

Crise du crédit hypothécaire à risque : pourquoi le plan Paulson est une nécessité, mais non une panacée!

La crise du crédit hypothécaire prend des proportions de plus en plus apocalyptiques. Après plusieurs mesures infructueuses visant à restaurer la confiance sur le marché monétaire, il semblait convenu qu'une nouvelle forme d'intervention de l'État serait adoptée. Mais une autre page de la crise a été écrite lorsque les représentants du Congrès en ont fait une histoire politique en rejetant la version préliminaire du plan Paulson. Le lundi noir du 29 septembre 2008, où près de 1 200 G\$ US en capitalisation boursière se sont envolés en l'espace de quelques heures, restera gravé dans nos mémoires. L'urgence d'agir aura finalement sonné le glas pour Washington qui s'est résigné à adopter un plan amendé quelques jours plus tard.

Bien qu'il soit ennuyeux de venir en aide à ceux qui ont pris des risques excessifs, la tournure des événements récents a poussé le gouvernement américain à la croisée des chemins. L'ampleur et le risque systémique mondial que la crise pose nécessitaient une réponse sans équivoque. Il faut dire que par le passé toutes les crises bancaires majeures ont été résolues par une intervention musclée, rapide et ciblée de l'État¹. Le présent épisode n'allait pas faire exception.

Dans ce *Point de vue économique*, le deuxième de nos trois volets sur la crise financière, nous revenons sur le plan de 700 G\$ US proposé par le Trésor américain. Nous montrons qu'après bon nombre de mesures visant à endiguer les effets de la crise, un plan plus étoffé devait être mis sur pied afin de rétablir le bon fonctionnement du système financier. L'adoption du plan Paulson constitue un pas dans la bonne direction, mais d'autres mesures devront être établies afin de restaurer un véritable climat de confiance. C'est que le plan ne s'attaque pas directement à la chute du prix des maisons, la source de bien des maux. Dans le cas contraire, les conséquences d'un laisser-faire auraient le potentiel de faire sombrer l'économie américaine en grave récession. Nous sommes encore loin du climat économique qui prévalait lors de la Grande Dépression ou de la déflation qui a caractérisé la fin des années 90 au Japon, mais une inaction du gouvernement viendrait rapidement amplifier la détérioration de l'économie réelle.

¹ Voir le *Point de vue économique* « Crise financière : pas la première et pas la dernière », 3 octobre 2008.

LA PÉRIODE D'ENDIGUEMENT ÉTAIT ÉPUISEE...

Les pertes liées à la crise financière engendrées jusqu'à maintenant sont colossales. Les dépréciations de 585 G\$ US du bilan des institutions financières répertoriées à l'échelle de la planète, jumelées aux faillites retentissantes de la firme d'investissement Lehman Brothers et de la banque Washington Mutual, font de la crise du crédit hypothécaire à

risque la plus coûteuse de l'histoire (tableau 1). Selon le Fonds monétaire international, les pertes totales pourraient même s'élever à 1 400 G\$ US.

À ce stade-ci, il est difficile de remettre en question les actions entreprises par les autorités gouvernementales américaines (voir l'encadré 1 à la page 3 pour plus de détails). Dans un

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Hendrix Vachon

Économiste

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Martin Lefebvre

Économiste principal

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Tableau 1
Pertes et capital levé des banques

	Pertes	Capital levé
En G\$ (6 octobre 2008)		
Total	585.9	432.7
Amériques	334.0	235.0
Europe	227.4	175.1
Asie	24.6	22.6
Citigroup Inc.	60.8	71.1
Wachovia Corporation	52.7	11.0
Merrill Lynch & Co.	52.2	29.9
Washington Mutual Inc.	45.6	12.1
UBS AG	44.2	28.0
HSBC Holdings Plc	27.4	5.1
Bank of America Corp.	21.2	20.7
J. P. Morgan Chase & Co.	18.8	19.7
Morgan Stanley	15.7	14.6
IKB Deutsche Industriebank AG	14.8	12.2
Royal Bank of Scotland Group Plc	14.1	23.1
Lehman Brothers Holdings Inc.	13.8	13.9
Credit Suisse Group AG	10.4	3.0
Deutsche Bank AG	10.4	6.1
Wells Fargo & Company	10.0	5.8
Credit Agricole S.A.	8.8	8.5
Barclays Plc	7.6	17.9
Canadian Imperial Bank of Commerce	7.2	2.8
Fortis	7.1	23.1
Bayerische Landesbank	6.9	
HBOS Plc	6.8	7.2
ING Groep N.V.	6.7	4.6
Societe Generale	6.6	9.4
Mizuho Financial Group Inc.	6.1	
National City Corp.	5.4	8.9
Natixis	5.3	11.8
Indymac Bancorp Inc	4.9	
Goldman Sachs Group Inc.	4.9	10.6
Lloyds TSB Group Plc	4.7	4.8
Landesbank Baden-Wuerttemberg	4.7	
WestLB AG	4.6	7.2
Dresdner Bank AG	3.9	
BNP Paribas	3.9	
E*TRADE Financial Corp.	3.6	2.4
HSB Nordbank AG	3.5	1.8
Rabobank	3.5	
Nomura Holdings Inc.	3.4	1.2
Bear Stearns Companies Inc.	3.2	
Bank of China Ltd	3.1	
Banques européennes non énumérées ci-haut	26.4	2.9
Banques asiatiques non énumérées ci-haut	11.6	21.0
Banques américaines non énumérées ci-haut	9.7	10.9
Banques canadiennes non énumérées ci-haut	4.5	1.0

