

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA –BEJAIA

**FACULTEDES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET
SCIENCESDE GESTIONS**

Département des Sciences Economiques

Mémoire de fin de cycle

**En vue de l'obtention du diplôme de Master II en sciences
économiques**

Option : Monnaie , Banque et Environnement International

Thème :

**L'impact de la crise des subprimes sur le
secteur bancaire et assurantiel**

Réalisé par :

BOUATMANE Samira

BOUDA Lyli

Encadré par : Mme OUALI. N

Membres de jury :

Mr. Lalali. R

Mme OUALI. N

Mlle ASSOUL.L

« Année universitaire 2012-2013 »

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail à :

Mes très chers parents qui ont sacrifié des années de leur vie pour me voir réussir et m'ont soutenu jusqu'à ce jour ;

A mes très chers grands parents ;

A mes chers frères : Lyes et Syphax, ainsi que ma sœur Sonia ;

A ma chère amie et binôme : Samira.

BOUDA Lyli

Dédicaces

A mes très chers parents pour leurs soutiens et sacrifices,

A ma très chère grande mère paternelle,

A mes frères pour leurs encouragements,

A tous ceux qui me sont chers,

A mes très proches amis (es) pour leur aide,

A toute ma famille paternelle et maternelle,

BOUATMANE Samira

Remerciements

Ce mémoire n'aurait pu être mené à son terme sans le soutien d'un ensemble de personnes que nous souhaitons sincèrement remercier. Nos premiers remerciements vont par conséquent à notre promotrice, Mme OUALI Nadja, d'avoir assuré la direction de ce mémoire, de nous avoir suivi tout au long de cette recherche, pour sa compréhension, sa patience, ses conseils avisés et sa disponibilité.

Nos derniers remerciements et non les moindres vont à nos parents, nos frères et sœurs ainsi qu'à toute nos familles pour leurs encouragements indéfectibles, leurs compréhensions sans limite et leurs soutiens. Sans eux nous n'aurions pas eu la force d'aller au bout. Grace à eux ce travail trouve son sens.

Plan de travail

Liste des abréviations

Introduction Générale

Chapitre I : Etude des crises financières cas : crise subprimes.

Introduction au chapitre I

Section 1 : Généralités sur les crises financières.

Section 2 : Le déroulement de la crise des « subprimes ».

Conclusion au chapitre I

Chapitre II : Le secteur bancaire face à la crise des subprimes.

Introduction au chapitre II

Section 1 : La réaction des banques à la crise.

Section 2 : La gestion de la crise 2007.

Conclusion au chapitre II

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurance.

Introduction au chapitre III

Section 1 : Résistance des assurances face à la crise.

Section 2 : les facteurs accentuant l'effet de la crise sur les compagnies d'assurance.

Section 3 : les problèmes rencontrés dans le métier d'assurance et les ajustements nécessaires.

Conclusion au chapitre III

Conclusion Générale

Bibliographie

ABCP: Asset Backed Commercial Paper

ABS: Asset Backed Security

ADI: Association des Directeurs Immobiliers

AIG: American International Group

BCE: Banque Centrale Européenne

CCC: Carlyse Capital Corporation

CDO: Collateralized Debt Obligation

CDS: Crédit Default Swaps

CMO: Collateralized Mortgage Obligations

CNP Assurances: Caisse Nationale de Prévoyance Assurances

FED: Réserve Fédérale Américaine

FMI : Fonds Monétaire International

G20: Groupe des 20 pays les plus développés

GKO: Gosudarstvennoe Kratkosrochnoe Obyazatelstvo

ING: Internationale Nederlanden Group

KUL: Katholieke Universiteit Leuven

L'IKB deutsche industriebank: International Klein Blue deutsche industriebank

LTCM: Long Term Capital Management

MAAF: Mutuelle d'Assurance des Artisans de France

MATMUT: Mutuelle d'Assurance des Travailleurs Mutualistes

MMA: Mutuelle Multispécialiste Assurance

Liste des abréviations

OCDE: L'Organisation de Coopération et de Développement Economique

OPCVM : Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

PDR : Prêteur en Dernier Ressort

PIB: Produit Intérieur Brut

SIV: Special Investment Vehicles

SPV: Special Purpose Vehicle

TBTF: Too Big To Fail

TIC: Technologies de l'Information et de la Communication

UBS : Union de Banques Suisses

UE: Union Européenne

USA : Union des Etats-Unis

Introduction Générale :

Les crises financières se sont multipliées et répétées mais se sont aussi amplifiées et augmentées leurs volume de gravité, depuis les années 80, prenant souvent la forme de crises « jumelles » ;(conjugaison de crises bancaires et de crises de change).Elles ont aussi changé de nature, les crises dites de première génération (avec un régime de change non soutenable parce qu'incompatible avec les déséquilibres extérieurs et budgétaires), relayées par des crises financières de deuxième ou troisième génération, mettant en œuvre d'autres mécanismes et appelant d'autres réponses. Mais, quelle que soit leur nature, la plupart de ces crises restent difficiles à prévoir, et même leur interprétation après coup est sujette à débats¹.

Au cours des crises financières contemporaines, trois évolutions financières majeures se sont manifestées à savoir : la déréglementation des institutions de financement et d'assurance, la globalisation des systèmes financiers mondiaux et la sophistication des nouveaux instruments financiers et bancaires, ces dernières ont rendu les banques et l'ensemble des institutions financières plus vulnérables aux chocs macroéconomiques.

Les crises financières constituent des paradoxes surprenants. D'un côté, elles sont des événements majeurs, parfois des ruptures, qui peuvent ébranler aussi bien le monde réel que celui des idées. D'un autre côté, elles présentent, pour beaucoup d'entre elles, des caractéristiques communes qui devraient constituer des signaux d'alerte à chaque fois que les conditions semblent se mettre en place pour le déclenchement d'un nouveau krach.

Et pourtant, tout se passe à chaque fois comme si collectivement, nous n'avions tiré aucune leçon des épisodes précédents, que les détails de chacune des crises aient disparu de la mémoire collective, les symptômes caractéristiques et annonciateurs d'une crise ne soient jamais identifiés à temps.

Le monde a connu de nombreuses crises mondiales anciennes, mais il a subi la pire des crises financières mondiales après la crise économique de la Grande Dépression (1929), nous parlons bien de la crise des subprimes dont les conséquences se sont propagées à partir de l'Amérique, la source de la crise, vers L'Europe et d'autres pays développés et en développement, et les pays arabes en général.

En effet, en juillet 2007, une crise financière d'une ampleur insoupçonnée s'est déclenchée partout dans le monde. Cette dernière est liée à la crise des marchés immobiliers américains et

¹ BOYER R.M Dehove et .D Plihon, <<Les crises financières>>, conseil d'analyse économique(2004), p.7.

plus précisément à la subprime². En effet, il est considéré comme l'un des principaux risques bancaires qui ont amené à la défaillance du système bancaire puis financier américain.

Un excès de crédit conjugué à une mauvaise gouvernance dans l'industrie bancaire qui a généré des défaillances porteuses d'un risque systémique. Les dernières turbulences intervenues sur les marchés financiers depuis 2007 trouvent leur origine dans le comportement fortement spéculatif des banques, dans un contexte de finance libéralisée.

Partie des Etats Unis, cette crise s'est propagée aux marchés financiers mondiaux et fait redouter une récession économique. En dépit d'une forte réglementation des marchés financiers, la crise des crédits hypothécaires à risque a révélé les pratiques abusives de certains établissements, les fonds de pensions y compris les compagnies d'assurances et l'opacité d'opérations d'ingénierie financière qui, par une forte dispersion du risque et un effet de contagion, continuent d'affecter la sphère financière.

A cet effet, l'objectif que nous assignons à notre travail consiste de répondre à la question principale suivante : Quel est l'effet de la crise subprimes sur les deux secteurs : bancaire et assurantiel ?

A partir de cette question, découlent de nombreuses questions secondaires qui méritent réflexion à savoir :

- Comment la crise financière des subprimes s'est propagée ?
- Quelles sont ses conséquences sur les secteurs bancaire et assurantiel ?
- Quelles sont les mesures prises par les banques et compagnies d'assurance face à la crise ?

Pour répondre à ces questions, nous avons basé notre travail sur les hypothèses suivantes :

- la crise déclenchée en 2007 est une crise systémique, vu qu'elle a suscité une contagion vers l'ensemble des marchés financiers.
- les banques ont joué un rôle important dans la propagation de la crise des subprimes.
- La crise des subprimes peut être principalement une crise bancaire, et la solvabilité du secteur de l'assurance dans son ensemble ne semble pas être menacée.

²Un crédit à risque que les banques offrent à des emprunteurs qui ne présentent pas les garanties suffisantes

Notre recherche porte sur différents aspects de la crise des subprimes qui nous accablent depuis 2007 ainsi que sa prolongation au niveau international. Après un bref historique des principaux événements et une analyse de leurs causes possibles, nous abordons l'élément le plus important qui est la distinction entre l'impact de la crise dite subprimes sur les compagnies d'assurances et le système bancaire.

Nous présenterons notre étude en trois chapitres :

Dans le premier chapitre, nous nous intéresserons aux origines des crises financières, puis le deuxième chapitre sera consacré à étudier la crise des subprimes et son déroulement dans le temps et l'espace, enfin, dans le troisième chapitre, nous présenterons l'ampleur de l'effet de la crise financière sur les sociétés d'assurance et sur les banques.

Chapitre: I

Introduction au chapitre I :

Une crise financière désigne la déstabilisation du système bancaire et financier d'une ou de nombreuses économies. La crise financière inclut les monnaies, les institutions financières et le marché boursier. Une crise financière peut être de différentes natures et toucher un seul ou plusieurs secteurs économiques. Elle peut se situer à différentes échelles planétaire, régionale, nationale ou se limiter à un seul secteur d'activité. Elle peut même concerner un seul et unique agent économique. Elle peut s'étendre par contagion et devenir internationale. Elle peut avoir pour conséquence de ralentir l'économie mondiale voir de générer une crise économique et une récession comme est le cas de la crise subprimes que nous allons développer au cours du chapitre.

Section1 : Généralités sur les crises financières :

1.1 Comprendre les crises financières :

Les crises financières sont nombreuses et dues parfois à un excès qui est le plus souvent de liquidité. Pour mieux les comprendre nous allons définir en quoi consiste la crise financière et ses différentes catégories.

1.1.1. Définition et typologie des crises financières :

Selon les experts du Fonds Monétaire International (FMI) : « la crise est toute période consécutive de trois trimestres à croissance négative ou décroissance »³. Nous allons commencer par définir l'instabilité financière avant de passer à la définition de la crise financière.

L'instabilité financière survient lorsque des chocs sur les systèmes financiers interfèrent avec des flux d'information, empêchant le système financier de réaliser sa fonction de guidage des fonds vers les opportunités d'investissement productif. En fait, si l'instabilité financière est suffisamment importante, elle peut mener à un quasi effondrement du fonctionnement des marchés financiers, une situation qui est alors qualifiée de crise financière.

³BARROS, Tonhy, « La crise financière internationale 2008-2009 face a l'économie congolaise » Université William Booth (U.W.B), 2011

Chapitre I : Etude des crises financières cas : crise subprimes

Le terme crise financière s'emploie pour désigner un ensemble assez large qui inclut notamment les crises du change, les crises bancaires et les crises boursières qui sont distinguées comme suite :

- **Crise de change :**

La crise de change dite crise de la balance des paiements est une crise due aux changes animés par la valeur de monnaie. Ces changes de valeur minent l'effet de la monnaie en tant que réserve de la valeur.

Les crises de change sont plus souvent accompagnées par des attaques spéculatives sur la monnaie qui apparaissent surtout en régime de change fixe. Les gouvernements détournent ces attaques le plus souvent en satisfaisant la demande excessive par leurs réserves ou réserves en devises étrangères. La structure de l'économie mondiale fait que malgré ce système de change qui n'est d'ailleurs fixe qu'à court terme, un moindre changement dans la valeur d'une monnaie entraîne la variation d'une autre. Ainsi la valeur de dollar américain implique directement celle des autres monnaies du fait qu'il soit la monnaie de référence. En cela par le système de paiement, une crise interne (surtout dans les pays développés) peut facilement se traduire en une crise mondiale. Le fait que ces crises en prennent d'ampleur d'après la crise d'Amérique latine de 1980 a déclenché des recherches intenses dans ce domaine.

Les années 90 auront vu se multiplier des crises de change, constituées de brusques variations des taux de change, accompagnées de pertes massives de réserves en devises et se traduisant par une forte dévaluation ou par le flottement d'une monnaie, en situation d'ancrage⁴, ou bien par une dépréciation violente et subite en situation de flottement impur. De ce fait, il ya la crise du mécanisme de change européen en 1992-93, la crise mexicaine de 1994-95, la crise asiatique prenant naissance en Thaïlande en 1997, puis les alertes touchant par la suite la Russie en mai-août 1998, le Brésil de novembre 1998 à janvier 1999, la Turquie en 2001 .

