

Autopsie d'une crise

Par Bernard Bolly – Directeur de la Form'action André Renard

« Celui qui ne connaît pas l'histoire se condamne à la revivre ! »

(Karl Marx)

Source : dutron.wordpress.com



S'il y a un consensus général pour faire sienne cette phrase lorsqu'il s'agit de politique, il est étonnant de constater à quel point ce simple bon sens peut faire défaut lorsqu'il s'agit d'économie !

John Kenneth Galbraith qui fut professeur d'économie dans les universités américaines de Princeton et Harvard et qui fut également chef des conseillers économiques du Président Kennedy écrivait en 1990 : « *Rare doivent être les domaines du comportement humain où l'histoire compte aussi peu que dans l'univers financier. L'expérience passée, dans la mesure où on ne l'a pas complètement oubliée, est récusée en tant que refuge primitif de ceux qui n'ont pas l'intellect assez fin pour estimer à leur juste valeur les miracles inouïs du présent* ».

Autrement dit : « *Vous qui demandez par expérience et par prudence que l'on tienne compte*

des erreurs passées pour réguler les marchés, vos êtes sots de ne pas voir les bénéfices gigantesques que nous faisons aujourd'hui » !

Nous connaissons actuellement une nouvelle crise économique mondiale d'une ampleur telle que maintenant, tous les observateurs économiques, de gauche, comme de droite, s'accordent à dire qu'elle est d'une ampleur comparable à la crise de 1929.

Alors, tout d'abord, de quoi parle-t-on ?

Qu'est-ce que l'Economie ?

L'économie, c'est d'abord et avant tout produire des biens et des services en vue de satisfaire les besoins des personnes, des entreprises et des pouvoirs publics. Cette économie productive doit permettre l'élévation du niveau de vie et du bien-être des populations, à travers la répartition des richesses produites et du financement des protections sociales.

A l'intérieur de cette économie, le système financier sert d'intermédiaire entre épargnants et emprunteurs en fournissant aux acteurs économiques les capitaux nécessaires au financement de leurs investissements. En ce sens, donc, l'économie financière doit être au service de l'économie réelle.

Or, qu'observe-t-on ?

Sur un plan mondial, l'ensemble des échanges des biens et des services – donc l'économie réelle – s'élève à quelques 45.000 milliards de dollars. L'ensemble des échanges internationaux, donc y compris des échanges financiers, s'élève à plus de 2 millions de milliards de dollars... L'économie réelle représente donc à peine 2% du total des échanges économiques mondiaux... Le reste, c'est du fictif, du « virtuel ».

En 1980, les échanges sur les produits financiers dérivés représentaient +/- 1.000 milliards de dollars. Actuellement, ils ont dépassés le million et demi de milliards de dollars...

L'économie financière a, durant ces vingt-cinq dernières années, totalement phagocyté l'économie réelle.

L'économie réelle représente donc à peine 2% du total des échanges économiques mondiaux.

Cela s'est-il passé sans qu'aucune crise ne prévienne que le système de tiendrait pas ? Autrement dit, des crises sont-elles apparues qui auraient dû montrer aux décideurs économiques qu'on irait dans le mur tôt ou tard ?

...

Petit rappel des diverses crises intervenues depuis 1980 :

- **1982** : Crise de la dette des pays du sud,
- **1984** : Faillite de la Continental Illinois et de 43 autres banques américaines,
- **1986** : Crise des Savings & Loans américaines,
- **1987** : Crise bancaire en Norvège, suivie par d'autres pays d'Europe du Nord et effondrement de la bourse de New-York,
- **1989** : Eclatement de la bulle spéculative japonaise,
- **1991** : Faillite de la BCCI,
- **1992** : Crise de change en Europe obligeant la livre sterling à sortir du système monétaire européen,
- **1994** : Montée brutale des taux d'intérêts à long terme,
- **1995** : Faillite de la Barings,
- **1997** : Crise financière en Asie,
- **1998** : Crise financière au Brésil, Crise de la dette russe, et quasi-faillite du fonds spéculatif américain LTCM,
- **2000** : Eclatement de la bulle boursière Internet et crise financière en Turquie,
- **2001** : Crise financière en Argentine – Faillite d'ENRON,
- **2002** : Crise financière au Brésil,
- **2007** : Crise des Subprimes.

