

SINKANE MENDY

NADIA NAMACI

LUCIENNE NDONG

Anatomie de la crise des subprimes

L'ancien patron d'American International Group(AIG), Maurice "Hank" Greenberg, a demandé l'ouverture d'une enquête approfondie sur la banque d'investissement Goldman Sachs, qu'il juge en partie responsable de la quasi-faillite de l'assureur, a rapporté dernièrement le *Wall Street Journal*. L'ancien directeur général d'AIG a déploré le manque d'attention portée jusqu'à présent à l'implication de Goldman Sachs dans la crise des subprimes, à l'origine de la crise financière. "

Dès lors, il serait intéressant d'étudier en détail cette crise des subprimes.

(subprime:un crédit à risque, à taux plus élevé pour l'emprunteur, et donc avec un rendement plus important pour le prêteur afin de rémunérer le risque de non remboursement, cependant limité par la garantie hypothécaire prise sur le logement. Pour que le crédit reste intéressant pour l'emprunteur, des montages sophistiqués avec des taux variables et des produits financiers complexes pouvaient permettre de maintenir des taux bas en début de prêt.).

La crise des subprimes est une crise qui touche le secteur des prêts hypothécaires(Un crédit hypothécaire est un crédit qui est garanti par une hypothèque 2 types de prêts hypothécaires :le prêt acquisition classique : l'hypothèque intervient comme une garantie au bénéfice du prêteur et le prêt hypothécaire au sens large du terme : c'est un prêt financier quel qu'en soit l'objet et garanti par une hypothèque)américains et qui a participé au déclenchement de la crise financière 2007-2009 et notamment de la crise financière de 2008.

Quelles sont les caractéristiques de cette crise?

Tout d'abord, nous allons exposer l'enchaînement de la crise, puis internationalisation de la crise à l'échelle mondiale enfin bilans et solutions mis en œuvre.

I/ L'enchaînement de la crise des subprimes

A/ l'élément à l'origine de la crise

Selon Claude Bonnet, l'année 2007 correspond à l'apparition du problème. Il explique qu'un processus de « bulle » sur le marché immobilier Américain, avec des crédits faciles et injustifiés au profit d'une population fragile(3 à 4 millions de dossiers) que chacun savait incapable de rembourser sérieusement leurs dettes mais séduites par les deux premières années

indolores. Le recyclage de ces crédits, à travers notamment l'intervention de rehausseurs de crédit (opération financière par laquelle un établissement financier spécialisé, apporte sa garantie à un organisme public ou privé qui émet des emprunts sur les marchés financiers) connaît alors un processus de titrisation indifférenciée (technique financière qui consiste à transférer à des investisseurs des actifs financiers tels que des créances en transformant ces créances, en titres financiers émis sur le marché des capitaux] qui atteint bien d'autres circuits par une extension à d'autres crédits comme les créances sur prêts automobiles, prêt étudiants... Tout cela est réalisé de sorte que les acteurs financiers ne connaissent plus exactement le contenu et l'ampleur du risque de ces crédits.

B/Le mécanisme du déclenchement

Ensuite, la FED a décidé d'hausser ses taux d'intérêts directeurs, ce qui a entraîné celle des taux des crédits immobilier. En effet, les banques ont été confronté à un cout de l'argent plus élevé, elles ont donc répercuté ces conditions plus sévères mises en place par la FED sur leur clientèle.

Dans le même temps, il y a eu un assèchement de la demande de biens immobiliers, ce qui a tiré les prix de ces derniers vers le bas. Donc la valeur des maisons et des appartements des ménages a baissé du même coup, ce que l'on appelle une diminution de "l'effet de richesse".

L'association de ces deux évolutions défavorables a conduit à une hausse des défauts de paiement, voire à des situations d'insolvabilité de foyers. L'impossibilité de rembourser leurs prêts dans laquelle se trouvent ces ménages pèse sur des établissements de crédit spécialisés comme New Century, numéro deux du "subprime" américain confronté à de graves difficultés financières.

