

« LE CYCLE DE VIE » DE LA CRISE DES SUBPRIMES

Chabha BOUZAR
Maître de conférence FSEG UMMTO
Chabha_bouzar@yahoo.fr

Résumé

La crise américaine actuelle a pour origine les subprimes, crédits immobiliers fortement risqués accordés par les banques américaines à des ménages modestes dans un contexte historique favorable. Ils alimentent une bulle immobilière lentement constituée aux USA. Pour démultiplier les risques, ces créances sont transformées en titres achetés par des organismes spéculatifs à travers le monde. Tout fonctionne jusqu'en 2006 où un choc exogène, la hausse des taux d'intérêt par la FED, provoque la cessation de paiement et la vente des hypothèques : éclatement de la bulle immobilière. Tout s'emballe : crise de liquidité, crise de confiance, contamination... Puis crise d'insolvabilité qui se généralise aux banques mondiales, faillites. Sous l'effet domino, les marchés financiers sont touchés : mini krachs boursiers, chute des valeurs bancaires et industrielles. Vient la récession touchant directement ou indirectement l'économie mondiale. Les Etats interviennent pour mettre en œuvre plusieurs dispositifs afin de réguler cette crise systémique mais ses effets continuent....

Mots clés : Crise financière, crédit, titrisation, risque, banque, marché financier, globalisation financière, régulation, Amérique.

INTRODUCTION

Le phénomène des crises financières est à la fois récurrent et ancien, il a marqué les différentes économies et les « esprits » tout au long de l'histoire. Celles-ci ont été importantes pendant les années trente, notamment avec la crise de 1929, nombreuses entre les deux guerres mondiales, puis se sont estompées pendant les années soixante pour enfin s'accroître à partir des années 80 dans un environnement caractérisé par la globalisation financière³.

En effet, le processus de globalisation financière engendre une concurrence exacerbée qui ne connaît pas de limite pour la prise de risques. Afin de s'adapter aux nouvelles contraintes, les agents financiers ont innové de nombreux produits, pratiques et procédés qui s'échangent sur des marchés parfois non régulés. C'est alors que les crises financières des deux dernières décennies sont d'une ampleur majeure ayant occasionné des perturbations considérables tant au niveau des pays considérés que dans la sphère internationale.

Une crise financière est le signe d'une instabilité financière résultant généralement du dysfonctionnement d'un sous-ensemble du système financier, cela pourrait être la banque, la Bourse ou le système de paiement (règlement). Elle se transforme en une crise économique

³ M. Aglietta : « Nom donné à des transformations qui ont affecté les principes de fonctionnement de la finance. Ce sont des transformations très profondes qui associent étroitement la libéralisation des systèmes financiers nationaux et l'intégration internationale » voir son ouvrage « Globalisation financière », Éditions La Découverte, collection Repères, Paris, 1999, p52 ;

lorsque la sphère réelle est contaminée par les conséquences, des fois ravageuses de la crise financière. C'est de cette relation de causalité entre les deux sphères qu'est né l'intérêt grandissant des économistes, tout comme les non-économistes, pour les crises financières afin d'essayer de les comprendre, les appréhender, les éviter ou les endiguer à temps.

S'il y a un consensus par rapport aux crises financières ça serait celui lié à leur « cycle de vie » (les grandes étapes) . Même si les crises diffèrent les unes des autres, que se soit en termes de nature, d'ampleur, de conséquences et de longévité, elles ont toutes une origine bien déterminée (un point de départ) qui est le dysfonctionnement d'un des maillons du système financier, la même aptitude de contagion, et un moment d'essoufflement du fait généralement de l'intervention de l'Etat.

Pour illustrer ce « cycle de vie » des crises : genèse (origine), répercussions (conséquences) et essoufflement (régulation), nous tenterons d'exposer dans le travail qui suit le cas pratique, celui de « la plus grande crise de nos temps » pour reprendre les termes de Barack OBAMA, autrement dit, la crise américaine communément appelée la « crise des subprimes ».

I/ GENESE ET DEVELOPPEMENT DE LA CRISE DES SUBRIMES

Aux USA quand un ménage en situation financière sensible n'a pas accès à un crédit classique dit « prime » considéré comme le plus avantageux, les banques lui proposent un crédit dit « subprime », crédit plus risqué assorti de conditions coûteuses. Les risques nécessitent une bonne gestion par les banques, qui doivent les évaluer et les maîtriser de manière appropriée, autrement, il suffit d'un choc exogène pour tout faire basculer. C'est justement ce qui s'est produit dans le cas des subprimes.