⁴La valeur de l'une par rapport à l'autre, avec des possibilités de fluctuations très limitées par rapport au cours central

- **Crise boursière:**

Les crises boursières aussi nommées Krach du marché spéculatif désignent un effondrement brutal et spectaculaire des cours des actions cotées en bourse et plus généralement des valeurs mobilières sur un marché financier.

Le Krach a touché aussi le marché de l'immobilier, il est dû à un afflux massif d'ordres émanant d'investisseurs prêts à vendre leurs actions à n'importe quel prix. La chute peut se dérouler sur une ou plusieurs séances de cotation. En général, le terme crises boursières est utilisé lorsque les cours baissent de plus de 20% en quelques jours.⁵

Le phénomène peut être amplifié par l'usage de l'informatique dans les transactions boursières, cependant plusieurs kaches boursiers ont eu lieu : en 1929 le jeudi noir à Wall Streets, New-York, qui précéda la grande dépression des années 1930, la crise des bourses d'Asie du Sud-est en 1997, puis l'éclatement de la bulle internet entre 2001-2002, krach de l'immobiliers aux USA dite crise des subprimes en 2008 et enfin le krach des bourses mondiales en juillet-août 2011.

- **Crise bancaire:**

Une crise bancaire est une situation d'illiquidité qui frappe les banques et n'arrivent pas à payer les dépôts de leurs clients. La plupart des banques aujourd'hui pratiquent « fractionalreservebanking »⁶ d'où, seulement une fraction des dépôts est disponible dans les coffres. Lors d'une crise bancaire, la spéculation d'un manque de liquidités se développe en une masse des retraits. Les dépôts des clients sont divisés en liquidité, titres et emprunts. Donc lorsqu'on assiste aux retraits en masse, les banques sont censées vendre leurs titres à perte pour pouvoir rembourser leurs clients. Au niveau des emprunts, une banque peut convoquer les emprunteurs avant les dates d'échéance mais cela conduit aux non-paiements, ralentissement voir arrêts de l'activité économique dont les conséquences sont la baisse de production qui implique la perte d'emplois.

⁵ Elie NJOUMENE, 2009<<les répercutions de la crise financière international sur les pays émergents >>.EconomicsSchool of Louvain. In, [http:// www.Memoireenligne.fr](http://www.Memoireenligne.fr).

⁶Une banque système selon laquelle seule une fraction des totaux des dépôts gérés par une banque doit être gardée en réserve. Le montant des dépôts est égal au montant des réserves fois le multiplicateur de dépôt . Aux États-Unis, ce système est maintenu par le Federal Reserve Board .

Chapitre I : Etude des crises financières cas : crise subprimes

La crise de 1929 dite « Great dépression » est un exemple d'une crise bancaire et boursière dont le déclenchement était le krach d'Octobre 1929. Pendant la grande dépression, les couvertures boursières des banques étaient de 10%. Cela traduit que pour tout un dollar déposé par un client, les banques pouvaient prêter neuf dollars. Après le krach de marché boursier, les banques ont rendu les dettes exigibles⁷ et c'était impossible de les rembourser. Les clients ont retiré leurs dépôts en masse et les banques ont vendu leurs titres à perte pour trouver de liquidité. Les banques sont censées de plus emprunter, mais elles sont en difficulté, ainsi, les producteurs ont souffert pour trouver de financement et le marché de travail américain été en chômage d'environ 25% pendant les années de dépression⁸.

1.1.2. Phénomène de contagion :

Une crise financière peut concerner seulement quelques pays, où, initiée dans un pays, peut s'étendre par contagion et devenir internationale et ralentit ainsi l'économie mondiale ; les crises financières des années 90 ont toutes donné lieu à un processus de contagion. Nous pouvons regrouper en cinq catégories les canaux de transmission des crises financières :

- **Le commerce international :**

La dépréciation de la monnaie d'une économie engendre des pertes de compétitivité pour ses principaux partenaires commerciaux, les incitant à effectuer des dévaluations compétitives.

- **La similarité macroéconomique :**

Une crise de change est un krach boursier, elle peut se transmettre à des économies qui ont des caractéristiques macroéconomiques voisines. Si la contagion des crises est brutale, rapide et difficile à prévoir, elle ne serait pas pour autant aléatoire et indiscriminée.

- **Le choc extérieur commun :**

Il s'agit de l' « effet mousson » sensible aux taux d'intérêt pratiqués dans les centres financiers mondiaux, les entrées de capitaux dans les marchés émergents soumettent ceux-ci au risque de retournement en cas de tensions sur les taux d'intérêt mondiaux. La transmission

⁷ Dettes exigibles : dont le créancier peut exiger le remboursement immédiat.

⁸ HABOU, Issa, « Impact de la crise financière internationale sur l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) » Université Sidi Mohamed Ben Abdallah Fès Maroc - Licence en sciences économiques et gestion 2009.

Chapitre I : Etude des crises financières cas : crise subprimes

s'effectue ici par un retrait généralisé des capitaux des marchés émergents. Ce canal de transmission explique en partie la crise de la dette du début des années 80 en Amérique latine. En effet, cette crise avait été précédée par une forte montée des taux d'intérêts réels américains.

Cependant, d'autres chocs communs peuvent exercer une influence sur la contagion des crises financières :

- Un ralentissement de la croissance mondiale ;
- Des fluctuations du taux de change des principales monnaies ;
- Les chocs sur les prix mondiaux.

Au cours des années 90, chaque épisode de crises a été précédé par des modifications de l'environnement mondial et/ou régional. La crise asiatique ne résulte pas d'une tension sur les taux d'intérêt mondiaux. Elle est plutôt liée à la forte dépréciation du yen contre dollar depuis 1995 (près de 40 %). En effet, comme les monnaies de ces pays étaient liées au dollar, elles ont suivi son appréciation contribuant à la dégradation rapide de leur balance courante⁹.

- **Les liens financiers :**

Une crise financière dans un pays conduit les investisseurs à modifier leur portefeuille pour des raisons liées à la gestion des risques ou à la recherche de liquidité.

- **Le comportement des investisseurs internationaux :**

Ce dernier mécanisme correspond à la contagion au sens strict du terme qui désigne un changement brutal d'opinions des investisseurs à la suite d'un choc quelconque à propos du rendement escompté de leurs investissements, d'où un retrait massif et non discriminé des capitaux placés dans les marchés émergents¹⁰.

⁹ BERNARD ROSIER COURS DES THEORIES DES CRISES ECONOMIQUES.

¹⁰ Jean-Pierre Allegret et Pascal Le Merrer, <<Economie de la mondialisation>>, éditions De Boeck.Bruxelles, 2007.

1.2 Quelques crises historiques :

1.2.1 Le « jeudi noir » et la crise de 1929 :

Au lendemain de la première guerre mondiale, les Etats-Unis ont connu l'une des plus graves crises économiques de l'Histoire, c'est le krach de 1929 ou Jeudi noir. C'est une crise boursière qui se déroula à la bourse de New York entre les 24 et 29 octobre 1929. Le krach de 1929 est la conséquence de la spéculation boursière.

En octobre 1929, de fortes prises de bénéfices, une hausse des taux d'intérêt et des appels de marge entraînent la baisse des cours. Le jeudi 24 octobre, les cours s'effondrent (-22 %¹¹ sur le Dow Jones¹² à la mi-journée). Les petits épargnants se bousculent à Wall Street pour y brader leurs actions. Des investisseurs institutionnels interviennent massivement pour soutenir les cours, et l'indice termine en baisse de 2,1 % seulement sur un volume, colossal pour l'époque, de 12,9 millions d'actions échangées. Le lendemain et les jours qui suivent, l'effondrement du marché reprend et ruine. Puis la situation se stabilise à un niveau très bas. Entre 1929 et 1932, la production industrielle américaine diminue de près de la moitié. Le chômage explose : en 1933, un quart de la main-d'œuvre disponible est sans travail. Au total, 4 000 banques font faillite dans l'année parce que nul ne veut les soutenir. Une crise économique, la panique gagne le monde entier. Chaque pays cherche son salut dans des mesures de protection nationale, dévaluant sa monnaie pour améliorer la compétitivité de ses exportations et réduire son déficit commercial.

1.2.2 Les crises contemporaines :

La période contemporaine a été le théâtre d'une multitude de crises. Certaines études estiment d'ailleurs que les années consécutives à la Seconde Guerre mondiale, les « Trente glorieuses » en quelque sorte, ont été relativement épargnées, mais que la fréquence des crises s'est accrue depuis les années 1970, marquées par l'effondrement du système de Bretton Woods.

¹¹ MAURISE A, « crise mondiale d'aujourd'hui », Clément Juglar, 1999 .

¹² Indice boursier créé en 1897 par le *Wall Street Journal* et calculé quotidiennement par Dow Jones and Co. Le Dow Jones Industrial Average, couramment abrégé en Dow Jones ou The Dow, correspond à la moyenne pondérée du cours de trente valeurs de premier plan, sélectionnées de manière à refléter la tendance générale des cours à la Bourse de New York (Wall Street). Ses équivalents sont, à Londres (Stock Exchange), l'indice Footsie, à Tōkyō l'indice Nikkei, à Francfort, l'indice Dax, à Paris, l'indice C.A.C. 40.

A. Le krach d'octobre 1987 :

La Bourse de New York connaît une hausse depuis le deuxième trimestre 1982. Depuis cette date, l'indice Dow Jones a triplé. Puis, à partir du 25 août 1987, le mouvement est remis en cause. La Bourse devient plus volatile et les cours connaissent une baisse

Un premier coup de semonce est donné le 19 octobre 1987 à Wall Street: à la suite d'un déficit commercial important des États-Unis et d'un relèvement des taux directeurs de la Bundesbank, le Dow Jones perd 22,6 %¹³ en une journée; les autres places boursières chutent également dans la même journée : c'est le premier krach de l'ère informatique. Le 2 novembre 1987, Time Magazine fait sa couverture sur: « La panique s'empare du monde ». En 1988, les principales banques centrales, réunies à Bâle, recommandent l'adoption d'un ratio dit Cooke qui fixe à 8 % le rapport entre les fonds propres et les engagements d'une banque. C'est l'accord dit « de Bâle-I ».

B. Crise japonaise du tournant des années 1980 et 1990 :

Dans les années 1980, le Japon est donné comme l'économie qui va conquérir la planète. La spéculation bat son plein, la bourse s'envole : en trois ans, l'indice Nikkei¹⁴ passe de 13 000 à plus de 39 000 fin 1989¹⁵. Les prix de l'immobilier grimpent en flèche.

Avec le début de la libéralisation, les banques se sont lancées dans de nouvelles opérations, plus rémunératrices, mais plus dangereuses lorsqu'elles finançaient le keiretsu¹⁶. À la fin des années 1980, l'inflation refait son apparition. La banque centrale du Japon monte ses taux et toute la belle mécanique se grippe. Le crédit coule moins facilement. Le prix des actifs va s'effondrer, notamment celui de l'immobilier. La chute de la Bourse est vertigineuse : d'un sommet à 39 000 environ fin 1989, l'indice Nikkei tombe à environ 14 300 en août 1992¹⁷. Il a fallu attendre 1998 pour que le système bancaire soit sauvé, grâce aux fonds publics. La croissance japonaise ne dépassera pas 1 % l'an en moyenne sur toute la décennie 1990, malgré des taux d'intérêt très bas. Si bas que l'épargne japonaise ira se placer ailleurs.

¹³JACQUES A., « la crise et après », Paris, Fayard, 2009, pp36.

¹⁴ Le Nikkei est le principal indice boursier de la bourse de Tokyo. Le terme *Nikkei* est l'abréviation de « Nihon Keizai Shinbun », le nom du quotidien économique qui publie cet indice. Il est composé de 225 sociétés. Le Nikkei a été créé le 16 mai 1949, il se calcule par une moyenne arithmétique des valeurs qui le compose, sans pondération par la capitalisation boursière des titres qui le composent.

¹⁵ Olivier L., « comprendre les crises financières », EYROLLES PRATIQUES, 2009.

¹⁶ Les keiretsu sont des conglomérats, formés d'une multitude d'entreprises diverses, généralement liées entre elles par des liens financiers tissés à partir d'une banque. Cette banque dispose d'un contrôle important sur les entreprises du keiretsu, agissant comme une entité de surveillance et un prêteur de court-terme.

¹⁷Olivier L., « comprendre les crises financières », EYROLLES PRATIQUES, Paris, 2009, pp 41

C. La crise asiatique de 1997 et 1998 :

La crise financière asiatique commence le 2 juillet 1997 avec la dévaluation du baht thaïlandais, à la suite d'une vague de spéculation massive qui provoque une dépréciation plus importante de cette monnaie. Cette spéculation s'étend sur les pays voisins (Malaisie, Indonésie, puis la Corée du sud) frappés par la récession que connaît le Japon.

Dans ces pays, les monnaies partent également à la baisse, ainsi que les cours boursiers (d'environ 50 % entre début juillet et la fin de 1997)¹⁸. Ce qui rendait les monnaies des autres pays relativement plus chères, donc affectait leur compétitivité en termes de prix. La source des problèmes s'est située dans la sphère financière. La libéralisation et la transformation des systèmes financiers asiatiques, sans doute trop rapides, avaient eu des conséquences fâcheuses. Le contrôle de l'État sur le secteur financier s'étant affaibli, les banques ont pris davantage de risques, en effet les banques étrangères et banques locales font donc face à un problème de liquidité, qui risque de les rendre insolvables si elles ne trouvent rien à vendre.

