

La crise des « subprimes »

Un mauvais souvenir ?



Toutes nos publications sont disponibles :

- En *téléchargement*, depuis l'adresse internet de notre ASBL :
www.cpcp.be/etudes-et-prospectives
- En *version papier*, vous pouvez les consulter dans notre centre de documentation situé :

Rue des Deux Églises, 45 - 1000 Bruxelles

Tél. : 02/238 01 00 - Mail : info@cpcp.be

INTRODUCTION

Le 15 septembre 2008, la banque américaine Lehman Brothers était déclarée en faillite, minée par l'effondrement du marché immobilier américain. La chute de ce géant de la finance révélait aux yeux du monde l'ampleur d'une crise qui couvait en réalité depuis de nombreux mois. Elle n'allait pas tarder à affecter l'ensemble de l'économie mondiale. Depuis lors, la « crise » est omniprésente, dans les titres des journaux, dans la bouche des hommes d'État, dans les inquiétudes des citoyens. Crise financière, crise économique, crise de la dette, crise de confiance, le mal semble s'être généralisé, au point d'être devenu une expression presque routinière pour décrire l'état du monde dans lequel nous vivons. Devant une situation parfois confuse où le terme de crise est décliné sous toutes ses formes, il nous a semblé opportun de revenir sur les origines de l'effondrement des marchés financiers et sur les étapes qui nous ont conduits des « subprimes » américains aux mesures d'austérité que nous connaissons aujourd'hui.

Cette analyse débutera par un retour sur le marché immobilier américain de la deuxième moitié des années 2000, terreau de la crise mondiale, et sur les dérives qui ont mené à son effondrement. Nous évoquerons ensuite la propagation de la crise américaine sur fond de mondialisation économique et financière. À l'heure où les politiques d'austérité touchent l'ensemble des citoyens européens et entretiennent un débat légitime, nous ne manquerons évidemment pas d'évoquer comment la crise économique a finalement mis à mal l'équilibre, déjà précaire, des finances publiques dans plusieurs États européens. Enfin, nous envisagerons les mesures qui ont été prises pour éviter un nouveau dérapage de la finance mondiale, mesures dont l'efficacité est encore loin de faire l'unanimité.

I. LES « SUBPRIMES », C'EST QUOI ?

1. Des prêts hypothécaires à risque

Née sur le marché immobilier américain, la crise de 2008 est liée à l'octroi de prêts hypothécaires risqués, communément appelés « subprimes ». Ce terme trouve son origine dans un mécanisme de notation, la cote FICO, permettant aux banques d'évaluer le risque de défaut de paiement des emprunteurs potentiels. En pratique, chaque consommateur se voyait attribuer un certain nombre de points sur base de sa situation financière. Une valeur de référence, 620, avait été établie et faisait la distinction entre deux catégories d'emprunteurs. La première, le secteur « prime », regroupait les emprunteurs ayant obtenu un score supérieur et jugés les plus sûrs. La seconde, le secteur « subprime », regroupait ceux dont le score inférieur reflétait une situation financière plus précaire.

Les prêts hypothécaires octroyés aux consommateurs « subprime » se sont pourtant multipliés dans les années qui ont précédé la crise. À court terme, ces prêts assuraient en effet aux banques un rendement élevé suivant la logique de la prime de risque. Plus un emprunteur présente un risque de défaut de paiement élevé, plus le taux d'intérêt de son prêt est élevé, en vue de couvrir la banque contre ce défaut. C'est d'ailleurs la logique qui s'applique dans le domaine des assurances où la prime payée par l'assuré est proportionnelle au risque pris par l'assureur. Cependant, le marché du crédit présente cette particularité que le taux élevé d'un prêt accroît en lui-même le risque que des consommateurs peu fortunés ne puissent le rembourser. En outre, les prêts « subprime » comportaient généralement un taux variable, relativement bas au départ et augmentant sensiblement après 2-3 ans. Comment les banques ont-elles pu se lancer sur une telle voie, très lucrative dans l'immédiat mais tellement risquée à moyen terme ?

2. Un excès de confiance ?

En réalité, la situation favorable du marché immobilier américain depuis le début des années 2000 était de nature à susciter la confiance du secteur financier. Les prix de l'immobilier étant très élevés et en constante augmentation, les prêteurs pouvaient croire en la capacité des emprunteurs à rembourser leurs emprunts sur base de l'argent gagné en louant ou en revendant leur bien. S'agissant de prêts hypothécaires, les banques semblaient de toute façon assurées de récupérer un bien de haute valeur dans le cas où l'emprunteur se retrouverait malgré tout dans l'impossibilité de payer ses mensualités.

