

2008, 2011 : ressemblances et dissemblances des crises



| 13.08.11 | 13h07 • Mis à jour le

14.08.11 | 07h20



Des marchés boursiers au bord du krach, irrationnels, guidés par la peur et les rumeurs les plus insensées... Ces dernières semaines, à Paris, Londres et New York, les opérateurs ont eu un étrange sentiment de "déjà-vu". L'Europe et les Etats-Unis sont-ils en train de vivre une redite de la crise de 2008 ?

La tempête financière qui avait suivi la faillite de la banque d'affaires américaine Lehman Brothers reste dans les esprits. Mais si les similitudes sont troublantes, la situation et les réponses sont, de l'avis des experts, bien différentes.

UNE PERTE DE CONFIANCE

Comme en 2008, les turbulences financières de cet été sont nées d'une certitude ébranlée. Il y a trois ans, personne n'imaginait qu'une banque puisse faire faillite. Mais à partir de l'été 2007, la dangerosité des crédits hypothécaires américains - les subprimes - nichés dans les bilans des établissements bancaires du monde entier, avait commencé à faire redouter le pire.

Aujourd'hui, les investisseurs se mettent à douter des Etats. Pas moins. Le surendettement des pays de la zone euro fait en effet craindre un défaut souverain. Cette peur auto-entretenu provoque de grands désordres sur le marché des emprunts publics. Les taux de ces dettes s'envolent et deviennent vite ingérables.

En Bourse, cet environnement anxiogène contribue, comme en 2008, à rendre inaudibles les bonnes nouvelles comme les démentis de fausses rumeurs. Depuis le 1^{er} juillet, l'indice CAC 40 a cédé 19,8 %, malgré un gain de 4,02 % vendredi 12 août à la suite de la suspension temporaire de la vente à découvert (*short selling*) sur les valeurs financières en France, en Italie, en Espagne et en Belgique.

La grande peur des marchés se cristallise aussi sur la capacité des Etats-Unis à continuer à jouer leur rôle de leader mondial. Pourront-ils faire redémarrer leur économie comme les investisseurs l'espéraient ? La perte de leur note de crédit AAA par l'agence Standard & Poor's, le 5 août, a créé un choc et amplifié les craintes, sans toutefois donner lieu à un séisme comparable à la chute de Lehman Brothers.

UN SECTEUR BANCAIRE DANS LA TOURMENTE

Actions qui plongent en Bourse, craintes de faillite... Les banques inquiètent à nouveau. Comme en 2008, les interrogations sur leur capacité à faire face à des chocs importants et à prendre en compte le risque réel se posent. La défiance s'installe et les établissements n'osent plus se prêter entre eux...

Aux yeux de la plupart des observateurs, ce schéma n'est pas sans rappeler la période "post-Lehman". A une nuance près : les subprimes d'alors ont désormais été "remplacés" par des crédits souverains européens qui ne revêtent pas la même toxicité.

En outre, les niveaux de tension observés sur le marché interbancaire - celui où les banques se prêtent entre elles - sont bien moindres. D'autant que la Banque centrale européenne (BCE) a lancé un programme de prêts illimités à l'attention des établissements bancaires qui rend quasiment impossible un blocage total.

Mais, tout comme en 2008, les marchés remettent en question la capitalisation des banques. Détiennent-elles assez de fonds propres pour faire face à d'importantes pertes ? Même si un vaste mouvement de recapitalisation a été lancé à travers l'Europe, *"les marchés n'ont pas l'air de le juger suffisant"*, note Gilles Moëc, économiste chez Deutsche Bank. Notamment en France, et surtout dans le nouvel environnement réglementaire, plus exigeant en capital.

LA QUESTION DU SURENDETTEMENT

Aujourd'hui comme hier, la dette est le problème numéro un. Mais en 2008, le surendettement minait la sphère privée. Les ménages, les entreprises, les fonds d'investissement et les banques d'affaires avaient usé et abusé du crédit pas cher. Les créances de faible qualité s'étaient ainsi développées et répandues dans tout le système financier international via le mécanisme de titrisation. Cette méthode permettait de transformer un crédit en un produit financier à l'exemple des subprimes. A l'origine, ces crédits immobiliers subprimes représentaient l'équivalent de 1 200 milliards de dollars (850 milliards d'euros), mais en fait bien plus par le biais de la titrisation.

Pour débarrasser le secteur privé de ses mauvaises dettes, on a alors surendetté... le secteur public. *"C'était la seule chose à faire mais on a déplacé le problème"*, commente Jean-Paul Pollin, professeur à l'université d'Orléans.

A fin 2010, l'endettement public des pays développés représentait 92 % de leur produit intérieur brut (PIB), contre 78 % avant la crise, explique-t-il. Aujourd'hui il faut désendetter les Etats mais sans la croissance, l'équation est difficile à résoudre.

DES AUTORITÉS RÉACTIVES MAIS...

Le 8 octobre 2008, après le choc de la faillite de Lehman Brothers, sept banques centrales dont la Réserve fédérale américaine (Fed) et la BCE s'étaient unies face à la crise, en réduisant de concert le coût de l'argent pour relancer la machine économique. Dans la foulée un G7 avait été organisé en urgence. Il fut suivi d'une kyrielle de G20 et de plans massifs de sauvetage du secteur financier en Europe et aux Etats-Unis. Et pour redresser l'économie des plans de relance comparables au New Deal de Franklin Roosevelt de 1933 furent également déployés.

En 2011, les discours des autorités monétaires et politiques sont restés sur la même ligne : la mobilisation extrême. Mais les actions, pourtant innovantes, semblent plus laborieuses. En Europe le Fonds de stabilité financière (FESF) lancé en 2010 représentait un espoir. Mais les dissensions entre les capitales freinent l'extension de ses outils et toute solution pérenne, capable de rassurer les marchés sur la solidité de la zone euro. Quant aux Etats-Unis, le blocage politique complique aussi la tâche : entre keynésianisme et rigueur, démocrates et républicains s'opposent sur les remèdes à adopter.

Enfin, et surtout, de part et d'autre de l'Atlantique, les autorités monétaires et politiques ont épuisé leurs cartouches. Les taux d'intérêts directeurs sont au plus bas et les caisses des Etats sont vides. *"La grande différence avec 2008, c'est qu'il n'y a plus de marge de manoeuvre"*, conclut Philippe Waechter, économiste chez Natixis AM.

Cécile de Corbière et Claire Gatinois

Article paru dans l'édition du 14.08.11

la presse française en ligne.