1/ ORIGINE DE LA CRISE

Avant d'essayer d'expliquer l'origine du phénomène de la crise des subprimes, il faut d'abord les définir puis présenter le contexte dans lequel ces crédits ont trouvé leur naissance.

1.1/ Un contexte favorable à la distribution de crédits immobiliers

La crise américaine actuelle a pour origine les subprimes qui sont des crédits immobiliers fortement risqués accordés par les banques américaines à des ménages à revenus modestes peu solvables ou à l'historique de crédit difficile. Leurs taux d'intérêt sont variables et indexés sur la base de taux directeur de la FED⁴, majorés d'une prime de risque (dans les cas des subprimes elle est élevée). Les premières années du prêt (1, 3 ou 5 ans en général) sont couvertes par un taux d'intérêt fixe promotionnel de 1%, qui devient variable par la suite.

⁴ FED (Federal reserve deposit) : Banque centrale des USA ;

Ce type de crédits a été à la base soutenu par une législation de 1977 le CRA (Community Reinvestment Act)⁵ qui limitait le pouvoir des institutions américaines à refuser des crédits, par les décisions du Département of Housing and Urban Development (HUD)⁶ sans lesquelles de tels prêts ne seraient pas octroyés, mais aussi du fait que les emprunteurs hypothécaires ont la possibilité d'emprunter jusqu'à 110% de la valeur de l'immeuble objet du prêt et de ne rembourser que la partie intérêt de leur mensualité, lequel est complètement déductible d'impôts.

Les réductions de taux d'intérêt étaient aussi encouragées pour prévenir les perturbations dont l'économie américaine pouvait être victime suite au krach de la bulle technologique (Internet) à la fin 2000 et au lendemain des événements du 11 septembre 2001. Pour financer leur consommation et l'acquisition de logement, les ménages américains, souvent poussés par des intermédiaires payés à la commission, n'hésitaient pas à s'endetter à des niveaux qui dépasseraient largement les plafonnements européens. En contrepartie, les emprunteurs mettent leurs biens immobiliers en gage. Au total ces prêts hypothécaires représentent un montant de 1 200 milliards de dollars (806 milliards d'euros)⁷.

Ces crédits « bon marché », dont la distribution a largement transgressé le respect des règles prudentielles, ont favorisé le gonflement de la bulle immobilière, qui s'est développée lentement soutenue par la demande spéculative que favorisaient les augmentations des prix de logements (elles étaient de plus de 10% l'an), mais aussi par les techniques de commercialisation de prêts plus offensives et les techniques de titrisation compliquées.

1.2/ Mutualisation des risques excessifs : titrisation

Certains établissements financiers américains ont fait des « crédits subprimes » leur spécialité et obtiennent des gains convenables grâce à ces crédits risqués. Pour démultiplier les risques, ces derniers sont découpés et insérés dans des produits financiers sophistiqués sous forme de titres (ABS, RMBS, CMBS, CDO), qui sont vendus aux banques et investisseurs institutionnels comme les Hedges funds (fonds spéculatifs), les assureurs, les OPCVM, les fonds de pensions, fonds d'investissement, les FCC, à travers le monde entier. Ces produits jugés initialement à haut rendement, ont été particulièrement prisés par ces investisseurs, qui, croyant les rentabiliser, les achètent de manière considérable soit sous forme de créances spécifiquement hypothécaires (RMBS) soit dans des paquets de créances diversifiées (CDO et leurs variantes), parfois sans connaître les risques réels, qui s'avèrent être largement sous estimés par les agences de notation, en l'occurrence, les agences Standard & Poors, Moody's, Fitch, qui ont donné avec largesse des notes AAA, (ces notes ont du être par la suite revues à la baisse).

Sans nul doute, le système a fonctionné mais pour qu'il puisse durer, il faut au moins deux conditions d'une part, que les taux d'intérêt soient relativement stables et de l'autre, que la valeur de l'immobilier reste appréciable.

⁵ Community Reinvestment Act encourage les établissements de crédit à prêter à des personnes à des revenus modestes ;

⁶ Le HUD a imposé des cibles aux banques de façon à ce que les clients modestes aient accès aux prêts hypothécaires ;

⁷ C. Gatinois A. Michel : « Subprimes l'emballage d'une crise de crédit », le Journal le Monde de l'économie février 2008 ;

1.3/ Le départ de la crise : un choc exogène, la hausse des taux d'intérêt de la FED

Incontestablement, la crise des subprimes est née au second semestre 2006⁸ justement lorsque l'accroissement des taux d'intérêt directeurs de la Federal Reserve (FED) a provoqué l'augmentation des taux d'intérêt des crédits immobiliers, qui passent de 1% à 5,25% entre 2004 et 2006. Ceci déclenche par voie de conséquence la cessation de paiement des ménages à l'origine à faibles revenus, lesquels, faut-il le souligner, n'ont pas connu de majoration depuis quelques années. Le non remboursement s'est vite amplifié, en 2007 son taux avoisine les 15%, un site Internet spécialisé a fait état de 1 268 525 défauts⁹ de paiement constatés.