Cependant, cette hausse de la valeur de l'immobilier était précisément entretenue par les banques. L'afflux d'argent sur le marché immobilier, issu de la multiplication des prêts hypothécaires, faisait monter les prix, ce qui encourageait les investisseurs à injecter toujours plus d'argent dans ce secteur, et ainsi de suite. Ce phénomène est bien connu, il s'agit d'une « bulle financière ». Le prix des biens atteint un niveau démesuré qui ne correspond plus à un besoin réel de logement mais repose uniquement sur la croyance que ce prix va continuer à augmenter, autrement dit sur la spéculation. Or, il suffit d'une brèche dans la confiance ambiante pour que cette spirale, entretenue par un endettement colossal, ne se retourne.

3. La « titrisation »

Un autre phénomène a permis la fuite en avant, celui de la « titrisation ». Ce terme désigne, dans ce cas-ci, le processus par lequel des prêts hypothécaires classiques ont été assemblés et refondus en produits financiers complexes, revendus ensuite à d'autres banques ou investisseurs. À l'origine, la logique de la « titrisation » est de mutualiser les risques, autrement dit de faire peser ce risque sur plusieurs investisseurs afin de répartir les pertes en cas de défaut de paiement. Cependant, ce système présente également des failles. Elles se sont avérées lourdes de conséquences. Dans la mesure où le risque ne pesait pas directement sur les banques qui avaient conclu le prêt de départ, ces dernières ont pu faire preuve de laxisme en octroyant des crédits à des personnes sans s'assurer suffisamment de leur capacité à rembourser.

Dans le même temps, la complexité des produits financiers issus de la titrisation les a rendus opaques, si bien qu'il devenait difficile pour les acheteurs de ces titres d'évaluer le risque encouru. Enfin, la dissémination du risque censée mutualiser les pertes a surtout permis d'exposer un grand nombre d'acteurs financiers à un danger commun, à savoir une crise inéluctable de l'immobilier américain.

4. Quand la machine s'enraye

Les prix de l'immobilier ont fini par stagner avant de chuter dans le courant de l'année 2006, lorsque les limites de l'endettement croissant des américains ont finalement été atteintes. Dès lors, les ménages les moins fortunés ont rapidement éprouvé des difficultés à faire face à leurs emprunts, d'autant plus qu'ils devaient faire face à l'augmentation de leurs taux d'intérêt au fil du temps. Ne pouvant plus compter sur la hausse des prix pour renégocier avantageusement leurs prêts ou pour les rembourser grâce à la revente de leur habitation, ils se retrouvèrent en situation de défaut de paiement. Leurs difficultés ont d'ailleurs été renforcées par la hausse des taux d'intérêts voulue par la Réserve fédérale américaine (FED)¹. Conformément au principe du crédit hypothécaire, les immeubles appartenant aux ménages en situation de défaut ont été saisis par les banques en vue d'être revendus. L'afflux de tous ces biens sur le marché a renforcé la baisse des prix de l'immobilier. Les difficultés des ménages n'ont fait que s'accroître davantage, entraînant de nouveaux défauts de paiement, et ainsi de suite. En conclusion, la spirale de hausse des prix s'est retournée et s'est transformée en un cercle vicieux associant baisse de ces prix et défauts de paiement.

¹ Autrement dit la banque centrale américaine

II. D'UNE CRISE DE L'IMMOBILIER AMÉRICAIN À UNE CRISE ÉCONOMIQUE MONDIALE

1. La crise s'étend à l'ensemble de la finance mondiale

Nombre d'observateurs avisés ont visiblement cru que les conséquences de cette débâcle seraient limitées. En mai 2008, à peine quelques mois avant la faillite du géant financier Lehman Brothers, le directeur du FMI déclarait encore : « Les pires nouvelles sont derrière nous »². Pourtant, les effets de la « titrisation » allaient donner à la crise une dimension mondiale. Devant l'incapacité des emprunteurs à rembourser leurs prêts et l'effondrement des prix des immeubles qui devaient servir de garantie, les produits financiers basés sur des prêts « subprime » et revendus aux institutions financières du monde entier ont en effet perdu toute valeur. Au niveau international, la crise des « subprimes » a donc eu pour conséquence première de fragiliser directement les acteurs qui avaient investi dans ces titres.

Par ailleurs, l'opacité de ces produits financiers a généré un climat d'incertitude accrue car il était devenu difficile de distinguer les titres « contaminés » par la crise de ceux liés à des activités plus saines. Cette incertitude a débouché sur une crise de confiance généralisée. Personne ne voulait se risquer à acheter des titres dénués de valeur. En l'absence d'acheteurs, les marchés boursiers sont donc partis à la baisse, mettant en difficulté un nombre plus important encore d'investisseurs, qu'il s'agisse de particuliers ou de professionnels de la finance. Dans le même temps, les prêts interbancaires³ ont connu un arrêt brutal en raison de la méfiance existant sur la situation financière des autres banques dans ce contexte dégradé. Privées de liquidités, ces dernières n'ont pu que réduire au maximum leurs investissements, aggravant d'autant la spirale de chute des valeurs boursières.

