

CENTRE FOR EUROPEAN SOCIAL AND ECONOMIC POLICY
Centre de politique sociale et économique européenne Asbl

Note de recherche sur

LA CRISE BANCAIRE ET L'EMPLOI

Bank crisis and Employment

S. Grammenos

CESEP ASBL

Rue de la Pacification, 65

B-1000 BRUXELLES

Tel. : 02/230.63.96

Fax: 02/230.63.96

E-Mail : cesep@skynet.be

Web site: www.cesep.eu

1. Introduction

Une période de 30 ans de déréglementation et des politiques néolibérales vient probablement à sa fin. La crise a commencé par le secteur qui inspirait le plus confiance aux citoyens : les banques.

Depuis un certain temps des informations arrivaient concernant ces jeunes traders qui jouaient des milliards d'euros aux diverses bourses à travers le monde. Le dernier cas concernait ce trader qui a fait perdre 4,9 milliards d'euros à la Société générale (France), et a révélé une course folle des banques à la spéculation, aux profits faciles et à des rémunérations folles liées aux performances à court terme. Ainsi, durant ces dernières années, les banques ont pu distribuer des profits record à leurs actionnaires.

La recherche des profits faciles a conduit les banques vers ce qu'on appelle aujourd'hui les « actifs toxiques ». Cependant, il faut noter que certains de ces actifs constituent le début d'une innovation financière mais qui a été mal encadrée. Pour la plupart des détenteurs le montant du rendement à court terme a dominé toute considération sur le coût du risque encouru.

2. Les crédit hypothécaire à risque (subprime)

Aux Etats-Unis¹ on distingue 4 types de crédit hypothécaire : 1) ceux accordés à des bons clients dénommés 'prime', 2) ceux dont le montant est inférieur à 730.000 \$, mais ce montant est inférieur à 125% de la valeur de la maison, dénommés 'jumbo', 3) ceux de la catégorie précédente qui ont quelques caractéristiques négatives supplémentaires, dénommés 'Alt-A', 4) ceux de la catégorie précédente mais où l'emprunteur présente un grand risque, par exemple si ses revenus sont faibles par rapports aux remboursements mensuels. Ces derniers sont connus sous le titre de 'subprime'.

Les crédits à risque (subprime) sont associés avec des taux d'intérêts élevés, des assurances plus chères, etc. Aussi, les conditions du contrat permettent à la banque qui a accordé le prêt hypothécaire de céder ses droits (ses remboursements mensuels) à un autre agent financier. Cela permet à l'organisme qui a accordé le prêt hypothécaire de transférer le risque de non paiement à un autre agent financier. Les taux élevés peuvent être une motivation pour l'acheteur.

Dans la pratique, l'agent financier qui accorde les prêts hypothécaires regroupe un certain nombre d'entre eux. Dans ce cas il doit respecter certaines règles. Ensuite, il vend ses droits aux remboursements (en intérêts et en capital) à des tiers. C'est-à-dire, il émet des titres et le détenteur de ces titres reçoit les remboursements. Ainsi, ce n'est plus l'agent qui a financé le prêt hypothécaire qui reçoit les remboursements (mensuels ou annuels) mais le détenteur du titre. Ce dernier peut se trouver en Europe ou en Asie. Pour faciliter ces opérations, on crée des agents spécialisés (gérants) qui ont pour but de recueillir les remboursements mensuels aux Etats-Unis et les distribuer à la fin de l'année aux détenteurs des titres en Europe par exemple.