Source : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

effort sans précédent, la Fed a multiplié les interventions afin de contenir les effets néfastes de la crise. Au-delà des baisses cumulatives de 375 points de base de la cible des fonds fédéraux depuis septembre 2007, la Fed a dû se résoudre à utiliser des méthodes moins conventionnelles (voir l'encadré 2

à la page 4 pour comprendre l'inefficacité de la politique monétaire). En plus d'avoir prêté 29 G\$ US à J. P. Morgan afin de racheter la banque d'investissement Bear Stearns en mars dernier, la Fed a constitué un vaste programme d'injection de liquidités, a élargi l'éventail des titres pris en nantissement et s'est portée garante d'une ligne de crédit de 85 G\$ US à AIG, la plus importante compagnie d'assurance aux États-Unis, et la troisième au monde.

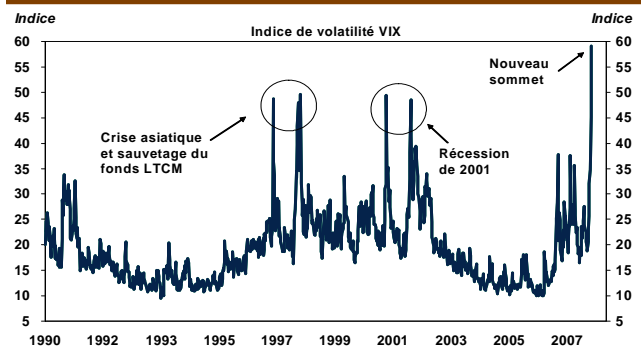
En parallèle, le Trésor américain en est venu à mettre sous tutelle les deux géants du refinancement hypothécaire aux États-Unis, Freddie Mac et Fannie Mae, et s'est engagé à racheter des titres d'agences sur le marché secondaire afin de stabiliser le marché.

Toutefois, l'ensemble de ces mesures n'a pas permis de rétablir un climat de confiance et d'éviter une détérioration des marchés financiers. L'historique des crises bancaires systémiques, qui montre qu'un dénouement ne peut être atteint qu'avec un plan de résolution ciblé, musclé et rapide, signalait qu'une intervention plus étoffée devait être mise sur pied.

... UNE MESURE PLUS ÉTOFFÉE DEVAIT ÊTRE ADOPTÉE

Les dernières semaines ont été parmi les plus tumultueuses. Les tergiversations du Congrès américain sur l'adoption du plan, les ramifications de la crise qui s'étendent aux banques européennes et une débâcle boursière planétaire ont poussé la volatilité sur les marchés à des niveaux jamais enregistrés (graphique 1).

Graphique 1 – La volatilité n'a jamais été aussi élevée



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

La crise financière a atteint son paroxysme alors que la confiance entre les principaux intervenants du marché s'est écroulée, poussant les écarts de taux sur le marché monétaire à près de trois points de pourcentage par rapport aux taux directeurs (graphique 2).

Encadré 1

Mesures entreprises pour endiguer la crise

Réserve fédérale

- Baisses cumulées de 375 points de base de la cible des fonds fédéraux depuis septembre 2007.
- Instauration de plusieurs mesures de liquidités telles que :
 - Term Auction Facility (12 décembre 2007)
 - Term Securities Lending Facility (11 mars 2008)
 - Primary Dealer Credit Facility (16 mars 2008).
- Faciliter le rachat de Bear Stearns par J. P. Morgan en prenant 29 G\$ US sur ses livres (14 mars 2008).
- Avancement d'une ligne de crédit de 85 G\$ US à AIG (17 septembre 2008).
- Les lignes de crédit réciproques (*swap lines*) ont été triplées à 620 G\$ US (29 septembre 2008).