Une saisie par les banques des biens immobiliers et leur mise sur le marché, lequel bénéficiait depuis quelques années d'une hausse continue des prix, a fait exploser l'offre alors que la demande a baissé (à cause notamment de l'envolée des taux d'intérêt bancaire), entraînant dans le sillage l'effondrement des prix de l'immobilier à partir de 2006. Le déséquilibre sur ce marché a fait éclater la bulle immobilière et aggraver les conséquences de son éclatement. Le marché immobilier américain a perdu approximativement 20% les 18 derniers mois¹⁰ précédant la crise.

Outre, les conséquences directes sur le secteur immobilier qui connaît une crise aiguë, sur les ménages américains endettés (plus d'un million de familles s'est retrouvé sans toit du jour au lendemain), la faillite des établissements spécialisés dans les subprimes qui n'ont pas été remboursés comme le New Century Financial Corporation, il s'en est suivi une chaîne d'effets directs et indirects.

1.3/ La transmission de la crise par les titres et les fonds d'investissement

La grande courroie de transmission de la crise est constituée par les titres adossés aux crédits hypothécaires acquis par les investisseurs institutionnels et les banques. Indéniablement ces spéculateurs se sont retrouvés dans de graves difficultés du fait de la chute de la valeur de ces produits dérivés acquis, qui deviennent désormais (compte tenu du nouveau contexte) des « titres toxiques » ou « titres pourris » dont il faut se « libérer ».

Or, il se trouve que la plupart de ces fonds spéculateurs souvent opaques et enregistrés dans les « paradis fiscaux » (hedges funds et fonds d'investissement...) appartiennent ou sont financés par différentes banques au niveau international, autrement dit, pour se financer, ils font recours à l'effet de levier en utilisant peu de fonds propres mais beaucoup d'emprunts auprès de ces institutions. (suite à quoi, les pays européens ayant pris connaissance de l'immoralité des fonds de spéculations ont interdit les placements à découvert).

1.4/ La crise de liquidité et la généralisation de la crise de confiance

L'ensemble du secteur bancaire américain et mondial, qui s'est directement ou indirectement impliqué dans les subprimes, doit triplement en supporter les risques : ceux reliés aux crédits immobiliers distribués (par les banques américaines) non remboursés, ceux découlant des fonds d'investissement financés par les banques internationales, mais aussi les risques des fonds d'investissement que celles-ci géraient.

On comprend alors que les incertitudes sur les engagements des banques et la crainte du ralentissement général de leurs activités, alors qu'elles furent durant les précédentes années

⁸ En fait, elle n'est révélée qu'en février 2007 avec les provisionnements passés de la HSBC et, s'est transformée en crise financière mondiale à partir de l'été 2007 puis s'est accentuée à l'automne 2008 ;

⁹ <http://www.scribd.com/doc/6281947/diapo-presentation-mars-2008>;

¹⁰ <http://www.scribd.com/doc/6281947/diapo-presentation-mars-2008>;

de véritables moteurs de croissance, ont créé un climat de suspicion, les banques ne prêtent pas et ne se prêtent pas, conduisant ainsi à une véritable crise de liquidité.

L'illiquidité du marché monétaire a fini par gripper le système financier. Tous les intervenants de la finance, gagnés par la panique nourrie par l'asymétrie de l'information, adoptent des comportements moutonniers et, la crise de confiance se généralise.

Considérée au départ par certains analystes dont Alain Minc¹¹ comme une « crise grotesquement psychologique », la crise des subprimes a finalement pris une grande amplitude à partir de l'été 2007. Entretien par le manque de confiance, par la pénurie de liquidité, par le resserrement de crédits (remontée des taux d'intérêt, sélection forte des emprunteurs) et par l'opacité de l'information, elle s'est transformée depuis octobre 2008 en « la crise la plus grave depuis la seconde guerre mondiale »¹². Le phénomène de contagion de la crise a des répercussions non seulement sur l'ensemble de l'économie américaine mais de plus en plus à l'échelle mondiale.

