

LA FINANCE INTERNATIONALE
AUJOURD'HUI
SUITE A LA CRISE DE 2008

Conférence du 3.12.2013
à L'Académie d'Administration publique
auprès du Président
de la
République Kyrgyze

Jürg Stäubli

La finance internationale aujourd'hui suite à la crise de 2008.

Introduction :

Pour évaluer la situation aujourd'hui, il faut comprendre ce qui s'est passé au courant des années 2000 et les conséquences pour le monde entier suite à la crise financière de 2008.

Je vais essayer d'expliquer les choses le plus simplement possible et ne pas vous ennuyer avec trop de chiffres.

S'il nous restera du temps à la fin, je répondrai évidemment avec grand plaisir à vos éventuelles questions.

Courte rétrospective des raisons principales de la crise 2008.

Dans le domaine des revenus financiers, nous recherchons idéalement une bonne marge, c'est-à-dire la différence entre le coût et le revenu de l'argent.

Dans les années 2000, il y avait deux ingrédients qui souvent ont été dans le passé déclencheurs et accélérateurs de bulles spéculatives.

Il s'agit de la trésorerie quantitative, donc énormément de liquidités à disposition sur le marché et des taux d'intérêts très bas. Par conséquent de l'argent « bon marché ».

Cela a notamment comme conséquence, que le prix de l'immobilier monte d'une manière significative, vu que la rémunération de la dette est relativement basse.

Ce phénomène a eu lieu, particulièrement aux Etats-Unis dans les années 2000, notamment favorisé par un système dit de « titrisation des crédits ».

Un courtier, souvent indépendant, faisant partie d'une société spécialisée, vendait des crédits hypothécaires pour le compte d'une institution financière, en général une banque.

Cette dernière crée ensuite un produit financier contenant des milliers de crédits hypothécaires de personnes privées auxquelles elle ajoutait souvent d'autres crédits tels que des obligations émis par de bons débiteurs, mais pour des montants tellement faibles sur l'ensemble, que les mauvais risques l'ont emporté largement.

Ce produit muni d'une appréciation d'une des agences de rating était ensuite vendue à divers investisseurs sur les marchés financiers, tels que banques, assurances, caisses de pensions, etc..

La finance internationale aujourd'hui suite à la crise de 2008.

Ni le courtier, ni le prêteur des crédits ne se souciait prioritairement des risques, vu que les crédits octroyés ne restaient pas dans leurs bilans mais étaient vendus à des tiers.

Les objectifs majeurs étaient donc le volume et la marge bénéficiaire.

N'oublions pas, que plus un risque est élevé, plus il y a de la marge pour le prêteur.

Après la rémunération du courtier et le bénéfice de la banque, ces produits financiers avaient toujours un rendement d'env. 4 % par année pour les acheteurs.

Si les taux d'intérêts dans le marché, pour les grands acteurs, se trouvent alors autour de 1 % par année, il est évident qu'il s'agit d'une excellente affaire.

La banque faisait un profit de 3 % net en empruntant elle-même sur le marché à 1 % et en ayant un produit avec une rémunération de 4 % p.a..

Il y avait notamment des banques qui avaient acheté pour plus que 100 milliards d'USD de ces produits financiers.

Les acheteurs de ces produits, par ex. une banque européenne, n'avaient pas les moyens objectifs de contrôler et d'apprécier les risques qui composaient ces produits financiers.

Tout le monde, sans exception, se fiait exclusivement au rating des agences respectives, que ce soit Moody's, Standard & Poor's ou Fitch.

Par conséquent, des sommes astronomiques étaient investies et comme déjà mentionné, souvent à crédit, dans ce qu'on appelle alors les « Subprimes ».

Tout cela fonctionnait grâce au fait que le marché immobilier Américain ne cessait de croître et que les débiteurs finançaient ainsi le coût de leurs intérêts hypothécaires en augmentant régulièrement leur crédit basé sur leur maison, dont la valeur entretemps avait augmenté.

Ce système a cessé de fonctionner, le jour où les valeurs immobilières ne montaient plus et que les débiteurs ne pouvaient, par conséquence, plus régler les intérêts par des augmentations de leurs engagements bancaires, alors c'était l'explosion, le Titanic !

Tout le système financier mondial risquait alors de s'effondrer, car les banques ne se faisaient plus confiance entre elles, autrement dit, elles ne se prêtaient plus d'argent.

