

La crise financière internationale : retour sur l'histoire d'un phénomène planétaire

[The international financial crisis: return on the story of a global phenomenon]

Ahmed Alouani

PH.D. of Economics 2007, CEMAFI,
University of Nice-Sophia Antipolis,
Nice, France

Copyright © 2015 ISSR Journals. This is an open access article distributed under the ***Creative Commons Attribution License***, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

ABSTRACT: The current financial crisis is the worst that the world has known since the 1930s, it marks the end of an era of credit expansion based on the dollar as the international reserve currency. This crisis is different from previous crises were part of a cycle of boom and bust. The problems started in spring 2007 with the crisis in the American mortgage (subprime) resulting in bankruptcies, including one of America's greatest institutions markets, in what follows we will analyze and determine the causes, consequences of the crisis and proposed solutions to circumvent it.

KEYWORDS: Financial Crisis, Subprime, Causes, Consequences, Solutions.

RESUME: La crise financière actuelle est la plus grave que le monde ait connue depuis les années 1930, elle marque la fin d'une ère d'expansion du crédit fondée sur le dollar comme monnaie de réserve internationale. Cette crise est différente des crises précédentes qui faisaient partie d'un cycle d'expansion et de récession Les difficultés ont commencé au printemps 2007 avec la crise du marché du crédit immobilier américain (*subprime*) qui a entraîné des faillites en chaîne, dont celle des plus grands établissements américains, dans ce qui suit on va analyser et déterminer les causes, les conséquences de la crise et les solutions envisagées pour la contourner.

MOTS-CLEFS: Crise financière, Subprime, Causes, Conséquences, Solutions.

JEL: G15, G21, G33.

1 INTRODUCTION

La crise actuelle est la plus grave que le monde ait connue depuis les années 1930, elle marque la fin d'une ère d'expansion du crédit fondée sur le dollar comme monnaie de réserve internationale. Cette crise est différente des crises précédentes qui faisaient partie d'un cycle d'expansion et de récession, elle est le pic d'un « super-boom » qui a duré plus de vingt-cinq ans.

Les difficultés ont commencé au printemps 2007 avec la crise du marché du crédit immobilier américain (*subprime*¹) qui a entraîné des faillites en chaîne, dont celle de l'un des plus grands établissements américains, l'American Home Mortgage (AHM). Les Etats-Unis enregistrent des déficits extérieurs depuis deux décennies, accumulant une dette internationale énorme estimée à 3000 milliards de dollars. Cette dette est portée par des créanciers étrangers, qu'il s'agisse des bons du

¹ *Crédits hypothécaires dont le risque est plus élevé du fait de la moindre qualité des emprunteurs.*

Trésor américains détenus par la Banque centrale chinoise, ou de la dette immobilière des ménages américains rachetée par les banques et les investisseurs étrangers, européens notamment.

Conséquence de la mondialisation financière, la crise américaine s'est propagée aux pays dont les banques ont participé au financement très rentable de l'immobilier aux États-Unis. Ainsi en Allemagne, la banque IKB, acteur majeur du financement des petites et moyennes entreprises (PME), s'est trouvée piégée par son exposition aux risques du marché immobilier américain. Elle a dû faire l'objet d'un sauvetage en urgence par les autorités allemandes, pour éviter une contagion aux systèmes bancaires allemand et européen, ce qui ne s'était pas vu depuis la grande crise des années 1930 !

La crise financière s'intensifie désormais avec la débâcle des *Hedge Funds* (fonds spéculatifs) et des *Private Equity Funds*. Bénéficiant de taux d'intérêt très bas, d'une fiscalité très favorable et d'un grand laxisme des autorités financières, ces acteurs ont pris une place centrale sur les marchés financiers. Empruntant massivement auprès des banques, les *Private Equity Funds* ont racheté de nombreuses entreprises en pratiquant des opérations de *leveraged buyout* (LBO²). En d'autres termes, avec un apport de fonds propres réduit à 10%, ces investisseurs ont acheté à crédit des entreprises dans le seul but de les revendre rapidement en réalisant d'appréciables plus-values.