D. La crise russe de 1998 :

En 1998, la Russie est très endettée, notamment pour financer le déficit Public. Il n'y a pas assez de réserves en devises à la banque centrale pour lui permettre de rembourser ses dettes en monnaies étrangères.

Du coup, l'État a pris l'habitude d'émettre de nouveaux titres pour financer les dettes qui arrivent à échéance. Ces titres, les « GKO¹⁹ », représentent 3,5 % du PIB russe en 1995 ; à la fin de 1997, ils en représentent 14,4 %²⁰.

Mi-août 1998 elle annonça qu'elle ne peut plus honorer les emprunts qu'elle a contractés à l'étranger. D'autant que l'État émettait des titres (les GKO) à des taux d'intérêt faramineux. Mais chacun était persuadé que le FMI garantirait, d'une manière ou d'une autre, la dette russe, pour ne pas déstabiliser un pays qui avait hérité de l'arsenal nucléaire de l'URSS. La défiance sur les marchés commence à se propager par un effet de domino. Premières victimes potentielles de la contagion : les pays dits émergents. Devant ce risque, les États-Unis débloquent la participation financière qu'ils tardaient à verser au FMI. Du coup,

¹⁸ALLAIS. M, « crise mondiale d'aujourd'hui », Clément Juglar, Paris, 1999, pp 57

¹⁹Les GKO, abréviation de *GosudarstvennoeKratkosrochnoeObyazatelstvo*, sont des titres de créance négociables à court terme émis par l'État russe à partir de février 1993.

²⁰Olivier L., « comprendre les crises financières », EYROLLES PRATIQUES, Paris, 2009, pp 42

celui-ci peut boucler, le 13 novembre 1998, un plan d'urgence de 41,5 milliards de dollars pour le Brésil. Celui-ci finira par céder aux attaques contre sa monnaie, mais seulement le 13 janvier 1999.

E. Le krach lent de la « nouvelle » économie :

À la fin des années 1990, les marchés se prennent de passion pour la « nouvelle économie ». L'émergence de cette dernière allait révolutionner toutes les « lois » de l'économie et mettre le monde sur la voie d'une croissance forte sans inflation. Les valeurs Internet, cotées au Nasdaq, (les valeurs dotcom) connaissent un véritable engouement. À partir de mars 2000, et pendant une période d'environ deux ans, la Bourse américaine, entraînée vers le bas par le Nasdaq, part à la baisse et attire vers le bas les Bourses européennes. Il ne s'agit donc pas d'une chute brutale, mais d'une décrue régulière. Voilà pourquoi cette crise laisse moins de traces dans les esprits. Pourtant, les Bourses, qu'elles concernent la nouvelle ou la vieille économie, perdent, en deux ans, environ la moitié de leur valeur. Si le souvenir de ce krach lent s'est à ce point estompé, c'est sans doute aussi en raison du 11 septembre 2001 (qui avait temporairement jeté la panique dans les marchés) puis de l'affaire Enron. Pendant toute cette époque, les autorités monétaires américaines réagissent avec détermination. Elles baissent très fortement les taux d'intérêt, alimentant ainsi la crise qui interviendra quelques années plus tard nommée (crises subprimes).²¹

1.3 Aux origines des crises :

Très souvent, nous expliquons la crise par des dérèglements, par des dysfonctionnements, ou par de mauvaises incitations. Il faut donc examiner non seulement les causes immédiates de la tourmente financière, mais ce qui est à son fondement même : l'écart insensé qui s'est creusé depuis trente ans entre la sphère financière et l'économie réelle, lui-même trouvant sa source dans les processus de libéralisation des marchés monétaires et financiers²².

²¹ LACOSTE.O, « comprendre les crises financières », EYROLLES PRATIQUES, Paris, 2009.

²² François MORIN, «La crise financière, une crise de la globalisation et la libéralisation des marchés», le colloque international de Bejaia, 2009. p3-4.

1.3.1. Libéralisation financière et régime de change :

L'effondrement du système monétaire international de BrettonWoods (entre 1971 et 1973) conduit en 1976 au second amendement des statuts du Fonds monétaire international (FMI), dans le cadre des accords de la Jamaïque qui entrent en vigueur en 1978 et sanctionnent le flottement entre les grandes monnaies. Dans un tel contexte, les contrôles des mouvements de capitaux perdent leur intérêt, car le flottement des monnaies introduit une marge de manœuvre complémentaire pour gérer les déséquilibres potentiels de la balance des paiements. C'est avec le souci de préserver la stabilité des taux de changes que la mobilité des capitaux ne fait pas bon ménage, selon le fameux « triangle de Mendell », à savoir l'incompatibilité de la mobilité parfaite des capitaux, de la fixité des taux de changes, et de l'autonomie des politiques monétaires au niveau national.

Cependant l'acceptation du flottement des changes ouvre la voie à la suppression des barrières réglementaires, à un moment où nombre d'économistes, notamment ceux de l'école de Chicago, recommandent précisément le flottement des taux de changes et la liberté de mouvements des capitaux susceptible de conduire à une meilleure allocation de l'épargne mondiale²³.

A la suite du mouvement général de libéralisation financière dans le monde, le nombre de crises bancaires a fortement augmenté, et la plupart des crises financières sont précédées par des politiques de libéralisation financière, avec l'existence d'un processus de panique bancaire conduisant à la fermeture, fusion ou prise de contrôle par le secteur public ou par d'autres institutions financières (par exemple : Argentine en 1980 et 1994, Thaïlande en 1983, Venezuela en 1993).

1.3.2. Innovation financière et progrès technique:

Parallèlement, le progrès des technologies de l'information et de la communication facilite de plus en plus les transferts et les montages financiers internationaux. La finance est en effet largement liée à la collecte et au traitement de l'information. Les avancées informatiques sous-tendent également d'importants progrès des mathématiques financières qui facilitent la tarification des nouveaux instruments. L'innovation financière connaît dans les années 80 un développement fulgurant, élargissant considérablement le menu

²³ Pierre Jacquet, « Deux décennies de mondialisation financière », Article pour PE, août 1999.

d'instruments financiers à la disposition des acteurs, investisseurs, spéculateurs ou trésoriers d'entreprises.

Les produits dérivés, déjà utilisés sur les marchés des matières premières, se répandent : futures, swaps, options, ou combinaisons de ces différents éléments, sur les marchés des changes et les marchés des taux. Il s'agit de contrats construits à partir de « dérivés » de variables sous-jacentes (titres, taux d'intérêt ou de change, indices boursiers) et qui permettent de couvrir certains éléments du risque et de transformer quelques-unes des caractéristiques financières de ces variables sous-jacentes.

L'innovation financière permet de décomposer le risque en plusieurs composants et d'échanger ces composants sur les marchés. Elle contribue à mettre ainsi en correspondance, pour les différents agents, le risque désiré et le risque effectivement pris. Elle facilite donc l'activité économique et l'allocation des ressources. Elle conduit, cependant, à une complexification croissante des transactions financières et des canaux de prise de risque, posant aux autorités de réglementation et de supervision, qu'elles soient publiques ou privées au sein des grands groupes, des problèmes considérables de suivi et d'analyse des risques, mais aussi de définition des modalités de réglementation, de contrôle et d'intervention.

Le phénomène de Krach s'amplifie aujourd'hui à cause de la mondialisation et des innovations informatiques ; l'exemple de bulle d'Internet est très explicatif, la bulle de nature spéculative a couvert la période de 1995-2000 où les innovations dans le secteur d'informatique, avec des taux d'intérêt bas.

1.3.3. Le mouvement de déréglementation:

Innovation, concurrence et déréglementation vont de pair. Le terme « déréglementation » : s'agit d'une adaptation de la réglementation existante, qui conduit à éliminer certaines réglementations que la concurrence et l'innovation rendent coûteuses, et à les remplacer par d'autres réglementations plus efficaces ; cela provient également du fait que l'évolution de la réglementation correspond cependant bien à une libéralisation des marchés. Elle laisse davantage de liberté aux différents intervenants, autorise un vaste menu de transactions et repose sur la notion d'un contrôle moins intrusif. La dialectique réglementation / innovation, suivant laquelle l'innovation répond à la réglementation existante, la rend désuète et conduit à la « déréglementation » qui apparaît comme une constante dans

l'évolution historique des marchés financiers²⁴. Elle rend difficile tout exercice qui consisterait à juger si les mouvements observés sont dus aux décisions des gouvernements ou à la dynamique des marchés. De nombreux pays en développement ont également considérablement libéralisé leurs marchés financiers, notamment dans le but d'attirer les investissements étrangers. La littérature économique s'est également penchée, au début des années 90, sur le rôle du développement de la finance dans le processus de croissance.

Section 2 : Le déroulement de la crise des « subprimes » :

L'effet de l'innovation financière ainsi que la mondialisation s'est retourné sur le système financier international. La déréglementation des marchés financiers a stimulé différents établissements financiers à créer des nouveaux produits et d'exercer tous les métiers de la finance, ce qui a provoqué des problèmes récents à l'échelle mondiale pouvant même conduire à l'apparition des crises. Tel que le cas de la crise « subprimes ». On est en effet passé d'un problème de marché (les *subprimes* et leur diffusion *via* les produits structurés) à une crise financière (le marché des refinancements à court terme) puis à une crise bancaire, laquelle a eu, à son tour, des répercussions macroéconomiques en se propageant aux différents marchés mondiaux et à l'économie réelle.

Dans cette section, nous présenterons, dans un premier lieu, les instruments inhérents à cette crise notamment les crédits immobiliers hypothécaires à risque élevé, ensuite nous exposerons les causes de son apparition et prolongement.

2.1 La naissance de la crise des subprimes :

La crise des subprimes a débuté avec les difficultés rencontrées par les ménages américains à faible revenu pour rembourser les crédits qui leur avaient été consentis pour l'achat de leur logement.

2.1.1 Les crédits immobiliers hypothécaires à risque élevés ; les « subprimes » :

Les subprimes sont des prêts immobiliers, à taux variables et intérêts élevés, accordés aux Etats-Unis à des ménages aux revenus modestes. Dans le cas où ces ménages n'auraient plus les moyens de rembourser leurs crédits, la maison achetée avec serait saisie par la banque.

²⁴Herring et Litan (1995), Bryant (1987), In, RAMSES 1995, « Histoire de la déréglementation financière », Documentation française, France, 2000 p. 144-167

Chapitre I : Etude des crises financières cas : crise subprimes

Ces crédits sont donc en théorie sûrs pour les banques, tant que les prix de l'immobilier sont en augmentation régulière, malgré le risque de solvabilité des emprunteurs. Ce type de crédit a eu un tel succès qu'il représentait 24%²⁵ des nouveaux crédits immobiliers octroyés en 2006. C'est pourquoi le taux d'endettement des ménages américains était devenu largement supérieur à celui des ménages européens.

La majorité des crédits hypothécaires était exploitée dans le secteur immobilier qui avait des parts de marché en progression positive, ainsi des crédits importants ont été accordés à des ménages insolubles. Pour ce faire, on leur a proposé des facilités avec des intérêts fixes pour les deux premières années, et variables pour le reste de la durée de crédit, et parce que les intérêts au début étaient très bas, cela a poussé les ménages à s'endetter pour réaliser leurs rêves « avoir une maison », mais le vrai scénario imaginé par les banques était le suivant : Peu importe que ces ménages arrivent à peine à payer une partie de leurs dettes; de toute les façons ces crédits, une fois déversés sur le marché, vont faire flamber les prix et la procédure de saisie permettra à ces banques de réaliser des plus values qui leur permettent de compenser largement, ainsi le manque à gagner, effectivement le scénario a bien fonctionné au début, les prix de l'immobilier ont augmenté, avec cette augmentation des prix, la FED a fait augmenter les taux directeurs au début de l'année 2006, pour qu'ils arrivent à une valeur de 5,25%, cette procédure avait pour objectif de stabiliser les prix et aborder l'inflation et naturellement les banques commerciales répercutent, à leur tour, cette augmentation sur les taux d'intérêt accordés aux consommateurs (ménages), qui a fait que les ménages américains les plus fragiles n'étaient plus en mesure d'assurer la charge de leurs dettes, ainsi un nombre croissant d'entre eux choisit de se défaire de leur « toit ».

2.1.2 Surendettement des ménages au profit de la croissance :

L'endettement des ménages américains a pu s'appuyer sur les taux d'intérêt extrêmement bas pratiqués pendant des années par la Banque centrale des Etats-Unis

(La « FED ») à partir de 2001 après la crise boursière sur les valeurs « Internet ». Il s'agit de la bulle Internet, c'est-à-dire une bulle spéculative réalisée sur les marchés financiers qui ont surévalué les actions des produits liés aux nouvelles technologies (télécommunications, l'informatique).