Durant toute cette période, les économistes néo-libéraux ont été jusqu'à affirmer que le problème des crises économiques était résolu !

Ainsi, en 2003, Robert LUCAS, professeur à l'université de Chicago et prix Nobel d'Economie en 1995 affirmait lors de son discours

inaugural des rencontres annuelles de l'Association économique américaine que « Le principal problème de la prévention de la dépression économique a été résolu en pratique ».

À la base, les marchés financiers sont des espaces où s'échangent des actifs financiers (devises, actions, obligations...) et où les agents économiques empruntent ou lèvent des capitaux pour financer leurs investissements.

De manière exponentielle, des transactions financières sans lien direct avec un besoin économique réel ont envahi ces marchés.

Contrairement à ce que beaucoup pensent aujourd'hui, KEYNES était tout sauf socialiste !

Pourquoi et comment ?

Un peu d'histoire :

Au sortir de la guerre, les grands argentiers du monde occidental se mettent d'accord à BRETTON WOODS pour mettre en place un nouveau système financier régulé. En gros, on a retenu les leçons de la crise de 1929, dont les effets avaient encore été amplifiés par le « chacun pour soi » des différents Etats. On décide donc la création du Fonds Monétaire international (le FMI), qui aura pour tâche de prévenir les crises éventuelles, on crée la Banque Mondiale chargée du financement des Etats en difficulté, et surtout, on décide de la liaison du dollar à l'étalon-or, le dollar étant de facto la monnaie des échanges internationaux. La valeur du dollar est donc directement liée aux réserves d'or détenues par la Réserve fédérale américaine (la FED), et les autres devises s'apprécient par rapport au dollar en fonction de la santé relative des différentes économies nationales.

Ce système fonctionne jusqu'au début des années '70.

En 1972, NIXON annonce l'abandon de la liaison du dollar à l'étalon-or.

Pourquoi ?

Pour financer la guerre du Vietnam ! En effet, puisqu'il n'y a plus de liaison directe entre la valeur du dollar avec les réserves d'or américaines, le Trésor américain peut dorénavant faire fonctionner la planche à billets comme bon lui semble, et ainsi, financer les déficits abyssaux créés par le financement de la guerre en Extrême-Orient.

C'est un premier pas : le reste suit quasiment automatiquement !

Jusqu'à la même époque, le monde économique vit sous un quasi consensus général : il n'est d'autre économiste sérieux que Keynésien.

Qui est KEYNES et qu'a-t-il dit ?

Contrairement à ce que beaucoup pensent aujourd'hui, John Maynard KEYNES était tout sauf socialiste ! C'est un libéral au sens anglo-saxon du terme. Il se situe donc à la droite des travaillistes, mais à la gauche des conservateurs. Il a été Ministre des finances du gouvernement anglais et grand maître d'œuvre des accords de BRETTON WOODS. Il a également été le premier directeur du FMI. (Nul doute qu'il tomberait une seconde fois raide mort s'il voyait ce que ses successeurs ont fait de cette institution !).

Il est l'auteur d'un des ouvrages les plus importants de la science économique du XX^e siècle : « La théorie générale de la monnaie et du crédit ». Selon lui, le système capitaliste n'est pas un système naturellement en équilibre. Au contraire, lorsque des crises économiques surviennent, il est du ressort des Etats d'intervenir afin de rétablir cet équilibre. Comment ? En le régulant par des réglementations appropriées et

...

en agissant par la politique budgétaire et monétaire. Pour faire bref, lorsqu'une crise économique survient, le revenu des ménages diminuant, la consommation baisse, l'offre des entreprises devenant surabondante, ces entreprises diminuent leur production et, par conséquent, licencient leur personnel, ce qui réduit encore plus le revenu des ménages et ainsi de suite... Pour Keynes, l'Etat doit alors intervenir en augmentant ses dépenses, relançant ainsi la demande ; celle-ci augmentant, les entreprises produisent à nouveau plus et engagent de nouveaux ouvriers, le revenu des ménages ré-augmente etc. Lorsque l'économie est de nouveau en croissance, l'Etat peut alors réduire sa voilure et combler les déficits engendrés par le surcroît de dépenses initial...