C/ [La propagation](#)

Ces défaillances ont entraîné des réactions en chaîne sur les marchés avec le phénomène de titrisation qui donne lieu à une émission de titres sur les marchés de capitaux regroupées par "tranches". Certaines de ces tranches incluait des crédits touchés par des défaillances ou défauts de paiement de ménages et ont été rachetés par des organismes du monde entier. Une crainte naît donc sur le marché. Puis au fil du temps, cette crainte se transforme en psychose. La crainte des subprimes se transforme en psychose. Les banques se soupçonnent les unes les autres de camoufler des subprimes. Les investisseurs redoutent qu'un établissement majeur ne soit gravement touché. Le nom de Citigroup Center, première banque des Etats-Unis, circule. Ces soupçons seront confirmés, car Citigroup annoncera au total 21 milliards de dollars de dépréciation d'actifs. D'autres banques aussi prestigieuses seront aussi touchées. Depuis l'apparition des subprimes, les investisseurs sont de plus en plus nerveux. Sur les marchés interbancaires, les banques refusent de se prêter de l'argent. A tel point qu'il y a failli avoir un krach mais il a été évité grâce à l'action des autorités monétaires, de la Réserve fédérale américaine qui a injecté massivement les liquidités qui faisaient défauts aux banques. Elle mène diverses interventions pour relancer l'économie mais les investisseurs ne sont pas rassurés et préfèrent les matières premières (pétrole, or, blé...) considérées comme des valeurs refuges, leurs prix flambent. La crise dépasse alors clairement le cadre financier, l'envolée de ces prix affecte directement les industriels et les consommateurs tout en stimulant l'inflation. La

hausse des prix dépasse 3 % et les revendications salariales font leur apparition. La spirale inflationniste se met en place.

La sphère financière est à la clé de voûte de cette crise, elle est aussi le poumon de l'économie. Les banques, affectées par les pertes des subprimes, resserrent les vannes du crédit pour les ménages et les entreprises. Aux Etats-Unis où la population vit à crédit (le taux d'épargne y est négatif), le phénomène est dramatique. La stagflation menace.

II/ La généralisation de la crise a l'échelle internationale

En une semaine, du 9 au 16 août 2007, les principaux indices boursiers connaissent une correction à la baisse brutale :

- Dax (Allemagne) : - 4,42 %
- Dow Jones (Etats-Unis) : - 5,95 %
- Nasdaq (Etats-Unis) : - 6,16 %
- FTSE 100 (Royaume-Uni) : - 8,37 %
- CAC 40 (France) : - 8,42 %
- Nikkei (Japon) : - 10,3 %

Cette crise des subprimes ne se limite pas de mettre à mal l'économie américaine, elle va aussi s'en prendre à l'économie mondiale. Ce phénomène de contagion international se déroule en plusieurs étapes.

A/ La Titrisation

La titrisation est un processus permettant de transformer des créances non négociables (les crédits) en titres négociable sur le marché. Plus simplement, la titrisation consiste à transformer des crédits distribués par une banque en titres de créances (obligations) qu'un investisseur peut acheter ou vendre à tout moment. On dit que ces obligations sont adossées à un portefeuille d'actif. Les banques émettrices des crédits créent des sociétés intermédiaires dans lesquelles ces crédits constituent les actifs et qui émettent en contrepartie des obligations constituant le passif. Les intérêts et les remboursements des crédits servent aux paiement des intérêts des obligations émises et a leur remboursement. Ces sociétés sont appelées SPV pour "Spécial Purpose Vehicule", car elles n'ont pas d'autres objet social et sont créés au cas par cas.

Les investisseurs peuvent être ces mêmes banques ou d'autres, des fonds de pension, des hedges fonds ,..etc.

L'avantage pour la banque est qu'elle n'a pas a porter les crédits. Elle les sort de son bilan. Elles n'a pas à constituer un capital en réserve pour le cas où des difficultés de remboursement se présenteraient (règles prudentielles concernant les fonds propres) et peut plus facilement consentir de nouveaux crédits.