²⁵[Http : // www.economie.trader-finance.fr](http://www.economie.trader-finance.fr)

Chapitre I : Etude des crises financières cas : crise subprimes

La crise est, d'une manière plus générale encore, la conséquence des excès observés sur le marché du crédit aux Etats-Unis. Dans les années 1990, la politique monétaire menée par le président de la Réserve fédérale américaine (Fed), Alan Greenspan, était très souple (des taux d'intérêt très bas), ce qui a rendu le crédit très peu cher. Cela avait conduit à la formation d'une bulle spéculative à la Bourse de New York, notamment sur les valeurs Internet. Celle-ci avait fini par éclater au printemps de l'année 2000.

Après ce krach, la politique monétaire de la Fed a de nouveau été assouplie pour permettre à l'économie américaine de se relever. Après les attentats du 11 septembre 2001, les taux d'intérêt ont même été abaissés à 1 %. Cette réduction du coût de l'argent a certes permis de stimuler la consommation des ménages américains, leurs achats de logements et les investissements des entreprises. Mais elle a aussi permis aux financiers de multiplier les mécanismes d'emprunts de plus en plus sophistiqués et de plus en plus audacieux. Selon l'économiste Joseph Stiglitz. :*"Les crédits ont agi comme des stéroïdes pour doper la croissance américaine. Mais il y a eu overdose. L'Amérique est aujourd'hui en cure de désintoxication"*.²⁶ En plus de prêter à un taux bas, les crédits étaient rechargeables, c'est-à-dire que régulièrement, on prenait en compte la hausse de la valeur du bien, et on autorisait l'emprunteur à se ré endetter du montant de la progression de la valeur de son patrimoine, cela a soutenu la forte croissance des Etats-Unis, mais a fortement endetté les ménages moyens.

2.1.3 La baisse du marché immobilier américain :

Les bénéficiaires des Subprimes souhaitant vendre leur bien immobilier au bout de deux ans se sont confrontés en 2007 à la baisse du marché immobilier américain. La valeur du bien immobilier a diminué depuis son achat : la vente ne permet plus de rembourser le crédit Subprime. L'emprunteur du crédit Subprime se déclare en faillite personnelle, la banque récupère la maison et la met en vente. Elle sera vendue avec une perte importante pouvant aller à plus de 20%.

En été 2007, près de 1,5 millions de procédures de déclaration de faillite personnelle étaient en cours et d'après le Sénat américain près de 2.5 millions de ménages pourraient perdre leur logement.²⁷

²⁶<http://www.shenronforum.com/t2769-la-crise-financiere-quels-dangers-pour-nous?>

²⁷KASBAOUI, Tarik, « Crise financière internationale : quels effets sur l'économie marocaine ? », Université Aix Marseille III, 2010.

2.2 Facteurs à l'origine de la crise subprimes :

Les causes de la crise économique et financière 2008 sont de plus en plus claires. Pièce par pièce, il est aujourd'hui possible de reconstituer le puzzle des éléments qui ont provoqué la crise immobilière et financière ainsi que le ralentissement actuel de l'économie réelle.

Certains économistes estiment la date des premiers symptômes de la crise financière à mars 2007. C'est cependant durant le milieu de l'été 2007 que l'on a véritablement parlé de « crise ». Celle-ci est due à plusieurs éléments déclencheurs. On a bien sûr tous entendu parler de la fameuse « crise des subprimes » liée à la chute du marché immobilier américain. Mais ces mécanismes qui seront explicités dans la suite ne peuvent être les seuls responsables de la crise financière récente. Nous tenterons d'expliquer l'impact de certains autres éléments. En effet les origines profondes de cette crise remontent à la bulle spéculative des « technos » en 2000-2001, suivi des attentats du 11 septembre 2001, plongeant l'économie américaine dans la dépression, avec une baisse de la demande, et une perte de confiance des ménages et des investisseurs. Ainsi, pour relancer la demande et redonner confiance aux agents, les autorités américaines ont procédé à la baisse des taux d'intérêt réels, d'abord sur les emprunts d'État (à court et à long terme), mais surtout les taux proposés aux ménages passant entre 2001 et 2003 de 9,4 à 1%.

Cela s'ajoute à une croissance de la liquidité internationale²⁸ qu'ont alimenté notamment les pays émergents, à leur tête la Chine et les pays de l'OPEP (organisation des pays exportateurs de pétrole), en plaçant leurs excédents sous forme de bons du trésor américain, conduisant à l'expansion du crédit et l'assouplissement de ses conditions. Aussi, cette liquidité s'est accompagnée de la baisse des taux d'inflation mondiale passant d'une moyenne de 12 % à moins de 5 %²⁹ depuis près de dix ans, tout en stabilisant sa volatilité. C'était la situation du paradoxe de tranquillité auquel s'ajoute celui de la crédibilités des banques centrales et des autorités monétaires ayant réussi à stabiliser l'inflation³⁰. Cette situation s'est traduite par la baisse de l'aversion au risque dès 2003, poussant ainsi les agents à la recherche d'un plus grand rendement en optant pour des placements plus risqués. Cela a

²⁸ Le rapport entre la masse monétaire au sens strict et le PIB, pour six grands pays ou zones monétaires (États-Unis, zone euro, Japon, Chine, Royaume-Uni et Canada) passe de 18 à 20 % en moyenne sur la période 1980-2000 à plus de 26 % à partir de 2002, pour atteindre près de 30 % en 2006-2007

²⁹ Boyer. R, Dehove. M & Plihon. D: « les crises financières ».CAF, France,2004,p75.

³⁰ BOUKHEZER. N, (2009), « processus de libéralisation financière des pays en développement face à la crise : Quelle leçons pour le système financier algérien ».

entraîné la baisse des primes et des taux d'intérêt, alimentant un crédit facile et à bon marché, accentué par la diversité des acteurs et des transactions.

2.2.1 Titrisation et libéralisation financières :

La désintermédiation, la déréglementation, la libéralisation financière et la titrisation sont probablement les évolutions les plus marquantes observées sur les marchés de capitaux au cours de la dernière décennie. Elles ont non seulement profondément modifié le paysage financier mais également le contour de la liquidité. La forte croissance de la masse monétaire et du crédit a été un élément-clé des conditions de financement bon marché sur les marchés de capitaux. Cette finance « facile » a exacerbé la tentation des investisseurs de prendre davantage de risques et d'avoir plus largement recours à l'endettement, alimentant ainsi l'expansion du crédit et de la monnaie. L'élimination de certaines barrières structurelles entre banque d'investissement et banque de dépôt a également favorisé la fluidité du crédit, des initiateurs de prêts aux émetteurs de titres de dette. Il en est également résulté une concurrence accrue au sein du secteur financier et une stimulation de l'innovation financière.

Enfin, la titrisation a non seulement permis aux banques de rendre liquide les actifs financiers, mais elle leur a également offert de nouvelles opportunités de l'octroi de crédits, à leur reconditionnement puis à leur cession sous forme de titres.

Avec la titrisation, la vigilance des banques et des courtiers immobiliers qui ont initié les crédits aux ménages a été moins importante sur la capacité de ces derniers à rembourser correctement leur emprunt. Les banques qui « titrisent » portent moins les crédits. Elles se rémunèrent à la commission, puis revendent le crédit. Elles font de la quantité et peuvent être moins regardantes sur la qualité. Ce qu'on appelle l'aléa moral.

Dans le cas des banques, se considérant comme non pénalisées en cas d'imprudences dans leurs opérations, elles prennent plus de risques lors de l'octroi de crédits ou de l'exécution d'opérations de marché. Le cadre de la réglementation et de la régulation des activités bancaires et d'assurance s'efforce d'empêcher de tels mécanismes. Mais il peut parfois perdre de son efficacité. Ainsi, la politique monétaire doit veiller à empêcher les crises générales qui pourraient provenir des effets en chaîne de faillites bancaires sur l'ensemble du système et de l'économie. Mais pour les banques, une telle garantie de « nationalisation des pertes » peut réentraîner un mécanisme d'aléa moral.

2.2.2 Rôle des innovations financières dans l'apparition de la crise et transfert des risques:

Ces différentes tendances ont donné naissance à un nouveau modèle de transfert des risques, par lequel les banques, après avoir accordé des prêts, cèdent le risque de crédit sous-jacent à un ensemble d'investisseurs par le biais d'instruments dédiés. Auparavant, les établissements bancaires étaient les principaux initiateurs des prêts. Ils les conservaient à leur bilan et les suivaient jusqu'à l'échéance. La titrisation leur a donné la possibilité de ne plus faire apparaître le risque de crédit à leur bilan mais de le transférer à d'autres.

Dés lors, la déréglementation a permis l'apparition et le développement d'organismes financiers, (spécialement les *hedgefunds*) intervenant sur le même domaine des banques sans être soumis aux mêmes contraintes réglementaires, se positionnant en rudes concurrents. Ils collectent des ressources et accordent des crédits selon des normes de rentabilité et des niveaux de rendement croissants, cette situation a favorisé la spéculation, qui s'étend sous l'effet de cette concurrence, aussi bien aux banques traditionnelles, aux organismes d'assurance, et aux fonds de placement. C'est ainsi que les banques ont du relâcher les conditions d'octroi de crédits et innover de nouvelles formes d'intervention, à travers la titrisation qui comble le manque de fonds propres, qui devait accompagner l'augmentation du volume des crédits. Cette opération de désintermédiation et de marchandisation consiste à externaliser ces crédits hors bilan, en transformant des prêts bancaires illiquides en titres négociables sur le marché. Cela, après les avoir classés dans des *pools* soit par types (crédits étudiants) ou en mélangeant plusieurs types de crédits (consommation, hypothécaire...), et les avoir notés par des agences de notation du plus au moins risqués.

L'octroi du crédit subprime s'est particulièrement développé aux Etats-Unis de 2001 à 2006, période au cours de laquelle le volume des crédits accordés à des emprunteurs peu ou moyennement solvables a atteint 640 milliards de dollars³¹. Les prêts subprimes étaient considérés comme risqués mais globalement sûrs et rentables, tant que le prix de l'immobilier américain connaissait une hausse rapide et continue. En cas de défaut de paiement des emprunteurs, les prêteurs revendaient facilement les logements hypothéqués.

Les banques et les organismes de crédit spécialisés qui avaient accordé les crédits subprimes ont titrisé une importante partie de ces créances, revendues par lots de 1500 à des « rehausseurs de crédit » (autres organismes financiers) sous la forme d'une obligation à

³¹ Http : // www.Boursemonde.fr

Chapitre I : Etude des crises financières cas : crise subprimes

risque, nommée « ABS », (AssetBacked Security) Ces rehausseurs de crédit ont ensuite mélangé ces ABS avec d'autres créances moins risquées pour en faire des « CollateralizedDebt Obligations » (CDO)³², placements ayant naturellement attiré de très nombreux investisseurs (clients de fonds d'investissements divers tels les hedgefunds et les Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) puisqu'ils avaient obtenu des agences de notation la note maximale, « AAA » (meilleur rapport risque/rentabilité).

Le taux directeur de la Banque centrale américaine a cependant été relevé à de multiples reprises et fortement de 2004 à 2006 pour atteindre 5,25 % en 2006, et les ménages américains endettés se sont retrouvés de plus en plus souvent en défaut de paiement par suite d'insolvabilité. Ils se sont ainsi, retrouvés dans l'incapacité de remboursement qu'aggrave le retournement du marché immobilier réduisant la valeur des biens hypothéqués.³³ Les premiers défauts de paiements importants interviennent dès Février 2007, pour s'aggraver au fil des mois et voir des milliers de familles expulsées. Des pertes ont alors augmenté dans le pool des *subprimes* atteignant toutes les autres tranches, rendant ainsi, tout le marché homogène d'où les agences de notation avaient dégradé les meilleures notes (AAA) en bouleversant les anticipations des opérateurs qui perdent confiance. Ces pertes ont d'abord atteint les banques américaines possédant ces crédits *subprimes*, avant de contaminer l'ensemble du système bancaire impliqué par la titrisation et la diversification de portefeuille, et les agences les ayant assurés. Situation qui se traduit par la raréfaction des liquidités d'abord sur le marché interbancaires, mais aussi celui des ABS, et même des obligations sécurisées, suite au doute quant à la solvabilité des acteurs qui s'instaure. La liquidité a disparu de certains marchés (marché interbancaires, marchés des ABS, même dans certains cas, marché des « *covered bonds* » obligations sécurisées), alors que la liquidité macroéconomique globale continuait à croître très rapidement.

L'ensemble des rouages du système financier américain et européen (banques et fonds d'investissement) qui s'étaient adossés aux subprimes pour accroître les rentabilités obtenues

³²Titre de dettes fondé sur plusieurs actifs financiers de nature diverse. Les CDO regroupent, pour une émission de 1 à 2 milliards de dollars, différents actifs (120 à 250). Cette émission est découpée en 3 tranches en fonction du risque accepté par les investisseurs : la tranche plus risquée achetée par les *hedgefunds*, la tranche mezzanine à destination de gérants d'actifs ou des investisseurs pour compte propre et enfin la tranche généralement notée AAA achetée par les assureurs *monoline*.