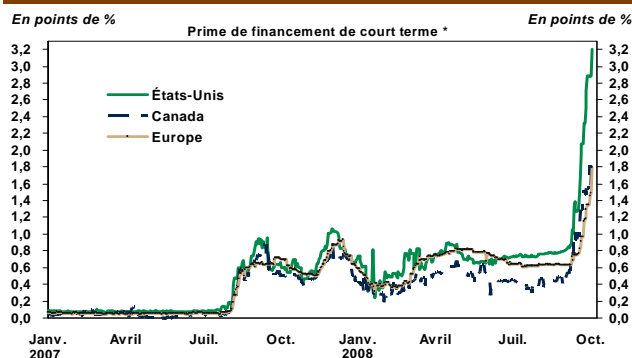
Trésor

- Garantie gouvernementale explicite pour les titres de Fannie Mae et de Freddie Mac.
- Lignes de crédit de 100 G\$ US accordées à Fannie Mae et à Freddie Mac (7 septembre 2008).
- Programme de rachat de titres adossés à des créances hypothécaires d'agence (7 septembre 2008).
- Garantie temporaire accordée au marché des fonds monétaires (7 septembre 2008).

Gouvernement

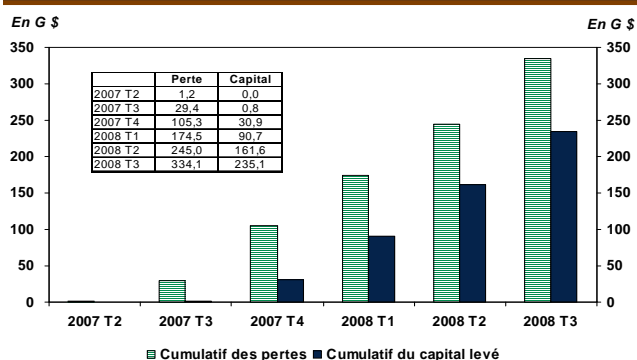
- Mise en œuvre du *Economic Stimulus Act* au coût de 163 G\$ US (février 2008).

Graphique 2 – Les écarts de financement se sont considérablement élargis depuis le début de la crise



* Écart entre le taux Libor trois mois et le taux des fonds à un jour.
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 3 – Les institutions financières ont de la difficulté à lever de nouveaux capitaux pour compenser leurs pertes



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Cela s'explique en partie par le fait que les institutions financières en déroute n'ont pas été en mesure de lever le capital privé nécessaire pour rééquilibrer leur bilan (graphique 3). La nécessité d'une mesure plus musclée n'était plus à démontrer.

L'adoption du plan Paulson vise avant tout à racheter les titres toxiques détenus par les institutions financières (voir l'encadré 3 à la page 5 pour plus de détails). Les préoccupations sont principalement liées aux 2 500 G\$ US de prêts *subprime* et Alt-A octroyés de 2005 à 2007². Si l'on estime que près de 60 % de ces hypothèques ont été sécurisés et que des pertes de 585 G\$ US ont été déclarées jusqu'à présent, cela laisse un potentiel de 900 G\$ US. Bien entendu, l'ensemble de ces titres n'est pas détenu uniquement par des institutions financières américaines, ce qui laisse supposer que le montant de 700 G\$ US accordé au Trésor (250 G\$ sont disponibles dès maintenant, une rallonge de 100 G\$ est disponible sans approbation du Congrès, et un autre 350 G\$ sera accordé sous réserve) est suffisamment imposant pour faire face au problème.