Cette méthode financière a permis le financement de la forte croissance des Etats-Unis et du reste du monde au sortir de la crise boursière des valeurs

"internet". Cependant ce système a été un des amplificateurs majeurs de la crise des Subprimes car le marché des subprimes était essentiellement constitué de ce genre de titre.

Avec la titrisation, la vigilance des banques et des courtiers immobiliers qui ont octroyé les crédits aux ménages a été moins importante sur la capacité de ces derniers à rembourser correctement leur empreint. Ici l'on constate bien l'aléa morale dont on fait preuve les banques (fait que les banques croyant être assurées contre tout risque au niveau de leurs créances se sont comportées de manière beaucoup plus risqué que si elles étaient totalement exposées au risque d'insolvabilité)

Ensuite, les risques de défaillance de ces "paquets" étaient supposés être inférieurs à ceux des crédits pris un par un. C'est ce qu'ils leur a permis d'obtenir une très bonne notation de la part des agences de notation.

Cependant pour que cela soit vrai, il aurait fallu que les risques pris sur chaque crédits mis dans les « paquets » soient indépendants les uns des autres. Or ils étaient tous interdépendants car tous liés au marché immobilier américain.

La baisse des prix de l'immobilier américain a entraîné un effondrement de la valeur des actifs. Et de ce fait, tout les marchés financiers du monde ont été touché par cette baisse. L'effondrement de ces obligations a entraîné un mouvement de retrait massif ce qui a provoqué un assèchement brutal de la liquidité bancaire.

B/La Transmission par les fonds d'investissement

La deuxième courroie de transmission de la crise est constituée des fonds d'investissement qui ont, comme nous l'avons vu précédemment, eux-mêmes acheté les créances titrisées.

Les crédits subprime, offrant des rendements élevés dus au paiement par l'emprunteur d'un taux d'intérêt plus élevé que pour le marché primaire (marché à l'émission), les investisseurs ont exercé une forte demande de ce type de produits afin de doper les performances de leurs fonds d'investissement ou OPCVM (Organismes de Placements collectifs en valeurs mobilières).

Ces fonds se sont trouvés en difficulté du fait de la chute de la valeur de leurs actifs. L'effondrement de la valeur de deux fonds d'investissement de la banque américaine Bear Stearns, révélé le 17 juillet 2007, a donné le signal de la crise de confiance. L'annonce, intervenue le soir même d'une séance record à la New York stock Exchange, va donner le signal de la baisse. Ce sont désormais tous les fonds d'investissement qui vont à leur tour devenir suspects et envoyer un signal négatif à tous les agents économiques présent sur les marchés bousier et bancaire.

C/ Engagements indirects des banques

En troisième lieu, ces fonds d'investissement appartiennent ou sont financés par les banques (les *hedge funds* se financent par effet de levier, c'est-à-dire avec peu de capitaux et beaucoup d'emprunts). Les banques reprennent donc par ce biais les risques qu'elles avaient dans un premier temps confié

aux marchés. La communauté financière s'est alors rendu compte, vers la fin juillet 2007, que l'ensemble du système bancaire supportait des risques de crédits, non seulement dans les fonds que les banques finançaient, mais aussi dans les fonds qu'elles géraient. Ainsi, des créances titrisées à haut rendement (et donc à haut risque) étaient elles-mêmes présentes dans certaines SICAV monétaires (portefeuille de titres diversifiés permettant de ce fait la diversification des risques), placements jusque-là jugés sans risque. D'où une brutale chute de valorisation des SICAV monétaires dynamiques dans les premiers jours d'août 2007.

Dès lors, avec la globalisation financière, l'interconnexion de la sphère financière et réelle, les agents économiques perdent toute confiance en les marchés boursiers, en les banques et plus globalement en l'économie. La confiance nécessaire et même vital en le système économie est dorénavant en crise : on parle de "crise de la confiance". Cela va pousser les banques au niveau mondiale à se soupçonner les unes les autres d'être contaminées par la crise des "subprimes" et elles refusent donc, par précaution de se prêter de l'argent. Si bien que, rapidement, certains établissements bancaires ont manqué de liquidité et n'ont plus été capables d'honorer leurs engagements financiers. Cette situation a d'autant plus internationalisé et amplifié la crise des subprimes car le risque systémique qui menacé les banques, est désormais passé en action.