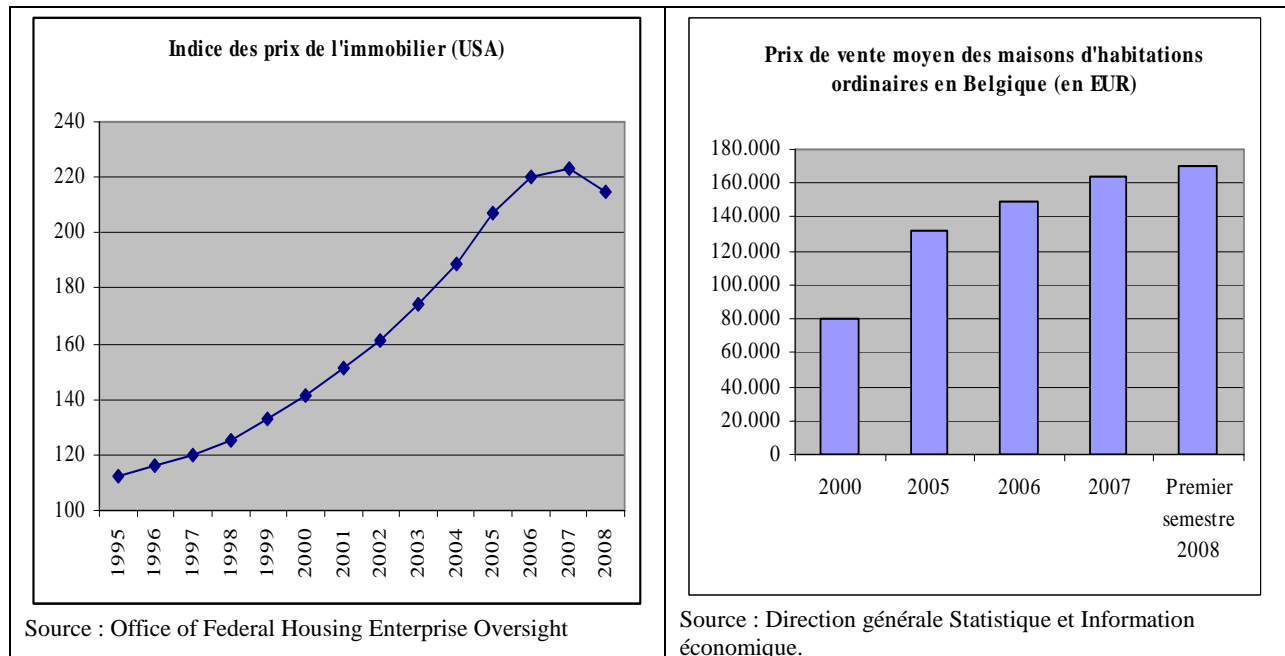
3. La crise du secteur immobilier aux Etats-Unis

Mais pourquoi le nombre de prêts hypothécaires à risque (subprime) a explosé aux Etats-Unis alors qu'ils présentaient un risque si élevé ? Le prix des maisons a connu une augmentation régulière pendant plusieurs années aux Etats-Unis comme dans certains pays en Europe, par exemple la Belgique. Les prix ont plus que doublé ces dernières années. Par conséquent, en cas de défaut de paiement de l'emprunteur, on vendait la maison ou on la louait et on pouvait ainsi garantir les remboursements. Aussi, les taux d'intérêts étaient bas, notamment aux Etats-Unis.

Cependant, depuis deux ans, la situation s'est renversée. Premièrement, les taux d'intérêts ont commencé à augmenter. Etant donné que la plupart de ces prêts hypothécaires étaient à taux

¹ P. Mizen: The Credit Crunch of 2007-2008: A Discussion of the Background, Market Reactions, and Policy Responses; FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS REVIEW, September/October 2008.

révisables, la charge des intérêts pour le particulier qui avait emprunté a augmenté. Aussi, le prix de l'immobilier a commencé à baisser aux Etats-Unis. Les reventes des maisons en cas de non-paiement ne suffisaient plus pour couvrir les montants investis. En plus, les Européens ont découvert, que les actifs qu'ils avaient achetés avaient pour contrepartie des emprunteurs établis dans différents Etats fédéraux au sein des Etats-Unis. Or la législation concernant les prêts hypothécaires varie selon les Etats. Le recouvrement des montants investis dans l'immobilier devenait encore plus difficile. La valeur des titres basés sur les 'subprime' a commencé à baisser.