Cette technique du LBO est doublement scandaleuse. D'une part, ces acquisitions à crédit, ou par effet de levier, permettent aux fonds et aux dirigeants de s'enrichir rapidement sur le dos des entreprises et de leurs salariés en faisant rembourser par la société rachetée, via le versement de généreux dividendes, l'essentiel du coût de son acquisition. D'autre part, les LBO ont contribué à gonfler d'une manière excessive les crédits bancaires, ce qui est un des facteurs actuels de déstabilisation des systèmes bancaires. Le resserrement du crédit consécutif à la crise financière actuelle, ainsi que la hausse des taux d'intérêt décidée par les banques centrales, met en difficulté ces prédateurs financiers dont certains ont déjà fait faillite. Ce qui risque d'entraîner la fermeture des entreprises contrôlées par ces investisseurs, avec d'importantes destructions d'emplois à la clé.

Les comportements de spéculation et de prédation des principaux acteurs de la finance internationale (*Hedge Funds*, *Private Equity Funds* et banques) sont largement responsables de la crise financière actuelle, encouragés par le laxisme des autorités financières et monétaires. Celles-ci n'ont pas voulu s'opposer aux pratiques irresponsables qui mettent aujourd'hui en danger la stabilité des systèmes financiers. Cette crise, qui risque de s'étendre, menace la pérennité des entreprises victimes des acteurs de la finance dont le seul objectif est de réaliser des gains à court terme. Dans ce qui suit, on va passer en revue les vraies causes de la crise en particulier son point de départ, ses conséquences et les solutions envisagées pour mettre fin à ce désastre planétaire.

2 LES CAUSES DE LA CRISE FINANCIÈRE

Le capitalisme financier est en crise : faillites bancaires, des milliards de dollars envolés, une croissance mondiale en berne, des gouvernements impuissants, des pertes colossales ont provoqué la faillite de certaines banques (Lehman Brothers, quatrième banque d'investissement de Wall Street, tandis que Merrill Lynch a été reprise par Bank of America. Mais quelles sont les causes de la crise financière mondiale ?

Tout a commencé quand le marché immobilier américain s'est effondré subitement, alors qu'il bénéficiait d'une hausse continue depuis plusieurs années.

Crise immobilière aux États-Unis

Pour financer leur consommation et l'acquisition de leur logement, les ménages américains n'hésitent pas à s'endetter à des niveaux qui dépassent largement leurs salaires. En contrepartie, ils mettent leur bien immobilier en gage. Ce bien est une garantie pour les banques, car si le débiteur ne parvient pas à payer, il voit son bien vendu pour honorer le traitement de sa dette. Lorsque le phénomène prend de l'ampleur et touche un grand nombre de ménages, la vente de leurs biens immobiliers entraîne l'effondrement de la valeur de ces biens. Cette perte de valeur est un manque à gagner pour tout un ensemble d'acteurs. Pour illustrer les causes de cette crise, on va suivre son départ étape par étape.

² *Leveraged Buy Out* : rachat d'entreprise à crédit avec effet de levier

2.1 ETAPE 1 : LE POINT DE DEPART DE LA CRISE FINANCIERE

La crise a débuté à l'été 2007, aux Etats-Unis, à cause des "subprimes" qui sont des prêts hypothécaires consentis à la classe moyenne américaine. En temps normal, un particulier qui souhaite acquérir un appartement peut emprunter en fonction de son salaire et de sa capacité à rembourser, c'est-à-dire que l'emprunt est proportionnel au salaire. Autrement dit un particulier qui n'a pas un salaire élevé ne peut pas consentir un emprunt important. Aux Etats-Unis on a créé ce qu'on appelle les subprime : on emprunte ce qu'on veut (même si le salaire n'est pas très élevé) mais c'est la maison qui est en garantie. En clair, si on ne peut pas rembourser, la banque récupère la maison et la vend. Mais quand les prix de l'immobilier baissent, les banques se trouvent en situation de perte, cas de figure classique : un emprunteur ne rembourse plus, la banque décide donc de vendre sa maison et de tout récupérer. Mais comme les prix de l'immobilier ont baissé, la banque perd de l'argent sur la vente, c'est la crise des subprimes : certaines banques qui avaient eu trop recours à ce type de prêt se sont retrouvés dans une situation financière critique. Et plus de 2 millions de personnes se retrouvent ruinées aux Etats-Unis, faute de pouvoir rembourser les emprunts.