Ainsi, le système bancaire mondial au bord de l'asphyxie, la panique fait rage sur les places boursières internationales, et la croissance mondial est en suspend.

III/ Bilan et conséquences de la crise des Subprimes

La crise des subprimes, qui a débutée en août 2007, est loin d'être achevée. Elle soulève des interrogations sur les avantages et les inconvénients des procédures de titrisation, sur le contrôle interne des risques et l'organisation même des systèmes de contrôle prudentiel et de supervision bancaire, sur le dispositif général de régulation bancaire et financière...

A/ Bilan social et économique

- Sur le plan social, la crise des subprimes se solde, en août 2007, par l'expulsion de 2.8 millions de ménages américains (sachant que le prix de vente de leur propriété est inférieur à la valeur de leur hypothèque). La Californie, la Floride et l'Arizona ont à eux seuls 40% des expulsions depuis 2007.
- Par ailleurs, l'éclatement de la crise des subprimes s'est traduit par une crise de confiance sur le marché, débouchant sur le refus de prêts interbancaires (crise de liquidité : les banques ne se prêtent plus entre elles). Par effets de dominos de nombreuses banques sont mises en difficultés. Debut 2008, l'agence économique et financière américaine Bloomberg a réalisé un décompte des pertes d'emplois accumulées

dans les 28 plus grandes banques du monde en l'espace de dix mois. Résultat des courses, on arrive à 83.256 licenciements depuis le début de la crise des subprimes (soit 3.3% de l'ensemble des employés des 28 banques mais c'est un chiffre provisoire). A titre d'exemples, la banque Citigroup a licencié 15.900 employés (soit 4.3% de ses effectifs totaux dans le monde), Bear Stearns, la banque new-yorkaise, s'est séparé de 9.159 employés (soit 2/3 des ses effectifs globaux).

B/ Les fondements de la crise qui n'ont pas été totalement remis en cause

- Le problème principal concerne la répartition des revenus. La crise des subprimes est en premier lieu la crise du crédit octroyé aux pauvres. Cette situation existe en raison de l'absence d'accroissement des revenus ouvriers aux États-Unis depuis le début des 1980. En ce qui concerne la France, la part des salaires dans la valeur ajoutée a perdu 5 point depuis les années 1960. Le constat est le même dans la plupart des pays développés.
- Le renforcement de la réglementation financière et bancaire peut-il résoudre tous les problèmes ? Le renforcement de la réglementation financière et bancaire ne résoudra pas les problèmes qui tiennent à l'absence de gouvernance mondiale. En effet l'absence d'une gouvernance mondiale participe au développement des effets de la crise. Il y a eu certes différents G7 pour essayer de réglementer les paradis fiscaux, cependant force est de constater une absence de gouvernance mondiale quant à la mise en œuvre de solutions mondiales face au système financier.

C/ Crise de subprimes : une des causes de la crise financière

La crise des subprimes est certes une crise qui touche le secteur des prêts hypothécaires américains, mais elle a également participé au déclenchement de la crise financière de 2008 (car dépréciation des actifs, pertes bancaires, alimentation de la crise de confiance). La crise financière pose 3 gros problèmes, à savoir : - la solvabilité des ménages mise à mal - ralentissement économique - crise de liquidité croissante → frein au refinancement des banques

D'où lancement de politique budgétaire expansionniste, de politique monétaire plus souple (baisse des taux d'intérêt) et politique fiscale. Néanmoins ces mesures n'enraille pas les pertes bancaires. C'est pourquoi les états ont décidés de lancer des plans de sauvetage des banques. Il s'agit donc de renflouer les banques ayant investi dans ces « actifs à risques ». Aux Etats-Unis, le plan Paulson (Henry Paulson, le secrétaire d'Etat au Trésor américain) a permis d'éponger 700 milliards de \$ d'actifs à risque. En Europe, les plans nationaux se chiffrent à 1 700 milliards d'euros (ces plans sont faits sous formes de prêts que les banques devront rembourser).