

Dossier

# Finance & Bourse

## La 1<sup>re</sup> crise bancaire et financière du III<sup>e</sup> millénaire



Auteur : Didier Reuter - ISBN 9791023701876

0.50€

BOOKINER 



Auteur : Didier Reuter

[www.bookiner.com](http://www.bookiner.com)

Usage libre de droit (non marchand) avec mention «Bookiner.com»

# Finance & Bourse

## 1<sup>re</sup> crise bancaire et financière du III<sup>e</sup> millénaire

- . Plus importante que 1929
- . Une responsabilité évidente des banques
- . Coût du sauvetage des banques
- . 2 voies de sortie de crise
  - . Qui va payer ?
- . Les risques du contrecoup
- . Pourquoi les économistes n'ont-ils rien vu venir ?
  - . Les signaux de reprise

### Conditions d'usage libre de droits

Tout contenu gratuit ou payant peut être utilisé avec l'obligation d'indiquer la mention «Bookiner.com». L'acquéreur sur le site bénéficie d'un usage libre de droits à titre **PERSONNEL** (individuel, familial et privatif) dans un cadre exclusivement non marchand, non concurrentiel et non grand public. Il est autorisé à installer ce fichier sur tout équipement informatique et télécoms dont il est propriétaire ainsi que pratiquer éventuellement une duplication, un téléchargement, ou un envoi sous forme de fichier, à un maximum de 5 postes/utilisateurs internes. Ce droit ne s'applique pas à l'utilisateur qui reçoit gratuitement un contenu payant, lequel ne peut aucunement le diffuser autour de lui sans risquer de tomber sous le coup de la loi portant sur le copyright et/ou s'exposer aux conditions restrictives du droit d'auteur et de la protection intellectuelle.

## Plus importante que 1929

D'après Barry Eichengreen et Kevin H. O'Rourke, économistes, les conséquences connues de la crise financière sur l'activité économique mondiale *«S'exercent aujourd'hui avec plus de violence que cela n'a été le cas après le krach de 1929 et la crise bancaire internationale qui a suivi»*. Ils pensent, en effet, que l'on sous-estime la gravité de la crise actuelle qui vient de son caractère global. Pourtant la comparaison des données montre que si *«Au cours des neuf derniers mois, la chute de la production industrielle a été du même ordre que dans les années 30, le commerce mondial plonge de son côté beaucoup plus vite. De même, la baisse des Bourses au niveau mondial est d'une amplitude plus importante»*. Ces 2 chercheurs considèrent toutefois que la bonne nouvelle provient du fait que *«La réaction des politiques publiques apparaît bien plus forte que ce qu'elle a été lors de la Grande Dépression. Les banques centrales arrosent aujourd'hui la finance de liquidités alors qu'elles en avaient restreint la distribution dans les années 1930 et les politiques budgétaires contemporaines sont bien plus expansives, apportant un plus grand soutien à la croissance.»*

## Une responsabilité évidente des banques

Selon un rapport réalisé par un groupe de travail américain à l'occasion du Davos 2009, *«Les financiers du monde entier voient plutôt l'avenir de leur métier en noir»*. Il est vrai que ce rapport prédit une finance fortement encadrée et des banques recentrées sur leur métier de base consistant à collecter des dépôts et à distribuer des crédits. Il est également indiqué que *«Le système financier mondial est maintenant à un tournant historique»* alors qu'auparavant *«La croissance des services financiers reposait sur des fondements déséquilibrés, c'est-à-dire des politiques monétaires et budgétaires expansives, une déréglementation excessive et une utilisation inconsidérée du crédit et de l'effet de levier»*. Toujours selon ce rapport, l'image de la banque et de la finance en a pris un coup pour de très nombreuses années. Il est clair que la responsabilité en échoit principalement à la cupidité des banques qui faisant fi de leur solvabilité *«Ont financé des crédits à risque et ont joué à repasser le mistigri par le biais de la titrisation à d'autres banques ou assureurs afin de pouvoir prêter toujours plus»*. En prenant des risques mal mesurés, de nombreuses grandes banques ont ainsi enregistré des pertes importantes rognant leurs capitaux propres les poussant ensuite à restreindre leurs encours de crédit. L'autre grande responsabilité dans cette gabegie d'endettement mondial est à mettre au compte des Banques centrales qui *«Ont mené pendant des années des politiques monétaires expansionnistes en maintenant les taux d'intérêt à des niveaux artificiellement bas et en laissant enfler des bulles sur les actifs, au premier rang desquelles l'immobilier.»*