³³ Au mois d'octobre 2007, 16% des contrats *Subprime* sous clauses de taux variables (ARM) connaissaient des retards de paiements de plus de 90 jours ou étaient en liquidation.

s'est soudain retrouvé en danger dans le courant de l'année 2007, une crise de liquidité puis une crise de solvabilité des banques et mêmes des organismes financiers.

A la mi-2008, les pertes liées à la dite « crise des subprimes » s'élevaient à 500 milliards de dollars en un an, et les faillites ou les ventes précipitées d'actifs du secteur financier se multiplièrent : Merrill Lynch, Bear Stearns, LehmanBrothers, l'assureur AIG (Américain international group), Fortis, etc. A la crise bancaire et financière devait dès lors succéder une crise économique.

2.2.3 Le degré de concurrence au sein de la communauté bancaire :

Une concurrence exacerbée peut s'avérer destructrice et peut pousser les établissements financiers à offrir des taux bas aux emprunteurs présentant un risque et cela, afin de conserver ou gagner des parts de marché. Les banques non soumises à la myopie au désastre sont alors amenées à pratiquer des taux bas car elles sont en concurrence avec d'autres établissements opérant de telles pratiques. La prime de risque³⁴ est alors fortement réduite et peut devenir quasiment nulle.

Les investisseurs qui ont acheté les obligations n'ont pas tous acheté en payant comptant, mais en s'endettant à leur tour pour bénéficier de l'effet de levier (mesure de gain espéré d'une opération financière par rapport à l'investisseur de base : on parle d'opération à effet de levier) d'un endettement à bas taux d'intérêt.

Ces investisseurs, banques et hedgefunds notamment, ont opéré en quelque sorte une titrisation au second degré en créant de nouveaux véhicules (appelés cette fois-ci SIV (SpecialInvestmentVehicles)³⁵ ou « conduits ») dont l'actif a été constitué par des obligations des véhicules de premier niveau et dont le passif a été constitué par du papier commercial à court terme (appelés « AssetBacked Commercial Paper » ABCP). Il en a été émis plus de 1000 milliards de dollar. C'est un mécanisme de « transformation bancaire » consistant à utiliser des ressources à court terme pour effectuer des prêts à long terme.

La régulation et le contrôle des banques et notamment les règles de constitution d'un capital prudentiel en fonction des crédits distribués visent à protéger les épargnants et

³⁴ Une prime dont la fonction est la rémunération du coût du risque de défaillance de l'emprunteur

³⁵ Structures *ad hoc* appelées conduits ou véhicules d'investissements structurés, utilisées par les banques d'investissement pour transférer le risque de crédit aux investisseurs. Les SIV, avec peu de fonds propres et beaucoup de dettes éventuellement à court terme, achètent les crédits à une banque et les replacent auprès de ses contreparties.

l'économie contre les risques liés à la transformation et à prévenir les paniques. Sauf que, la transformation s'effectuait sur le marché et non dans les banques. Ces véhicules étaient contrôlés par leur créateur sans lui appartenir techniquement. Comme les autres véhicules de titrisation, ils étaient en principe hors bilan. Du coup, les règles communes du contrôle prudentiel bancaire ne leur sont pas appliquées.

2.3 Contagion de la crise des subprimes :

Le déclencheur de la crise se situe dans un sous-compartiment du marché immobilier américain, les établissements spécialisés dans le crédit « subprime » ont été directement et logiquement touchés. Mais c'est la mutation opérée depuis une quinzaine d'années avec ce que l'on appelle la titrisation; cette dernière permet de comprendre pourquoi et comment la contagion s'est opérée, elle a commencé sur le marché immobilier, pour ensuite affecter le marché monétaire (avec une crainte d'assèchement des liquidités), l'industrie financière, et voire même une propagation à l'économie réelle.

2.3.1 Crise de liquidité sur le marché monétaire :

Sur le marché interbancaire, les banques ne se faisant plus confiance et refusant de se prêter mutuellement de l'argent ont dû se refinancer auprès de la Banque centrale. Il peut se produire un assèchement des liquidités sur le marché interbancaire et le refus des consœurs d'une banque de prêter des liquidités. Il suffit que ces dernières n'acceptent pas de renouveler, par exemple, des certificats de dépôts à un établissement jugé « suspect » pour générer des problèmes de liquidités³⁶.

En Europe, la BCE a dû injecter durant le mois d'août 2007, près de 275 milliards d'euros au taux marginal de 4,08% pour permettre aux banques de faire face à une pénurie subite de liquidités consécutive à l'inquiétude des investisseurs et pour éviter une paralysie du marché du crédit.

En effet, après une phase d'expansion du crédit, et conjointement une augmentation des débiteurs défaillants, les banques seraient amenées à réduire la quantité de prêts octroyés. Le comportement des banques est guidé par une recherche de profits compatible avec des ratios d'endettement acceptables en terme de risque.

³⁶Lacoue-Labarthe, 2005, In, TACCOLA-LAPIERRE Sylvie, « La crise des subprimes », Université du Sud Toulon-Var, 2007, pp15

Lorsque le seuil de ce ratio est atteint, les banques sont 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. Si les banques n'ont pas suffisamment de fonds propres et ne peuvent pas respecter les ratios de solvabilité, elles peuvent alors procéder à un rationnement du crédit bancaire. Le montant record injecté par la BCE durant l'été 2007 et supérieur à celui injecté après les attentats du onze septembre (109,6 milliards d'euros)³⁷ a eu des effets contradictoires car, voulant soulager le système bancaire, il a aussi souligné la gravité de la crise en augmentant ainsi l'inquiétude.

Aux Etats-Unis, la réserve fédérale américaine (FED) a du injecter, dans un premier temps, 88 milliards de dollars pour enrayer le mouvement de panique et diminuer dans un second temps son taux d'escompte de 0,5 point.

Une seconde intervention massive a eu lieu le 1er novembre 2007 pour calmer les tensions sur le marché du crédit avec une injection de 41 milliards de dollars, démontrant ainsi que la crise est loin d'être terminée. Au Japon, ce sont quelque 1.600 milliards de yens (10,7 milliards d'euros) qui ont dû être apportés aux banques de second rang pour pallier le manque de liquidité à court terme.

2.3.2 Contagion et effet domino dans l'industrie financière :

La crise des subprimes a connu un effet de contagion *via* les banques ou les fonds spéculatifs (hedgefunds) qui étaient fortement exposés sur le marché des prêts hypothécaires à risque, ils avaient investi directement ou indirectement dans des produits structurés et titres spéculatifs adossés à la dette.

S'il est possible d'estimer les pertes liées directement aux *subprimes*, il est beaucoup plus difficile de chiffrer les dépréciations des produits dérivés. Par un effet domino, la crise affecte progressivement tout le marché du crédit et de la titrisation, contaminant aussi les produits n'ayant aucun lien avec le *subprime*.

En Allemagne, certains établissements se sont tournés vers le marché des *subprimes*, car ce dernier est plus rentable que l'activité traditionnelle bancaire exercée dans un contexte

³⁷ Artus, P «Comment réagir à un rationnement du crédit bancaire ? »2002, *Revue économique*, vol 53, n° 1, p 63-82

Chapitre I : Etude des crises financières cas : crise subprimes

fortement concurrentiel. La banque IKB, en quasi faillite, a fait l'objet d'un plan de sauvetage de 3,5 milliards d'euros orchestré par des banques privées et les pouvoirs publics³⁸.

A la fin 2008, les perspectives économiques des USA et de l'UE se sont nettement assombries. Les chiffres d'Eurostat montrent que la zone euro et l'UE sont entrées en récession (c'est-à-dire qu'elles connaissent une contraction économique de deux trimestres consécutifs) au troisième trimestre 2008.³⁹

Au printemps 2009, il est clair que l'économie mondiale se retrouve face à une longue période de convalescence; les banques s'efforcent de retrouver un fonctionnement normal et les entreprises tentent de se remettre sur pied. La Commission européenne avait estimé une reprise de la croissance économique de l'UE pour le troisième trimestre 2010.

Les États membres d'Europe centrale et de l'Est sont les plus touchés, en raison de la baisse de confiance des investisseurs et de la diminution de la demande de produits manufacturés sur les marchés de l'Ouest en panne de crédit. La Hongrie, la Lettonie et la Roumanie ont reçu respectivement 25, 7.5 et 20 milliards d'euros de prêts du programme de facilités de paiement de l'UE, du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale. La Lettonie, qui a subi les pires revers économiques de l'Union, croule sous la pression des critères très stricts auxquels elle devait conformer pour entrer dans la zone euro en 2012.

Cette contagion a affecté le marché boursier à la fois au niveau des valeurs bancaires mais aussi au niveau d'autres titres pouvant être impactés par le comportement des fonds d'investissements. Le marché craint surtout que des fonds d'investissements, impuissants à recouvrer des créances en raison de la crise des *subprimes*, ne cherchent à compenser ces pertes en vendant massivement d'autres valeurs faisant ainsi chuter les titres de nombreuses sociétés. La crise du crédit immobilier s'est étendue à l'ensemble de la sphère financière, sur les marchés boursiers, le recul des cours des valeurs bancaires se propageant à l'ensemble des bourses mondiales. Les marchés sont devenus plus volatils sous l'effet du comportement des investisseurs inquiets quant à l'étendue de la crise.

³⁸ TACCOLA-LAPIERRE Sylvie, « La crise des subprimes », Université du Sud Toulon-Var, 2007, pp59.

³⁹<http://www.eu4journalists.eu/index.php/dossiers/french/C95>

2.3.3 Les effets sur l'économie réelle :

Cette crise a eu aussi des répercussions sur la sphère réelle de l'économie, la crainte d'une restriction mondiale du crédit a pesé, dans un premier temps, sur les cours du pétrole, de nombreux fonds exposés aux difficultés des *subprimes* cherchant à couvrir leurs pertes en liquidant leurs positions sur les marchés des matières premières. Il se produit alors un effet de contagion : ce qui se passe sur les marchés boursiers et des capitaux cause un assèchement des liquidités, obligeant plusieurs acteurs comme les *hedgafunds* à quitter le marché de l'énergie et à liquider leurs positions.

Le marché de l'immobilier américain avait connu depuis la crise jusqu'à 2009 une forte détérioration. Le durcissement des conditions d'accès au crédit et d'obtention des prêts immobiliers avait fait chuter les ventes de logements, le nombre de mise en chantier aux Etats-Unis avait reculé de 31%. Les grands perdants de cette crise, à court terme, sont les emprunteurs devenus défaillants et les employés du secteur des *subprimes*. Selon les estimations du président du comité bancaire du Sénat américain, 2.5 millions⁴⁰ de personnes avaient perdu leur logement.

La crise a dépassé rapidement la sphère purement financière pour affecter l'économie réelle. La faillite des ménages et des établissements financiers et les pertes enregistrées sur les marchés boursiers ont eu des retombés notables en termes de perte de revenu et de chômage aux Etats-Unis. De plus, la crise de liquidités, d'abord américaine et très vite mondiale a affecté les acteurs économiques qui s'étaient pourtant tenus éloignés des subprimes et ce, dans tous les pays du monde.

- Diminution de la consommation des ménages:

La crise des subprimes a provoqué un assèchement de la liquidité et a déclenché une crise de confiance. Les pertes financières non anticipées ont entraîné une méfiance sans précédent dans le système bancaire international, limitant l'accès à certaines sources de refinancement et entraînant une augmentation significative du coût de refinancement de l'ensemble des banques. Cela a amené les banques à réduire les possibilités de prêts et à augmenter les taux d'emprunts. Les crédits se raréfient, ils ne sont accordés qu'aux clients les moins risqués et à des taux de plus en plus élevés.

⁴⁰Zouari Zeineb, hammami, samir, « la crise financière et contagion : cas de subprime » IHEC Sousse-Maitrise en Actuariat et Finance 2008, In, mémoire en ligne

Chapitre I : Etude des crises financières cas : crise subprimes

Les entreprises et les ménages sont alors touchés, ils ne peuvent plus obtenir de prêt pour financer leurs achats, ce qui a provoqué une baisse de la consommation mondiale.

- Baisse de la production:

La baisse de la consommation entraîne une diminution des débouchés et du chiffre d'affaires des entreprises. Dans le même temps, leurs charges financières s'alourdissent en raison de l'augmentation du coût du crédit. Cet effet de ciseau met certaines entreprises en difficulté. Au mieux, elles réduisent leurs investissements d'autant qu'elles subissent un rationnement du crédit. Au final, sur les deux derniers trimestres de 2008, on observe une baisse de la production globale et donc une situation de récession.

- Le cercle vicieux:

La baisse de la production entraîne immédiatement l'augmentation du chômage technique dans certaines entreprises notamment le secteur immobilier et un accroissement du nombre de demandeurs d'emplois. Cela accélère la baisse de la consommation, ce qui a entraîné une baisse de la croissance économique des pays.

L'apparition des signes de récession économique dans des nombreux pays déprime les bourses qui anticipent une baisse des bénéfices dans les entreprises et entraîne une décroissance des valeurs boursières. La chute des marchés financiers aggrave la crise de confiance et la restriction du crédit. On se retrouve, alors, dans un autre cercle vicieux.