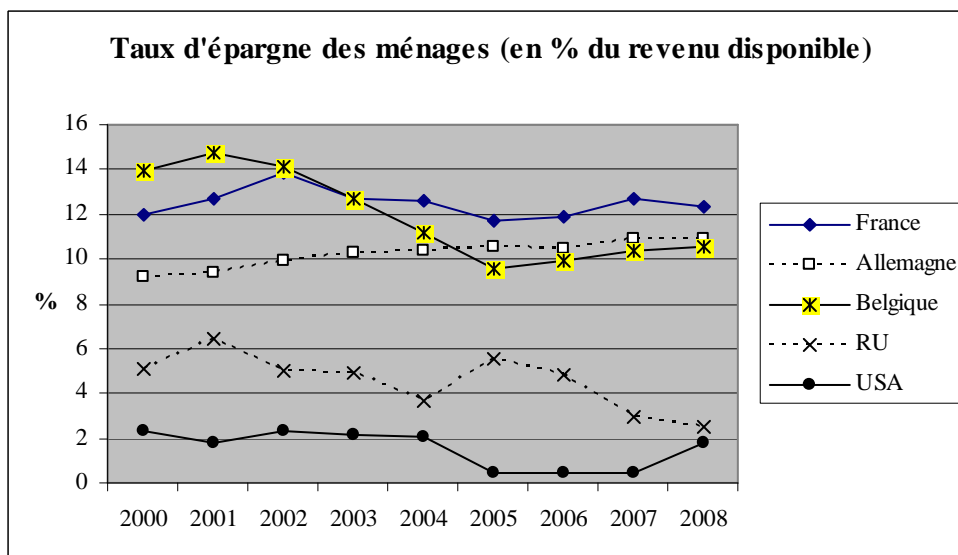
Selon les vendeurs des titres 'subprime', les prêts hypothécaires étaient considérés individuellement risqués mais collectivement sûrs et rentables. L'erreur réside dans l'hypothèse d'une hausse régulière du prix de l'immobilier et surtout sur la non-diversification des risques. Le titre reposait sur des emprunteurs qui avaient certaines caractéristiques communes. La hausse des taux d'intérêt ou la mauvaise conjoncture affectait tous les emprunteurs en même temps. Simplement, on avait mis tous ses œufs dans le même panier.

4. La diffusion de la crise

La crise a commencé aux Etats-Unis mais a vite contaminé les autres continents. Depuis plusieurs années, les Etats-Unis connaissent un endettement énorme. Le taux d'épargne des ménages américains est très faible. Le taux d'épargne en Europe est proche de 11% alors qu'il est inférieur à 2% aux Etats-Unis. Par conséquent, les banques européennes achètent des titres américains. En d'autres termes, l'Europe prête aux américains. Cela explique pourquoi les banques européennes sont inondées avec des titres américains.

La diffusion de la crise a aussi été favorisée par l'accumulation d'un nombre important de crédits hypothécaires à risque. Aux Etats-Unis, près d'un propriétaire sur six a des dettes supérieures à la valeur de sa maison et 700 000 ménages, incapables de faire face à leurs dettes, sont aujourd'hui à la rue². En cause : les politiques commerciales des intermédiaires financiers, qui cherchaient à "vendre du crédit" à tout prix. En 2005, dans 25 % des cas, les banques ne demandaient pas à une personne accédant à la propriété de justifier ses revenus.

² « Quatre croyances ébranlées par la crise », LE MONDE | 12.10.08



Source : OCDE

5. La crise du système bancaire

En général, les banques financent leurs prêts avec les dépôts de leurs clients épargnants. Cependant, certaines banques spécialisées dans le crédit immobilier, obtiennent leurs fonds auprès d'autres banques (marché interbancaire) en revendant les dettes de leurs clients emprunteurs. Ainsi, les banques spécialisées dans une seule activité, notamment l'immobilier, transfèrent le risque de crédit et collectent des capitaux frais.

Quand la crise immobilière a commencé aux Etats-Unis, les titres basés sur le crédit hypothécaire à risque sont devenus non-liquides. En d'autres termes, personne ne voulait les détenir. Les banques qui possédaient ces actifs voyaient leur valeur diminuer fortement. Cela diminuait la valeur de leurs actifs et leur posait des problèmes pour obtenir des prêts auprès d'autres banques.

Les banques ont une particularité. Les ménages peuvent déposer leurs épargne dans des comptes à durée déterminée (3 mois, 6 mois, etc.). La banque peut les prêter à des industriels pour une durée fixe (3 mois, 6 mois, etc.) pour le financement de leurs projets. Aussi, un grand nombre de personnes dépose son argent dans un compte courant. En période normale, la banque sait (loi de grands nombres) que toutes les personnes ne viendront probablement pas retirer leurs argent en même temps. Par conséquent, elle peut accorder des crédits à terme (pour 3 mois, 6 mois, etc.), dans une certaine mesure avec ces fonds exigibles légalement immédiatement. Cependant, elle doit garder une proportion minimale entre montants disponibles immédiatement et dépôts à vue des clients (ratio de liquidité). En cas de problème, les banques se prêtent mutuellement des montants très élevés pour un ou plusieurs jours, afin de faire face à des problèmes de trésorerie instantanés (la statistique ne garantit pas la non-survenance des cas peu probables, notamment en cas de panique).