Ceci est évidemment schématique... mais c'est ce système qui a présidé à la croissance économique mondiale de la fin de la seconde guerre mondiale jusqu'aux années septante.

Lorsque la crise de '74 intervient, les Etats veulent appliquer les mêmes recettes... Ils échouent : les années '70 sont marquées par ce que l'on a appelé la « stagflation » : un taux de croissance économique faible avec un taux d'inflation important. Le surcroît de dépenses publiques n'alimente plus le moteur économique, mais se fond dans l'augmentation des prix.

Grosso modo, on a libéralisé les prix pour se protéger ensuite contre leurs variations !!!

Cet article n'a pas pour but d'expliquer ici les raisons de l'échec des politiques keynésiennes des années '70. Certains pensent que la raison principale vient d'une inadéquation structurelle des entreprises d'alors. Il semble également que les gouvernements de l'époque n'ont pas pris conscience suffisamment rapidement de la

modification essentielle de l'économie mondiale : l'argent injecté a d'abord servi à acheter des biens produits dans des économies alors émergentes, comme le Japon...

Quoi qu'il en soit, on a alors assisté à un retournement complet de la pensée économique.

Le Monétarisme de Milton FRIEDMAN d'abord, puis les élucubrations de la « supply-side economics » (économie de l'offre) ensuite, sont devenus les nouveaux crédos des économistes. Etre Keynésien à l'époque devient la pire insulte qu'un économiste pouvait faire à un autre. Pour mémoire, Milton FRIEDMAN, prix Nobel d'économie en 1976, fut également le conseiller économique de... PINOCHET.

Bref, c'est l'émergence du néo-libéralisme.

Et non seulement, on jette aux orties les recettes de KEYNES concernant la relance de l'économie, mais on jette avec elles ce qui étaient, sans doute, les éléments principaux des leçons reçues lors de la crise de 1929 : les éléments de régulation et de réglementation!

Les mots d'ordre deviennent partout : libéralisation, dérégulation et dérèglementation.

Et d'abord sur les marchés financiers.

Ce fonctionnement sans contrôle de l'offre et de la demande a entraîné des variations de taux de change et de taux d'intérêts, avec des conséquences néfastes pour les entreprises. Le plus souvent, en effet, ces variations sont synonymes de pertes sèches pour les entreprises.

Les marchés financiers ont alors proposé leur parade : les opérations de couverture. Les banques ont commencé à offrir des produits de couverture permettant aux entreprises de s'assurer contre ces fluctuations.

Grosso modo, on a libéralisé les prix pour se protéger ensuite contre leurs variations !!!

Ces opérations ont pris très rapidement une double face : de produits de couverture pour l'économie réelle, ils sont devenus produits spéculatifs.

La raison d'être du marché financier qui est de croiser l'offre et la demande de capitaux pour financer des besoins économiques réels est progressivement devenue secondaire, au profit des dynamiques spéculatives.

Sont alors apparus des produits de plus en plus complexes tels que crédits titrisés (une banque qui a consenti un prêt, transforme ce crédit en titre qu'elle revend à un autre opérateur), produits dérivés, options, futures, opérations SWAP, ...

Petit exemple d'innovation :

Une banque A a prêté de l'argent à des taux variables tandis que la banque B a prêté à des taux fixes. La banque A, pour des raisons qui lui sont propres, veut minimiser ses risques, alors que la banque B, est disposée à prendre un peu plus de risque. Ces deux banques décident donc d'échanger leur position et font un swap. Ce swap de taux est un contrat d'échange entre ces deux banques qui s'engagent à se régler mutuellement des flux d'intérêts périodiques selon un calendrier prédéfini... Il n'y a donc pas d'échange de capital, mais seulement échange de flux d'intérêt...