La crise 2008 est un très bon exemple de la mondialisation de l'économie. C'est la forte interconnexion des marchés nationaux qui explique la propagation de la crise au reste du monde.

Conclusion au chapitre I :

La crise immobilière est ainsi une crise financière systémique et mondiale caractérisée par la détérioration des critères de crédit, une dépréciation des prix des immobiliers et des titres ainsi que par un manque de fonds propres bancaires d'où une ruée bancaire de certaines banques.

Chapitre I : Etude des crises financières cas : crise subprimes

En outre, dans cette crise, on arrive à témoigner une asymétrie financière : rares sont les économies qui peuvent échapper à une crise qui frappe les États-Unis, mais, jusqu'à présent, les États-Unis ont échappé à toutes les crises qui frappent spécifiquement les autres économies. Certains indices incitent même à penser que lors de la crise asiatique de 1997, le reflux des capitaux vers les places financières les plus sûres a bénéficié à l'économie américaine grâce à la prolongation de la phase d'expansion caractérisée par la vague des nouvelles technologies.

La finance globalisée n'est donc pas exempte d'asymétrie : entre les places financières majeures et les autres d'un côté, entre les pays de vieille industrialisation et les économies les plus dynamiques de l'autre. Cette asymétrie est importante pour l'analyse de la propagation des crises.

Chapitre II

Introduction au chapitre II :

Les banques sont liées les unes aux autres car elles se prêtent des fonds sur le marché interbancaire et achètent des titres émis par des consœurs (exemple des titres *subprimes*). Lorsqu'une banque éprouve des difficultés financières importantes, l'ensemble du système bancaire est mis sous pression. Dans ce second chapitre, nous allons mieux illustrer les effets de la crise étudiée dans le chapitre précédent, son ampleur dévastatrice, surpassant celle de la Grande Dépression de 1929. La crise 2008 a révélé des aspects de l'intermédiation bancaire dont les contours et les impacts ont été jusqu'à lors largement sous-estimés. Il s'agit de l'état très avancé de la libéralisation financière, le développement des mécanismes complexes d'endettement des intermédiaires financiers et l'importance de la mondialisation des activités financières. En ce qui concerne le premier aspect, l'évolution de la libéralisation financière a permis aux banques d'aligner leurs conditions de financement sur celles des marchés boursiers. Cependant, elle a aussi fragilisé les intermédiaires bancaires en les rendant plus vulnérables aux chocs des marchés financiers, notamment aux variations des taux d'intérêt. S'agissant du second aspect, le développement de l'ingénierie financière, de plus en plus élaborée, a rendu possible une offre accrue de financement à une clientèle à haut risque ou ne présentant pas les garanties nécessaires. Toutefois, avec l'engouement généralisé pour la titrisation, ces financements étendus à des secteurs et des débiteurs ayant des fortes probabilités de défaut de paiement se sont avérés très risqués. Pour ce qui est de la mondialisation, la crise de 2007 a révélé l'importance des effets de contagion pouvant affecter les systèmes financiers à l'échelle mondiale.

Section 1 : La réaction des banques à la crise :

Depuis le déclenchement de la crise 2007 jusqu'à 2010, les banques centrales ont fait preuve d'une grande réactivité et ont mis en œuvre une coordination renforcée de leurs actions (Banque Centrale Européenne (BCE), Réserve Fédérale Américaine (FED), Banque d'Angleterre), des opérations coordonnées en dollars ont été effectuées, de même que des accords de swap. Dans ce cadre, les Etats ont prévu de lancer des politiques de relance pour réduire l'ampleur de la crise financière.

Chapitre II : Le secteur bancaire face à la crise des subprimes

La principale idée est de faire intervenir la puissance publique afin d'éviter que la crise ne s'aggrave et ne s'étende.

1.1 Les banques américaines :

Nous pouvons fixer avec précision la date du début de la grande crise financière des subprimes. Après une longue période de hausse, le marché immobilier américain s'est retourné de manière significative durant la seconde moitié de l'année 2006. Aussitôt, des signes de vive tension dans le secteur financier sont apparus. Dans un premier temps, ces problèmes sont restés circonscrits aux acteurs du marché hypothécaire américain. Ce n'est que durant l'été 2007, avec l'apparition de certains dysfonctionnements dans plusieurs secteurs financiers que les dirigeants bancaires commencèrent à s'inquiéter.

En effet, deux fonds spéculatifs, des hedgefunds⁴¹ de la grande banque d'investissements américaine Bear Stern, en ont fait les frais les premiers. Il faut dire que les hedgefunds, toujours à la recherche de rendements élevés, étaient particulièrement friands de ces titres. Quand la contre-performance des subprimes s'est amplifiée, certains déposants ont demandé à retirer leurs fonds et des créanciers ont refusé de reconduire leurs crédits. Les fonds de Bear Stern n'ont pu alors faire face et ont fait défaut.

Aux Etats-Unis, 84 sociétés de crédits hypothécaires ont fait faillite ou cessé leur activité en 2007, contre seulement 17 sur toute l'année 2006. La Carlyle Capital Corporation (CCC), très proche de la famille Bush, s'est effondrée et ses dettes représentent 32 fois ses fonds propres.

Dans l'immobilier, la chute dans la construction a déjà englouti 1% de la croissance du PIB au cours des trois années (2007, 2008, 2009)⁴². Ces faillites en cascade et le chômage ont eu des répercussions sur le reste de l'économie internationale, car, en fait, la croissance mondiale n'était qu'un mirage en ce sens qu'au cours des quatre dernières années, elle n'a jamais été soutenue.

Les banques américaines ont été, directement et fortement, touchées par la crise des subprimes. Après la faillite de Lehman, l'administration Bush avait mis en place des versions

⁴¹ C'est à dire les fonds d'investissement qui sont autorisés à utiliser une large gamme de stratégies y compris les investissements en produits dérivés.

⁴² LANKAONDE.JD, SANON.J, THIOMBIANO.T, « CRISES FINANCIERE ET ECONOMIQUE INTERNATIONALE » : analyses théoriques et empiriques et implications pour les continents africains, ARMATTAN, Paris, 2010, pp40.

Chapitre II : Le secteur bancaire face à la crise des subprimes

successives du plan Paulson, un plan à l'époque moins convaincant que les programmes de soutien des banques mis en œuvre dans l'UE, combinant eux-mêmes astucieusement une dose de recapitalisation et un volet de garantie des refinancements bancaires. Tout cela a été remis à plat par la nouvelle administration et par le plan Geithner (du nom du Secrétaire au Trésor), qui vise à apporter 1 000 milliards de dollars aux banques américaines afin d'éponger leurs actifs toxiques et de se recapitaliser. Le pari et l'incertitude de ce plan découlent du faible apport de l'État fédéral (100 milliards de dollars), et donc du postulat que le reste sera apporté par des financements privés (fonds d'investissement). Pour calibrer une fraction du soutien requis, la Fed a conduit des « stress tests »⁴³ portant sur les 19 plus grandes banques américaines.⁴⁴

Le sauvetage des banques américaines a lieu eu par le plan PAULSON (en septembre 2008) où l'Etat américain rachète auprès de ces dernières tous leurs crédits douteux en leurs accordant 700 milliards de dollars. Ainsi, Une partie des crédits sera remboursée, pour les autres, l'Etat est propriétaire des biens immobiliers. De ce fait, pour réduire les conséquences négatives de la crise, la FED a baissé progressivement ses taux directeurs d'un demi-point, son taux directeur principal est alors ramené de 5,25 % à 4,75 %⁴⁵.

En ce sens, la crise financière de 2008 a démontré la réalité du pouvoir des banques TBTF ("TooBig To Fail", c'est-à-dire trop essentielles pour l'économie pour qu'on puisse refuser de les « sauver »). Il y a un arbitrage à faire en ce qui concerne ce genre de banque, et il convient de réfléchir à des solutions pour sauver la banque proprement dite sans pour autant laisser les responsables impunis. Seulement, dans une crise comme celle de 2008, il y a tellement d'acteurs qui entrent en jeu qu'il est difficile de déterminer la part de culpabilité qui revient à chacun.

Des actions ont été mises en place par la Fed suite au déclenchement de la crise. En plus d'une politique de liquidité similaire à celle de la BCE, la Fed a également contribué à une politique de taux : en effet, c'était en partie sa décision d'augmenter son taux directeur qui a accéléré le déclenchement de la crise. Après la crise, la Fed a donc commencé un

⁴³Un test de résistance bancaire, ou « stress test », est un exercice consistant à simuler des conditions économiques et financières extrêmes mais plausibles afin d'en étudier les conséquences sur les banques et de mesurer leur capacité de résistance à de telles situations. Ces tests sont menés par les banques centrales.

⁴⁴Boissieu Christian, « Conséquences de la crise pour l'économie américaine », l'Université de Paris I, 2009.

⁴⁵RABOUD. Amira, 2008, « La crise financière 2008: d'un simple risque de crédit bancaire à une crise mondiale », Faculté des sciences économiques et de gestion de Nabeul- Maitrise en Finance,2008In,<http://www.memoireenligne.fr>.

Chapitre II : Le secteur bancaire face à la crise des subprimes

abaissement des taux, ainsi qu'un allongement des opérations *open market*, afin de donner un nouveau souffle au marché financier qui était alors très tendu. Il faut bien comprendre la spécificité de la crise de liquidité. Cette crise avait affecté essentiellement les banques, mais dans leurs relations interbancaires. Dans une situation où une banque risque à tout moment de faire faillite, la défiance d'une banque à une autre devient très importante. Les liquidités à court terme devenaient ainsi très difficiles à obtenir, les banques étant peu enclins à faire des prêts entre elles. Ceci avait conduit les taux sur le court terme à augmenter, ce qui n'a rien arrangé puisque les banques étaient en besoin de liquidités fraîches pour effacer le poids des crédits *subprimes* dans leurs bilans et ce que la Fed visait entre autres à améliorer en abaissant les taux. Le taux directeur est ainsi passé de 5,25% en 2006 (période de remontée des taux qui a conduit au défaut de paiement de nombreux emprunteurs subprimes) à 4,75% en septembre 2008 pour finalement atteindre les taux les plus bas de son histoire en se resserrant jusqu'à 0,25% en début d'année 2009⁴⁶. La baisse des taux facilite donc une relance, en évitant de plomber les comportements spéculatifs de ceux qui ont emprunté pour financer une activité. Pour la Fed, il est très important de ne pas mettre de frein à l'économie ni à la croissance, ce qui explique sa politique d'abaissement des taux.

Malgré ces efforts, la crise de liquidité est renforcée par l'asymétrie d'information entre banques, qui sont donc réticentes à se prêter entre elles, causant la faillite des plusieurs établissements financiers et bancaires tels que Bear Stearns, Fanny Mae et Freddy Mac.

1.2 Les banques européennes :

La crise n'a pas tardé à traverser l'océan. Bien qu'il n'y ait pas en Europe d'équivalent au marché subprime américain, ni de titrisation des prêts hypothécaires d'une telle ampleur, les banques ou les organismes de placement européens s'étaient amplement fournis en titres adossés à des titres subprimes auprès des banques américaines. C'est ce qui a placé en particulier la banque allemande l'IKB-Bank⁴⁷ et la Sachsen-Landesbank⁴⁸, sous des seuils de solvabilité suite à des pertes dans des investissements titrisés. En France, plusieurs gestionnaires de fonds ont aussi été touchés, telles les sociétés de gestion AXA IM ou Oddo et BNP Paribas ont annoncé qu'elles gelaient les souscriptions et rachats sur des fonds exposés

⁴⁶ Bittner. Fabrice, « Quels types d'interventions pour réguler la crise financière actuelle ? », Dissertation économique, 2009.

⁴⁷ L'IKB Deutsche Industriebank est l'une des principales banques allemandes de prêt aux petites et moyennes entreprises.

⁴⁸ La Sachsen-Landesbank était une banque d'épargne active dans l'Etat de la Saxe en Allemagne.

Chapitre II : Le secteur bancaire face à la crise des subprimes

aux subprimes. Les acteurs de marchés réalisaient que le phénomène des produits toxiques dispersés chez les investisseurs ne concerne pas que les structures d'épargne américaines mais sans doute beaucoup d'autres à travers le monde. Ces accidents et ces informations sur l'état potentiel des risques et sur la difficulté à les localiser et à les valoriser ont provoqué le premier vrai décrochement boursier des valeurs financières sur les marchés mondiaux alors que, tout au long du premier semestre 2007, les cours de ces valeurs étaient restés en ligne avec les indices généraux. Ce mouvement s'est amplifié car les mauvaises nouvelles n'ont pas cessé de tomber sur le secteur financier. En effet, en Grande-Bretagne, des files de déposants de Northern Rock, la cinquième banque de ce pays, spécialisée dans les crédits immobiliers se formaient devant les guichets et ont retiré de leurs comptes l'équivalent de 2 milliards de livres⁴⁹; l'action de la firme, qui a perdu 40 % de sa valeur⁵⁰, pour éviter sa faillite, la banque d'Angleterre lui accorde un prêt d'urgence. Parallèlement, la Banque centrale européenne (BCE) et la Federal Reserve (FED) ont commencé à accepter des créances toxiques en échange de liquidités. Avant la fin 2007, ce sont des grandes banques internationales comme Citigroup ou UBS et d'autres banques américaines ou européennes qui ont annoncé des provisions sur leurs engagements subprimes, les banques centrales assurant leur liquidité.

