

Comprendre la crise financière

Roger Schindelholz

Breve conversation entre deux spéculateurs:

- Dis-moi, en un mot, comment ça va?
- Bien
- Et en deux mots?
- Pas bien !

Une anecdote qui illustre le désarroi actuel. Est-il possible, aux spectateurs passifs que nous sommes, de vraiment comprendre cette crise financière qui aurait déjà provoqué une destruction de valeur de plus de 1000 milliards de dollars, des chiffres qui dépassent totalement l'entendement? Une crise que ni les grands banquiers aux salaires astronomiques, ni les spécialistes des produits financiers (structurés, dérivés...), ni les agences de notation n'ont vu venir... quand ils ne l'ont pas provoquée, tant par cupidité que par incompetence. Une crise qui a déjà vu disparaître plusieurs des plus grandes banques occidentales que l'on croyait invulnérables («too big to fail!») et qui en verra encore disparaître un grand nombre. Une crise enfin que nous devons impérativement comprendre, tant elle aura des conséquences sociales et économiques importantes. Quel-

ques ouvrages récents, cités ci-dessous, nous permettent une approche.

Rappel du scénario

Un bref rappel des événements nous permettra d'appréhender le contexte global qui a présidé au scénario catastrophique que nous subissons. A l'origine, une extraordinaire abondance de liquidités à la recherche d'investissements, en Europe autant qu'en Asie et aux Etats-Unis. Surtout aux Etats-Unis où la grande ambition de chaque ménage de posséder sa maison ou son appartement et où l'endettement fait partie des mœurs, une bulle immobilière s'est formée. Les instituts hypothécaires ont prêté au-delà de la valeur des immeubles et surtout au-delà de la solvabilité des emprunteurs. Ce sont ces crédits hypothécaires risqués que l'on nomme fort justement les «sub-primes» qui ont déclenché la crise en été 2007 lorsque la bulle hypothécaire – comme c'est la vocation de toutes les bulles – éclata. Les banques hypothécaires et les instituts spécialisés eurent auparavant l'idée géniale de transformer leurs créances, estimées alors à près de

10'000 milliards de dollars, en titres négociables. C'est ce saucissonnage d'une masse énorme de crédits, transformés en obligations et autres titres, eux-mêmes mutés en produits dérivés aussi exotiques que complexes (CDO, CDSIO, CDS, MBS, RMBS, ETF...) que l'on appelle la titrisation. Des créances hypothécaires titrisées (MBS), des titres basés sur des dettes qu'achetèrent presque toutes les banques du monde entier encouragées en cela par les excellentes notes (AAA) attribuées à ces produits – qui n'étaient même plus des titres – par les agences de notation. La titrisation, rappelons-le, peut être une excellente chose pour la croissance globale. Complexifiée à l'extrême, cette pratique peut devenir toxique. C'est ce qui s'est produit.

Ajoutons à ce tableau le rôle de certains fonds spéculatifs («hedge funds») qui, par des ventes massives à découvert («short selling») contribuèrent à déstabiliser le marché. Enfin, cerise sur le gâteau, l'abus du levier d'endettement qui permit aux instituts dont les bilans se trouvèrent dégradés par ces actifs toxiques, de générer une dette parfois cent fois supérieure à leur capital propre (fonds propres)!

Des châteaux sur les nuages

La crise financière actuelle, dont notre rappel de scénario n'est que le premier épisode, aura des répercussions pendant plusieurs années. Ce scénario ne se serait pas transformé en véritable tsunami financier et économique sans un contexte global très fertile. Premier élément, l'importance des transactions financières et interbancaires par rapport à l'économie réelle. Ainsi, les échanges réels estimés à 45000 milliards de dollars ne représentent que 3% du total des échanges (étude FMI, BM, BRI). Second élément, l'interconnexion entre l'ensemble des acteurs financiers du monde entier. Ce sont en effet des dizaines de milliards de dollars qui chaque jour changent de main. Le système bancaire s'est mondialisé et aujourd'hui quatre banques chinoises, principales créancières des Etats-Unis, figurent parmi les dix plus grandes banques du monde. C'est cette interconnexion et sa sophistication que J.-M. Keynes pressentait en évoquant des «châteaux sur les nuages»... un Keynes qui, dans le contexte de la crise et du global interventionnisme de l'Etat revient au premier plan. Ce fut le grand

tort des Greenspan et de nombreux économistes libéraux, de trop vite oublier Keynes!

De nombreuses questions se posent encore. Quel sera l'effet du plan «B» de sauvetage américain? La crise actuelle contribuera-t-elle à mettre en place une véritable régulation du système financier: normes comptables, maîtrise de la spéculation et des pratiques perverses (salaires indécentes, parachutes dorés, options, fonds spéculatifs offshore...), surveillances des agences de notation... En bref, remettre un peu d'éthique dans l'économie. Autre question: l'interventionnisme massif nécessité par la crise financière marque-t-il la fin d'une certaine forme du capitalisme financier? Personne, à ce jour, ne peut avoir de réponse à ces questions.

Ouvrages recommandés

- Paul Debinski. Finance servante ou finance trompeuse? Ed. Parole et Silence + Desclée de-Brouwer. 2008
- AGEFI magazine. Crise: l'heure des comptes. Octobre 2008
- Le Cercle des économistes. La crise financière... Sous la direction de Patrick Artus. PUF. 2008
- Autopsie de la crise financière. Le Temps. Suppl. du 17.9.08
- Olivier Pastré et Jean-Marc Sylvestre. Le roman vrai de la crise financière. Perrin 2008