La crise bancaire mondiale trouve son origine, entre autres, dans les crédits hypothécaires à risque mais est exacerbé par la panique des déposants. Suite aux premières faillites aux Etats-Unis, les banques ont commencé à se méfier mutuellement. Elles ont découvert que les pertes liées aux actifs toxiques pourraient atteindre des montants astronomiques. Elles ont par conséquent restreint les prêts entre banques. En même temps, les premières faillites aux Etats-Unis, ont créé une panique auprès des épargnants qui ont commencé à vider leurs comptes. Cela a rendu encore plus difficile la situation de trésorerie des banques.

6. Le cas des petites économies ouvertes

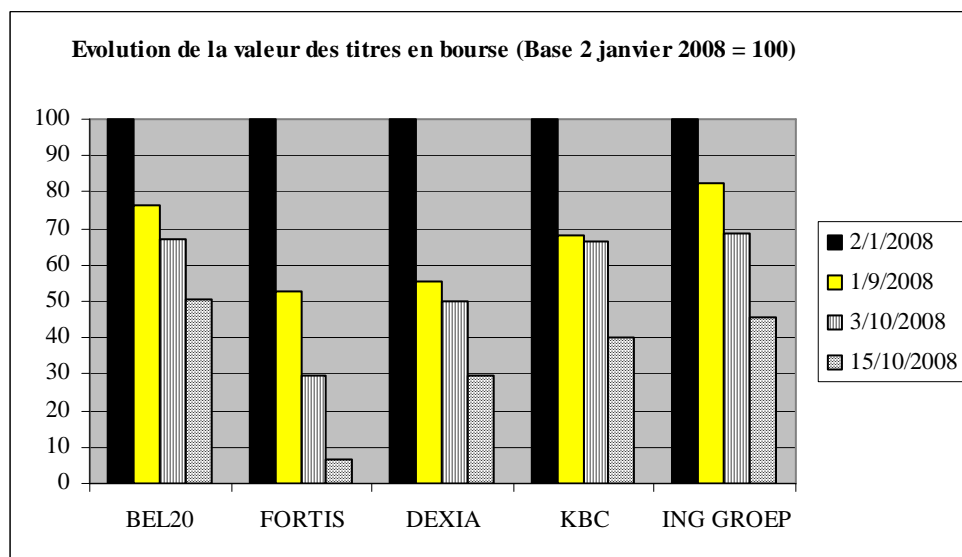
Les petites économies ouvertes avec un secteur financier développé ont souffert relativement plus que les autres pays en raison des investissements massifs en titres américains.

Certaines banques ont pu amortir l'impact des subprimes. La diversification de leur portefeuille et un faible taux d'activité de titrisation hypothécaire aux Etats-Unis peuvent expliquer cette performance.

Par contre les banques de la Belgique et dans une moindre mesure des Pays Bas ont été affectées relativement plus durement par la crise de subprimes que les banques de autres pays européens (excepté l'Islande). Pour information, nous présentons dans le tableau suivant l'évolution de la valeur des titres de certaines banques belges et néerlandaises. Pour comparaison, nous présentons aussi l'évolution du BEL20. Cet indice boursier résume la situation de 20 plus grandes sociétés représentatives de l'économie Belge.

Valeur des titres en bourse					
	BEL20 (Indice)	FORTIS (en EUR)	DEXIA (en EUR)	KBC (en EUR)	ING Groep (en EUR)
2/1/2008	4.114,5	18,1	17,2	95,0	26,1
1/9/2008	3.144,3	9,6	9,6	64,6	21,5
3/10/2008	2.757,0	5,4	8,6	63,2	18,0
15/10/2008	2.082,6	1,2	5,1	38,0	11,9

La valeur d'ING Groep au 20/11/2008 s'élevait à EUR 5,7. Source : L'ECHO



Source: L'ECHO

En général, les investissements sur les emprunts hypothécaires à risque Alt-A, subprime et CDO's expliquent une partie significative de la baisse de la valeur des actions.

Les CDOs (collateralised debt obligation, en français, « obligation adossée à des actifs ») comprennent des créances de nature hétérogène (créances de banque, obligations, etc.). Elles sont structurées en trois tranches selon le degré de risque pris par l'investisseur: Les tranches 'equity' sont les plus risquées. Les tranches 'mezzanine' sont intermédiaires. Les tranches 'senior' sont les moins risquées.