CE QUE LE PLAN DOIT VISER

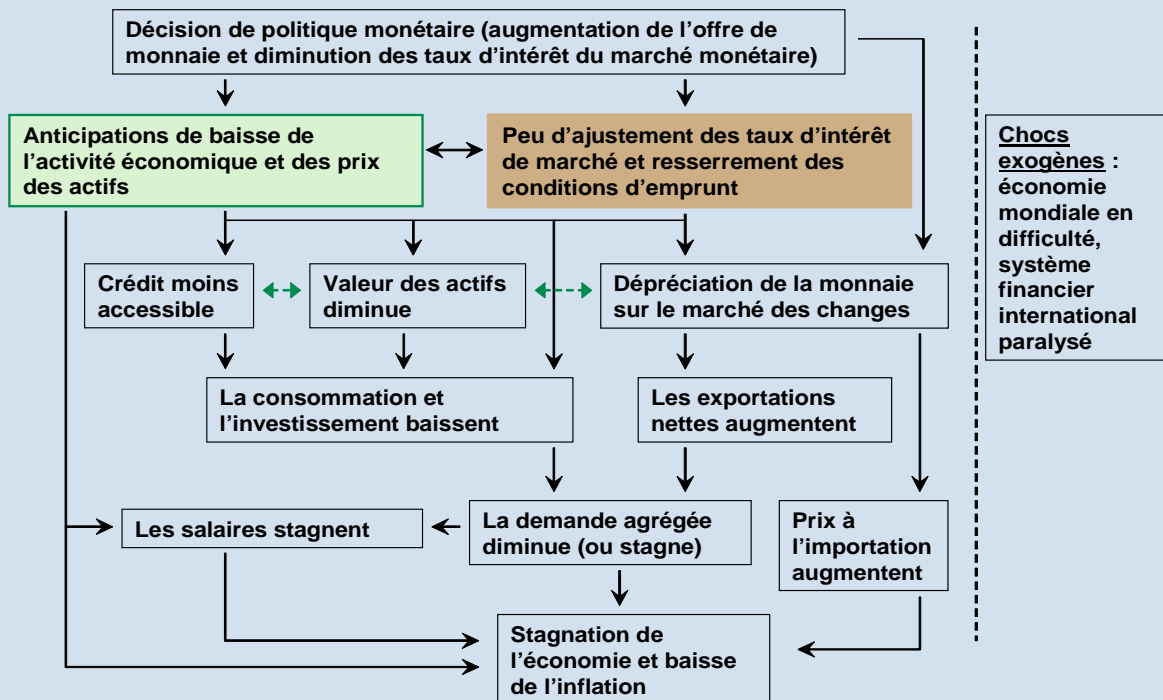
Il reste encore à voir de quelle façon les rachats seront effectués, et quel impact cela aura sur les marchés, mais le but

² Joint Center for Housing Studies of Harvard University, *The State of the Nation's Housing 2008*.

Encadré 2
Politique monétaire en panne

Lorsque le système financier est paralysé, la politique monétaire devient presque aussi efficace qu'une bouée de sauvetage dans le désert. Malgré une baisse des taux directeurs, le crédit à la consommation et l'investissement ne sont pas stimulés, car l'augmentation des risques financiers et du coût des fonds se répercute sur les taux de détail et sur les conditions de crédit. Par ricochet, tout le reste de la chaîne s'en trouve évidemment affecté (voir le schéma ci-dessous). Les prix des actifs continuent de baisser, les salaires stagnent, le marché de l'emploi se détériore, etc. Par ailleurs, la faiblesse de la confiance des ménages et des entreprises suggère que le canal de transmission passant par les anticipations est lui aussi déficient. Seul le canal concernant le taux de change semble demeurer intact. La dépréciation du dollar et l'amélioration du solde commercial ont permis de sauver la croissance économique jusqu'ici. Cependant, avec le ralentissement mondial qui se dessine, l'utilité d'un dollar faible va en décroissant. En bref, dans de telles situations, peu d'espoirs peuvent être fondés sur une politique monétaire plus expansionniste. Une intervention concertée des grandes banques centrales peut redonner confiance aux marchés, mais, faute de régler le cœur du problème, l'effet ne peut être qu'éphémère.

**Transmission déficiente
de la politique monétaire expansionniste**



est essentiellement de rétablir le bon fonctionnement du système financier américain et de parvenir à stabiliser le marché du crédit. Le tout, dans l'optique de minimiser le coût fiscal légué aux contribuables. En conséquence, il y a tout lieu de croire que les ménages n'auront pas à payer la note. Il faut comprendre que les 700 G\$ serviront à acheter des actifs financiers qui pourront être revendus une fois que le marché sera stabilisé. Advenant un manque à gagner, le président

devra soumettre au Congrès un plan visant à combler l'écart auprès de l'industrie financière.

Pour le moment, la réponse au plan Paulson a été plutôt mitigée. C'est peut-être parce que le plan ne s'attaque pas directement à la source sous-jacente à la dépréciation des actifs, soit la dépréciation du prix des maisons. Certes, l'assainissement du bilan des banques devrait rétablir la courroie de transmission

Encadré 3***Emergency Economic Stabilization Act***

Ce projet de loi, qui inclut essentiellement le TARP (Troubled-Asset Relief Program), a été adopté par le Congrès américain le 3 octobre dernier, après avoir reçu l'approbation du Sénat deux jours plus tôt. Le plan de 700 G\$ US permet le rachat des titres en difficulté qui paralysent le système financier. Du montant, 250 G\$ sont disponibles dès maintenant, une rallonge de 100 G\$ est disponible sans approbation du Congrès et un autre 350 G\$ pourrait être accordé sous réserve.

