

La contagion financière lors des subprimes

L'ampleur de la crise financière nous amène à chercher dans ses mécanismes de contagion financière. C'est pour cela qu'il est fondamental de cerner les contributions des différents canaux dans la transmission et la propagation du secteur immobilier de l'Amérique à certains autres pays.

2.1. Le canal commercial :

Le montant des importations américaines, est supérieur d'un tiers de celui des exportations. Autant les importations américaines ont baissé par rapport au mois d'avril 2007. Les importateurs ont baissé d'environ 300 millions, et les exportations de 800 millions de dollars vers la fin de 2008 (OCDE, 2008).

¹ KARYOTIS Catherine, La crise financière en 40 concepts clés, Op.cit, pp 46- 48.

Ainsi, la crise a fait diminuer le volume des exportations vers le reste du monde pour certains pays, c'est le deuxième effet indirect qui a un impact plus grave que l'effet direct et par conséquent, toute la structure du commerce est stimulée.

D'ailleurs, selon Dessertine (2008), la forte baisse des exportations en direction des pays développés, hormis, les matières premières, les économies émergentes exportent en majorité leurs produits manufacturés et leur service en direction des pays riches. Ainsi le très fort ralentissement de la croissance commence à se traduire par des baisses de chiffres d'affaires de nombreux secteurs, et ce dans les pays exportateurs vers l'Amérique.

2.2. Le canal financier :

Une crise dans l'un des pays va se transmettre aux autres pays, si et seulement ces pays sont engagés à partir de leur portefeuille titrés.

Selon Bourgeois, au cours des derniers mois en 2007, la moyenne des prix de l'immobilier a baissé de 16% aux Etats-Unis, donc un déclin par rapport à leur pic en mai 2006 par plus de 20%.

Les diminutions sur les prêts hypothécaires subprimés ont entraîné de l'incertitude entourant la valeur d'un certain nombre de titres adossés à des prêts hypothécaires.

Ainsi, cette baisse des valeurs de titres ont brisé la confiance des investisseurs le faisant reculer des actifs.

En effet, la crise de subprime a pris une dimension financière quand les emprunts subprimés, ont été transformés en titres financiers, et revendus à des investisseurs attirés par leur rendement.

Selon Sentier (2008), les titres n'en valent plus rien et les banques ne peuvent plus récupérer quoi ce soit. Cet auteur affirme que la crise s'est propagée en France, par exemple, parce que, les banques internationales sont interdépendantes puisqu'elles se prêtent de l'argent, investissent les une chez les autres, d'un pays et d'un continent à l'autre et dans les mêmes fonds d'investissements du monde entier, sans que les risques ou même la nature réelle de produit soient vraiment connus.

D'ailleurs, la banque américaine, Lehmann Brother, doit à ses homologues français près de 4 milliards d'euros. Celles qui ont prêté le plus d'argent à Lehmann Brother, sans garantie et donc sans espoir de recouvrement sont : la BNP PARIBAS (405 millions d'euros),

la société générale (479 millions d’euros), le crédit agricole (270 millions d’euros) et Dexia (350 millions d’euros), Bruno Sentier (2008).

Par conséquent, les banques françaises subissent la crise financière et la perte de confiance qui secouent les marchés mondiaux. Le rendement de plusieurs indices boursiers a connu une dégradation, comme le présente le tableau ci-dessous cité :

Tableau 2-1 : Les rendements des indices boursiers

Indices	Rendement du 01/01/2008 au 10/10/2008
DOW JONES	36.29%
NIKKEI	51.95%
CAC40	43.42%
FOOTSIE	38.72%
DAX	42.83%

Source : Abderraouf YAICH, 2009, Des déséquilibres de l’économie américaine à la crise Financière et économique internationale, Revue comptable et financière, n°86, France, p 21.

D’après le bond historique de 09/10/2007, l’indice phare américain, DOW Jones, qui reflète les valeurs industrielles, a terminé la séance du 10/10/2008 à 8451 points perdant ainsi 36% de sa valeur, soit un recul de plus 40.000 points depuis janvier 2008.

Ainsi, l’indice Nikkei a perdu 52% de sa valeur par rapport de sa valeur par rapport au début de 2008, atteignant son nouveau le plu bas depuis 5 ans. Le mouvement de panique n’épargne aucune place financière, la crise se répond comme une trainée de poudre sur le vieux continent, en Allemagne, au Royaume-Uni, et même en France.

2.3. Le canal de politique monétaire :

Le comportement des banques est guidé par une recherche de profits compatibles avec les rations d’endettement acceptables en termes de risque.

Lorsque le seuil du ratio d’endettement est atteint, les banques sont alors capables de rationner la quantité de crédits octroyés, et donc de peser sur la liquidité de l’économie, ou d’augmenter les taux de ces crédits dans le but de protéger leur propre rentabilité et leur solvabilité.