2.2 ETAPE 2 : EFFET NEFASTE DE LA TITRISATION

Pour tenter de limiter les risques de ces crédits d'un nouveau genre, les banquiers ont eu recours à la titrisation. Ils ont transformé ces emprunts en titre sur les marchés boursiers. Concrètement, si un particulier emprunte 1000 euros, il doit en rembourser 1200 euros à la banque avec les intérêts. Pour gagner plus rapidement de l'argent, les banques ont émis des titres de dette, c'est-à-dire un papier donnant droit à ces 1200 euros. Ces titres de dette se sont échangés sur les places boursières.

Quel est l'intérêt pour les acheteurs de ces titres ? Si l'acquéreur achète son titre à 1100 euros, il sait qu'il a la garantie de recevoir 1200 euros. Or, à partir du moment où celui qui doit rembourser l'emprunt pour l'achat de sa maison ne peut plus payer, le titre n'a plus aucune valeur. Ce sont ces montages financiers complexes qui expliquent la chute de la bourse car toutes les banques étrangères, notamment européennes, se sont aperçues qu'elles possédaient des titres de subprime qui ne valaient plus rien. Tout le monde en avait mais personne ne savait vraiment combien.

2.3 ETAPE 3 : LES BANQUES SONT MEFIANTES NE SE PRETENT PLUS D'ARGENT

Dans un premier temps, les banques étrangères se sont voulues rassurantes mais petit à petit la panique gagne alors les marchés car plus personne ne se sent à l'abri. A partir de là, les banques vont se méfier les unes des autres et ne plus vouloir se prêter de l'argent entre elles. Cette crise de confiance des marchés interbancaires va entraîner la faillite de certaines banques, malgré l'injection de milliards de dollars de la réserve fédérale américaine.

2.4 ETAPE 4 : ABSENCE DE LIQUIDITES ET FAILLITE DE CERTAINES BANQUES DES 2007

Souvent les banques n'ont pas les liquidités nécessaires pour accorder des crédits (le flux entre l'argent déposé par des épargnants et l'argent prêté aux autres n'est jamais équilibré à l'instant T). Elles empruntent donc de l'argent à une autre banque pour pouvoir verser la "réserve obligatoire" à la banque centrale afin de pouvoir accorder le crédit au client. C'est une pratique courante : les banques se soutiennent et se prêtent de l'argent entre elles. Mais quand il y a une crise de confiance, c'est tout le système qui est mis en question. Pour éviter un effondrement général, la banque centrale "injecte" des milliards, c'est-à-dire qu'elle permet aux banques de récupérer des liquidités à très faible coût. Malgré cela, certaines banques se sont retrouvées asphyxiées très rapidement : elles ont perdu des sommes colossales avec les subprimes, et elles n'ont pas réussi à poursuivre leur activité de crédit car les autres banques, méfiantes, ont refusé de leur prêter des liquidités pour faire face. De nombreuses banques se sont donc retrouvées dans des situations difficiles : en Grande Bretagne, la Northern Rock a dû être nationalisée, sous peine de disparaître.

2.5 ETAPE 5 : « CONTAGION » DES MARCHES FINANCIERS EN 2008

La plupart des économistes pensaient que le gros de la crise était passé début 2008. Une fois que la crise des subprimes est bien identifiée, que les banques ont revendu ces titres à risques, la crise financière était sur le point de se terminer fin 2007. Mais la crise est repartie de nouveau en février 2008 quand les banques ont arrêté leurs comptes annuels. Les pertes se sont avérées plus importantes que prévu, elles se sont montées à plusieurs dizaines de milliards de dollars. Dès lors, la crise financière qui était d'abord une crise bancaire va se transformer en krach boursier. A chaque mauvaise nouvelle ou publication des comptes d'une banque, le titre de la banque chute sur les marchés financiers. Les banques ont alors des pertes colossales, et comme en 2007, ont du mal à trouver des liquidités. Vu la situation de crise, comme en 2007,