Le plan prévoit :

- L'achat d'une large étendue de titres susceptibles de perturber les marchés, dont des titres hypothécaires résidentiels ou commerciaux, des prêts hypothécaires, des actifs adossés à des hypothèques, ou tout autre actif jugé pertinent.
- Un programme d'assurance sur les titres en difficulté.
- Le versement d'intérêts sur les dépôts des institutions financières à la Fed.
- Une assurance-dépôts sur les fonds de marché monétaire.
- Des mesures pour limiter les processus de saisie et aider les propriétaires.

Les titres acquis devront avoir été émis avant le 14 mars 2008 et pourront être achetés par achat direct, par simple enchère ou par enchère inversée (achat au plus bas prix). Les achats peuvent être effectués jusqu'au 31 décembre 2009.

Pour limiter les coûts auprès des contribuables américains, le plan prévoit des procédures pour récupérer les sommes investies dans le sauvetage du système financier :

- Mise en place de garanties sous la forme de bons de souscription permettant l'achat d'actions des institutions financières participantes.
- Après cinq ans, le président américain doit soumettre une proposition pour récupérer le manque à gagner auprès de l'industrie financière.
- Les profits potentiels serviront au remboursement de la dette publique.

Enfin, plusieurs clauses sont prévues pour assurer le contrôle et la transparence du programme :

- Publication des détails des transactions.
- Rapports au Congrès.
- Vérifications.
- Établissement d'un bureau de contrôle.

Le projet de loi amendé approuvé par le président inclut une bonification de l'assurance-dépôts (le montant assuré passe de 100 000 à 250 000 \$ US), le renouvellement de mesures fiscales et un ajustement de l'*Alternative Minimum Tax* (AMT).

du crédit, ce qui permettra aux taux hypothécaires de diminuer, une mesure nécessaire à la stabilisation du marché immobilier. Toutefois, il est probable que des mesures additionnelles visant à freiner le processus de saisie des maisons devront être adoptées. Le cercle vicieux où la chute du prix des maisons incite un nombre plus grand de ménages ayant une valeur nette négative à faire défaut sur leurs paiements, exerçant à leur tour des pressions baissières sur le prix des maisons et sur la valeur des titres hypothécaires, doit prendre fin rapidement. À cet effet, en plus des 300 G\$ US proposés au

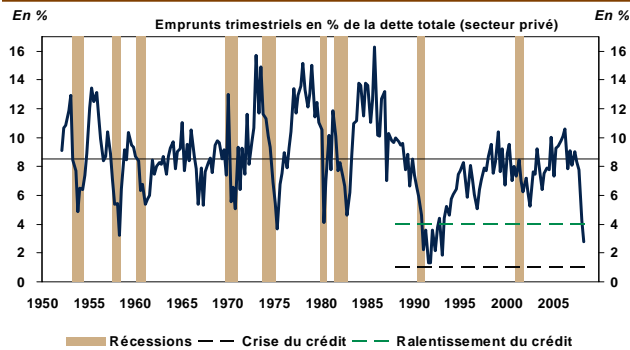
printemps pour aider les propriétaires en difficulté, la loi prévoit que d'autres mesures seront mises en place, mais nous n'en connaissons pas les détails pour l'instant³.

³ L'adoption du *Housing and Economic Recovery Act*, le 30 juillet 2008, prévoit la création d'un fonds de secours de 300 G\$ US permettant le refinancement à taux fixe d'hypothèques en détresse.

CHUTE IMMOBILIÈRE + CHUTE BOURSIÈRE + CREDIT CRUNCH = RÉCESSION ASSURÉE

En général, les banques subissant des pertes importantes voient non seulement leurs coûts de financement augmenter, mais aussi une contraction de leur passif. Cela peut refléter les pressions exercées sur le bilan afin de se conformer au ratio du capital obligatoire, ou la diminution des dépôts en raison des craintes des épargnants liées aux difficultés touchant les institutions financières. En général, cela conduit à une contraction drastique de l'octroi du crédit (graphique 4).