Il y avait pratiquement, d'un jour à l'autre, une cessation de paiements entre les banques, suite à la faillite de Lehman Brothers. Cette banque avait dans leur bilan d'énormes montants de produits dérivés sensés couvrir les risques des Subprimes.

Faillite dans laquelle Henry Paulsen, secrétaire du trésor américain, ancien associé chez Goldman Sachs, avait à ce moment joué un rôle majeur, mais cela est une autre histoire...

La finance internationale aujourd'hui suite à la crise de 2008.

La confiance est l'essence même du métier de banque !

Dans une telle situation, tout devient possible, y compris l'effondrement total mondial du système financier et économique avec toutes ces conséquences désastreuses pour l'ensemble des peuples.

La finance internationale aujourd'hui suite à la crise de 2008.

Les mesures prises par les gouvernements et les banques centrales.

C'est à ce moment exceptionnel, difficile, dangereux et incertain que les gouvernements et les banques centrales ont dû prendre un certain nombre de décisions pour éviter une dépression économique.

Tous les gouvernements et banques centrales ont mis en place des plans de sauvetage sans précédents.

Le gouvernement américain, sur proposition de Henry Paulsen, a mis en place un plan à hauteur de USD 700 milliards, auxquels se sont ajoutés les nationalisations de Freddie Mac et Fannie Mae, l'assureur AIG et les garanties de la FED au rachat de Bear Stearns, ce qui représentait en tout un montant de USD 1200 milliards, soit 8 % du PIB américain.

Les pays européens ont mis en place un plan de sauvetage d'un montant d'EUR. 1700 milliards, soit 13.6 du PIB européen.

Tout cela pour stabiliser les marchés financiers qui risquaient un effet domino suite à la faillite de Lehman Brothers et surtout pour éviter l'effondrement du trafic de paiement sur le plan mondial.

Un certain nombre de gouvernements ont garanti les dépôts des épargnants comme par ex. l'Allemagne, pour éviter le retrait des dépôts par les clients des banques.

Toutes ces mesures signifiaient le sauvetage des banques par les pouvoirs publics.

Pour résumer, les mesures principales suivantes avaient été prises:

1. protection des petits déposants
2. garantie de dettes bancaires
3. injection de nouveaux capitaux pour soutenir en direct les bilans bancaires
4. rachat des actifs qui posaient problème

Ces mesures provoquaient évidemment un certain nombre d'effets secondaires sur le marché des crédits, notamment au niveau des taux d'intérêts, rendaient les marchés moins transparents entre autre pour l'évaluation des risques et comme effet majeur, et c'est paradoxal, la rareté des crédits dans l'économie, qui avait grand besoin, d'ailleurs comme encore à ce jour.

Il pouvait y avoir de grandes différences de traitement selon les pays et par conséquent, une concurrence déséquilibrée entre les établissements.

D'autres mesures mis en place par les banques centrales étaient aussi les dispositions temporaires d'échanges réciproques de devises et leur intervention pour faciliter les refinancements en devises pour les banques commerciales.

La finance internationale aujourd'hui suite à la crise de 2008.

Vu l'ampleur des plans de sauvetage, nous pouvons donc dire qu'il y a eu un transfert des risques depuis les banques aux budgets des états.

Il est très intéressant de voir de plus près un exemple particulier d'un plan de sauvetage, celui de l'UBS, plus grande banque Suisse.

Un exemple de réussite dans un contexte difficile.

La Banque avait en 2008 dans son bilan des actifs illiquides communément nommé d'actif toxiques d'une hauteur de USD 38.7 milliards.

Il y a eu deux mesures principales ; d'une part le gouvernement suisse a souscrit un emprunt obligatoire convertible en actions de CHF. 6 milliards et un Fond commandite de placement collectif a été créé par la Banque Nationale Suisse. Ce Fond a repris les actifs toxiques à hauteur des USD 38.7 milliards.

L'UBS de son côté a dû apporter une contribution de USD 3.9 milliards en capital dans le Fond, permettant d'absorber les premiers 10 % d'une perte éventuelle des actifs concernés.

Cette opération a permis de stabiliser la situation de l'UBS, de gérer et liquider le portefeuille constitué des titres et produits dérivés toxiques.

Une situation plus favorable des marchés a permis de réaliser ces actifs avec sa finalisation en début novembre de cette année, qui s'est soldée avec un bénéfice de USD 3.27 milliards pour la Banque Nationale Suisse.

Le prêt obligatoire convertible octroyé par le gouvernement suisse à l'UBS était également remboursé avec les intérêts, ce qui a permis de réaliser un bénéfice d'env. CHF. 1.2 milliards à la Confédération Suisse.