les banques ne se font plus confiance et le marché interbancaire s'écroule. Certains établissements de crédit ont donc vu leur valeur boursière chuté en quelques semaines. Par exemple, AIG (numéro 1 de l'Assurance) a perdu 45% de sa valeur en une semaine et 79% sur un an. Lehman Brothers, la quatrième banque d'affaires de Wall Street, a perdu 45% de sa valeur en une seule journée et 94% sur un an. Certaines banques européennes qui ont investi aux Etats-Unis (et en particulier dans l'immobilier) risquent de lourdes pertes financières, voire la faillite. Par exemple, la cinquième banque anglaise l'est quasiment et les banques allemandes sont très mal prises. En Belgique, on parle de menaces sur Fortis, ce qui aura bien sûr une répercussion sur le reste de l'économie. Jamais des chutes aussi énormes n'avaient été constatées depuis la crise de 1929.

3 LES CONSÉQUENCES DE LA CRISE

Il est trop tôt pour tirer les conséquences de cette crise mais certaines remarques peuvent néanmoins être faites :

3.1 UNE AUGMENTATION DE L'AVERSION A L'EGARD DES RISQUES

Depuis 3 ans, le risque du crédit a été massacré par les marchés, les investisseurs, etc. ; les primes de risque ont été anormalement basses. Jean-Claude Trichet³ parle ainsi à juste titre de "normalisation du risque", l'effet de la crise sera sans doute ressenti pendant quelques années.

3.2 BAISSÉ DE LA CONSOMMATION DES MENAGES

La consommation aux États-Unis constitue l'un des canaux de transmission importants des effets de cette crise. Certains ménages américains sont actuellement victimes d'un double effet de richesse négatif : la chute de la bourse et la baisse des prix des logements. Cette conjugaison de deux effets de richesse négatifs, l'un sur l'immobilier, l'autre sur les actifs financiers, ne s'est pas retrouvée depuis quelques temps. La consommation des ménages américains va ralentir, ces ménages qui font de l'épargne négative vont recommencer à faire de l'épargne positive, ce qui va alimenter le ralentissement américain. Un taux de croissance de 2%, ou un peu moins, ne doit toutefois pas être considéré comme une récession. Par ailleurs, la réactivité de la FED pourra être l'un des vecteurs permettant d'éviter cette récession.

3.3 LES BANQUES DEVIENNENT MEFIANTES ET SELECTIVES

Ce n'est pas prendre de risque que de dire que les banques vont être plus sélectives dans la distribution des crédits. Un "credit crunch", c'est-à-dire une suppression des crédits, semble impensable. Les banques, tout comme les marchés, vont devenir plus sélectifs. Cela se traduira sans doute par une baisse des taux de croissance des crédits en rythme annuel de 10-11% par an, par exemple, pour les crédits à l'habitat dans la zone euro ou en France, à des rythmes qui seront peut-être plus soutenables. Là aussi, ce sera en quelque sorte un retour à la normale.

3.4 LE DOLLAR DEVIENT DE PLUS EN PLUS FRAGILE

Cette crise financière ne revigore pas le dollar, loin de là. Elle renforce sa fragilité qui existait avant la crise et qui est accentuée par les comportements différenciés de la FED et de la BCE.

Dans les mois à venir, le problème que l'Europe devra gérer ne sera pas monétaire mais politique, et il l'est d'ailleurs déjà. Il s'agit du problème du taux de change de l'euro.

Le taux de change va rapidement atteindre 1,40 dollar pour un euro, voire plus. A l'Assemblée générale du FMI et de la Banque mondiale en octobre, sera évoqué le problème de la "guerre monétaire larvée". En effet, les Américains sont satisfaits de la baisse du dollar ; les Japonais ne veulent surtout pas que le yen monte et la Banque du Japon maintient ses taux très bas (0,5% pour les taux courts). Quant aux Chinois, ils font semblants de réévaluer leur devise. La zone dollar, de fait, s'est agrandie considérablement vers l'Asie. Ce sont donc les Européens qui en subissent les conséquences : l'euro et la livre sterling montent, le franc suisse ne suit pas.