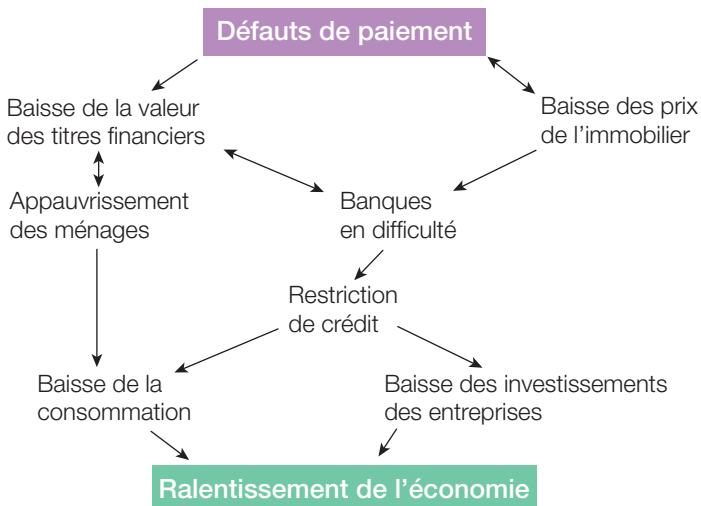
² « DSK : « Le pire est derrière nous » », in *L'Express*, en ligne, 15/05/2008.
http://www.lexpress.fr/actualite/economie/dsk-le-pire-est-derriere-nous_501818.html

³ Processus permettant aux banques de se prêter de l'argent à court terme en cas de besoin de liquidités.

2. L'économie réelle

Une telle crise financière devait inévitablement se répercuter sur l'économie réelle. Tout d'abord, les entreprises ont éprouvé des difficultés croissantes à obtenir du crédit de la part de banques fragilisées, devenues beaucoup plus strictes sur leurs conditions de prêts. Touchés directement par la perte de valeur de leurs actions, refroidis par la morosité ambiante ou faisant face à des pertes d'emploi, les ménages ont, quant à eux, eu tendance à réduire leur niveau de consommation. Ces freins au développement des entreprises et à la consommation ont naturellement provoqué un ralentissement de l'économie.

Dans le cadre d'une économie mondialisée, les régions du monde qui, dans un premier temps, avaient échappé à la crise financière ont rapidement été rattrapées. Les investissements étrangers dans les pays en développement ont été revus à la baisse. Par ailleurs, la baisse de la demande dans les régions occidentales, grandes consommatrices des biens produits dans le reste du monde, ne pouvait qu'avoir un impact négatif sur la quantité des importations. Les économies émergentes basées notamment sur les exportations vers l'Occident comme l'Inde, le Brésil et la Chine ont dès lors subi elles aussi les conséquences d'une crise née de prêts inconsidérés, octroyés à des citoyens américains peu fortunés.



III. ET LA DETTE PUBLIQUE ?

Un an après la chute de Lehman Brothers, la falsification des comptes publics grecs était révélée au grand jour. Le monde découvrait alors l'ampleur des difficultés financières que la Grèce cachait depuis plusieurs années. Depuis lors, le citoyen européen n'a cessé d'entendre parler de crise de la dette souveraine et de sa conséquence, l'austérité budgétaire. En effet, loin de se limiter à la Grèce, les problèmes de finances publiques ont touché de nombreux États et entraîné d'importantes prises de décision au niveau européen. Mais comment en est-on arrivé là ?

1. Le sauvetage des banques

En premier lieu, la crise financière de 2008 a affecté les finances des États à travers les opérations de sauvetage des banques. De peur que la faillite des grandes banques ne paralyse complètement l'économie, de nombreux États ont ainsi investi dans ces institutions malades pour leur permettre de continuer leurs activités, de préserver l'épargne des citoyens et de sauver de nombreux emplois dans le secteur. Ces opérations ont pu prendre des tournures diverses. Ainsi, l'État belge a directement injecté de l'argent dans les groupes Fortis, Dexia, KBC et Éthias en devenant actionnaire de ceux-ci. Cette prise de participation a même abouti à un rachat complet d'une section du groupe Dexia qui est devenue la banque Belfius⁴. Au total, le montant de l'intervention directe de l'État belge dans le capital de ces groupes financiers s'élèverait à plus de 25 milliards d'euros⁵. Le soutien au secteur financier a également pu prendre la forme de garanties accordées par l'État. Ce fut notamment le cas du groupe Dexia SA, une autre section de l'ancien groupe Dexia regroupant les activités les plus « toxiques »⁶. Dans ce cas, l'État n'interviendra que si l'institution financière concernée se retrouve à nouveau en difficulté.