Les tranches peuvent contenir des crédits hypothécaires à risque (subprimes). Certaines banques ont donné une valeur zéro à des tranches 'equity' qu'elles détenaient.

Concernant FORTIS sa situation a été aggravée par ses obligations concernant l'achat de la banque néerlandaise ABN Amro. En effet, le consortium composé de Fortis, Santander et RBS avait racheté ABN Amro en 2007, contre la volonté de la banque hollandaise et des autorités néerlandaises. Dans un système des prêts interbancaires restrictifs, FORTIS ne pouvait plus remplir ses engagements. FORTIS a dû se dessaisir de ses activités aux Pays Bas et d'ABN Amro.

DEXIA a eu des problèmes supplémentaires en raison de sa filiale américaine Financial Security Assurance Holdings. La filiale est la société mère du rehausseur de crédit Financial Security Assurance (FSA). Le rehausseur de crédit est un établissement financier spécialisé, qui apporte sa garantie (assureur) à des organismes qui émettent des emprunts sur les marchés financiers. Aux Etats-Unis, l'assurance obligataire concerne principalement les emprunts des collectivités locales. Cependant, certains rehausseurs de crédits ont également apportés leur garantie à des actifs toxiques (notamment les paquets de créances incluant des subprimes). Dans la mesure où ils assurent des paquets à risque ils doivent payer en cas de défaut de paiement de l'emprunteur. Cela peut représenter des sommes importantes.

Les précédents graphiques illustrent l'importance de pertes en richesse financière enregistrées par les épargnants belges. Ces pertes de richesse reflètent une réduction drastique des flux de revenus futurs. Ici, il n'y a pas de compensation au niveau national des pertes et des gains entre détenteurs de créances et de dettes. Il y a une réduction nette de richesse nationale.

La réduction dramatique de la valeur des actions révèle aussi la réduction de la capacité de financement des banques suite à l'effondrement de la valeur de leurs actifs financiers.

7. Impact de la crise sur la production et la consommation

La crise financière engendre principalement deux effets.

Du coté des entreprises, des conditions de crédit restrictives impliquent une décélération des investissements.

Un grand nombre d'études trouvent que le développement du secteur financier a un impact positif sur la croissance de la production de biens. Principalement, le secteur financier favorise une meilleure allocation des ressources à long terme, regroupe et diversifie les risques et fournit les liquidités nécessaires aux entreprises. La conclusion de ces études est que la causalité va du secteur financier vers le secteur des industries.

En réalité, il faut parler des technologies bancaires et financières. Chaque avancée dans ce sens contribue à une meilleure allocation des ressources financières. Le passage d'une économie de troc à une économie monétaire, par exemple constitue un tel exemple. Le passage d'une économie nationale à une économie globale constituerait une autre étape. De même le passage d'une économie basée sur une monnaie nationale à celle d'un étalon international (Dollar, Euro). Finalement, le passage d'un secteur bancaire et financier national à un secteur mondialisé où les liquidités d'un ménage en Europe financeraient les besoins en financement d'un ménage aux Etats-Unis. Cependant, chaque passage ne se fait pas sans frictions.

En période de crise du secteur bancaire et financier, les ressources disponibles en financements sont réduites. Les secteurs qui sont les plus dépendants du crédit bancaire seraient les premiers touchés.

Braun et Larrain³ arguent que les industries qui sont le plus dépendantes d'un financement externe sont touchées plus durement pendant les périodes de récession. Les industries avec un taux de dépendance élevée sont notamment, les produits en plastique, l'équipement professionnel et scientifique, et les machines. Les secteurs qui sont globalement les plus sensibles (pro-cycliques) à une récession sont notamment, les industries du matériel de transport et les industries des métaux. Cependant en tenant compte d'autres caractéristiques, notamment ceux que la banque prend en compte lors de l'octroi d'un crédit (actifs des industries, nature du produit courant ou durable, commercialisation au niveau national/international,), Braun et Larrain trouvent une corrélation entre le taux de dépendance financière et l'intensité de l'impact pro-cyclique. P. Auer et al. trouvent aussi des résultats similaires pour les US⁴.

Il faut noter aussi, que les petites et moyennes entreprises seraient plus sensibles que les grandes en raison des capacités limitées d'autofinancement. Cette moindre capacité d'autofinancement impliquerait un recours plus intensif au crédit. Les PME seraient donc plus sensibles à une restriction des conditions de crédit.