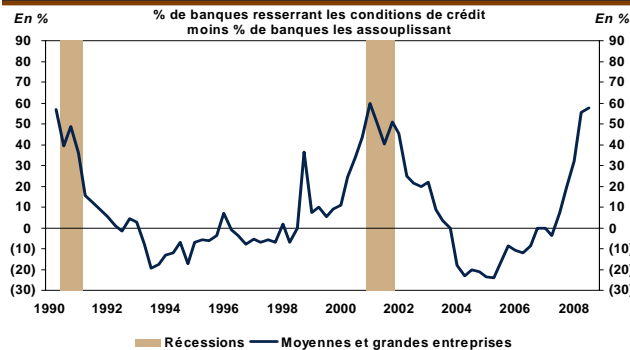
Graphique 4 – Les difficultés du crédit ont considérablement freiné les emprunts



Sources : Federal Reserve Board, Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

Selon le sondage de la Fed auprès des institutions financières, les conditions de crédit ont déjà été resserrées à un niveau « récessionniste » tant en ce qui a trait aux prêts aux entreprises qu'aux prêts à la consommation (graphique 5).

Graphique 5 – Les conditions de crédit bancaire sont compatibles avec des niveaux de récession



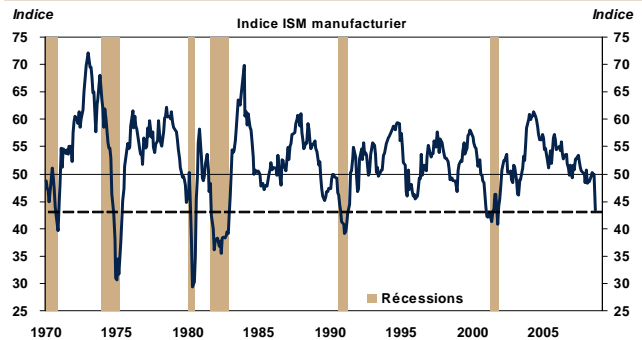
Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Un ralentissement marqué, voire une récession de type « classique » semble maintenant inévitable aux États-Unis⁴. Les effets se font déjà sentir avec une dégradation graduelle

⁴ Il reste tout de même possible que le NBER officialise la récession sans que deux trimestres consécutifs de décroissance du PIB réel américain aient lieu.

du marché du travail depuis le début de l'année et, plus récemment, avec la chute de l'indice ISM manufacturier à 44 points en septembre, soit à un niveau compatible avec une contraction de l'activité économique au pays (graphique 6). De plus, la consommation réelle devrait s'avérer négative au troisième trimestre, soit pour la première fois depuis la récession de 1990.

Graphique 6 – L'indice ISM manufacturier est près des niveaux compatibles avec une récession



Sources : Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

LES COMPARAISONS AVEC LA GRANDE DÉPRESSION SONT EXAGÉRÉES...

Bien qu'un ralentissement économique semble inévitable, les rapprochements avec la Grande Dépression (voir l'encadré 4 à la page 7 pour plus de détails) ou la déflation à la japonaise des années 90 sont exagérés. Contrairement aux actions rapides et concertées d'aujourd'hui, ces époques ont été marquées par un mauvais alignement des politiques monétaires et fiscales.

À l'aube de la crise des années 30, la Fed avait amorcé un cycle de resserrement monétaire afin de limiter la spéculation boursière excessive. Puis, une réglementation imposant à la Fed d'assurer sa ligne de crédit par un montant équivalent en or l'a incitée à abandonner son rôle de prêteur de dernier recours. En raison d'une politique de « laisser-faire », la déroute de plusieurs institutions financières a provoqué des ruées bancaires de la part des épargnants. Il en a résulté une baisse marquée de la production et une explosion du taux de chômage.

... TOUT COMME CELLES AVEC LA DÉFLATION JAPONAISE DES ANNÉES 90

Certaines similarités sont aussi dressées avec le Japon qui a connu une crise immobilière au début des années 90. Mais, là encore, la réaction tardive des autorités monétaires et fiscales à faire face à leurs responsabilités a amplifié le problème (graphiques 7 et 8). Afin de limiter l'accroissement du crédit et une montée inflationniste, la Banque du Japon a maintenu une politique monétaire restrictive en plein cœur de la crise.

Encadré 4 Quelques faits sur la Grande Dépression

Statistiques

Durée du recul : selon le *NBER*, le recul de l'économie aurait duré 43 mois. Il aurait débuté en août 1929 pour se terminer en mars 1933.

Produit national brut : le PNB a reculé de 45 % entre 1929 et 1933.

Bourse : selon la moyenne industrielle Dow Jones, un recul de 89 % a été enregistré entre 1929 et 1932.

Taux de chômage : selon les données du *Economic Report of the President*, le taux de chômage est passé de 3,2 % en 1929 à 24,9 % en 1933.