La solution britannique était de nationaliser en partie les banques en les recapitalisant, pour l'Etat français, la solution était de dire aux banques: « on vous assure tous vos crédits douteux, mais sans les racheter ». La crise financière a montré combien les pouvoirs publics étaient mal équipés pour faire face aux difficultés de banques actives sur les marchés internationaux. Afin d'assurer la continuité de services financiers essentiels pour les citoyens et les entreprises, les Etats ont été contraints d'injecter des fonds publics dans les banques et de leur accorder des garanties pour un montant sans précédent: entre octobre 2008 et octobre 2011, la commission européenne a approuvé environ 4 500 milliards d'euros d'aides d'Etat en faveur des établissements financiers, ce qui équivaut à 37 % du PIB de l'UE⁵¹. Si elles ont permis d'éviter des faillites bancaires et une désorganisation économique à grande échelle, ces mesures ont pesé sur le contribuable et grevé lourdement les finances publiques, sans régler la question de savoir comment gérer les grandes banques transfrontières en difficulté.

La BCE a tout d'abord répondu à la crise par une injection de liquidité pour suralimenter le marché. Elle a ainsi cherché à satisfaire les demandes des banques de

⁴⁹JORION, P, « la crise des subprimes au séisme financier planétaire », Floch à Mayenne, France., (2008).

⁵⁰ Idem.

⁵¹ <http://www.financialstabilityboard.org/publications/111104cc.pdf>.

Chapitre II : Le secteur bancaire face à la crise des subprimes

conserver des réserves excédentaires pour faire face à d'éventuels nouveaux chocs de liquidité, et ne pas seulement survivre au choc du moment. Ceci montrait que les établissements s'attendaient à voir durer la crise au moins quelque temps puisqu'ils ne conservaient que très peu de réserves excédentaires, celles-ci étant rémunérées aux taux les plus faibles.

La Banque d'Angleterre a également mis en place une politique de liquidité, mais dans une moindre mesure que la BCE, et dans un plus grand respect de la doctrine PDR. En effet, la Banque d'Angleterre continue à appliquer le taux de pénalité, et ne prête que contre garanties. Seule exception, le cas de *Northern Rock*, banque anglaise très importante sur le niveau national, où la Banque d'Angleterre est intervenue d'urgence suite à un début de *bankrun*⁵² en septembre de 2008 (qui faisait lui-même suite à une hésitation de la part de la Banque d'Angleterre d'intervenir dans un premier temps). En respectant les taux de pénalité, la Banque d'Angleterre a mis certains de ses établissements en péril. Cependant, elle l'a fait pour se protéger de l'aléa moral : d'un point de vue moral, il n'était pas acceptable de sauver les banques en injectant des liquidités qui provenaient des épargnes des propres consommateurs qui se trouvaient affectés par la crise, alors que les dirigeants des banques et les établissements restaient impunis. Il y'avait ici une balance à faire entre intérêt économique et morale sur le plan national.

Malgré l'optimisme qui régnait en Europe, la crise financière a eu des conséquences plus désastreuses qu'aux Etats Unis et de façon plus prolongée, car il s'agit d'effets rampants (contagion lente mais certaine). Le Dow Jones a enregistré sa plus grande perte soit 18% durant l'année 2008⁵³.

À l'avenir, les autorités encourageront les grandes banques à recourir à une plus large gamme d'instruments pour gérer leur base de fonds propres, comme les obligations convertibles en actions : obligations requalifiables (qui protègent déposants et contribuables en absorbant les pertes en cas de défaut) et obligations convertibles sous condition (qui préservent la solvabilité et la continuité d'exploitation en cas de difficultés). Plusieurs établissements européens ont déjà lancé des instruments assortis d'une clause de conversion liée aux ratios de fonds propres réglementaires. Le rôle de ces instruments dans le paysage

⁵²Phénomène marqué par des démarches massives et simultanées de retraits d'argent par les clients d'une banque, qui court le risque, selon ces mêmes clients de devenir insolvable. Or c'est en ne parvenant plus à honorer ces retraits massifs qu'elle devient effectivement insolvable, d'où le caractère auto-réalisateur du b

⁵³<http://www.credit-go.fr/magazine-rachat-credit/027-banques-centrales-face-a-la-crise-subprimes.html>

financier futur dépendra essentiellement de leur capacité à attirer une demande suffisante de la part des investisseurs non bancaires et à protéger les établissements émetteurs de comportements spéculatifs.

1.3 Les banques des pays émergents :

Au cours des dix dernières années, le taux de croissance économique asiatique a été plus élevé que celui des USA, mais la part des exportations de la région vers les USA est restée identique. En d'autres termes, les économies de la zone asiatique sont devenues plus dépendantes de la demande des consommateurs américains. Donc, elles ne pourront parer à la crise, au contraire elles en seraient profondément affectées.

Dans la séquence de transmission des effets pervers de la crise financière américaine de 2007 au reste du monde, les pays émergents ont été les derniers atteints. Il ne s'agissait pas tant de la faillite de leur système financier que des répercussions sur leurs productions nationales et leurs échanges internationaux. Cette propagation s'est davantage faite ressentir au niveau des économies bien que les systèmes financiers aient été aussi fragilisés. Cette situation s'explique essentiellement par le degré d'intégration relativement faible des institutions financières de ces pays à la finance internationale. A cela s'ajoute aussi la structure des bilans des banques. En effet, le marché monétaire est essentiellement animé par des banques locales dont la plus grande part des ressources est constituée par les dépôts des agents nationaux et par les fonds propres. La grande majorité des opérations d'emprunts se font à travers les créances négociables, les financements interbancaires pour l'essentiel en blanc et/ou les refinancements de la Banque centrale en contrepartie des titres publics et privés domestiques. En outre, les marchés boursiers sont encore peu actifs et à tout le moins ne proposent pas encore de montages financiers complexes et sophistiqués. Enfin, le contrôle des opérations de change, un autre facteur à mettre à l'actif de l'immunisation des systèmes financiers des pays émergents, a permis de limiter le contournement des banques dans le but de faire des placements ou des investissements à l'extérieur de leur zone d'implantation. Il est à noter que la crainte de voir les banques étrangères exercer un appel de fonds en provenance de leurs filiales dans les pays émergents, qui semblait importante au plus fort de la crise, n'a pas vraiment eu lieu. Aussi, le durcissement des conditions financières relatives aux lignes de crédits mises à la disposition des filiales par les banques mères des pays développés semble avoir été évité en Afrique. Ainsi, si les systèmes financiers ont été relativement épargnés, la crise s'est tout de même répercutée sur les économies des pays émergents via les canaux

traditionnels. Ceux-ci sont pour l'essentiel, les répercussions des anticipations et des incertitudes liées aux risques d'une récession généralisée, la contraction des échanges internationaux et le fléchissement des crédits bancaires. Avec la panique créée par la crise financière, les investisseurs étrangers dans les pays émergents ont plutôt adopté des comportements attentistes. Dans le même cadre, il a été observé une baisse des transferts des migrants, conséquence directe du chômage dans les pays développés. La montée du protectionnisme et la baisse de la demande dans les pays développés ont eu pour effet de créer des tensions sur les exportations des pays émergents. Le cercle vicieux de la baisse des entrées en devise et des recettes fiscales s'est progressivement mis en place, contraignant ainsi les pays à réviser leur programme de développement.

En plus, les banques centrales, pour surmonter la crise, ont restauré la confiance par des injections massives sur les marchés financiers, un abaissement du taux directeur et le un relèvement du plafond d'assurance des dépôts.

Section 2 : La gestion de la crise 2007 :

La crise de 2007 a eu l'effet de deux électrochocs dans le cadre de la gestion des politiques monétaire et de financement. D'une part, les banques centrales ont été amenées à revoir leurs fonctionnements traditionnellement reconnus et d'autre part, le tabou de l'intervention massive des autorités publiques dans les processus de financement des économies a été de facto levé. En effet, des mesures interventionnistes de sortie de crise ont été initiées autant par les banques centrales que par les autorités publiques. Ces deux aspects sont respectivement présentés ci-dessous.

2.1 Les banques centrales à l'œuvre et la politique monétaire de sortie de crise :

Le dysfonctionnement des marchés interbancaires, dans le sens d'une sévère rareté de la liquidité, a amené les banques centrales à revoir leurs modes traditionnels d'intervention.

2.1.1 La politique monétaire conventionnelle :

La politique monétaire conventionnelle est l'ensemble des mesures prises par les banques centrales pour rendre opérationnel l'effet du taux directeur sur les activités d'intermédiation financière. Une banque centrale dispose de nombreux instruments pour mener une politique monétaire, l'open-market, les taux directeurs et réserves obligatoires.

Chapitre II : Le secteur bancaire face à la crise des subprimes

Par ailleurs, certaines banques centrales se présentent explicitement comme les prêteurs en dernier ressort afin d'assurer, au besoin, la stabilité des systèmes financiers.

La propagation de la crise financière mondiale qui s'est déclenchée l'été 2007 et sa contamination à l'économie réelle ont conduit les grandes banques centrales à mettre en œuvre une politique monétaire énergique.

La Réserve fédérale des Etats-Unis, suivie par la Banque d'Angleterre, sont rapidement entrées dans une phase de baisse des taux d'intérêt directeur. Puis, la faillite de Lehman Brothers le 15 septembre 2008 a encouragé les autorités monétaires à une nouvelle action coordonnée et forte de baisse des taux, entraînant cette fois la Banque centrale européenne dans le sillage des banques centrales américaine et anglaise. Ainsi, la BCE, qui avait relevé une dernière fois son taux principal directeur en juillet 2008, a commencé à baisser le taux « refi » à partir d'octobre 2008. Mais ces décisions n'ont pas été suffisantes pour mettre un terme à la défiance des banques les unes envers les autres. D'une part, la perte brutale de valeur des actifs financiers complexes, dans le sillage de la crise des « subprimes », s'est accompagnée d'une difficulté à identifier les risques encourus par les établissements de crédit, largement détenteurs de ces actifs, du fait de leur dissémination. D'autre part, après la faillite de Lehman Brothers, il n'a plus été permis d'espérer que les pouvoirs publics porteraient systématiquement secours ou garantiraient les engagements d'une grande banque de pouvant plus faire face à ses échéances. Ainsi, les banques centrales ont décidé d'intervenir directement sur le marché interbancaire, en injectant massivement des liquidités.

L'ampleur du dysfonctionnement des marchés interbancaires a rendu inopérants les instruments traditionnels d'intervention des banques centrales. Ni les injections de liquidité à travers l'open-market, ni l'assouplissement des conditions d'escompte n'ont pu enrayer la panique. En effet les taux des prêts interbancaires demeuraient très élevés, la chute des taux des obligations publiques témoignant de la fuite de l'épargne vers les actifs les moins risqués et la rapide dégradation des bilans des banques. Des nouvelles stratégies monétaires pour la sortie de la crise financière internationale de 2007 se sont imposées et comme les banques ne voulaient plus prêter aux ménages ni aux entreprises, le recours à des instruments de politique monétaire dits « non conventionnels » est alors apparu nécessaire. Les différentes mesures mises en œuvre ont visé à pourvoir en liquidités suffisantes les institutions financières, à soutenir ces dernières contre un éventuel défaut et à rétablir la confiance dans le fonctionnement du marché interbancaire.

2.1.2 Les mesures monétaires non conventionnelles :

Les mesures non conventionnelles sont principalement de trois ordres. La première mesure fut couramment appelée « la doctrine Bernanke » du *crediteasing*. Il s'agit des circonstances où une banque centrale se substitue aux institutions financières pour financer indirectement les économies. Les modes opératoires de la banque centrale sont pour l'essentiel l'élargissement du refinancement et l'achat des actifs financiers. , les mesures constituant le *crédit easing* ont conduit à la modification de la composition de bilan des banques centrales, tant à l'actif qu'au passif. Les banques centrales ont acheté des titres financiers auprès des banques afin de mettre à la disposition de ces dernières de la liquidité. Cela s'est traduit par une augmentation de la base monétaire, d'où la modification du passif des banques centrales. L'assouplissement des conditions de refinancement ainsi que l'acquisition des titres financiers à la suite de l'élargissement des collatéraux exigibles ou celui des contreparties éligibles aux opérations d'open market ont permis l'amélioration des conditions et des possibilités de financement bancaire. En même temps, cela s'est traduit par une modification de l'actif des banques centrales.

A ce jour, il est à souligner qu'il semble n'y avoir aucune étude proposant une évaluation de l'exposition des banques centrales aux risques inhérents au *crédit easing*.