## COÛT DU SAUVETAGE DES BANQUES

Ensemble des mesures de soutien public accordées aux banques sur la période 2008-2010 en % du PIB, comprenant les apports en fonds propres, le rachat d'actifs douteux et l'apport de liquidités par les banques centrales grâce au soutien du Trésor de chaque pays :

19,8% Royaume-Uni  
13,8% Norvège  
8,8% Canada  
6,3% Etats-Unis  
3,7% Allemagne  
1,5% France  
Source : FMI

## 2 voies de sortie de crise

La «nouvelle» feuille de route qui s'impose aux établissements bancaires et financiers doit prendre 2 voies possibles :

1. Une intervention étatique plus forte avec davantage de contrôles visant à empêcher les prises de risques excessives des banques. Celles-ci devront ainsi mettre davantage de capital de côté à chaque fois qu'elles prendront un risque mais aussi moins dépendre d'emprunts à court terme et financer leurs activités essentiellement à partir de leurs propres ressources. Dans cette optique, le nationalisme bancaire refait son apparition même si «*Le degré de réglementation et de supervision varie énormément selon les pays*». A la place de règles internationales uniques (hypothèse plausible pour après-demain) chaque pays pourra opter pour une stratégie de politique publique de plus-disant réglementaire ou de moins-disant (cas le plus probable).

2. Recentrage des métiers traditionnels de la banque vers une approche plus «commerciale» de récolte des dépôts et d'octroi de prêts. Même si la crise actuelle est propice à un mouvement de consolidation faisant que les banques survivantes ont tendance à fusionner et à favoriser des établissements de grande taille associant les activités de banque commerciale et de banque de marché, le rapport prévoit qu'«*Une période de désagrégation pourrait rapidement suivre la vague actuelle de consolidation du fait que les régulateurs décideront de casser ces nouveaux conglomerats ou parce qu'ils ne produiront pas la rentabilité escomptée par les investisseurs.*»

### LES PLANS DE RELANCE BUDGÉTAIRE 2009-2010

En milliards de dollars et en base % du PIB 2007 :

Etats-Unis	787	5,5%
Chine	586	7%
Japon	106	2,5%
Allemagne	102,5	3,1%
Royaume-Uni	38	1,3%
France	32,5	1,3%
Espagne	23,5	1,7%
Italie	7,5	0,4%

Source : *Enjeux-Les Echos*

## Qui va payer ?

Aujourd'hui, les Etats injectent des milliards de dollars pour relancer l'économie et éviter l'effondrement de leurs systèmes bancaire et financier. Si la crise provient d'un excès anormal de créances pourries (type Subprimes et produits toxiques) créant la défiance financière, elle est également autoalimentée par un effondrement mondial de la demande lié à la défaillance momentanée des ménages et des entreprises privées. Une situation, selon les conseillers économiques qui oblige les Etats à multiplier les plans de sauvetage et à mettre à contribution les «volontaires d'office» qui sont les salariés, les contribuables, les ménages et les épargnants, c'est-à-dire toujours les mêmes et cela, de 4 manières différentes qu'ils soient européens, américains, asiatiques ou africains :

1. Via la perte et la destruction d'emplois évaluées à des centaines de milliers par mois pour un total final de plusieurs dizaines de millions, voire de centaines de millions, à l'échelle de la planète. De la même manière qui dit remontée du taux de chômage dit également pression sur les salaires de ceux qui conservent un emploi créant ainsi «*Une longue période de perte de pouvoir d'achat dans les pays de l'OCDE*» selon l'avis de Patrick Artus de Natixis.

2. Via la baisse des prix des biens possédés (immobilier, valeurs boursières...). Déjà aux Etats-Unis, le propriétaire d'un logement a vu sa valeur patrimoniale divisée par 2. Idem avec le plongeon des bourses

qui a fait partir en fumée, au niveau mondial, l'équivalent d'une perte estimée à 50 000 milliards de dollars soit une année mondiale de production ou 80% du PIB de la planète ou encore 1 année de travail pour rien pour les épargnants.

**3.** Via une perte de capitalisation dans les fonds gérant les systèmes de retraite par capitalisation (Sicav, fonds communs...). Ainsi l'OCDE estime à 20% la perte de valeur de ces fonds soit 5 000 milliards de dollars. Un coup dur pour les retraités dont les pensions complémentaires ne sont pas indexées sur les prix.

**4.** Via la facture fiscale des plans de sauvetage des banques et des plans de relance économique qui sont de véritables bombes à retardement pour les années à venir. Il est déjà prévu que différents moyens coercitifs seront appliqués en direction des ménages et des entreprises : inflation, hausse des taux d'intérêt, relèvements massifs d'impôts, à l'instar de la grande dépression des années 30.