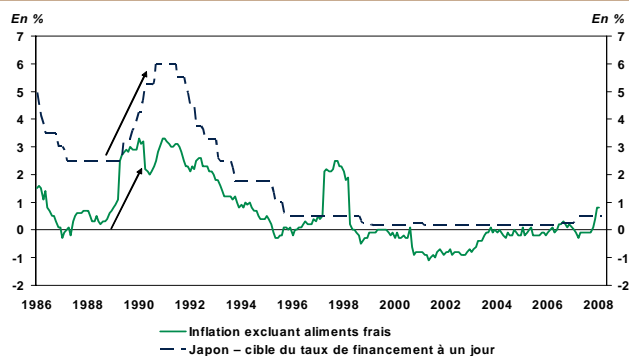
Emploi : l'emploi a baissé de plus de 30 % entre 1929 et 1933.

Inflation : la baisse des prix entre le sommet de 1929 et le creux de 1933 a été de l'ordre de -27 %. Durant les années 1930 à 1933, la variation annuelle des prix a été en moyenne de -6,75 %.

Éléments distinguant la situation d'aujourd'hui de la Grande Dépression

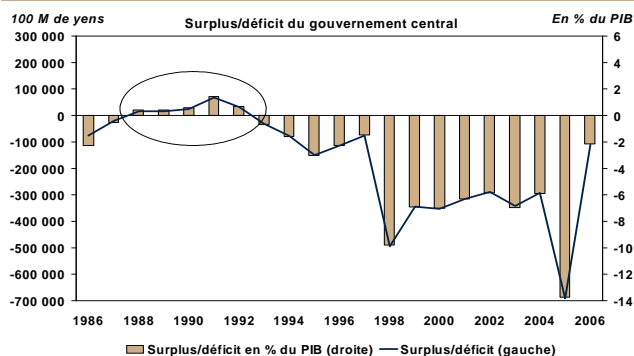
- Aujourd'hui, les banques centrales ont une bien meilleure connaissance du fonctionnement de l'économie et de l'impact qu'elles peuvent avoir sur celle-ci.
- À l'époque de la Grande Dépression, la politique monétaire était demeurée restrictive.
- Les banques centrales d'aujourd'hui assument leur rôle de prêteur de dernier recours.
- L'assurance-dépôts et d'autres mesures aident à maintenir la confiance envers le système financier.
- Le système de taux de change fixe lié à l'or a été remplacé par un taux de change flottant.
- La correction boursière a été beaucoup plus importante à l'époque (un effet de richesse négatif plus néfaste pour l'économie).
- De nos jours, des filets de sécurité sociale sont en place.
- Les dépenses de l'État augmentent en situation de crise (stabilisateur économique).
- Les ménages peuvent souvent compter sur plus d'une source de revenus.

Graphique 7 – Le Japon avait adopté une politique monétaire restrictive au début de la crise des années 90



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – La politique fiscale japonaise était également restrictive au début des années 90



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

En l'absence d'une intervention étatique rapide et soutenue, les difficultés économiques et financières se sont étirées pendant toute une décennie, menant à un problème de déflation prolongée.

La lenteur du gouvernement à réagir l'a poussé à des mesures fiscales drastiques qui ont causé un endettement sans précédent pour une économie industrialisée de la période d'après-guerre. Ce n'est que lors de l'adoption d'un plan de secours étoffé, en 1998, que le Japon a commencé à voir la lueur au bout du tunnel⁵.

PAS DE REPRISE RAPIDE, MAIS UNE PÉRIODE PROLONGÉE DE STAGNATION

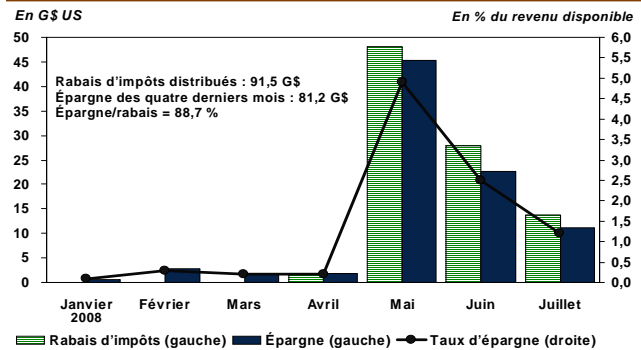
À défaut de voir l'économie sombrer en récession ou de faire face à un problème de déflation, un scénario de stagnation sur plusieurs trimestres, suivie d'une reprise modeste en 2009, paraît le plus probable. Le plan Paulson ne règle pas tous les maux d'un coup. Une fois que les banques auront assaini leur bilan, elles se feront davantage confiance et recommenceront à s'échanger des fonds à des conditions plus près de la normale. Cependant, les prix des maisons continuent de baisser dans plusieurs pays et la confiance des ménages et des entreprises reste déprimée. De leur côté, les banques demeureront prudentes dans l'octroi de nouveaux prêts. Ainsi, une reprise rapide des dépenses de consommation et d'investissement n'est pas envisageable pour les prochains trimestres.