II/ CONSEQUENCES DE LA CRISE AU NIVEAU MONDIAL

Dans un système financier international caractérisé par une connexion très forte entre les différentes places financières du monde et une mobilité accrue des flux de capitaux, il est facile d'imaginer que cette crise n'aura des répercussions que sur le secteur de l'immobilier et sur les banques américaines.

L'effet papillon¹³ (un battement d'aile d'un papillon à Paris provoquerait quelques semaines plus tard une tempête à New York) amplifiant les conséquences, la crise immobilière américaine mute en une crise mondiale. Autrement dit, l'effet d'un tremblement dans la première puissance mondiale s'est transformé en un tsunami pour le reste de la planète, qui ne peut être que nuisible. Frédéric Lefebvre illustre ce cataclysme en disant « le ciel nous est tombé sur la tête ! »¹⁴.

La crise traverse l'atlantique à travers plusieurs canaux de transmission : les détenteurs des titres, les mouvements de capitaux, le commerce extérieur et occasionne des dégâts infinis sur les systèmes financiers et l'économie de manière générale.

1/ L'effet contagion et l'altération des systèmes financiers

La prise de risque excessive par les banques a donc conduit à la crise de liquidité mais pas seulement, certaines sont confrontées à des problèmes d'insolvabilité voire même des faillites. Agents de propagation, elles transmettent la tourmente aux places boursières.

1.1.1/ Pertes colossales et faillites des banques ayant pris part aux titres

Les grandes banques mondiales ayant directement ou indirectement pris part aux titres « toxiques » se retrouvent avec des situations comptables complètement détériorées. En plus des banques américaines, qui, sensées retrouver l'équilibre de leurs bilans en vendant les habitations hypothéquées, n'ont pu couvrir leurs dégâts, ensemble elles enregistrent en 2007, comme le montre le tableau ci-dessous, des pertes colossales à cause :

¹¹ A. Minc : Président du conseil de surveillance du Monde, conseiller des grands patrons faisant une analyse de la crise financière actuelle et répondant aux journalistes de Parlons.net ;

¹² Alan Greenspan : Ancien gouverneur de la FED repris par Boutang_crise (pdf) ;

¹³ Cette image décrit l'effet papillon tel qu'il a été mis en évidence par le météorologue Edward Lorenz. Il a découvert que dans les systèmes météorologiques, une infime variation d'un élément peut s'amplifier progressivement, jusqu'à provoquer des changements énormes au bout d'un certain temps. Cette notion ne concerne pas seulement la météo, elle a été étudiée dans différents domaines ;

¹⁴F. Lefebvre : Porte parole de l'UMP lors d'une émission de télévision A2 du 05/02/2008 suite à l'intervention du Président de la République N. Sarkozy ;

- Pertes directes sur les crédits subprimes ;
- Dépréciations d'actifs dérivés des subprimes (créances titrisées) ;
- Ralentissement de leurs activités, qui pourtant engendraient d'énormes bénéfices dans les périodes antérieures.

Du fait de l'application des normes de comptabilisation IAS – IFRS, les dépréciations d'actifs pour les banques sont évaluées de l'été 2007 à l'été 2008 à 500 milliards¹⁵ de dollars. Cela a fait chuter d'autant leurs capitaux propres. Elles ont dû se recapitaliser pour au moins 300 milliards¹⁶ de dollars entre la mi-2007 et la mi- 2008. Suite à quoi, les normes IAS- IFRS basées sur la valeur marchande ont été contestées et remises en cause par les pays européens.

Pertes des principales banques internationales

PAYS	Résultat net 2007 en milliards	Variation par rapport à 2006	Pertes estimées en milliards
Allemagne (en euros)			
Deutsche Bank	6.5	+6.6%	4.8
Commerzbank	1.9	+20%	0.8
Dresdner Bank	0.366	-59%	1.3
France (en euros)			
Crédit Agricole	4.04	-16.8%	3.3
Société Générale	0.947	-82%	2.6
BNP Paribas	7.8		1.2
Natixis	1.1	-45%	1.72
Benelux (en euros)			
ING	9.2	+20.1%	0.194 (T4-2007)
Fortis	4	-8.2%	1.7
Espagne/Italie (euros)	21.76		
Royaume-Uni (livres)			
HSBC (en dollars)	16	+21%	17
HBOS	4.05	+4.3	0.227
Royal Bank of scotland	-	---	1.6
Barclays	7.1	-1%	1.6
Northern Rock	- 0.168	+0.63Mds (en 2006)	0.894
Suisse			
UBS	- 2.72 (en euros)	+7.6Mds (en 2006)	18.1 (en dollars)
Crédit Suisse	---	--	5.45 (en dollars)
Etats unis (en dollars)			
Bank of America	15	-29%	5.28
Citigroup	3.62	---	22.4
JP Morgan Chase	15.4	---	2.4
Morgan Stanley	1.5	-42%	11.7
Merril Lynch	(T1-2008)	(T1-2007)	24.5
Japon (en yens)	---	---	475

Source : Les Echos, La tribune.