L'actif sous-jacent (ici un contrat de prêt) peut être une action cotée en bourse, un indice boursier, une unité négociable de matière première, un taux de change...

Et cet exemple n'est qu'une des opérations les plus simples que l'on peut trouver aujourd'hui sur les marchés...

Et nous en arrivons à la crise dite des « subprimes », prélude à la crise bancaire et financière mondiale.

...

Des banques (américaines) ont consenti des crédits immobiliers à des ménages peu solvables...encore faut-il dire que la solvabilité des ménages moyens américains est fort différente de ce que l'on connaît en Belgique : si vous perdez votre emploi aux Etats-Unis, vous n'êtes pas allocataire d'une indemnité de chômage, mais vous êtes directement à la rue !!!

Donc, octroi de crédits immobiliers à des ménages moyennant, pour tenir compte du risque, un taux d'intérêt révisable et une prime de risque. Le client n'était censé rembourser que les intérêts les premières années, le capital pouvant être remboursé plus tard grâce à l'augmentation de la valeur de l'immeuble, dans un contexte d'un marché immobilier à la hausse.

Ces banques ont ensuite titrisé ces crédits et les ont revendus sur les marchés financiers à d'autres opérateurs (autres banques, fonds de pensions, assureurs...). Eux-mêmes ont fondu ces titres dans d'autres produits titrisés, pour les revendre à leur tour...

L'objectif des banques américaines était de répartir les risques liés au crédit initial entre une myriade d'investisseurs...Chacun prend une toute petite part du risque initial...Et plus personne ne connaît exactement quel est son propre risque...

Là où dans un crédit hypothécaire normal, le banquier prend soin de juger de la solvabilité du client, dans le cas du subprime, le banquier sait qu'il va titriser le prêt et le revendre...Il devient donc moins regardant...Qui plus est, dans un marché américain quasi totalement déréglementé, on a vu apparaître une kyrielle d'opérateurs proposant des prêts à n'importe quelle condition à des ménages, revendant ensuite ces prêts titrisés, pour disparaître ensuite...

Par ailleurs, tant que le marché de l'immobilier augmente...Mais quand il baisse ???

Or, c'est ce qui c'est produit : à un certain moment, la demande d'immobilier a commencé à stagner puis à diminuer...Le prix des maisons a donc commencé à décroître...pendant que les taux d'intérêts (révisables) augmentaient...

**Quand les banques ne prêtent plus, les entreprises sont asphyxiées.
L'économie réelle se grippe à son tour!**

Les emprunteurs, en raison de l'augmentation des taux, mais aussi en raison de l'augmentation de la prime de risque directement liée à la valeur de la maison, n'ont plus pu faire face aux paiements de mensualités... Dehors, les gueux...on vend votre maison puisque vous ne payez pas...sur un marché déjà en crise, quel meilleur moyen pour alimenter la chute du marché immobilier... autoalimentation, première étape.

Ce double mouvement a provoqué un vent de panique, conduisant les détenteurs de titres à vouloir s'en débarrasser... de plus en plus massivement... ce qui a fait baisser les cours...autoalimentation, deuxième étape.

Cette crise boursière s'est alors transformée en crise bancaire en ce que de nombreux titres se sont retrouvés chez des opérateurs liés aux banques.

En fait, il est avéré aujourd'hui que plus personne n'était capable d'évaluer son propre risque car plus personne ne maîtrisait exactement ce qui se trouvait derrière les titres détenus !

Puis, quand le feu a pris, puisque les portes coupe-feu de la réglementation n'existent plus, difficile de circonscrire l'incendie.

Les actifs des banques les plus en vus se dévalorisent, le cours boursier même des banques s'effondre, plusieurs d'entre elles font faillite...Lehman Brothers...AIG...chez nous, FORTIS, DEXIA, KBC, ETHIAS...