## PLANS DE SOUTIEN AUX BANQUES

Sur la période 2008-2010 en milliards de dollars avec : A (Aides au refinancement sous forme de garantie et de ligne de crédit) ; R (Recapitalisation) ; D (Défaillance d'actifs pourris) :

	<b>A</b>	<b>R</b>	<b>D</b>
Etats-Unis	1 450	700	1 000
Allemagne	500	100	pour R/D
France	400	50	0
Royaume-Uni	352	52	0
Espagne	250	0	37,5 à 62,5
Italie	0	15	0

Source : *Enjeux-Les Echos*

## Les risques du contrecoup

L'interaction entre l'économie du réel et le monde de la finance ressort d'une grande complexité faisant que l'insuffisance ou la modification inadaptée de certains réglages peut avoir des effets induits importants. Etant donné le niveau affolant des déficits publics et des dettes publiques dans un monde où les liquidités sont surabondantes, plusieurs épiphénomènes économiques sont à attendre :

- . Une stag-déflation (pression déflationniste des prix) durant les prochains trimestres compte tenu de la nécessité de corriger les excès d'endettement massif et de réduction des surcapacités de production qui pénalisent actuellement de nombreux secteurs dans le monde (BTP, automobile...).
- . Retour de l'inflation dans 2 ou 3 ans à cause de l'utilisation de la planche à billets (monétisation) dans le but principal d'alléger le fardeau de l'endettement des Etats.
- . Risque de défiance des investisseurs internationaux vis-à-vis des Etats-Unis, lesquels sont devenus le premier débiteur de la planète, notamment de la part de ses principaux bailleurs de fonds (Chine, Moyen-Orient) qui, craignant un effondrement de leurs actifs en dollars, pourraient envisager de s'en débarrasser. Dans une telle hypothèse, il s'ensuivrait forcément une période inflationniste liée à l'emballement des salaires et aux tensions sur le marché du travail, ainsi que le retour probable d'une boulimie de crédit et surtout d'une valse des étiquettes.
- . Retour des bulles spéculatives sur les actions ou via une nouvelle flambée des matières premières (produits agricoles, pétrole) pour cause de spéculation.
- . Persistance d'un dollar faible associée à une hausse des taux d'intérêts à long terme défavorable aux entreprises et à l'investissement dans le cadre d'une perspective de croissance plus modeste que ces dernières années.
- . Défaillance voire banqueroute de certains petits pays gros emprunteurs dits «périphériques», notamment en Europe centrale, en raison d'un très fort endettement en devises étrangères.
- . Possibilité d'un krach obligataire lié à la remontée des taux courts, des taux directeurs des Banques centrales et/ou de l'insuffisance de demande d'obligations.

## LES RISQUES DE SORTIE DE CRISE

Afin de tenter de relancer l'activité, les Banques centrales ont mis en oeuvre des politiques très expansionnistes faisant qu'actuellement le monde croule sous les liquidités. Du fait de l'aversion actuelle au risque, celles-ci sont stockées en cash ou en titres souverains. Il est à craindre toutefois que si les plans de relance fonctionnent, les investisseurs remettent le doigt dans l'engrenage en recherchant de nouveau des rendements financiers toujours plus élevés. Pour Xavier Timbeau, directeur du département analyse et prévision à l'OCDE, «*Le risque est donc que la sortie de crise se passe assez bien mais que de nouvelles bulles sur les actifs (actions, biotechs...) se créent avec tous les dangers de ré-explosion que cela comporte*». Pour éviter l'arrivée d'un tel scénario de dérive, Alexander Law préconise de «*Mettre en place des politiques de rigueur quitte à limiter la croissance*». Il s'agirait alors de favoriser la remontée des taux longs et d'augmenter les impôts jusqu'à 6 à 8% de prélèvements obligatoires supplémentaires par an, pendant 10 ans, afin de pouvoir apurer l'endettement actuel des états...