¹⁵ [http://fr.wikipedia.org/Crise des_subprimes](http://fr.wikipedia.org/Crise_des_subprimes) ;

¹⁶ Idem ;

1.1.2/ Des krachs boursiers

Pour se refinancer, les établissements financiers rétrocèdent d'autres titres sur les Bourses, ce qui engendrent des baisses observables à travers l'évolution des cours et indices boursiers, il y a eu une série de mini krachs boursiers et des baisses répétées des principaux indices particulièrement au mois d'octobre 2008. Ainsi, « du 01/01/2008 au 24/10/2008, le Cac 40 baisse de 43,11%, le Dax (Allemagne) de 46,75%, le FTSE 100 (Royaume Uni) 39,86%, le Nikkei (Japon) de 50,03% et le Dow Jones (Etats Unis) de 36, 83% »¹⁷

La quasi-totalité des places boursières ont perdu des parts importantes de leur capitalisation. Les valeurs financières bancaires ont été les plus touchées du fait de la titrisation. Il s'agit de banques américaines, européennes (françaises, anglaises, irlandaises, suisses, portugaises...) asiatiques (japonaises..).

Ensuite, venait la chute des valeurs boursières industrielles du fait du spectre de la récession : baisse des indices boursiers des grandes entreprises américaines (Général Motors, IBM..). En France, le titre du groupe Renault avait baissé au point où la valeur des stocks de Renault était plus importante que sa capitalisation à la Bourse de Paris. Idem pour Air France dont la capitalisation financière était inférieure à la valeur des avions....

2/ Perturbations économiques

A l'évidence les défaillances en cascade des banques et du système financier en général affectent l'économie par les restrictions de crédits et autres effets.

2.1/ Une récession aux Etats Unis et un ralentissement en Europe et au Japon

En effet, la conséquence fatidique est l'installation du ralentissement ou la récession selon les pays, qui a vu les pays développés et émergents réviser à la baisse leurs prévisions économiques et leur demande en matières premières dont les produits énergétiques entraînant inéluctablement la chute de leur prix. Ainsi, le pétrole dont le prix était de 140 \$ à fin juillet 2008 est à moins de 60\$ en septembre 2008 puis à moins de 40% au début février 2009, il enregistre un effondrement de plus de 50%. Les USA considérés comme les premiers importateurs et exportateurs du monde et les pays européens ont contribué au ralentissement des exportations des pays émergents sensées tirer la croissance mondiale.

C'est aussi une crise sans précédent en termes d'effondrement de l'emploi en Amérique et en Europe. Suivant le rapport publié en février 2009 par l'Organisation Internationale du Travail (OIT) le secteur financier mondial¹⁸ a supprimé au moins 325 000 emplois depuis août 2007, 40% de ces suppressions soit 130 000 emplois concernent la seule période d'octobre 2008 au 12 février 2009. Il s'agit notamment de 45 000 par la Bank of America et 75 000 chez Citigroup...

¹⁷ Idem ;

¹⁸ Le rapport définit le secteur financier comme comprenant les employés du secteur bancaire (banques de détail et services bancaires de gros sur les marchés financiers nationaux, régionaux ou mondiaux); le secteur de l'assurance et de la réassurance; et d'autres intermédiaires financiers (c'est-à-dire les fonds de couverture, fonds d'investissement, conseils en gestion de patrimoine, courtiers d'assurance, conseillers financiers, etc.).

Les baisses de l'emploi sont accentuées par les difficultés rencontrées par les firmes notamment celles du secteur de l'automobile (Ford, Chrysler, Général Motors aux USA, Renault, Peugeot en France...), les fermetures, les délocalisations et les relocalisations d'entreprises dans bon nombre de pays. A titre d'exemple, suite aux plans sociaux et compressions d'effectifs dans les entreprises, en Espagne les pertes d'emplois se chiffrent à 200 000 entre janvier et début février 2009 (ce pays enregistre un cumul de 3 300 000 chômeurs, nombre qui risque d'atteindre 4 millions à la fin de l'année 2009), les statistiques du mois de janvier indiquent 90 200 chômeurs en France, 400 000 en Allemagne.