En effet, Feldestein (2008), a signalé que le meilleur contributeur à la bulle des prix de l'immobilier était les taux d'intérêt sur lesquels se sont basés les prêts hypothécaires.

En fait, de janvier 2007 à septembre 2008, la F.E.D a baissé 7 fois son taux directeur, quia passé de 5.25% à 2% pour apporter son soutien à une économie américaine qui montrait des signes de faiblesse.

D'ailleurs, sur le marché interbancaire, les banques ne faisant plus confiance et refusant de se prêter mutuellement de l'argent, ont du se refinancer auprès de la banque centrale

En Europe, la banque centrale européenne, a injecté durant le mois d'aout 2007 près de 275 de 275 milliard d'euros, pour permettre aux banques de faire face à une pénurie subite de liquidités et éviter une paralysie du marché de crédit.

Ainsi, la transformation d'une crise immobilière en crise financière est aussi due aux taux d'intérêts.

Ceci est expliqué en fait par les caractéristiques des taux hypothécaires, et des taux d'intérêts des prêts accordés à des ménages à faible revenu.

2.4. Le canal du taux de change :

Dia (2008), affirme que la banque centrale européenne (B.C.E) a injecté des quantités énormes de liquidités dans le système bancaire international via les grandes banques européennes. Ces euros sont pour l'essentiel en dollars, et acheminés vers les Etats-Unis.

Ce faisant, la B.C.E aide la F.E.D en lui permettant d'injecter moins de liquidités, et générant ainsi une dépréciation de l'euro face au dollar. D'ailleurs, 1 euro valait 1.5 dollars américains à la fin de 2007 et 1.3315 dollar en mai 2009.

Les opérateurs s'apercevront que l'économie américaine s'écroule, alors que la zone euro a permis de limiter les dégâts. L'Asie et a quant a elle dans une position très délicate, en raison principalement des conséquences de la crise financière sur les exports et les monnaies, alors que le dollar américain reprendra le cours de sa spirale descendante.

En conséquence, trois des principaux exportateurs mondiaux de pétrole, l'Iran, la Venezuela et la Russie, exigent d'être payées en euros, et non plus en dollars américains.

En effet, selon Dyer (2007), vers la fin de 2007, le dollar américain représente 70% du commerce international et des réserves monétaires, mais il est en train de reculer.

D'ailleurs, de nombreux pays sont en train de remplacer une partie de leurs réserves de dollars par un panier d'autres devises. Et ceux qui ont indexé leur monnaies sur le dollar commencent à les détacher (Koweït la déjà fait).¹

Section 3. Conséquences de la crise subprime

Le caractère mondial de la crise est un de ses traits les plus distinctifs, la majorité des pays riches ou pauvres étant affectés. Cette crise a provoqué un assèchement de la liquidité, des pertes pour les banques et le marché financier des pertes patrimoniales pour les ménages et un ralentissement économique.

3.1. Pays développés :

Les données confirment que les crises sont coûteuses mais l'ampleur des crises et des pertes est cependant variable selon les pays.

Au plans bancaire, la crise du subprimes a générés des pertes très importantes, au début de la crise il était impossible de chiffrer les pertes exactes du système bancaire, en juillet 2007, le président de la FED estime les pertes des banques à 150 milliards de dollars et au début de 2008, il révisa pour annoncer qu'elles chiffreraient à plusieurs centaines de milliards de dollars, à la fin 2007, Lehmann Brother les situe entre 250 et 320 milliards de dollars, durant la même période, la banque allemande deutsche Bank les estime quant à elle entre 300 et 400 milliard de dollars, alors que Goldmansachs où la *Bank of Scotland* les établissaient entre 260 et 500 milliard de dollars. En avril 2008, le FMI estime pour sa part, que les pertes des banques seraient de l'ordre de 565 milliard de dollars et que pour le marché financier, elles s'élèveraient à 1000 milliard de dollars.

Selon le rapport de la banque des règlement internationaux (BRI) de septembre 2007, présente la séquence des événements déclencheurs, on y trouve au début des séries de déclassement par des agences de notation, des crises des fonds spéculatifs adossés à des prêts hypothécaires des difficultés de certaines grandes banques internationales à évaluer ce type d'actifs, donc en l'espace de 3 mois, juin/ juillet, août de 2007.

15 Juin : Mody's décline la note de 131 TAA adossés à des prêts au logement de moindre qualité et met environ 250 obligations sous surveillance en vue d'un possible déclassement.

¹APOTEKER Thierry & PAUTONNIER Mathieu, décembre 2008, Aucun marché émergent ne sera épargné, revue banque stratégie, N°265, pp 4-5.