### Pourquoi les économistes n'ont-ils rien vu venir ?

Tous les spécialistes de la finance mondiale ainsi que les économistes se sont collectivement plantés face à la crise actuelle. Selon Richard Dale, économiste britannique, en dépit des «*4 000 professeurs en finance dans le monde et des milliers de documents de recherche publiés chaque année*» aucun spécialiste n'a prévenu de la possibilité d'une crise. Un constat qui fait peur lorsque tous les gouvernements du monde sont entourés de ce type d'experts en chambre formés à la même théorie financière économique dominante. Selon Dani Rodrik, également économiste, «*Cette confiance aveugle dans les modèles de la science économique dominante se traduit par une foi absolue dans l'autorégulation des marchés*». D'après lui : «*Les économistes ont trop souvent transmis leurs propres préférences économiques et sociales. Au lieu d'être des analystes, ils ont été des idéologues*». Il est clair que les règles qui semblaient immuables depuis une quarantaine d'années tombent les unes après les autres et que les repères traditionnels volent en éclats : seuils techniques, ratios, PER, décotes, anticipations, indice de volatilité... et autres grandes formules mathématiques utilisées en finance et économétrie. En fait, selon Julien Nebenzahl, président du bureau d'analyse Day by Day «*L'analyse technique étudie le passé. Il n'y a que deux exemples dans le passé qui soient comparables à ce qui se passe actuellement : les krachs de 1973-1974 et de 1929-1932*». Autant dire qu'il est grand temps de réinventer de nouveaux paradigmes boursiers et économiques.

## LES BIENFAITS RELATIFS DE L'INFLATION

Selon Patrick Artus, le retour rapide de l'inflation en Europe est peu probable pour 3 raisons :

- . L'évolution du chômage et de la concurrence des pays émergents exclues une inflation par les salaires.
- . L'excès mondial de capacités du fait d'un niveau élevé d'investissements et de réserves de main-d'oeuvre importantes dans les pays émergents.
- . Une récession mondiale qui limite la demande.

Pourtant, paradoxalement, un peu d'inflation ne ferait pas de mal en permettant d'alléger les dettes publiques comme en diminuant simultanément les taux d'intérêt. L'aspect rassurant de cette hypothèse est que les Etats savent aujourd'hui assez bien contrôler les montées de fièvre inflationniste «*En montant les taux d'intérêt, en réduisant les dépenses publiques et en augmentant les impôts*» comme le souligne Alexander Law, économiste chez Xerfi. «*A l'inverse, la déflation permanente (baisse des prix) c'est pire, comme le montre l'exemple japonais car on ne sait pas en sortir.*»

### Les signaux de la reprise

Certains pensent que «*Nous ne sommes plus très loin de la fin de la récession*» à l'instar de Michel Didier, directeur général de l'institut COE-Rexecode alors que d'autres pensent que la fin de la crise se situera vers le milieu de 2010 comme Jean-Claude Trichet, président de la banque centrale européenne. Quoi qu'il en soit et ainsi que le souligne Patrick Artus, «*Les actions remontent toujours deux trimestres*

*avant le redémarrage de l'économie et ce, depuis les années 1920». Ce qui est donc intéressant de savoir c'est quand les premiers signaux de reprise boursière apparaîtront ? D'après William Mussat, président de Neuflyze-OBC AM, l'indicateur de redémarrage est «Dans les rapprochements d'entreprises. Ils marquent le creux du marché». Selon lui, le marché peut repartir à la hausse dès que «Les entreprises estiment que les cours de leurs concurrents sont tellement bradés qu'elles ne courent aucun risque à les acheter». Un autre repère à surveiller concerne les mouvements des grands investisseurs tels Albert Frère en France ou Georges Soros et Warren Buffet aux Etats-Unis, dont les flairs légendaires leur ont permis, dans le passé, d'acheter au meilleur moment. Le multimilliardaire Warren Buffet a d'ailleurs toujours appliqué à la lettre sa maxime favorite qui dit : «Etre craintif quand les autres sont cupides et cupide quand les autres sont craintifs».*

## **LES MILLIARDS VIRTUELS PERDUS EN BOURSE**

En dehors des ventes à perte, toutes les sommes perdues en Bourse ne sont pour l'essentiel que virtuelles. Il s'agit là de comparer, dans l'absolu, l'état d'actionnaires potentiellement riches - si ceux-ci avaient réellement pu vendre leurs actions au cours prévalant avant le krach - et le niveau de leur portefeuille d'actifs en fonction de la baisse des cours s'ils avaient dû vendre précipitamment. Cependant, pas de vente pas de perte, pas de perte pas de problèmes de trésorerie, même s'il existe tout de même des conséquences tangibles pour l'entreprise (baisse du PER, difficulté à mobiliser le capital-risque et/ou à proposer une augmentation de capital...). C'est également le cas pour les ménages par le biais de ce que l'on nomme «l'effet de richesse». Se croyant riches avec leur patrimoine, les ménages ont eu tendance à mener souvent grand train en épargnant peu, compte tenu du fait que la valeur de leur patrimoine augmentait tout seul avec la hausse de l'immobilier et/ou des actions, et en empruntant beaucoup, pensant qu'ils pourraient rembourser facilement en mettant en vente un bien ou des titres. Face à la crise, soit la tendance est à restreindre brutalement la consommation afin de reconstituer son patrimoine soit à vendre, ce qui alors permet de constater des pertes.