

Dossier réalisé par  
Philippe Taquet

## \$ Crise financière: mode d'emploi



*Depuis plusieurs semaines la crise financière internationale fait la une de l'actualité. Mais parmi la multitude d'informations et de commentaires dont nous sommes bombardés quotidiennement, il n'est pas toujours facile d'y voir clair. Ce dossier vise à mieux comprendre les tenants et les aboutissants de cette crise qui a ébranlé le monde et dont les effets sur l'économie réelle ne font que commencer.*

### Le contexte

La crise financière a démarré l'été 2007 aux Etats-Unis suite à l'effondrement du système des subprimes. Les subprimes sont des crédits hypothécaires à taux variables accordés à des personnes n'offrant pas toutes les garanties de solvabilité et dont le logement sert de garantie au prêteur. Ce marché des subprimes a été encouragé par la politique monétaire des Etats-Unis pour répondre à la récession économique du début des années 2000 à la suite de l'éclatement de la bulle internet (voir "quelques définitions"). Une politique basée sur des taux d'intérêt historiquement bas qui visait à relancer la croissance à partir de la consommation des ménages.

Parallèlement, les investisseurs confrontés à la chute des valeurs de la nouvelle économie (NTIC: nouvelles technologies de l'information et de la communication) qui leur avait permis d'accumuler des profits considérables, se sont demandés sur quel nouveau cheval parier. Le nouvel eldorado des spéculateurs sera l'immobilier. Du fait que les prix n'avaient pas enregistré de baisse depuis très longtemps, les spéculateurs ont parié sur une hausse constante des valeurs immobilières au point que la solvabilité des emprunteurs en devienne accessoire. <sup>1</sup> Si un emprunteur ne sait plus rembourser son prêt, la société initiatrice du crédit récupère sa mise par la vente du bien immobilier dont la valeur aura par ailleurs augmenté. Cette situation a incité les institutions de crédit à augmenter la part des subprimes dans leur portefeuille, c'est-à-dire à élargir le crédit à des personnes qui habituellement n'auraient pas été en situation pour en bénéficier. On a assisté ainsi, ces dernières années, à une explosion des crédits "subprime".

En 2006, ceux-ci représentaient 24% des nouveaux crédits immobiliers accordés aux Etats-Unis contre seulement 8,5% en 2001.

Cet endettement des ménages américains a été facilité lui-même par l'afflux massif des capitaux étrangers. En effet, depuis plusieurs années, le déficit commercial américain (la différence entre les importations et les exportations) ne cesse de se creuser en raison de ses importations énormes en pétrole, ou en produits manufacturés chinois. Comme ces échanges commerciaux se font avec la monnaie américaine, la Chine, les monarchies pétrolières mais aussi les pays européens sont à la recherche de placements pour leurs dollars dont une partie a été investie dans des produits financiers comme les subprimes. Avec le dollar comme monnaie de référence mondiale, les Américains bénéficient d'un "privilège exorbitant" qui leur permet de consommer plus qu'ils ne produisent.<sup>2</sup> C'est l'idée selon laquelle les Etats-Unis vivent à crédit sur le compte du reste du monde. Aujourd'hui, la crise est aussi une crise du surendettement des ménages américains dont la dette nette vis-à-vis du reste du monde s'élève à 25.000 dollars par foyer.

### Le mécanisme de la crise

Pour que ce système continue à fonctionner deux conditions étaient nécessaires, d'une part que les taux d'intérêt restent relativement stables, d'autre part que les prix de l'immobilier continuent à augmenter. Or, entre juin 2003 et juin 2006, les taux d'intérêt de la Fed (Banque Centrale Américaine) sont passés de 1% à 5,25%. Ce mouvement à la hausse des taux d'intérêts a entraîné une restriction de la demande pour les biens immobiliers





1) Ce dossier s'inspire en partie de l'article de Xavier DUPRET : "Subprime : arrière-plan d'une crise (provisoirement) évitée", Gresea, septembre 2008.

2) Philippe MARTIN "Le privilège de la dette américaine", Libération, 6 février 2006.

3) Christian CHAVAGNEUX "Décryptage d'une crise sans fin", Alternatives économiques, octobre 2008.

4) Dominique PLIHON, "Le nouveau capitalisme", La Découverte, Paris 2004.

dont les prix ont alors commencé à diminuer. Parallèlement, certains emprunteurs, confrontés à une hausse de leurs mensualités (les subprimes sont des prêts à taux variables), n'ont pas pu faire face à leurs remboursements et les défauts de paiement se sont multipliés. Avec la baisse du marché immobilier américain, la valeur des biens est devenue inférieure à celle du crédit que les habitations devaient garantir. Pour les organismes de crédit, vendre ces biens ne suffisait plus à couvrir leurs pertes. L'effet boule de neige était lancé. En avril 2007, New Century, le numéro un des prêts hypothécaires à haut risque aux Etats-Unis faisait faillite conduisant à l'effondrement du prix des actions de l'industrie du crédit.