³ *Président de la Banque Centrale Européenne.*

4 SOLUTIONS ENVISAGEES POUR SORTIR DE LA CRISE : UNE TENTATIVE DE SAUVETAGE A COUT DE CENTAINES DE MILLIARDS

Face à ce qui s'apparente à une banqueroute généralisée, les banques centrales et les Etats tentent de venir en aide à tous les établissements les plus fragiles pour éviter des faillites qui auraient des conséquences très importantes sur l'économie réelle. Trois sorties de crise sont exploitées :

-Les banques centrales injectent de nouveau des liquidités pour que ces banques puissent emprunter. Mais cette solution a des limites : la création monétaire doit être fortement encadrée sinon, il y a un risque très élevé d'inflation. Les prix pourraient s'envoler et accélérer ainsi la propagation de la crise dans l'économie réelle.

-Les banques centrales volent au secours de certaines banques en récupérant à leur compte les titres dépréciés, comme les subprimes. C'est ce qu'a fait la banque centrale américaine en mars pour sauver la banque d'investissement Bear Stearns. La banque centrale américaine a récupéré 29 milliards d'actifs toxiques (dépréciés et peu sûrs) et facilité la reprise de Bear Stearns par une autre banque JP Morgan. Là encore, cette solution a des limites. La banque centrale américaine ne peut effacer d'un seul coût des milliards de perte pour chaque banque.

-Le gouvernement américain tente de sauver certains établissements pour éviter un effondrement de tout le système bancaire. Par exemple, Freddie Mac et Fannie Mae, deux géants américains du crédit hypothécaire, ont été placés sous la tutelle du gouvernement. Le trésor américain va dépenser 200 milliards de dollars pour sauver ces deux établissements. Seulement, le gouvernement américain ne peut sauver toutes les banques en difficulté : d'abord parce que cela coûte des milliards de dollars aux contribuables, et ensuite parce que cela donnerait de très mauvais signes aux marchés financiers, qui auraient l'impression de bénéficier d'une certaine impunité. A quoi bon assainir le système si les Etats sont prêts à aider tout le monde à coût de plusieurs centaines de milliards de dollars ? Voilà pourquoi le Trésor américain a refusé de voler au secours de la banque Lehman Brothers, qui a donc fait faillite. De nombreuses banques sont dans des situations difficiles. Le gouvernement américain tente de convaincre le congrès de voter un plan de sauvetage de 700 milliards de dollars. Les marchés financiers sont toujours aussi volatiles, la confiance n'est pas revenue. Tout ceci va avoir des conséquences sur l'économie réelle en France et en Europe : les banques vont durcir les conditions de crédit pour les particuliers (les prêts immobiliers sont plus difficiles à obtenir) et pour les entreprises. Le capitalisme financier connaît donc l'une des plus graves crises depuis le krach boursier de 1929.

Cette crise frappe par sa rapidité et son enchaînement : la crise immobilière américaine s'est transformée en crise financière et bancaire, elle-même entraînant une crise économique mondiale avec des risques de récession aux Etats-Unis, en Europe et partout ailleurs. Signe que la crise est sérieuse, la croissance française ne devrait être que de 1% en 2008, et les chiffres du chômage sont très mauvais au mois d'août : il y aurait entre 30 000 et 40 000 demandeurs d'emploi en plus. Il faut remonter à 1993 pour trouver une hausse aussi brutale du taux de chômage en France.

5 CONCLUSION : QUELQUES ENSEIGNEMENTS TIRÉS DE CETTE CRISE ET DES RECOMMANDATIONS POUR LIMITER LES DÉGÂTS

La crise a été lente à venir, mais elle aurait pu être anticipée plusieurs années plus tôt. En 2000, la Fed a ramené le taux des fonds fédéraux de 6,5% à 3,5% en l'espace de quelques mois seulement, en 2003 la Fed a baissé ce même taux à 1% et est resté à ce niveau-le plus bas depuis un demi-siècle-durant plus d'un an. Le crédit bon marché a engendré une bulle immobilière, ainsi que d'autres excès.