En définitive, tous ces facteurs ont non seulement un impact direct et indirect sur les investissements des entreprises mais pèsent lourdement sur la consommation des ménages. Ces effets conjugués à d'autres insuffisances provoquent subséquemment une réduction de la croissance notamment aux Etats unis et en Europe. Le FMI a dû revoir le taux de croissance mondiale à 0,5% en janvier 2009 alors qu'il l'avait prévu à 2,2% quelques mois auparavant, les pays de la zone euro les plus touchés sont l'Allemagne avec une baisse du PIB de 2,5%, la France prévoit une croissance négative et un déficit budgétaire important, en Grande-Bretagne la baisse du PIB serait de 2,8%. La réaction de ces pays ne se fait pas attendre et se concrétise à travers des plans de relance de l'économie : par la consommation aux USA, par l'investissement en France, en Allemagne le plan préconisé est plutôt mixte.

Il est indéniable que la crise n'a épargné ni les autres pays développés, ni les pays émergents, et encore moins l'Algérie qui est touchée à deux reprises.

2.2/ Qu'en est-il pour l'Algérie ?

En premier lieu, la baisse de l'activité économique américaine et mondiale a provoqué le ralentissement des importations des produits énergétiques ce qui a fait chuter, comme dit auparavant, le prix du baril du pétrole, l'Algérie étant mono exportateur des hydrocarbures, il est facile d'imaginer la réduction de ses entrées de devises. Ajoutant à cela le risque d'une inflation importée du fait de la cherté des produits achetés à l'extérieur.

En deuxième lieu, ce pays qui a misé la sécurité et la liquidité de ses réserves de changes sur des bons de trésor américain risque de subir des pertes si leur rendement venait à subir l'effet d'une baisse du dollar ou les conséquences d'un éventuel éclatement de bulle des bons de trésor américain. Par panique, en effet, de grands pays détenteurs de fonds souverains importants : Chine, Corée et les pays exportateurs de pétrole, qui fonctionnent comme des « warning », peuvent retirer à tout moment leurs fonds.

III/ REGULATION DE LA CRISE

Face au spectre de la récession et l'effondrement des économies mondiales, les décideurs ont laissé tomber leur casquette d'ultra libéraux et de défenseurs du système capitaliste basé sur l'autorégulation du marché pour faire appel à un homme pourtant disparu il y a plus de cinquante ans, J. M. Keynes. En effet, la crise financière américaine a montré la limite du capitalisme et l'importance de l'Etat en tant que régulateur des marchés financiers.

Ainsi, et à coups de baisse de taux d'intérêt, d'injections massives de liquidité par les banques centrales, de recapitalisations et nationalisations, de plans de soutien et autres stratégies de politiques publiques, les gouvernements des pays développés sont venus au secours de leurs banques et de leurs places boursières mais aussi de certaines entreprises.

1/ Injection de liquidités et baisse de taux d'intérêt pour relancer l'activité de crédit

D'abord ayant cru à une crise de liquidité, les Banques centrales (dont la BCE qui était jusqu'à ce grave événement réfractaire à telle conduite) ont baissé leur taux d'intérêt (il est de 1% à partir du 28/10/2008 pour la FED, 3,25% pour la BCE à partir 6/11/08) et injectent de manière massive des fonds sur les marchés monétaires pour permettre aux banques de respecter les ratios prudentiels et partant garantir la continuité de l'exploitation. Des fonds de garantie ont été créés pour garantir les dépôts et les prêts interbancaires.

2/ De grands plans de sauvetage étatiques

Toutefois, les baisses d'intérêt de la FED et de la BCE et les autres mesures n'ont pas limité les risques et les baisses d'activité. Le scénario d'une crise d'insolvabilité s'étant imposé, les Etats particulièrement concernés ont alors résolu de passer à de grands plans de sauvetage d'abord aux USA en septembre 2008 puis en Europe en octobre 2008.

Le plan Paulson de 700 milliards de dollars (qui fait passer ainsi la dette nette des USA de 10 600 à 11 300 milliards de dollars) permet entre autres de mettre en place une structure de defeasance¹⁹ qui achète aux institutions financières pour les gérer à son niveau les actifs toxiques comptabilisés dans leur portefeuille.

Les différents plans nationaux proposés par les pays européens totalisent 1700 milliards d'euros comprennent des garanties de refinancement et des mesures de recapitalisations et de nationalisations. Les principaux sont les suivants :

- Allemagne : 480 milliards d'euros
- Grande Bretagne : 380 milliards d'euros
- France : 360 milliards d'euros.

Des révisions de ces montants généralement à la hausse ont été apportées de part et d'autre.