Le crédit repose d'abord sur la confiance qu'a celui qui prête de pouvoir récupérer son argent... Cette confiance disparaît quasiment du jour au lendemain entre les banques elles-mêmes...

Le crédit inter-bancaire se réduit comme peau de chagrin... ce qui fait que même les institutions qui ne sont pas touchées par la crise des subprimes, qui n'ont pas acheté des produits infectés, se retrouvent en grosse difficulté...

Le marché bancaire sert d'intermédiaire pour ceux qui épargnent et ceux qui empruntent. Les entreprises de l'économie productive ont besoin pour fonctionner de crédits, pour financer leurs investissements, mais également pour financer leur trésorerie...

Or les banques ne prêtent plus ! Les entreprises sont asphyxiées !

L'économie réelle se grippe à son tour ! Les entreprises doivent réduire leurs coûts, elles licencient, les ménages ont moins de revenus, ils consomment moins, la demande stagne, puis décroît, les entreprises ne savent plus vendre leurs produits, elles doivent encore réduire leurs coûts, les licenciements continuent...

En moins d'un an, la production d'acier en Europe s'est effondrée de plus de 60%.

General Motors, qui, jusqu'à preuve du contraire, n'avait rien avoir avec les subprimes, est en quasi-faillite...

Le commentaire de Joseph STIGLITZ, prix Nobel d'économie en 2000, est sans appel : « ce sont les contribuables qui paient pour les magouilles »...

...

STIGLITZ n'a rien d'un révolté d'extrême gauche... ce n'est ni le porte-parole de la quatrième internationale, ni un obscur économiste appointé à un syndicat...c'est l'ancien chef des conseillers économiques de Bill CLINTON et l'ancien patron de la Banque Mondiale, professeur à l'Université de Columbia...Il ajoute : « *le contribuable paie deux fois : d'abord il perd sa maison et ensuite, il voit l'état distribuer l'argent de ses impôts à ceux qui sont responsables du problème* » !

Le Gouvernement américain a débloqué un plan de 700 milliards pour sauver son système bancaire et financier : en 2007, en pleine crise des subprimes, les cinq premières banques américaines ont distribué 66 milliards de dollars de primes à leurs traders !!!

Cette analyse vaut également pour la Belgique !!!

Selon la Banque Nationale de Belgique, l'impact de l'intervention publique dans le sauvetage des banques belges a alourdi de 6,5% l'endettement de l'Etat.

Selon le FMI, qui a comparé les interventions bancaires des Etats, l'intervention totale de l'Etat belge dans cette crise serait de 135 milliards d'Euros, soit, un tiers du PIB belge. Il est vrai qu'une grosse part de ce montant concerne des garanties données par l'Etat pour des prêts interbancaires...Il n'en reste pas moins que le débours en bon argent dépasse les 45 milliards d'Euros.

Le citoyen belge paie donc deux fois la crise : avec l'argent de ses impôts, on « sauve » le système bancaire et financier qui s'effondre, et la crise économique qui s'ensuit le met ensuite au chômage !

Pour bon nombre d'experts, la crise économique serait en voie d'achèvement et une croissance timide serait pour bientôt. Cependant, les mêmes analystes s'accordent à dire que les effets de cette crise sur l'emploi n'en seraient encore qu'aux prémices, le chômage continuera encore longtemps à augmenter.

En conclusion, le système financier, dont le but premier est d'être un intermédiaire entre épargnants et

investisseurs, est devenu, en raison de sa déréglementation et de la dérégulation, un système incontrôlable, principal vecteur des crises intervenues depuis trente ans.

Cet état de fait entraîne, soit de manière régionale, soit de manière internationale, des crises du système de l'économie réelle ayant des conséquences désastreuses sur le bien-être des populations.

Après la crise de 1929, et au sortir de la seconde guerre mondiale, s'était mis en place un système réglementé et régulé qui a permis une stabilité relative du monde économique.

Seul, un retour à un système bancaire et financier fortement réglementé permettra demain de ne pas revivre la crise que nous connaissons actuellement.

« Celui qui ne connaît pas l'histoire se condamne à la revivre ! »