Certes la difficulté de résoudre cette crise est plus grande qu'en 1930, cependant beaucoup d'économistes⁴ voient une sortie dont les piliers sont : une relance budgétaire, une restructuration du système hypothécaire, une recapitalisation du système bancaire et une réforme du système financier.

1- La relance budgétaire : le plan de relance est déjà avancé mais il sera long à mettre en œuvre et ne sert qu'à limiter la casse. Il faut donc l'accompagner par une réorganisation des deux systèmes hypothécaire et financier.

2-La restructuration du système hypothécaire : Il y a désormais un grand risque que les prix de l'immobilier baissent trop et cette baisse grève les banques, pour cela il faut réduire le nombre de saisies et faciliter la propriété du logement tant pour les

⁴ En particulier Georges Soros, président du Soros Fund Management, financier international avisé, il est connu pour ses prises de position dans le domaine de la finance mondiale.

nouveaux accédants que pour les propriétaires en place. En outre il faudra refondre complètement le système hypothécaire, le remplacer par un système nouveau exempt des défauts qui sont à l'origine des difficultés actuelles.

3-La recapitalisation du système bancaire : à ce niveau le modèle espagnol présente quelques caractéristiques enviables et avoir su, mieux que le système américain, tenir le choc d'un tel crash immobilier.

REFERENCES

- [1] **Abadie L.** (2008), *La crise financière en 2008-2010*, éd. Edouard Valys.
- [2] **Artus P.** (2008), *La crise financière : causes, effets et réformes nécessaires*, Les cahiers du cercle des économistes.
- [3] **Aglietta M.** (2008), *L crise. Pourquoi on est en arrivé là ? Comment en sortir ?* Ed. Michalon
- [4] **Aglietta M.** et L. Berrebi (2007), *Désordres dans le capitalisme mondial*, éd. Odile Jacob
- [5] **Attali J.** (2009), *La crise, et après ?*, Livre de poche
- [6] **Baverez N.** (2009), *Après le déluge la grande crise de la mondialisation*, Perrin
- [7] **Blache D.** (2009), *La régulation des banques de l'Union européenne face à la crise*, éd. : Revue Banque.
- [8] **Boyer R., M. Dehove et D. Plihon** (2004), *Les crises financières*, Rapport du Conseil d'analyse économique.
- [9] **Kindleberger C.** (1994), *Histoire mondiale de la spéculation financière*, éd. PAU.
- [10] **Jacquillat B. et V. Lévy-Garboua** (2009), *Les 100 mots de la crise financière*, PUF
- [11] **Jorion P.** (2008), *La crise. Des subprimes au séisme financier planétaire*, Fayard
- [12] **Le Monde Diplomatique**, mercredi 8 août 2007.
- [13] **Le Point**, 14 octobre 2008
- [14] **Lordon F.** (2008), *Jusqu'à quand? Pour finir avec les crises financières*, éd. Raison d'agir.
- [15] **Pastré O. et J. M. Sylvestre**(2008), *Le roman vrai de la crise financière*, Perrin
- [16] **Pigasse M. et G. Finchelstein** (2009), *Le monde d'après Une crise sans précédent*, éd Plon.
- [17] **Quatrepoint J.M.** (2008), *La crise globale*, Fayard
- [18] **Questions D'Europe** (2007), N°77, 29 octobre
- [19] **René R.** (2008), *Rapport sur la crise financière*
- [20] **Soros G.** (2009), *Mes solutions à la crise*, Hachette Littératures, septembre
- [21] **Soros G.** (2008), *La Vérité sur la crise financière*, Denoël

ANNEXES



Merrill Lynch & Co Inc

Le 15/10/08 - 21:50



18,53 USD

-13,21 %

Détail Cours : 7,5 milliards de dollars de pertes pour Merrill Lynch au troisième trimestre