20 Juin : Des informations laissent entendre que les deux fonds spéculatifs gérés par Baer Stearns ayant investi dans des titres adossés à des prêts hypothécaires de moindre qualité sont le point d'être ferme.

10 Juillet : S and P met sous surveillance négative 7.3 milliards de dollars de TAA datant de 2006 garanti par des prêts au logement et annonce une mise sous surveillance des opérations de TGC exposé à ce type de sureté, *Moody's* décline 5 milliard de dollars d'obligation adossés à des hypothèques de moindre qualité.

11 Juillet : *Moody's* place 184 tranches de TGC adossés à des hypothèques sous surveillance en vue d'un possible déclassement, les principales agences de notation annoncent toutes des mises sous surveillance et des déclassements les jours suivants.

24Juillet : Aux Etats-Unis l'organisme de prêt au logement *CountryWideFinancialCorp.* annonce une chute de ses bénéfices et prévoit des difficultés.

26Juillet : Selon l'indice NAHB, les ventes de logement neuf ont diminué de 6.6% en glissement annuel en juin, DR Horton premier constructeur de logement aux Etats Unis annonce une perte au deuxième trimestre.

30 Juillet : En Allemagne, la banque IKB signale une perte liée aux retombées des difficultés de marché hypothécaire américain de moindre qualité et révélé que son principal actionnaire, Kreiditaustalt Dur widerau Fur Wiederau fbau (KFW) s'est acquitté de ses engagements financiers par des lignes de crédit liées à une structure d'émission de papier commercial adossé a des actifs (PCAA) exposé à des prêts de moindre qualité.

31 Juillet : Américain home mort-gage investissement corps annonce son anticipation des pertes prises en compte dans la nature des titres adossés à des prêts ALT-AA seront corrigées.

30 Novembre :À l'instar de la situation mondiale, le resserrement des conditions de crédit au Canada a maintenu les taux d'emprunt à des niveaux élevés par rapport au taux des obligations gouvernementales. Notamment, l'écart entre le taux hypothécaire de cinq ans et le taux de rendement d'obligations canadiennes de cinq ans a atteint un sommet à la fin de 2008 la contraction du crédit a ralenti la hausse des dépenses de consommation ainsi que celle des investissements. En parallèle, en plus d'être affectés par le ralentissement de la demande américaine, les exportateurs canadiens ont vu leurs difficultés s'accroître face au ralentissement mondial. Le climat d'incertitude a entraîné une réduction importante de la Bourse canadienne. Le portefeuille boursier de nombreux Canadiens s'est fortement déprécié,

ce qui a ébranlé la confiance des consommateurs. Ainsi, la croissance de l'économie canadienne a brusquement ralenti en 2008. L'indice S&P/TSX a atteint un creux le 20 novembre 2008, perdant presque 50 % par rapport à son dernier sommet enregistré le 18 juin 2008¹.

Mais les pertes ne sont pas que financière. Depuis la crise, les institutions internationales (FMI et banque mondiale) ont intériorisé "une récession" sévère en 2009 et doutent d'une sortie de crise en 2010. Le risque de déflation est même envisagé. Selon la dernière mise à jour du rapport des perspectives économiques mondiales (banque mondiale, 2009) on s'attend à :

- Une diminution de la consommation de 200 milliards de dollars, autrement dit de 1.5 points de PIB.
- Sur la courbe de croissance selon le FMI l'économie mondiale pour 2009 a fortement perdu passant de 2.2% en novembre 2008 à 0.5%;
- Selon le FMI les Etats-Unis résisteraient mieux à la crise avec un PIB en recul de 1.6% (après 1.1 % en 2008), la zone euro serait plus durement touchée avec une contraction de 2% (après +1% en 2008);
- Les échanges commerciaux devraient chuter de 6.1% en volume en 2009 et dans une proportion plus importante pour les produits manufacturés ;
- L'inflation devrait se limiter à 0.3% en 2008 dans les pays développés, et à 0.8% en 2010, la crise économique mondiale pourrait engendrer jusqu'à 51 millions de chômeurs.
- Les prix du pétrole resteront de plus de 50% inférieur aux niveaux atteints en 2008, soit 47 dollars le baril en moyenne pour 2009, tandis que le prix des autres produits de base restera déprimé de plus de 30%.

3.2. Pays en voie de développement (pays du Maghreb) :

Dans les premiers mois ayant suivi la crise beaucoup (notamment leur gouvernement) s'accordait à penser que ces pays ne seraient pas touchés du fait leur intégration modérée dans l'économie mondiale, par la suite il s'avère qu'elle se propage à ces pays. Leurs économies sont peu touchées de façon directe mais elles se trouvent plus affectées

¹ Fédération des Chambres Immobilières du Québec (FCIQ). Service analyse du marché, Juin 2009. La crise financière : ces origines américaines et ses répercussions canadiennes, Ed. Fenêtre sur le marché, p 9.

de manière indirecte en fonction de leur degré d'exposition ou d'ouverture et de leur dépendance vis-à-vis des marchés extérieurs.