Cet exemple démontre qu'il fallait absolument et dans l'urgence sauver l'UBS car cette banque est beaucoup trop grande et importante pour qu'elle puisse tomber en faillite sans que tout le système financier suisse serait mis en danger.

La bonne gestion hors du bilan de l'UBS, avec le temps nécessaire à disposition, a heureusement permis de régler cette situation à la satisfaction de tous les intervenants ce qui n'était évidemment pas le cas dans tous les pays.

Les mesures qui restent à prendre sont notamment celles de réorganiser le système bancaire Suisse pour éviter qu'une banque puisse mettre en péril tout le système de paiement d'un pays.

Pour cela un certain nombre de régulations ont été mis en place tel que renforcement massif des fonds propres mais également de scinder le métier de la banque traditionnelle avec la banque d'investissements qui comporte des risques accrus.

Il y a eu multiples mesures prises et d'autres en discussion mais les énumérer serait bien trop long aujourd'hui.

La finance internationale aujourd'hui suite à la crise de 2008.

Les conséquences des mesures prises et la situation aujourd'hui.

La première conséquence est certes d'avoir évité une immense catastrophe et une grande dépression, mais les mesures prises n'ont pas permis de mettre en place une base pour une croissance durable.

Il y a une stagnation, de l'instabilité et de l'incertitude sur le plan économique mondial.

Depuis les sauvetages, il y a eu multiples relances budgétaires dans la plupart des états.

Une augmentation continue de la masse monétaire et de taux d'intérêts proches de zéro, sont à l'ordre du jour.

Multiplés pays se trouvent aujourd'hui surendettés à des niveaux très dangereux.

Les conséquences directes des mesures prises sont des énormes problèmes budgétaires, des plans d'austérité, une diminution de la productivité industrielle partout en Europe à l'exception de l'Allemagne.

Les recettes fiscales ont diminué et les dépenses augmenté.

Les Etats-Unis sont virtuellement en faillite, se trouvent dans l'incapacité de redresser la balance commerciale et augmentent leur dette à un niveau qui frôle le point de non-retour.

Leur dette est estimée à 115 % du PIB pour fin 2015.

La dette augmente d'env. USD 4 milliards par jour !

L'endettement des Etats-Unis est une bombe à retardement pour les marchés financiers mondiaux.

S'ajoutent les dettes des ménages privés américains qui sont également extrêmement élevés.

Le phénomène concerne même la jeune génération qui contracte des crédits pour financer les études.

En Europe, nous avons env. 75 % des états qui sont surendettés avec plus de 11'000 milliards d'Euros de dettes.

La finance internationale aujourd'hui suite à la crise de 2008.

Quelques exemples :

La Grèce avec 158 % du PIB

L'Italie avec 127 % du PIB

Le Portugal avec 123 % du PIB

L'Irlande avec 117 % du PIB

La France avec une dette d'env. Eur. 1860 milliards, soit 94 % du PIB.

Les estimations pour le début de l'année prochaine, prévoient une dette d'env. 2000 milliards soit 95 % du PIB.

Une des conséquences de cette situation est le chômage élevé, surtout chez les -25 ans.

Dans les pays du sud de l'Europe, il y a plus de 50 % des -25 ans qui se trouvent sans travail.

En France ce sont 26 % des jeunes qui n'ont pas d'emploi.

Le taux de chômage dans la zone Euro est de 12 %, au Etats-Unis de 7.6 % et dans les pays membres de l'OCDE env. 8 %.

En comparaison, la Suisse a un endettement d'env. 53 % du PIB et un taux de chômage de 3 %.

La situation aujourd'hui, que ce soit aux Etats-Unis ou en Europe, est donc fragile.

Les marchés financiers sont déconnectés de l'économie réelle tel que nous pouvons constater par les valeurs des titres cotés en bourse qui ne se basent plus sur les fondamentaux des sociétés et sont, par conséquent, surévalués.

Ce phénomène est notamment dû aux sommes faramineuses de liquidités dans le marchés crée par l'augmentation, sans cesse de la masse monétaire plus particulier du dollar américain et de l'euro.

Au lieu que cette trésorerie additionnelle soit utilisée pour relancer le crédit d'investissement des entreprises pour que ces dernières puissent accéder à des ressources financières bons marchés pour financer leur parc de machines, leurs infrastructures etc., l'argent se trouve dans des circuits purement financiers.

La finance internationale aujourd'hui suite à la crise de 2008.