Du côté des consommateurs, l'impact se manifeste via deux canaux.

Des conditions de crédit restrictives impliquent une réduction de la consommation, notamment des services de biens durables. Cela peut être notamment le cas pour les voitures. Le crédit automobile peut être la première victime des restrictions du crédit.

Aussi, une diminution de la richesse en actifs financiers aura tendance à diminuer la consommation des ménages via un effet de revenu. La richesse en actifs financiers (W) fournit un revenu annuel en intérêts:

$i \cdot W = y$; où ' i ' = taux d'intérêt, ' W ' = richesse et ' y ' = revenu d'actifs financiers.

La consommation courante soutenue par les revenus de la richesse est:

$c \cdot i \cdot W$; où ' c ' est le taux marginal de consommation.

Si nous supposons une propension marginale à consommer de 0,8 et un taux d'intérêt de 5%, ce qui correspond à des valeurs moyennes au niveau européen, la propension marginale à consommer la richesse financière s'élève à :

$$c \cdot i = 0,8 \cdot 0,05 = 0,04$$

Ce qu'il faut retenir ici c'est que les pertes en capital réduisent la richesse des ménages. Par conséquent, la consommation aura tendance à baisser de:

$$c \cdot i \cdot \Delta W = 0,04 \cdot \Delta W; \text{ où } \Delta W \text{ sont les pertes en capital.}$$

Tous ces effets impliquent une réduction de la consommation et de la production et par conséquent de l'emploi.

³ "Finance and the Business Cycle: International, Inter-Industry Evidence", Matías Braun and Borja Larrain; March 4, 2004

⁴ "Assessing the impact of the financial crisis on the US labour market"; Peter Auer Raphael Auer Simon Wehrmüller, 21 November 2008

8. Impact de la crise bancaire sur l'emploi

Comme indiqué plus haut, certains secteurs sont plus sensibles aux fluctuations cycliques que d'autres notamment, la construction, l'automobile, etc. Aussi, dans le cas présent le secteur bancaire et financier.

Certains pays paraissent plus vulnérables que d'autres, notamment les petites économies ouvertes avec un taux d'épargne élevé. Une petite économie ouverte ressentira plus vite l'impact d'une réduction de la demande internationale. Aussi, les économies avec un secteur financier développé qui ont investi dans des actifs internationaux à risque ressentiront plus fortement toute baisse boursière.

Les moins qualifiés seront touchés probablement plus que les plus qualifiés. En effet, pour une entreprise le coût du licenciement et d'une réembauche ultérieure d'un ouvrier qualifié serait plus coûteux comparé à un travailleur non-qualifié. Cependant, si la crise est perçue comme permanente, cette différence devrait disparaître.

Dans une situation de récession, les premiers à ressentir la crise seront probablement les travailleurs avec des contrats à durée déterminée et les intérimaires. Les travailleurs avec une ancienneté et des contrats à durée indéterminée sont généralement mieux protégés par la législation concernant les licenciements. Cette tendance pourrait augmenter l'inégalité de revenus.

Le chômage technique est une autre dimension qui va probablement augmenter. Il s'agit des dispositifs temporaires qui permettent de réduire l'activité d'une entreprise en difficulté sans licencier de salariés⁵.

Une autre pratique utilisée par les entreprises est le temps partiel subi. Dans ce cas, l'employeur contraint le salarié à travailler à temps partiel alors que celui-ci aurait préféré travailler à temps plein.

Les petites entreprises pourraient être affectées plus durement que les grandes en raison des capacités d'autofinancement limitées et l'impossibilité de recourir au financement par émission de titres auprès du public.

D'un autre point de vue, les personnes âgées pourraient être affectées plus que les autres groupes en raison de pertes en capital suite aux dévaluations de leurs actifs financiers. Or souvent, ces titres constituent une ressource supplémentaire qui permet aux pensionnés de bénéficier d'un revenu minimum. De nouveau, l'inégalité et la pauvreté pourrait augmenter.

9. Innovations financières et sociales

Les nouveaux instruments financiers adossés sur le crédit hypothécaire constituent une innovation financière. Cependant, c'est une innovation incomplète qui a été mise en circulation. Le système de marché dans sa forme actuelle n'était pas prêt à les gérer correctement. Les investisseurs qui ont acquis ces produits financiers se sont révélés insuffisamment informés. Aussi, les produits ont envahi le marché sans aucune réglementation des intermédiaires financiers compétents.