¹⁹La defeasance est une technique financière d'origine américaine qui permet de faire sortir du bilan des créances à haut risque ou des créances compromises et de les transmettre à un tiers par exemple un tiers par exemple un trust (technique proche de la titrisation).

3/ Recapitalisations, rachats, nationalisations de banques et établissements financiers

Une suite de nationalisations, de rachats, de recapitalisations bouleverse le paysage bancaire international particulièrement aux USA où les nationalisations ont touché au cours de l'année 2008 des établissements comme Freddy Mac et Fanny Mae et des assurances comme AIG. En Europe, les banques britanniques Northern Rock et la Bradford & Bingley, spécialisées dans le crédit immobilier et bien d'autres banques sont nationalisées, la banque du Bénélux Fortis l'est partiellement le 19/09/08 par les trois Etats du Bénélux, la banque allemande Hypo Real Estate est sauvée par un plan d'urgence de 35 milliards d'euros....

Des investisseurs étatiques étrangers tels les fonds souverains d'Asie et du Moyen-Orient ont du venir à leur secours pour financer « les points d'air » du système financier américain et prendre des participations dans les grandes banques américaines

4/ La problématique de régulation en débat

Des débats ont lieu sur la question de régulation de la crise à savoir sur la structure et les mécanismes à mettre en œuvre au sein des banques et au niveau des marchés financiers, tant au rang national qu'à l'échelle internationale. Ces préoccupations fondamentales ont fait l'objet d'un sommet du G20 regroupant les pays les plus industrialisés élargi aux pays émergents (les pays riches ont finalement pris conscience de l'important rôle de ces pays pour leur économie) ayant eu lieu à Washington le 15/11/2008, un second round s'est tenu le 02 avril 2009 à Londres. Il en est ressorti un ensemble de propositions:

- Instauration de la taxation sur les mouvements des capitaux ;
- Renforcement des réglementaires et des systèmes de surveillance des banques ;
- Interdire la spéculation aux banques de dépôts ;
- Améliorer la surveillance des marchés ;
- La révision des règles comptables afin d'adapter la comptabilité aux turbulences des marchés ;
- La levée du secret bancaire ;
- Le démantèlement des paradis fiscaux....

En ce qui concerne l'identité du prêteur en dernier ressort au niveau international beaucoup préconise le FMI. Ce dernier a déjà joué ce rôle dans le cas de la crise asiatique, s'agissant de la crise actuelle, il a aidé la Finlande et l'Ukraine à faire face à la cessation de paiement (du fait de leur endettement en monnaie étrangère alors que leur monnaie est fortement dévaluée). Mais des réformes doivent être engagées au sein de cette institution. La liste de mesures proposées ci-dessus n'est pas exhaustive, d'autres propositions notamment budgétaires et monétaires sont faites, beaucoup sont en cours d'étude au niveau de pays ou de groupe de pays. Des décisions seront prises lors de prochaines rencontres.

III/ QUELS ENSEIGNEMENTS PEUT-ON TIRER DE LA CRISE DES SUBPRIMES

A bien des égards, la crise actuelle est la manifestation d'un nombre important d'imperfections liées à la gestion des banques, à la globalisation financière, aux innovations financières très complexes, aux marchés financiers non contrôlés. A titre d'illustration, nous pouvons noter les exemples suivants :

1/ Le manque de réglementation et la mauvaise gestion des risques

Il est fait le constat selon lequel la crise est due à un déficit d'ordre réglementaire. Il ressort en effet, que les banques ont transgressé les règles prudentielles lors de la distribution des crédits immobiliers, qui exigent pourtant le respect des ratios de solvabilité (voir Ratio Cooke puis Ratio Mc Donough tels que définis par les accords de Bâle I puis Bâle II). L'ampleur de la crise est venue aussi du contournement de ces ratios lors de la titrisation de ces créances. Au total, les dispositifs réglementaires et les systèmes de supervision et contrôle des banques sont appelés à être renforcés pour éviter de tels désordres financiers.

2/ Le phénomène de titrisation a multiplié les risques à travers le monde

La titrisation a modulé le monde bancaire et le monde financier. Apparue au début des années 80, elle est devenue un phénomène courant dans les années 2000 en permettant à des organismes financiers de se débarrasser de mauvaises créances, qui les transforment en titres négociables assurant une parfaite liquidité et des gains intéressants à leurs détenteurs. En vendant ces produits dérivés sur les marchés financiers internationaux, les risques sont mutualisés et transférés à une multitude d'investisseurs qui se trouvent partout dans le monde.