⁴ Il ne s'agit pas à proprement parler d'une nationalisation dans la mesure où Belfius reste une société privée. Il se trouve simplement que l'État belge détient 99% des actions

⁵ IMF, Staff estimates, 2013.

⁶ Autrement dit les activités regroupant des produits financiers ayant perdu toute valeur comme les titres liés aux crédits « subprime ».

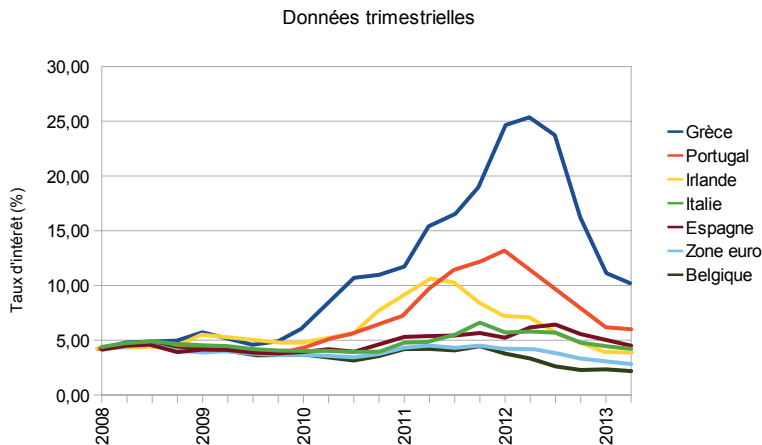
La prise de participation de l'État belge dans le capital des banques se voulait temporaire, les actions détenues devant être revendues ultérieurement dans un contexte économique plus favorable. L'État vient ainsi de céder ses parts du groupe BNP Paribas Fortis pour 3,25 milliards d'euros, s'assurant un gain d'environ 900 millions par rapport à son investissement de départ. Dans les banques où il reste actionnaire, l'État belge peut également s'attendre à recevoir des dividendes en cas de bénéfices. De la même manière, les garanties ne pèseront sur les finances publiques que si elles sont activées un jour. Dès lors, le coût final de l'opération pourrait se révéler limité. Cependant, la plupart des actions ont été achetées bien plus cher que la valeur du marché à l'époque tandis que la menace que font peser les garanties est réelle, dans la mesure où celles-ci portent sur la section la plus défaillante du groupe Dexia. Dans ce contexte, il est encore trop tôt pour déterminer avec certitude le coût final de ces opérations.

2. Ralentissement de l'activité et finances publiques

En réalité, c'est surtout le ralentissement de l'activité économique qui pèse sur les finances publiques. Une telle situation engendre à la fois une baisse des recettes fiscales et une augmentation des dépenses publiques. À titre d'exemple, toute suppression d'emploi découlant des difficultés d'une entreprise implique une perte pour les finances publiques en termes de cotisations sociales et d'impôt des personnes physiques, en même temps qu'un accroissement des dépenses de sécurité sociale, notamment en matière d'allocations de chômage. En outre, le travailleur licencié sera contraint de resserrer son budget, provoquant une baisse de la consommation et donc du revenu des taxes qui y sont liées, notamment la TVA. Au-delà que le coût direct du sauvetage des banques, le contexte économique morose a donc un impact considérable sur la santé financière des États.

3. Méfiance et spéculation

Taux d'intérêt à long terme des obligations d'Etat dans la zone euro (2008-2013)



Source : Eurostat

Ces difficultés financières ont à leur tour suscité la méfiance des marchés financiers. À l'instar des ménages américains peu fortunés, les États les plus « malades » ont donc vu grimper les taux d'intérêts liés à leurs emprunts. Bien évidemment, le durcissement de leurs conditions d'emprunt n'était pas de nature à améliorer leur santé financière. Dégradation des finances publiques et augmentation des taux d'intérêt ont eu tendance à se renforcer mutuellement.

Au-delà de la prudence somme toute compréhensible des marchés financiers, les difficultés budgétaires rencontrées notamment par certains États de la zone euro ont également suscité une vague de spéculation cherchant à tirer profit de la situation. Ces opérations spéculatives se sont souvent concentrées sur le marché des CDS (Credit Default Swap). Il s'agit de contrats d'assurance visant à se protéger d'un éventuel défaut de paiement. La personne qui détient une part de l'emprunt d'État, une obligation, peut ainsi conclure un contrat avec un organisme assureur qui s'engage, en cas de défaut, à lui rembourser la somme investie en échange du paiement d'une prime, comme dans tout contrat d'assu-

rance. Ces contrats peuvent ensuite s'acheter et se revendre comme d'autres titres financiers. Dans le jargon de la finance, les CDS sont considérés comme des « produits dérivés », dans la mesure où leur valeur dépend de la valeur d'autres titres de référence.