⁵ « Par exemple PSA Peugeot Citroën a annoncé fin octobre 2008 que pour faire face à la baisse de la demande sur le marché de l'automobile, l'entreprise devrait diminuer sa production de 30% dans ses usines européennes, c'est à dire imposer à ses salariés 2 à 16 jours chômés d'octobre à décembre 2008. De même, le numéro 1 mondial de l'acier Arcelor Mittal a annoncé une interruption momentanée (au moins jusqu'à la fin du premier trimestre 2009) de la production sur une douzaine de ses sites spécialisés dans les aciers plats à destination de l'industrie automobile » ; cité par « Le chômage, reflet de la crise mais pas seulement... », <http://www.kezeco.fr/Le-chomage-reflet-de-la-crise>, site du Codice (Conseil pour la Diffusion de la Culture Economique).

Pour comprendre les lacunes du système actuel, il faut voir quels ont été les éléments qui ont permis la diffusion des actions (boursières) au niveau mondial et l'intégration du système boursier international. Quand l'épargnant européen investit dans des actions de sociétés américaines, il a une référence : les bilans des entreprises et les informations des marchés à terme. Au niveau international, les bilans des entreprises doivent respecter un minimum des règles communes. Cela assure une diffusion d'information comparable entre pays. L'investisseur a une information standardisée. Aussi, on possède des informations sur les droits des travailleurs ainsi que sur la législation sociale nationale qui régit les négociations entre partenaires sociaux. Ces éléments ont favorisé la diffusion des actions et le développement des activités boursières au niveau international. Un épargnant européen peut investir dans des actions américaines en se basant sur ces informations. Certes le marché de l'information n'est pas parfait.

Concernant le système du crédit hypothécaire à risque (subprimes, etc.), nous ne possédons pas d'informations similaires. Les opérateurs financiers n'ont pas les informations nécessaires pour évaluer le risque de ces nouveaux produits financiers commercialisés par exemple aux Etats Unis. Les agences de notation n'ont pas pu jouer un rôle dans la circulation de l'information et de l'estimation correcte du risque. Un développement sain de ces nouveaux produits financiers (par exemple, les titres adossés à des crédits hypothécaires) requiert la réglementation et le contrôle de ces produits ainsi que des intermédiaires qui les commercialisent. Cette réglementation sera progressive et exigera par exemple, une certaine harmonisation des droits et devoirs de candidats propriétaires. Cette harmonisation des crédits hypothécaires devrait favoriser l'émergence des produits financiers standardisés.

Le débat autour des prêts immobiliers à risque a posé aussi des questions de politique sociale. Certains ont accusé les autorités américaines de vouloir faire de la politique sociale aux dépens de système financier. En effet, le Ministère du logement et du développement urbain des Etats-Unis a imposé des cibles aux institutions financières de façon à ce que les ménages défavorisés aient accès au crédit hypothécaire⁶. Ainsi, par exemple, en 2005, 52% des hypothèques rachetées par Freddie Mac et Fannie Mae devaient provenir de ménage gagnant moins que le revenu médian de leur région.

Dans un système amélioré de titrisation des prêts immobiliers, des assurances et des garanties publiques pourraient soutenir les emprunts hypothécaires qui auraient un intérêt pour la politique sociale. Les garanties publiques pourraient prendre la forme d'assurances complémentaires pour les emprunts contractés par les plus démunis ou des allocations de logement qui viendraient renforcer la capacité de remboursement des emprunteurs hypothécaires en cas de défaut de paiement. De la même manière que la politique d'emploi subsidie la création ou le maintien de l'emploi au sein des entreprises et favorise ainsi la continuité de la production, de la même manière la politique sociale (de logement) des gouvernements (en faveur de certains groupes défavorisés) pourrait soutenir les emprunts hypothécaires et les titres qui y sont adossés.

10. Conclusions et recommandations

La réponse politique à la crise bancaire a été très rapide et a mobilisé des montants très élevés dans tous les pays industrialisés. Il fallait, éviter l'erreur de 1929 qui consistait à dire 'laisser faire – laisser passer'.

Principalement, les actions nationales visaient à :

- rétablir la liquidité des banques, et
- garantir les dépôts des épargnants.