### **Pourquoi la crise a-t-elle dégénéré ?**

Mais comment cette crise immobilière qui aurait dû provoquer au pire la faillite de quelques organismes de crédit américains, voire une perte pour certaines banques commerciales qui les détenaient ou travaillaient avec elles, s'est finalement transformée en crise financière mondiale ?

La crise s'est propagée à l'ensemble du système bancaire international à cause de la titrisation des créances : une technique financière récente qui consiste à transformer n'importe quel actif - comme un prêt immobilier - en un produit financier. Cette opération permettait aux sociétés de crédits de se refinancer rapidement (et donc de proposer de nouveaux prêts) et surtout de se débarrasser du risque qu'elles prenaient en revendant ces titres à des investisseurs sur le marché financier. Malgré le risque important qu'elles comportaient, ces créances douteuses ont été l'objet d'une forte demande en raison principalement des taux d'intérêts élevés qu'ils offraient. Plus un titre est risqué, plus le taux d'intérêt est élevé et, en définitive, plus il rapporte de l'argent.

Pour diluer le risque une nouvelle fois et permettre aux investisseurs institutionnels (fonds de pension, sociétés d'investissements, et sociétés d'assurance) de profiter à leur tour

de cette juteuse source de profits, ces créances risquées ont été mélangées à des créances sûres dans de nouveaux produits financiers de plus en plus "sophistiqués". En effet, les investisseurs institutionnels sont tenus d'observer des règles d'investissement moins risquées que les fonds spéculatifs. Des montages financiers complexes et opaques ont été réalisés en contournant au maximum les règles de prudence et avec le concours des paradis fiscaux (voir "quelques définitions") pour aboutir au bout du compte, à ce que ces titres "toxiques" polluent l'ensemble du système financier dans un enchevêtrement de risques indémêlable<sup>3</sup>. En d'autres termes, tout le monde était mouillé. Lorsque le marché de l'immobilier s'est retourné, les détenteurs de ces titres ont pris peur et ont voulu s'en débarrasser mais plus personne n'en voulait. La méfiance s'est alors installée entre les acteurs du système financier provoquant une crise de liquidité; les banques refusant de se prêter de l'argent entre elles de peur de ne pas pouvoir le récupérer en cas de besoin. La confiance, essentielle dans le système financier, était rompue. Raison pour laquelle, les Banques centrales puis les Etats sont intervenus en injectant massivement des liquidités pour éviter que l'ensemble du système financier ne s'effondre.

### **Néolibéralisme : la fin d'une idéologie ?**

Au-delà du mécanisme qui a provoqué la crise actuelle, celle-ci est surtout la conséquence de la globalisation financière qui, à la suite d'un large processus de libéralisation, a entraîné depuis une trentaine d'années l'interconnexion des marchés de capitaux au niveau mondial. Une financiarisation de l'économie qui favorise les revenus du capital au détriment de ceux du travail et qui tend à "accentuer les maux historiques du capitalisme, c'est-à-dire son caractère inégalitaire et instable"<sup>4</sup>.

Ces transformations économiques et sociales ne se sont pas imposées d'elles-mêmes. Elles sont la conséquence de choix politiques et du retour en for-

ce de la doctrine (néo)libérale depuis le début des années 80 avec l'arrivée au pouvoir de Reagan aux Etats-Unis et Thatcher au Royaume-Uni. Une idéologie qui s'est peu à peu imposée au reste du monde et qui se base sur un "fanatisme du marché" selon l'expression du prix Nobel d'économie Joseph Stiglitz. C'est-à-dire la croyance selon laquelle le marché et la recherche du profit individuel conduisent l'économie vers l'efficacité et le bien-être pour tous comme par l'effet d'une "main invisible". L'Etat quant à lui ne doit plus intervenir dans les affaires économiques, le marché étant capable de s'autoréguler. C'est bien à partir de cette logique que l'on a assisté au développement incontrôlé des marchés financiers qui a débouché sur la crise actuelle.