3.2.1. L'Impact direct sur les systèmes financiers des pays maghrébins :

Les pays du Maghreb dont l'Algérie le Maroc et la Tunisie se retournent alors peu connectés au système financier mondial, ce qui les a protégés (par chance) de la contagion, dans ce secteur. On peut expliquer la limite des effets directs par les éléments suivants :

3.2.1.1. Un secteur bancaire peu ouvert, orienté vers l'investissement productif domestique :

En ce qui concerne leur réseau bancaire, la plupart des banques de ces pays ont des capitaux majoritairement nationaux et contrôlent plus de 70% du marché bancaire (l'Algérie + 90%). Il est vrai que certaines banques étrangères (société générale, BNP paribas, Natexis) implantées dans ce pays ont leurs banques mères touchées par la crise, cependant, les répercussions sur les systèmes bancaires maghrébins ne sont pas significatives compte tenu de leur part de marché, qui demeure faible et au final de la maîtrise de la situation par les banques mères. En revanche, le processus de privatisation partielle du CPA qui devrait se réaliser en Algérie au début de l'année 2008 a été retardé puis écarté lorsque la crise des subprimes a éclaté vers la fin 2007.

Dans la réalité, il ne s'agit pas de grandes banques ayant une activité internationale importante, quand elle intervienne ayant une activité internationale importante, quand elles interviennent sur le marché international, leurs activités sont encadrées. Elles ne font pas recours aux produits dérivés et autres techniques de titrisations à l'origine de la crise tels que les MBS, CDS, CDO ou autres variantes pour le placement de leurs ressources en devises. Elles ne sont donc pas concernées à l'instar des gigantesques banques d'affaires mondiales, par l'acquisition des titres "toxiques", qui demeurent l'une des grandes courroies de transmission de la crise au reste du monde. Les banques Maghrébines s'adossent plutôt sur une collecte de ressources stables pour se tenir l'investissement réel et non l'investissement financier et les spéculations pour la recherche du gain facile. A ce propos (Saidane, 2009) affirme "les banques maghrébines sont dans l'économie réelle et non dans l'économie spéculative"¹

¹SAIDANE, 18 juin 2009, les conséquences de la crise financière pour le Maghreb et les voies de sortie, unions des banques maghrébines, 12^e conférences de présidents de banques maghrébines, stratégies bancaire et financières, Tunis, p 10.

Les banques du Maghreb ne connaissent pas (un peu) de pertes et encore moins de faillites liées à la crise financière mondiale.

3.2.1.2. Quelques baisses de performances sur les marchés financiers tunisien et marocain :

Le marché financier tunisien présente actuellement une capitalisation boursière de 17% du PIB. Celui-ci est ouvert aux investissements étrangers, mais leur participation reste modérée "la part des étrangers dans la capitalisation boursière est de 25% détenue par des actionnaires" de référence. Leur investissement reste concentré sur 5 à 6 valeurs mais leur poids dans ces titres est important. Le marché financier a enregistré quelques turbulences depuis octobre 2008, notamment le 6 et 8 octobre, qui se sont manifestées par des ventes massives de titres entraînant une baisse de 10% de l'indice des valeurs les plus liquides index. Toutefois en garde à la solidité des fondamentaux du marché financier et des actifs de société cotées, ces turbulences sont expliquées par des facteurs d'ordre psychologique dont la sur médiatisation de la crise. Néanmoins cette situation a permis de renforcer la confiance des clients dans le secteur bancaire attestée par l'augmentation de 13.7% de dépôts durant la période allant d'aout 2007 à 2008.

La bourse marocaine, quant à celle, a déjà subi trois réformes au cours de son existence tant sur le plan juridique que technique. Ces performances lui valent l'attrait des investisseurs étrangers dont les placements connaissent d'importantes évolutions. Ainsi d'après les statistiques du conseil des ministres des valeurs mobilières CD MV, ceux-ci ont progressé de 37.5% de 2005 à 2006, la quasi-totalité de ces fonds soit 99% est détenu par des personnes morales principalement, françaises, la valeur Maroc télécom draine près de la moitié du portefeuille étranger.

Il s'avère qu'après une montée fulgurante d'année en année et surtout en 2007 où la capitalisation boursière a atteint 75% ce marché a connu quelques perturbation à partir de mi- mars 2008, elles sont plus importantes à partir du septembre 2008, les pertes totales subies représentent 18% du PIB en 2007.

Les indices Masi et Madex se sont repliés au mois de novembre 2008 de 7.2% et 7.1% respectivement pour ramener leur performance depuis le début de cette année à (-2.4%)