser. A ce titre, le gouvernement et la Fed ont échoué.

Comme d'autres banques centrales, la Fed tient jalousement à sa crédibilité. C'est par crainte de la perdre, a-t-on dit, qu'elle a décidé, l'an dernier, de relever ses taux d'intérêt, une initiative qui est allé bien au-delà de la normalisation des taux ultra-bas qui avaient marqué la période ayant suivi la crise de 2008. Mais en refusant de reconnaître les risques posés par ses brusques hausses de taux, la Fed a sapé sa propre crédibilité – précisément ce qu'elle cherchait à éviter.

Pire encore, les hausses des taux traduisent son erreur de diagnostic de la Fed quant aux causes de l'inflation, très largement déterminée par les chocs sur l'offre et l'évolution de la demande liés à la pandémie de Covid-19 et à la guerre d'Ukraine. En outre, si elle ne provoque pas un ralentissement économique brutal, la hausse des taux d'intérêt, est un facteur majeur de l'accroissement de l'indice des prix. Dans le même temps, la stratégie de désinflation mise en œuvre par la Fed pourrait faire franchir au chômage des jeunes Afro-Américains la barre des 20%, ce qui laisserait, dans un pays déjà marqué par les inégalités, des cicatrices durables.

La crise actuelle rend ainsi patent l'échec de la Fed face aux problèmes de gouvernance qui contribuèrent à la crise de 2008. Que Greg Becker, le président de SVB siège au conseil de la Fed régionale, censée superviser sa banque, en dit long. Reste à voir si la tempête financière déclenchera une crise plus profonde, mais ni les investisseurs ni les déposants n'ont de raison de croire aux assurances de la Fed. Seules de véritables réformes de la couverture des dépôts, de la gouvernance, des structures de régulation et de la supervision peuvent rétablir la confiance dans les banques et la Fed.

Joseph E. Stiglitz, prix Nobel d'économie, est professeur des universités à l'université Columbia.

Texte publié en partenariat avec Projet Syndicate.