Avec l'intervention des Etats pour sauver le système bancaire international on assiste à une remise en cause fondamentale de l'idéologie néolibérale: le marché autorégulateur est bien un mythe. Un consensus de plus en plus large se fait jour pour réclamer une intervention plus grande de l'Etat dans le domaine économique et financier. Pour ATTAC qui dénonce depuis plusieurs années les dérives de la mondialisation financière, cette crise est donc bien systémique: "C'est la structure et les mécanismes du système lui-même qui sont en cause. La mondialisation libérale et la fiction des marchés autorégulés sont en échec. Répondre à cette crise exige de sortir du néolibéralisme et de mettre fin à l'emprise de la finance sur l'ensemble de la société".

Aujourd'hui, la crise n'est pas que financière, elle est aussi économique, sociale, énergétique et environnementale sans oublier la crise alimentaire qui frappe durement les populations du Sud. Le temps est donc peut-être venu de repenser en profondeur le modèle actuel qui, de toute manière, n'est plus soutenable car il creuse les inégalités et pille les ressources de la planète. C'est la raison pour laquelle, même si les temps qui s'annoncent risquent d'être difficiles pour beaucoup de citoyens, la crise constitue également une formidable opportunité... à saisir.

# La crise: Acte 2

De nombreux observateurs s'accordent pour dire que nous vivons la crise la plus grave depuis celle de 1929. Une crise qui est aujourd'hui entrée dans une deuxième phase qui touche à l'économie réelle, c'est-à-dire l'économie qui crée véritablement la richesse et l'emploi. Plusieurs indicateurs l'attestent comme le nombre d'intérimaires qui est en baisse. Un secteur qui est considéré comme étant un baromètre de l'activité économique; les intérimaires étant les premiers travailleurs à faire les frais d'un ralentissement de l'économie. Plusieurs plans de licenciement ont également été annoncés dans l'industrie, le secteur de l'automobile étant particulièrement touché. Une situation qui a évidemment un impact direct sur les entreprises sidérurgiques. C'est ainsi qu'à Liège, Arcelor Mittal qui avait relancé le Haut Fourneau 6 en février a décidé de le mettre en veille pour plusieurs mois.

*"Avec les problèmes du secteur automobile pour écouler sa production, le ralentissement de la sidérurgie était largement prévisible, souligne Jordan Atanasov, permanent de la CSC-Métal Liège. Mais on est très surpris par la rapidité et l'ampleur de la contagion. La mise en veilleuse du HF6 est symbolique, mais aujourd'hui c'est l'ensemble des installations d'Arcelor Mittal, chaud et froid, qui a été mis à l'arrêt pour quinze jours. C'est du jamais vu. Les conséquences sont directes pour les sous-traitants qui éprouvent de grosses difficultés et pour l'emploi avec la mise au chômage de nombreux travailleurs."*

## Promouvoir l'économie réelle

Les effets de la crise se font déjà sentir. Une crise qui touchera en premier lieu les personnes les plus vulnérables de la société. Selon des estimations du Bureau International du Travail (BIT), la crise devrait augmenter de 20 millions le nombre de chômeurs dans le monde pour atteindre un record historique de 210 millions de chômeurs. Selon M. Somavia, directeur du BIT, "le



© Taquet

nombre de travailleurs pauvres vivant avec moins d'un dollar par jour pourrait augmenter de 40 millions – et celui des personnes disposant de deux dollars par jour de 100 millions". Certains secteurs tels que la construction, l'automobile, le tourisme, la finance, les services et l'immobilier devraient également être plus touchés par la crise.

Pour M. Somavia, un plan de sauvetage économique centré sur l'économie réelle et les questions sociales est aujourd'hui indispensable: "Nous devons revenir à la fonction première de la finance qui est de promouvoir l'économie réelle, de prêter de manière à ce que les entrepreneurs puissent investir, innover, créer des emplois et produire des biens et des services" estime-t-il.

## Dans les pays du Sud

Si la crise a touché en premier lieu les pays occidentaux, ses répercussions vont aussi se faire sentir très durement dans les pays du Sud. Suite au

ralentissement de l'économie mondiale, ces pays vont devoir faire face à une baisse de la demande et des prix des matières premières qu'ils exportent. Ils vont également être confrontés à une diminution des investissements de la part des pays riches et un durcissement des conditions de prêts. En conséquence, ces pays vont devoir subir une baisse de leurs recettes au moment même où les populations du Sud sont fragilisées par l'augmentation des prix alimentaires de ces derniers mois. Car il faut le rappeler, avant d'être financière la crise dans les pays du Sud est alimentaire et touche de plein fouet les populations pauvres de ces pays. Une crise financière qui selon la FAO (Organisation des Nations Unies) pourrait aggraver cette crise alimentaire.