Ce système comporte en réalité une faille : il n'est pas nécessaire de détenir une obligation pour acheter un CDS. Autrement dit, les spéculateurs ont tout intérêt à acheter des CDS et à miser sur un défaut de paiement de l'État emprunteur. En cas de faillite, ils seront en effet remboursés d'une perte qu'ils n'auront pas subie. Quand bien même la détérioration des finances de l'État visé ne le mènerait pas jusqu'à la faillite, les spéculateurs peuvent toujours espérer que le climat de méfiance ambiant aura fait grimper le cours des CDS et leur permettra de bénéficier d'une plus-value appréciable à la revente.

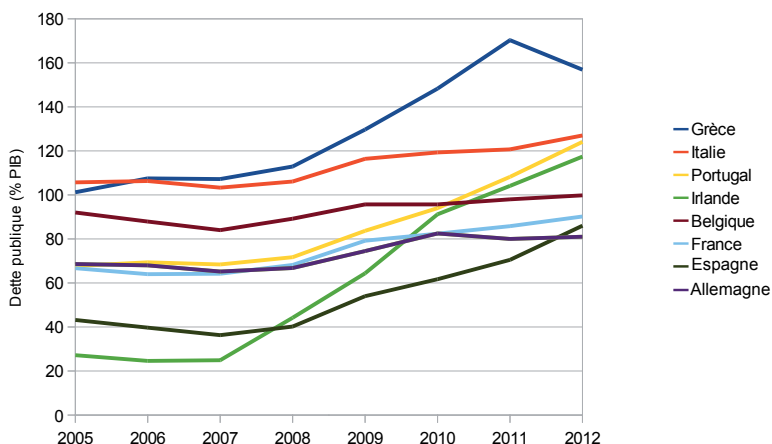
Dans les faits, les Etats européens qui, avant la crise, présentaient déjà un bilan économique et financier peu enviable furent les plus durement touchés, à l'image de la Grèce et du Portugal. Les investissements massifs dans les CDS n'ont fait que renforcer l'inquiétude relative à la situation financière de ces Etats. Les banques ont donc été tentées de durcir un peu plus leurs conditions de prêts, alimentant l'effet « boule de neige de la dette »⁷ dans ces pays en difficulté. Devant les déboires financiers de ces États, l'inquiétude et la spéculation ont fini par gagner d'autres membres de la zone euro soupçonnés, à tort ou à raison, de connaître eux aussi des difficultés financières. C'est ainsi que l'Irlande, l'Espagne et l'Italie ont été mises sous pression par la suite. Cette méfiance a également touché des États européens jugés sains mais dont la santé économique et budgétaire pouvait éventuellement pâtir du climat de morosité ambiante ou de leur « exposition » à la dette grecque⁸. La plupart des États de la zone euro ont donc connu, à un moment donné, une hausse du taux d'intérêt sur les sommes qu'ils souhaitaient emprunter. De très fortes disparités sont tout de même apparues entre les États, les conditions d'accès au crédit de l'Allemagne ne pouvant être comparées avec celles d'un pays comme le Portugal.

⁷ L'effet « boule de neige » de la dette décrit la spirale d'endettement à laquelle peut être confronté un Etat qui emprunte de l'argent pour combler son déficit. Ce faisant, il alourdit le poids des intérêts qu'il devra payer par la suite, risquant ainsi d'aggraver son déficit l'année suivante, et ainsi de suite.

⁸ Autrement dit, au fait qu'ils détenaient une partie de cette dette et qu'ils risquaient donc de ne jamais revoir leur argent.

L'ensemble de ces raisons explique la dégradation des finances publiques dans la plupart des États de la zone euro depuis le début de la crise. Un rapide coup d'oeil sur l'évolution de la dette publique dans certains pays permet facilement de le constater, tout en mettant en évidence l'importance des disparités entre les différentes économies de la zone. À titre d'exemple, la dette allemande est passée de 65 à 80% du PIB entre 2007 et 2012 tandis que celle de la Grèce, du Portugal et de l'Espagne ont littéralement explosé sur la même période. Rappelons que l'objectif fixé par l'Europe en matière de dette publique est de revenir à 60% du PIB...

Evolution de la dette publique de certains pays de la zone euro (2005-2012)



Source : Eurostat

4. En Belgique

Malgré une santé financière qui était loin d'être celle de la Grèce, la Belgique n'a pas échappé à ce climat tendu sur le marché du crédit. Fin 2011, les taux d'intérêts dont pouvait bénéficier notre pays auprès du secteur financier avaient atteint un niveau relativement élevé. C'est dans ce contexte que le Premier ministre Yves Leterme avait lancé une campagne de promotion des bons d'État. L'opération était attractive pour l'épargnant belge dans la mesure où le taux de 4% de ces bons d'État était supérieur au rendement moyen d'un compte d'épargne classique. De son côté, le gouvernement profitait de l'importance de l'épargne belge pour se financer à un taux inférieur à ceux proposés par les marchés.