⁶ R. Roberts: "How Government Stoked the Mania: Housing prices would never have risen so high without multiple Washington mistakes", Opinion, Wall Street Journal, October 3, 2008
<http://online.wsj.com/article/SB122298982558700341.html>

Cela devrait favoriser aussi le maintien de l'emploi.

Dans une situation normale, la banque centrale peut aider les banques à améliorer leur ratio de liquidité (et solvabilité) via la monétisation de certaines créances détenues par les banques. Cependant, dans la situation tendue actuelle, ces mesures pourraient se révéler inefficaces à rétablir la confiance sur les marchés financiers. L'impact pourrait être une simple augmentation des liquidités bancaires qui viserait à augmenter la capacité des banques à face à des situations exceptionnelles. La nouvelle masse monétaire serait ainsi engloutie dans les encaisses bancaires sans aucune implication sur les conditions de crédit.

De ce point de vue, la garantie de dépôts des épargnants semble une mesure plus efficace. De même, la garantie des emprunts interbancaires pourrait favoriser le rétablissement de confiance entre banques.

Dans le futur, les particuliers et les entreprises risquent de faire face à des conditions plus strictes concernant l'octroi des prêts. Les problèmes de liquidité et de solvabilité des banques peuvent inciter ces dernières à être plus attentives lors de l'octroi des crédits. Cela pourrait causer des sérieux problèmes à certaines entreprises dans une période de stagnation économique. Les PME semblent très vulnérables de ce point de vue et des mesures spécifiques devraient les aider à accéder au crédit.

Le rétablissement de la confiance passe aussi par une meilleure réglementation des banques. Les activités spéculatives de ces dernières devraient être limitées. Une taxe sur les opérations spéculatives internationales à terme (taxe Tobin) pourrait être favorisée. Cette taxe devrait limiter la profitabilité des opérations spéculatives et favoriser la rentabilité des investissements à long terme.

Afin d'éviter des faillites, les gouvernements se proposent d'aider les banques par des recapitalisations (notamment, échange de liquidités contre actions privilégiées) et des nationalisations. Ces prise de participation dans le capital des institutions financières les plus fragiles, augmenterait ainsi la liquidité et la solvabilité des banques. Dans le cas des recapitalisations, l'Etat peut recueillir les fonds nécessaires par l'emprunt auprès du public. Le remboursement des intérêts annuels devrait augmenter la pression fiscale. Aussi, cette pratique risque de pousser les taux d'intérêts vers le haut. Une autre technique consiste à convertir la dette des banques en capital. Cela permet d'améliorer leur solvabilité mais ne renforce pas leur liquidité.

Finalement, un autre souci concerne la possibilité de déflation. En effet, la faillite des banques risque de réduire significativement la masse monétaire⁷. Cela pourrait engendrer une baisse des prix qui serait ruineuse pour les entreprises et les ménages qui sont détenteurs nettes de dettes.

Le secteur de la construction constitue un moteur important de croissance, son développement devrait être soutenu par une réglementation et standardisation des titres adossés à des prêts immobiliers. Cette politique pourrait atteindre simultanément des objectifs de croissance et de politique sociale.

S. Grammenos
22/11/2008

⁷ Milton Friedman and Anna J. Schwartz: *A Monetary History of the United States, 1867-1960*; Princeton University Press, 1963.

Sources :

<http://www.kezeco.fr/Le-chomage-reflet-de-la-crise>

<http://www.lecho.be/home>

P. Auer, R. Auer et S. Wehrmüller: “*Assessing the impact of the financial crisis on the US labour market*”; 21 November 2008.

M. Braun and B. Larrain; “*Finance and the Business Cycle: International, Inter-Industry Evidence*”, March 4, 2004 .

O. Cousseran et I. Rahmouni: *Le marché des CDO, Modalités de fonctionnement et implications en termes de stabilité financière*, Banque de France, Revue de la stabilité financière, N°6, Juin 2005.

M. Friedman and A. J. Schwartz: *A Monetary History of the United States, 1867-1960*; Princeton University Press, 1963.

P. Mizen: *The Credit Crunch of 2007-2008: A Discussion of the Background, Market Reactions, and Policy Responses*; FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS REVIEW, September/October 2008.

R. Roberts: “*How Government Stoked the Mania: Housing prices would never have risen so high without multiple Washington mistakes*”, Opinion, Wall Street Journal, October 3, 2008

<http://online.wsj.com/article/SB122298982558700341.html>

« *Quatre croyances ébranlées par la crise* », LE MONDE | 12.10.08