Or, dans le cas de la crise des subprimes, les risques inhérents à ces créances ont été sous estimés par les agences de notation, qui ont attribué de généreuses notes à des titres de mauvaise qualité (certains avait AAA la veille et une très mauvaise mention le surlendemain).

3/ L'asymétrie de l'information a installé la crise de confiance

L'origine des crises financières en général est aussi reliée à l'asymétrie de l'information qui caractérise les systèmes financiers mais surtout les marchés financiers où l'efficacité informationnelle est une véritable problématique.

En ce qui concerne justement le marché hypothécaire américain, il est régi par les grandes banques de Wall Street et des sociétés de placement généralement enregistrées dans des paradis fiscaux extraterritoriaux, qui sont des institutions financières non régulées échappant au contrôle de la Banque centrale, l'information est complètement opaque et incertaine.

Les titres adossés aux subprimes ne se négocient pas sur les places boursières mais sur des marchés de gré à gré dont les acteurs ne se manifestent pas, les transactions s'estompent dès qu'un facteur exogène vient vaciller les prix dont les mécanismes de détermination restent occultes, de sorte que ni la valeur ni le nombre de ces opérations ne sont réellement connus, ce qui constitue une déficience pour ces marchés informels de capitaux.

Conclusion

A notre sens, pour comprendre la crise financière américaine, il faut plutôt s'intéresser à l'œuvre de J.M Keynes qui, à la sortie de la crise de 1929, avait déjà prévenu contre le retrait dangereux de l'Etat. Keynes avait utilisé en 1940 le terme « casino » pour qualifier le système financier de l'an 2000 ; plutôt une belle performance non ?

Elle fait réfléchir plusieurs auteurs sur la question du libéralisme et les mécanismes de marché qui le soutiennent. Beaucoup d'entre eux remettent en cause le système capitaliste et critiquent la pensée monétariste. Tandis que d'autres considèrent que la crise est dans l'ordre

des choses et rappellent l'expression de Schumpeter selon laquelle « la construction est dans la destruction créatrice ».

Par rapport aux aspects pratiques, la régulation, qui fait l'objet d'intenses débats actuels, semble constituée la clé de sortie de la crise car elle permet de rétablir la confiance. Néanmoins, à la lumière des enseignements retenus, le moyen de régulation le plus efficace de la crise financière est sans doute celui de la prévention (gestion a priori des risques), parce qu'après s'être installée, il est difficile de l'arrêter surtout dans un environnement financier où tout se fonde sur des décisions ex ante.

La mise en place d'un régulateur international capable de contrôler les activités de la finance mondiale va dans ce sens. L'idée n'est pas de revenir à la « répression financière » mais vu l'impérialisme du système financier international, tel qu'il était défini à éviter les crises, conduit à la nécessité de sa redéfinition pour moraliser les pratiques bancaires et financières. L'attribution du prix Nobel de l'économie le 13/10/2008 à Paul Krugman dont les travaux ont critiqué la libéralisation massive des systèmes financiers et le sommet du G20 corroborent cette idée. A cette occasion où pays développés et pays émergents sont associés, il est demandé à leurs représentants d'exhorter les banques à revenir à leur métier de base et laisser tomber ce qui est appelé la « finance folle » (the crazy finance).

Bibliographie

- 1/ M. Aglietta : « Globalisation financière », Éditions La Découverte, collection Repères, Paris, 1999 ;
- 2/ R. Boyer M. Dehove D. Plihon : « Les crises financières » La doc. Française 2004 ;
- 3/ S. De Coussergues : « Gestion de la banque : du diagnostic à la stratégie », 4^e éditions Dunod, 2005 ;
- 3/ C. De Boissieu : « Les systèmes financiers : mutations, crises et régulation » édition economica, 2004 ;
- 4/ C. Gatinois A. Michel : « Subprimes l'emballement d'une crise de crédit », le Journal le Monde de l'économie février 2008 ;
- 5/ P. Jorion : « Vers la crise du capitalisme américain » édition La découverte, 2007 ;
- 6/ G. Soros : « La Vérité sur la crise financière », Denoël, octobre 2008 ;
- 7/ O. Pastré : « La crise des subprimes et ses conséquences » Questions internationales n° 34 novembre décembre 2008 ;
- 8/ Les Echos du 19/ 07/ 07 et 30/09/ 2008 ;
- 9/ Figaro 22 août 2007 ;
- 10/ Monde de l'économie février 2008 ;
- 11/ Monde 19-20 octobre 2008 ;
- 12/ Dossiers de presse algérienne (El Watan, El khabar, autres journaux).