Depuis lors, les taux d'intérêts ont fortement baissé pour atteindre un niveau historiquement bas dans notre pays ainsi que dans une grande partie de la zone euro, même si les pays les plus fragiles restent sous pression. Ce revirement de situation est dû principalement à la politique menée par la Banque Centrale Européenne. Sans entrer dans les détails, le taux quasi nul (0,5%) auquel elle prête de l'argent aux banques privées, se répercute sur les taux proposés par ces banques aux États de la zone euro comme aux particuliers. De cette manière, la BCE souhaite favoriser la relance économique et atténuer les difficultés de financement des États.

IV. LE COÛT POUR LE CITOYEN ?

À l'heure actuelle, évaluer le coût total de la crise pour le citoyen relève de l'impossible. Nous l'avons vu, la déroute financière a provoqué une crise économique mondiale ayant finalement mis en péril l'équilibre budgétaire des États. Les conséquences de la crise pour le citoyen se situent donc à différents niveaux, ce qui rend toute approche globale difficile.

L'impact de la crise sur le ralentissement de l'économie réelle est indéniable. La croissance annuelle des richesses produites sur le sol belge (PIB) qui, en simplifiant à l'extrême, oscillait autour des 2% avant 2008, flirte aujourd'hui avec le zéro. Cette baisse de l'activité se traduit notamment par une augmentation du nombre des faillites et des restructurations d'entreprises, responsables d'un certain nombre de suppressions d'emploi ou de politiques salariales restrictives. Cependant, il serait naïf d'attribuer tous les maux de notre économie à une crise ponctuelle. Nos entreprises font face à une concurrence de plus en plus rude de la part des pays émergents, il s'agit d'une tendance profonde de l'économie mondiale qui n'est pas directement liée à la crise financière. Dans ce cadre, la relance de l'activité économique nécessitera la mise en oeuvre de politiques réellement novatrices et d'une plus grande harmonisation au niveau européen et mondial.

Les difficultés rencontrées par les Etats européens sur le plan financier ont, quant à elles, engendré la mise en place de mesures d'austérité en vue de rétablir l'équilibre des finances publiques. L'idée est de rétablir la confiance des marchés financiers afin d'assurer la stabilité de la zone euro et d'éviter que les investisseurs ne tournent le dos à des pays jugés peu fiables⁹. Cet objectif passe soit par des restrictions des dépenses publiques, soit par un renforcement de recettes fiscales, ou le plus souvent par un savant équilibre des deux. Hautement impopulaires, ces mesures ont elles aussi un coût pour les citoyens, à l'image de la dégressivité des allocations de chômage dans le temps. Certes, l'austérité poussée à l'extrême peut engendrer un nouveau cercle vicieux dans la mesure où la réduction du pouvoir d'achat et le durcissement de la fiscalité peuvent aggraver le ralentissement économique et donc la santé des finances publiques, comme ce fut le cas en Grèce par exemple. Cependant, il est aussi compréhensible que les politiques publiques ne puissent reposer sur un déficit structurel entraînant l'État dans une spirale d'endettement excessif. La voie du retour à l'équilibre budgétaire s'avère donc à la fois nécessaire et délicate.

⁹ Nous aurons l'occasion d'y revenir dans une prochaine analyse.

V. LE SECTEUR FINANCIER DÉSORMAIS SOUS CONTRÔLE ?

Face aux dérives qui ont débouché sur la crise et à l'ampleur de ses conséquences, de nombreuses voix se sont fait entendre pour réclamer une meilleure régulation du secteur bancaire, et de la finance de manière générale. Des projets de réforme ont ainsi vu le jour à l'échelle internationale comme aux niveaux européen et national. Dès 2008, le G20 affirmait sa volonté de renforcer les normes en matière bancaire afin d'assurer la stabilité financière mondiale. Les accords dits « de Bâle III », conclus en 2010 entre les représentants des banques centrales des principales économies de la planète, prévoient l'instauration de règles plus strictes visant à renforcer le capital des banques et donc leur solidité. Approuvées au sein de l'Union européenne, ces mesures semblent toutefois tarder à se concrétiser dans les législations des pays membres, qui gardent par ailleurs une certaine marge de manoeuvre.