Sur une note plus positive, le plan Paulson permettra d'améliorer l'efficacité de la politique monétaire. Il redonnera aussi confiance aux marchés, ce qui devrait freiner les mouvements spéculatifs baissiers. Du côté du marché immobilier, on prévoit que les prix pourraient bientôt se stabiliser en raison d'un faible nombre de mises en chantier et d'une augmentation du nombre de ventes liées aux baisses de prix déjà observées, à l'amélioration progressive des conditions de crédit et à une reprise quoique modeste de l'économie. Des mesures gouvernementales pour aider les ménages américains à refinancer leur maison et à limiter le nombre de saisies seront aussi bienvenues. Il serait toutefois étonnant qu'un nouveau plan fiscal comme celui annoncé au coût de 150 G\$ au printemps dernier voie le jour aux États-Unis. Les effets de ce plan se sont surtout manifestés sur l'épargne et non sur la consommation (graphique 9).

CONCLUSION

L'adoption du plan Paulson était une nécessité, mais il se peut qu'il ne marque que les premiers pas d'un effort de

Graphique 9 – L'épargne, incluant le remboursement de dettes, rafle presque tous les rabais d'impôts

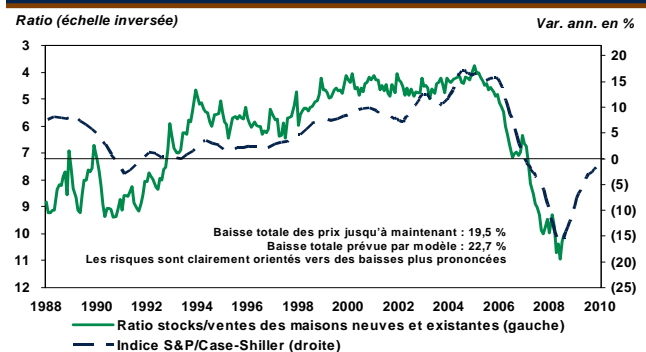


Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

résolution plus global. En raison de l'ampleur de la crise et de ses ramifications à l'échelle de la planète, le vrai dénouement pourrait ne voir le jour qu'avec un plan d'intervention concerté de l'ensemble des économies industrialisées. Une première étape sous forme d'assouplissement monétaire a été franchie dernièrement. Il ne restera plus qu'à voir de quelle façon les économies européennes concocteront leur plan « à la Paulson » et quels seront les prochains gestes posés par le gouvernement américain.

Les prochaines mesures qui contribueront au sauvetage des marchés financiers et de l'économie devraient s'attarder plus directement au problème de la baisse du prix des maisons, des problèmes de refinancement et des saisies hypothécaires (graphique 10).

Graphique 10 – Les prix des maisons diminueront encore



Sources : Standard & Poor's, Census Bureau, National Association of Realtors et Desjardins, Études économiques

Cela pourrait se concrétiser par des plans de recapitalisation des institutions en difficulté, par un refinancement des hypothèques à l'aide de taux fixes, ou par d'autres interventions sur le marché immobilier pour rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande, et stabiliser les prix. Il est probable que ces mesures seront plus complexes sur le plan technique et à mettre en pratique. D'ailleurs, cela nous ramène à un grand

⁵ Voir le *Point de vue économique* « Crise financière : pas la première et pas la dernière », 3 octobre 2008.

avantage du plan Paulson : les frais d'application sont faibles et l'intervention peut se faire rapidement sur un marché centralisé et bien structuré.

À terme, nous devons nous attendre à des changements d'ordre réglementaire et à une supervision accrue des marchés financiers. Pour bon nombre d'analystes, l'ampleur de la crise actuelle est en partie attribuable à ce type d'élément.

Une chose est sûre, c'est qu'il ne faut pas s'attendre à une embellie spectaculaire. Selon le Secrétaire au Trésor, Henry Paulson :

« Patience is also needed because the turmoil will not end quickly and significant challenges remain ahead. Neither passage of this new law nor the implementation of these initiatives will bring an immediate end to current difficulties ».

Dans ces conditions, la prudence reste de mise.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Martin Lefebvre

Économiste principal

Hendrix Vachon

Économiste