Source :  
[www.ilo.org](http://www.ilo.org)  
[www.fao.org](http://www.fao.org)



© ATTAC - Liège

## ”Il faut supprimer la finance spéculative”

Interview de Dominique Plihon, professeur d'économie à Paris-Nord et président du Conseil scientifique d'ATTAC

## Quelques définitions :

**Bulle spéculative :** Une bulle spéculative correspond à une hausse des prix très excessive sur un marché d'actifs financiers (actions, obligations, taux de change), de l'immobilier, des matières premières, etc. La bulle internet est une bulle spéculative, qui a affecté les « valeurs technologiques », c'est-à-dire celles des secteurs liés à l'informatique et aux télécommunications, sur les marchés d'actions au début des années 2000.

**Paradis fiscal :** Les paradis fiscaux sont des pays ou territoires qui se caractérisent par un système fiscal particulièrement favorable aux revenus et aux patrimoines de ses résidents ou non-résidents. Ils jouent un rôle considérable dans la finance internationale et se caractérisent par une faible imposition, une législation très avantageuse pour les entreprises qui s'y installent, le secret bancaire et l'opacité. La responsabilité des paradis fiscaux est directe dans la crise. Ils ont permis à certaines banques d'affaires de sortir les titres risqués de leur comptabilité vers des filiales installées dans ces paradis fiscaux ce qui a alimenté la bulle spéculative.

**Taxe Tobin :** La taxe Tobin (du nom de l'économiste qui l'a suggérée) consiste en une taxation des transactions financières monétaires internationales afin de limiter la spéculation. Cette idée a été reprise par l'Association pour la taxation des transactions financières et pour l'aide aux citoyens (ATTAC) qui en a fait une mesure symbolique de lutte contre la spéculation financière.

### Quelle est la particularité de la crise actuelle ?

Sa spécificité est qu'elle touche d'abord les pays riches. Elle a commencé aux Etats-Unis, dans le pays à la fois le plus riche et le plus puissant sur le plan financier mais aussi le plus vulnérable. Vulnérable parce qu'il a atteint un niveau d'endettement, notamment d'endettements privés, tellement élevé que les ménages sont devenus insolvables. On n'avait pas cela dans les crises précédentes dans les pays émergents ou dans la crise internet : c'était autre chose. Ici, on a véritablement une crise très grave parce que elle est liée à un surendettement des ménages américains et que pour apurer celui-ci, cela va prendre beaucoup de temps et avoir des conséquences très importantes sur l'économie américaine et sur l'économie mondiale.

### En quoi le phénomène de titrisation qui est une des causes de la crise financière est emblématique du système financier actuel ?

La titrisation permet aux banques de se débarrasser des risques qu'elles prennent en transformant le crédit en un titre qu'elle cède à des investisseurs. La banque qui sait qu'elle ne portera pas le risque dans le futur fait n'importe quoi en matière de gestion des risques, elle s'en fiche puisqu'elle pourra se débarrasser des risques. Nous sommes dans un système où chacun essaie, à tous les bouts de la chaîne financière, de faire des profits en essayant de prêter pour ensuite transformer ces crédits en titres. C'est un peu comme le jeu de la pomme de terre chaude, on se passe le produit financier de main en main en prélevant chaque fois des commissions, des intérêts ce qui permet d'engraisser les banquiers et les investisseurs sur un système extrêmement fragile.

### On parle beaucoup de réformer le système financier international mais à partir de quels éléments concrets pourra-t-on juger d'une réelle volonté de changement de cap ?

Quand on s'attaquera vraiment aux racines du système en supprimant, par exemple, la finance spéculative. La finance est utile parce qu'on en a besoin pour financer les investissements, le développement économique dans les secteurs jugés prioritaires. Mais le problème des financiers est qu'ils ont perverti complètement la finance en l'utilisant pour la spéculation pure. Le jour où on verra les gouvernements s'attaquer à cette finance spéculative, on pourra penser qu'on est en train de changer fondamentalement le système mais cela prendra du temps.

### Quelles propositions concrètes formulez-vous par rapport à cela ?

Attac est né avec l'idée de la taxe Tobin qui était un moyen de casser une forme de spéculation internationale. Aujourd'hui, nous voulons aller beaucoup plus loin, en contrôlant complètement les mouvements de capitaux. Pour cela, il faut des réglementations beaucoup plus strictes, et limiter, puis à terme supprimer, les paradis fiscaux. Toute une série de mesures doivent être prises pour essayer de casser tous ces rouages de la finance spéculative qui, aujourd'hui, est devenue vraiment dangereuse et gangrène l'économie mondiale.

Plus d'infos  
[www.attac.org](http://www.attac.org)