Au niveau européen, un accord est intervenu fin 2012 sur un projet « d'union bancaire ». Ce projet comporte trois axes. Il s'agit tout d'abord d'instaurer une supervision européenne des institutions financières, sous la direction de la BCE. La crise ayant démontré l'interconnexion des banques et le risque que la faillite de l'une d'elles faisait peser sur les autres, le contrôle par une instance commune du respect des règles de prudence et de la santé financière des banques apparaît en effet indispensable. Ce mécanisme devrait entrer en vigueur en 2014 mais uniquement dans les pays de la zone euro, les autres Etats membres de l'Union pouvant choisir ou non d'y adhérer. Le projet d'union bancaire prévoit également la mise en place d'un mécanisme européen de résolution des crises. Il est question d'éviter à l'avenir de reproduire les erreurs qui ont pu découler des décisions prises dans l'urgence depuis 2008. Dernier volet de l'accord, un système commun de garantie des dépôts devrait permettre de sauvegarder l'épargne des citoyens européens et, par la même occasion, de soutenir la demande en cas de nouvelle crise. Résolution des crises et garantie des dépôts devraient s'appuyer sur les fonds du Mécanisme Européen de Stabilité (MES), dispositif qui se limite aujourd'hui au soutien des Etats en difficulté¹⁰.

¹⁰ Voir à ce sujet le site de l'Union européenne, www.europa.eu

Cette union bancaire fait toutefois l'objet de critiques. En premier lieu, seul le premier axe, celui de la supervision, semble réellement sur les rails à l'heure actuelle tandis que les deux autres font toujours l'objet de désaccords entre les Etats membres. La mise en place de règles définissant les conditions et les modalités éventuelles de sauvetage des banques apparaît pourtant primordiale afin de responsabiliser le secteur financier. En effet, comment éviter les prises de risques excessives si les responsables financiers sont convaincus d'être sauvés par les pouvoirs publics en cas de pépin ? Par ailleurs, la limitation du projet aux seuls membres de la zone euro semble insuffisante face aux défis d'une finance mondialisée. Enfin, c'est le manque de contrôle démocratique exercé sur la BCE qui peut poser question.

Dans notre pays, une nouvelle « loi bancaire »¹¹ est en cours d'élaboration¹². Celle-ci devrait notamment permettre de transposer dans le droit belge les décisions prises au niveau mondial et européen. La séparation des activités entre banques classiques, centrées sur les activités traditionnelles de dépôts et de crédits, et les banques d'affaires, où seraient concentrées les opérations les plus risquées, pourrait également être discutée. Une décision radicale en la matière semble cependant peu probable alors qu'il s'agit d'une mesure évoquée à de nombreuses reprises pour mettre l'économie réelle, entreprises et épargnants, à l'abri des dérives de la finance moderne. L'interdiction des rémunérations variables pour les patrons des banques ayant bénéficié du secours de l'État, évoquée dans l'accord de gouvernement, devrait quant à elle entrer en application. Mais les exceptions qui pourraient y être apportées risquent d'en diminuer l'impact.

¹¹ Visant à remplacer celle de 1993.

¹² VAN CALOEN (A.), « Et si l'on disciplinait les banquiers ? », *in* La Libre Belgique, 04/10/2013.

CONCLUSION

Excès de confiance, exigences de rendement et dissémination apparente du risque ont provoqué l'effondrement d'un marché immobilier américain dont l'essor reposait sur la spéculation et l'endettement. L'impossibilité pour les ménages de rembourser leurs prêts hypothécaires coûteux a engendré des pertes considérables pour l'ensemble du système financier mondialisé. Les difficultés des banques et le climat de méfiance ont provoqué l'assèchement des ressources financières disponibles, la baisse de la consommation et finalement le ralentissement de l'économie mondiale. Par crainte d'un effondrement total du système financier, les États, européens notamment, sont intervenus pour sauver les principales institutions bancaires. L'impact de ces plans de sauvetage et surtout celui du ralentissement de l'économie sur les finances publiques n'ont pas tardé à mettre en péril l'équilibre budgétaire de bon nombre de pays. La méfiance et la spéculation se sont installées vis-à-vis des États les plus fragiles avant de gagner la quasi-totalité de leurs partenaires de la zone euro, aggravant encore la situation financière des pays les plus endettés. Depuis lors, l'Union européenne a mené une politique de retour à l'équilibre budgétaire en vue de rétablir la confiance des marchés et d'éviter que ses membres continuent à vivre au-dessus de leurs moyens. Cette politique se traduit toutefois par des mesures d'austérité hautement impopulaires pour les populations des pays membres, qui estiment devoir payer pour des erreurs qui ne sont pas les leurs.

Les dérives du monde financier, l'ampleur de la crise et la grogne populaire ont tout de même débouché sur une prise de conscience de la part des responsables politiques. Différents projets de réforme ont ainsi vu le jour, qu'il s'agisse du renforcement de la solidité des banques ou de la mise en place d'une union bancaire européenne. Cependant, seul le premier volet de cette union, celui de la supervision financière européenne, est réellement sur les rails, les autres faisant encore l'objet de désaccords entre les pays membres. Au niveau belge, la nouvelle loi bancaire, en préparation, vise précisément à mettre en oeuvre les décisions européennes en matière de supervision commune et de renforcement du capital des banques.