Les perspectives pour l'avenir.

Si nous voulons résoudre les problèmes, il est indispensable que les états se désendettent.

Il y a plusieurs éléments nécessaires pour arriver à ce résultat :

Il faut réduire le déficit structurel,

il faut contenir la charge des intérêts de la dette,

il faut retrouver une croissance forte et durable.

Pour réaliser cela, qui est très difficile, il faut entre autres retrouver la confiance des marchés financiers et des consommateurs.

Cette confiance fait aujourd'hui défaut.

Même d'essayer d'atteindre ces objectifs par des mesures de protection sont difficiles à mettre en place dues aux structures telles que l'Organisation Mondiale du Commerce.

Nous constatons aujourd'hui, que les perspectives économiques aux Etats-Unis prévoient plutôt une croissance faible et en Europe une absence de cette dernière, donc le risque accru d'une récession.

Les difficultés économiques de nombreux pays développés favorisent un ralentissement mondial.

Le chômage élevé, représente également un obstacle à la reprise économique.

Les réformes de la finance surtout en Europe sont insuffisantes pour gérer les risques systémiques. Nous ne sommes pas arrivés en Europe de réformer le système bancaire au contraire des Etats-Unis où les banques sont aujourd'hui plus saines car des réformes importantes ont eu lieu.

La vraie crise d'aujourd'hui est celle de la dette souveraine qui peut déclencher une pénurie du crédit à l'échelle mondiale.

En résumé, les états ne pourront pas faire face à la nécessité absolue de diminuer leurs dettes.

En absence des éléments susmentionnés, notamment d'une croissance forte, une autre alternative serait une dévaluation massive de leurs monnaies respectives.

En Europe, la création de l'Euro a supprimé cette option.

La finance internationale aujourd'hui suite à la crise de 2008.

Pour les Etats-Unis le résultat d'une telle décision, déclencherait un Tsunami dans les marchés et aurait des conséquences désastreuses pour une multitude de pays qui utilisent les USD comme monnaie de référence.

Une autre possibilité serait la restructuration de la dette avec à la clé le risque de l'effondrement des marchés financiers. Reste la solution d'une inflation majeure qui permettra de diminuer la dette, mais une inflation élevée est comme un cancer pour l'économie.

De faire un choix parmi ces possibilités, revient au même, comme si on nous demandait de choisir entre la peste et le choléra.

Où se trouvent les perspectives de croissance économiques et par conséquent, sociales ?

La réponse est : l'Asie et l'Afrique !

Si aux Etats-Unis nous avons une croissance d'environ 2 %, celle en Europe est près de zéro.

En revanche, nous trouvons une croissance forte dans les pays asiatiques et africains.

La plus part de pays africains réaliseront pendant ces prochaines années un PIB d'ordre de 5 à 6 % par année.

En Asie, la Chine a une croissance au-delà de 7.5 % et l'Asie centrale une moyenne de 6 % p.a..

La classe moyenne qui diminue aux Etats-Unis comme en Europe, est en croissance en Asie.

Le pourcentage de l'Asie à la consommation des classes moyennes mondiales était en 2009 de 23 %, il sera en 2020 de 42 %, et en 2030 de 59 %.

L'Asie représentait en pourcentage de la classe moyenne mondiale 28 % en 2009, elle sera de 53 % en 2020 et de 66 % en 2030.

Donc 2/3 de la classe moyenne mondiale vivra en Asie.

Les réserves de devises en Chine ont augmenté de environ USD 100 milliard en 2001 à env. USD 3'600 milliards en 2013. Ce montant permet d'acquérir 2.5 les réserves d'or de toutes les banques centrales du monde entier.

Ses chiffres parlent pour eux-mêmes !

La finance internationale aujourd'hui suite à la crise de 2008.

Les populations en Afrique, avec leurs énormes réserves de matières premières, tout comme celles du continent asiatique, auront une augmentation significative de leur pouvoir d'achat dans le futur.

Malgré qu'il y aura aussi certainement un léger ralentissement ces prochaines années, on constate que les perspectives de ces deux continents restent très positifs.

Nous assistons à des changements, des mutations importantes liés à des incertitudes et des instabilités économiques et politiques.

Restons confiants car ce sont ces périodes volatiles qui offrent de multiples opportunités intéressantes qui permettront le redressement et détermineront le succès économique pour la prochaine décennie.

Donc merci au nom de l'Europe à vous l'Asie pour être à l'avenir la locomotive de l'économie mondiale.