

# Les sauvetages sont inévitables

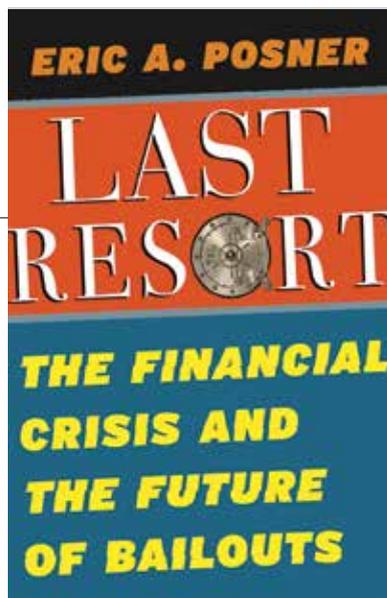
**LA THÉORIE ÉCONOMIQUE** trouve les sauvetages nuisibles, car en protégeant les acteurs concernés contre les risques, ils les incitent à l'imprudence. La politique va dans le même sens : la méfiance à l'égard des sauvetages a largement inspiré le Dodd-Frank Act, vaste réforme financière adoptée par les États-Unis en 2010. Dix ans après la crise financière mondiale, serions-nous mieux préparés pour y faire face ? Absolument pas, assène Eric Posner.

Dans *Last Resort*, son affirmation repose sur trois points. Premièrement, il estime que la réaction de la Réserve fédérale américaine (Fed) et du gouvernement américain à la crise des subprimes de 2008 était en grande partie illégale. Deuxièmement, les crises à venir nécessiteront inévitablement des sauvetages ou la fourniture de liquidités par un prêteur de dernier ressort (PDR). Troisièmement, on ignore comment établir un PDR de façon légale et efficace en temps de crise. M. Posner fait la part belle au premier point, ne laissant que peu de place à la question de l'élaboration de mesures appropriées et (totalement) légales.

Inventée au XIX<sup>e</sup> siècle, la notion de PDR porte sur l'apport de liquidité à des établissements solvables en difficulté. Aujourd'hui, la distinction entre insolvabilité et illiquidité est souvent impossible à établir : elle fait encore débat pour le cas de Lehman

## Aujourd'hui, la distinction entre insolvabilité et illiquidité est souvent impossible à établir.

Brothers, dix ans après. Les batailles juridiques autour de l'assureur AIG et des sociétés de prêt hypothécaire soutenues par l'État, que M. Posner analyse, tournent autour de la question de l'insolvabilité ou de l'illiquidité au moment de l'intervention. La distinction n'étant pas claire, les sauvetages sont inévitables et des règles doivent régir l'apport de liquidité. Le Dodd-Frank Act a en tout cas restreint la capacité de réaction de la Fed. Certaines de ses dispositions pourraient réduire la probabilité d'une



Eric A. Posner

**Last Resort: The Financial Crisis and the Future of Bailouts**

University of Chicago Press,  
Chicago, IL, 2018, 272 pages,  
27,50 dollars

crise, mais s'il en survient une, nous serons peut-être moins à même d'y répondre.

M. Posner donne peu de crédit à l'idée selon laquelle la Fed, soumise à des conditions extrêmes, a apporté des solutions innovantes et créatives. Il expose des arguments juridiques expliquant en quoi la prise de contrôle par l'État du capital d'AIG et des sociétés de prêt hypothécaire soutenues par l'État était illégale et ne constituait pas un simple sauvetage d'organisations sans valeur. Ce n'est que trois lignes avant la fin que M. Posner reconnaît son implication dans l'action intentée contre l'État par AIG.

Dans le dernier chapitre, M. Posner prône la création d'un PDR postmoderne. La législation ne pouvant empêcher toute crise future, des sauvetages s'imposeront encore. Un PDR devrait donc être habilité à prêter en l'absence de garanties ou lorsque leur évaluation est impossible, à injecter des capitaux et à pousser les entreprises à réaliser des opérations financières. Ce PDR renforcé pourrait prendre des engagements en matière de finances publiques ou de dépenses, ce qui redéfinirait la séparation entre la mission des banques centrales et celle de l'État.

Quel législateur accorderait autant de pouvoir à un organe de régulation financière indépendant ? La conclusion est inquiétante : le système financier moderne a besoin d'un PDR doté de compétences qu'aucune structure politique ne risquera de lui octroyer. **FD**

**PAUL WACHTEL**, Stern School of Business, université de New York.