Face à des entreprises de réformes bien réelles mais qui manquent parfois d'ambition ou qui se heurtent à des obstacles dans leur application, certains considèrent que l'opportunité de réformer fondamentalement le système fi-

nancier mondial suite à la crise de 2008 n'a pas été suffisamment saisie¹³. Si de nouveaux garde-fous devaient voir le jour, certaines dérives de la finance mondiale n'ont pas encore été attaquées dans leurs fondements. Le principe des banques mondiales, véritables monstres financiers, n'est pas remis en cause. Le risque que les difficultés d'un de ces grands groupes entraînent à nouveau la finance mondiale dans la déroute n'est donc pas exclu. De son côté, le dossier de la séparation des activités bancaires entre activités de dépôt et activités d'investissement semble s'enliser. La part de l'actionnariat dans le capital des banques et la course au rendement qu'elle provoque en vue de satisfaire au plus vite les investisseurs est, quant à elle, appelée à se maintenir. Enfin, les rémunérations variables extrêmes, les « parachutes dorés » et l'idée que les pouvoirs publics paieront les pots cassés sont autant de facteurs qui risquent encore de mener à des prises de décisions irresponsables.

Responsabiliser le secteur financier quant aux conséquences de certaines dérives semble donc primordial. Que les bénéfices des risques profitent au privé tandis que les pertes sont assumées par la collectivité se justifie difficilement. Par ailleurs, c'est sans doute la logique même de la finance, et plus largement de l'économie, qui mériterait d'être repensée. Banques et entreprises recherchent généralement le rendement à court terme en vue de payer leurs actionnaires, qui constituent leur principale ressource d'argent. Dans ce cas de figure, la marge qui peut être dégagée pour récompenser les efforts des employés ou pour investir dans l'innovation et le développement de l'entreprise s'en trouve réduite. Les entreprises devraient pouvoir également disposer de sources de financement à long terme, basées notamment sur l'emprunt, qui les mettraient partiellement à l'abri de l'effervescence des marchés financiers. Remettre la finance au service d'une économie durable et innovante apparaît comme un défi que les réformes actuelles n'ont pas encore relevé dans son entièreté.

Cependant, réinventer la finance n'est pas chose aisée à l'heure où les États se livrent une bataille acharnée en vue d'attirer les investisseurs. La peur que l'argent ne s'envole vers le pays voisin ne peut engendrer qu'une soumission à la finance. Reprendre la main sur le secteur implique dès lors de se mettre d'accord sur un projet commun au niveau international, ou à tout le moins européen. Pour ce faire, les États européens doivent réaliser que le choix de l'intérêt général est plus profitable que celui d'un profit individuel et immédiat mettant en péril toute perspective de développement à long terme.

¹³ PLIHON (D.), « Une réforme bancaire qui enchante les banquiers », site internet du Monde diplomatique, mars 2013. www.monde-diplomatique.fr

BIBLIOGRAPHIE

- ARTUS (P.), BETBÈZE (J. P.), DE BOISSIEU (C.), CAPELLE-BLANCARD (G.), *La crise des subprimes*, Paris, 2008.
www.ladocumentationfrancaise.fr
- BÉNASSY-QUÉRÉ (A.), *Zone euro : la crise après la crise*, in CEPII, *L'économie mondiale 2012*, septembre 2011, p. 15-36. . En ligne sur le site du CEPII.
www.cepii.fr
- BRICONGNE (J. C.), LAPEGUE (V.), MONSO (O.), *La crise des « subprimes » : de la crise financière à la crise économique*, in *Economie et Statistique*, n°438-440, juin 2011, p. 25-44. En ligne sur le site de l'Insee.
www.insee.fr
- EL-ERIAN (M.), *Lorsque la dette souveraine des économies occidentales devient risquée*, in *Revue de la stabilité financière*, n°16, avril 2012, p. 31-38.
www.banque-france.fr
- JORION (P.), *Dans l'oeil du cyclone : la crise de l'immobilier américain*, in *Regards croisés sur l'économie*, n°3, 2008/1, p. 212-221.
- ROLAND (L.), *Qu'a coûté la crise aux citoyens ?*, février 2011, en ligne sur le site du Réseau Financement Alternatif.
www.financite.be

Auteur : Jean-François Boulet
Novembre 2013

DÉSIREUX D'EN SAVOIR PLUS !

Animation, conférence, table ronde... n'hésitez pas à nous contacter,
Nous sommes à votre service pour organiser des activités sur cette thématique.

www.cpcp.be



Avec le soutien du Ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles



Centre Permanent pour la Citoyenneté et la Participation

Rue des Deux Églises 45 - 1000 Bruxelles

Tél. : 02/238 01 00

info@cpcp.be