La deuxième plus importante mesure non conventionnelle est la fixation des taux directeurs à un niveau quasiment nul. Par ce faisant, les banques centrales espèrent ainsi ancrer les anticipations des ménages et des entreprises afin de réduire les incertitudes sur les taux courts et donc sur le niveau des taux longs. En effet, lorsque la banque centrale annonce qu'elle laissera inchangés ses taux directeurs, surtout lorsqu'ils sont bas ou presque nuls, elle permet aux intervenants de fixer leurs anticipations de façon à ce que les rendements de titres obligataires à long terme suivent le mouvement à la baisse. Ces anticipations sont contenues aussi longtemps que la banque centrale tiendra ses engagements, surtout lorsque cette dernière indique clairement les conditions dans lesquelles elle modifiera ses taux directeurs. La Réserve Fédérale américaine a adopté cette mesure au cours du dernier trimestre 2008. Elle a été suivie par les principales banques centrales des pays industrialisés.

Mises à part ces deux mesures non conventionnelles, la crise de 2007 a amené les banques centrales à établir des collaborations inédites, souvent considérées comme la troisième série de mesures non conventionnelles. D'abord, il y a la technique du swap de

Chapitre II : Le secteur bancaire face à la crise des subprimes

devises qui vise à fournir de la liquidité à des banques étrangères autrement impossible en temps normal.

En effet, en règle générale, les textes réglementaires ne permettent pas aux banques centrales de fournir de la liquidité à des banques étrangères implantées dans leurs juridictions monétaires. Pour contourner cette contrainte, la Réserve Fédérale américaine a initié avec les banques centrales partenaires, un programme d'accord de swap de change (ou de devises). Le principe de ces opérations consiste, pour une banque centrale, à ouvrir à d'autres banques centrales une ligne de crédits libellés dans sa monnaie. C'est ainsi que le douze décembre 2007, dans le cadre de son programme de facilité d'escompte (*Term Auction Credit Facility*), la Réserve Fédérale américaine a ouvert à la Banque Centrale Européenne (BCE) et à la Banque Centrale Suisse des lignes de crédits en dollars. De ce fait, les banques centrales européenne et suisse ont pu répondre au besoin de liquidité, en dollars, des banques qui relèvent de leur juridiction monétaire mais implantées aux États-Unis.

L'année 2008 a vu la généralisation de ces accords d'opérations de swap. Ils ont été ouverts à la plupart des banques centrales des pays industrialisés et de certains pays émergents comme le Brésil, avec des lignes de crédits allant de 15 milliards de dollars US pour la Banque Centrale Norvégienne à un montant illimité pour la BCE. De son côté, la BCE a conclu des accords d'opérations de swap avec d'autres banques centrales de pays européens non communautaires.⁵⁴

Toujours dans le troisième groupe des mesures non conventionnelles, la collaboration entre les banques centrales devait connaître un nouvel essor avec le risque de contagion financière à grande échelle et la récession économique latente. Il fut alors développé la politique des taux directeurs coordonnés. En l'occurrence, les banques centrales, américaine, anglaise, européenne, canadienne, suisse, et suédoise ont convenu de baisser d'un demi-point, leur taux directeur de façon concertée le huit octobre 2008. La banque centrale japonaise, avec un taux à 0,5 % ne pouvait que supporter l'initiative.

⁵⁴ARY TANIMOUNE.N, « Description et analyse de l'action des banques centrales dans le cadre de la crise financière internationale de 2007 », Université d'Ottawa, 2011, pp27.

2.1.3 Les mesures prises pour assurer la liquidité bancaire :

L'ensemble des mesures adoptées par les banques centrales, conventionnelles ou non, visait d'abord à garantir un minimum d'intermédiation bancaire et ensuite à restaurer la solvabilité des systèmes bancaires. Au nombre de ces mesures, il peut être retenu :⁵⁵

- Les opérations de refinancement exceptionnelles : ce sont des interventions de refinancement par la procédure d'open market de cession temporaire (pensions ou prêts garantis) ou exceptionnellement d'échange de devises et de reprise de liquidité. Les opérations ont été offertes plus systématiquement et aussi pour des échéances plus longues. Aussi, les allocations de liquidités aux opérations principales de refinancement ont été étendues.
- L'élargissement des collatéraux éligibles : les collatéraux éligibles, c'est-à-dire les actifs admis en garantie des opérations de crédit, ont été élargis. Le seuil des qualités de ces collatéraux a été abaissé pour satisfaire les demandes de refinancement.
- L'élargissement du nombre de contreparties éligibles : les banques centrales ont élargi leurs listes de contreparties éligibles, c'est-à-dire les institutions financières remplissant des conditionnalités spéciales, telles la constitution des réserves obligatoires. Cette mesure devait permettre à ces nouvelles contreparties d'avoir accès aux facilités de refinancement à travers les opérations d'open market.
- Les modifications du système de constitution de réserves : des conditions liées à la constitution de réserves obligatoires ont été adaptées à la situation de la crise de liquidité. Elles ont pris diverses formes, notamment les exigibilités exclues de l'assiette des réserves ou la constitution des réserves sur une base consolidée.
- Les modifications du système de facilités permanentes : les procédures de facilités permanentes, c'est-à-dire les mises à disposition par la banque centrale de prêts marginaux aux contreparties éligibles, ont été aménagées afin de prendre en compte les nouvelles conditions assouplies de refinancement. Le but a été de fournir un support de refinancement temporaire.

⁵⁵Dziobek et Pazarbasioglu, 1997. In Blot.C, CREEL.J, RIFFLART.C, SCHWEISGUTH.D, Petit manuel de stratégies de sortie de crise, « Comment rebondir pour éviter l'enlisement ? », revue de l'OFCE juillet 2009, pp 349.

Enfin, il y a lieu de noter que toutes ces mesures, largement mises en œuvre dans le cadre du crédit easing, ont pris tout leur sens parce que le financement de ces pays par les marchés financiers est prépondérant et ce, en plus de la marchandisation assez avancée des activités bancaires.

En un sens, ces mesures ont apporté une solution au manque de liquidité des banques car elles ont permis de faciliter les crédits bancaires et surtout de faire baisser les écarts de taux dans le cadre d'une politique de taux directeurs nuls. Les différentes mesures de fourniture de liquidité ont commencé à donner des signaux positifs dès la fin de l'année 2009. Néanmoins, les effets des politiques monétaires de sortie de crise auraient sans doute été largement limités sans le soutien des autorités publiques.

2.2 Les soutiens et les plans de relance des pouvoirs publics :

La mise à la disposition des institutions financières d'une liquidité presque illimitée et l'abaissement des taux directeurs à des niveaux proches de zéro ont été complétés par de vastes programmes de soutiens aux institutions financières et de relance budgétaire par les autorités publiques dans les pays de l'OCDE et dans une moindre mesure dans les pays africains. L'ampleur de ces interventions a été proportionnelle au degré d'exposition des économies aux conséquences de la crise.

2.2.1 Dans les pays de l'OCDE :

Les autorités publiques des pays de l'OCDE ont largement participé à l'effort de crédibilisation des systèmes financiers par les banques centrales et/ou au sauvetage des institutions financières. Les formes d'interventions des États ont été diverses.

Au nombre de celles-ci, nous retiendrons d'abord les garanties de dépôts, les garanties sur les prêts interbancaires et sur les actifs financiers. Les garanties sont des engagements de l'État qui demeurent dans les hors-bilans des banques aussi longtemps qu'elles n'auraient pas été utilisées, même si selon les cas, elles peuvent donner lieu à un versement de commission au Trésor public. Ensuite, il y a la recapitalisation, voir la nationalisation des institutions financières. Les États sont largement intervenus dans le sauvetage en acquérant des titres financiers (actions, obligations ou prêts émis par des sociétés financières) en contrepartie d'une mise à disposition de liquidité. Ce type de recapitalisation des institutions financières s'est soldé dans certains cas par une nationalisation. Puis, dans une moindre mesure, comme ce fut le cas en Belgique, il y a eu

des prêts internationaux. Ces mesures de soutiens aux institutions financières ont été rapidement appuyées par des plans de relance budgétaire pour enrayer l'emballement que la crise financière a créé.

2.2.2 Dans les pays africains :

L'exposition limitée des systèmes financiers africains à la mondialisation financière explique la quasi-absence de mesures de soutiens financiers des autorités publiques aux banques dans les pays africains. Il semble en avoir été de même pour les plans de relance économique. Pour les pays africains, on a plutôt parlé de plans de consolidation au lieu de politiques de relance. En l'occurrence, les gouvernements appuyés par les banques centrales ont procédé à l'identification des mesures prioritaires à court et moyen termes pour contenir les impacts indirects de la crise financière. Par exemple, lorsque l'Afrique du Sud a pris acte de la crise économique en février 2009, il a été procédé à l'augmentation du financement des investissements publics, l'intensification des recrutements dans le secteur public, l'adoption de mesures incitatives pour le soutien des entreprises en difficultés et le maintien des transferts sociaux. À ces mesures s'ajoutent des ajustements fiscaux en faveur des contribuables des plus faibles tranches de revenus. Au Nigéria, l'un des plus grands pôles économiques en Afrique occidentale, la structure du budget public de 2009 faisait clairement apparaître la volonté des autorités publiques de favoriser les dépenses de fonctionnement tout en réduisant les investissements. Les soutiens à l'économie ont été ciblés, notamment en faveur du secteur du textile. En outre, il a été imposé un contrôle de change, interdisant les transactions en devises sur le marché de change interbancaire, afin de limiter les fluctuations de la monnaie nationale (rapport du Comité des Ministres des Finances Africains et des Gouverneurs des Banques Centrales en date du 21 avril 2009). En tout état de cause, les plans de relance budgétaire devaient répondre à deux impératifs : une bonne coordination avec la politique monétaire et dans le cas des unions monétaires, une coordination entre les plans nationaux, à défaut d'un plan de relance commun.

2.3 Le rôle du G20 dans la stabilité financière :

Le G20 ou Groupe des 20 est un forum économique regroupant vingt pays et agissant en faveur de la stabilité financière. Ses membres représentent près des deux tiers du commerce mondial et plus de 90 % du PIB : la représentativité du G20 est donc élevée. Le

Chapitre II : Le secteur bancaire face à la crise des subprimes

G20 a pris une forte ampleur depuis que les chefs d'Etat y participent, c'est-à-dire depuis novembre 2008 et le sommet de Washington. Ce sommet a eu lieu afin d'étudier la crise financière. Les conclusions ont été que la crise est due à un manque de coordination économique, à de trop forts risques financiers mal évalués, et à un manque de surveillance du système financier.

Le sommet du G20 à Londres en avril 2009 avait prit le relais de la réflexion sur les déséquilibres financiers internationaux. Le Communiqué final (2009) avait pour but, de renforcer la coordination dans l'épreuve qu'est la crise, d'assainir le système bancaire, et d'apporter une meilleure régulation et surveillance du secteur financier. Les pays se sont engagés à : « rétablir la confiance, la croissance et les emplois, restaurer le système financier afin de rétablir les activités de prêt ; resserrer la réglementation financière afin de rétablir la confiance ; financer et réformer les institutions financières internationales de façon à surmonter cette crise et à en prévenir d'autres dans l'avenir, promouvoir le commerce et l'investissement mondiaux et rejeter le protectionnisme, dans le but de soutenir la prospérité ; instaurer une reprise globale, durable et respectueuse de l'environnement. En agissant de concert pour remplir ces engagements, nous pourrons sortir l'économie mondiale de la récession et empêcher qu'une telle crise se reproduise dans l'avenir».⁵⁶

C'est à cette occasion qu'a été décidée la nouvelle allocation de DTS, pour 250 milliards de dollars⁵⁷ Ainsi le G20 a pris en compte la gravité de la crise, et prône des actions visant à rétablir au plus vite la confiance, les prêts, les investissements et donc la croissance. Mise à part les DTS, aucune mention n'est faite de l'aspect monétaire, et en particulier les problématiques liées au statut dollar.

En ce qui concerne la réglementation financière, le G20 avait ambitionné de prendre des mesures afin d'établir un cadre de supervision et de réglementation renforcé et plus cohérent à l'échelle mondiale, à l'endroit du secteur financier, pour favoriser une croissance mondiale soutenue et répondre aux besoins des entreprises et des citoyens. Les idées sont pleines de vertus, mais force est de constater qu'un an après, la réglementation demeure modeste : les *hedgefunds* opèrent toujours, les CDS et CDO demeuraient, et la spéculation effrénée perdure, la preuve par la crise de la dette grecque. Par ailleurs, les actifs financiers

⁵⁶ GASSER.M, « les pistes de réformes sur le système monétaire et financier international depuis la crise » université Pierre Mendès France Grenoble, 2010. In memoireonline.fr

⁵⁷ <http://www.imf.org/eixternal/french/np/sec/pr/2009/pr09264f.htm>.

comme les devises continuent de présenter une extrême volatilité au cours de l'année 2010. De plus, il est prévu une cohérence et une coopération « systématique » entre les pays. Or la coopération internationale est peu présente, puisque le président des USA B. Obama avait entrepris des réformes de manière unilatérale, et l'UE, elle aussi, avait annoncé, qu'elle était loin d'une coopération systématique. L'Europe, qui est traditionnellement régulationniste, semble dépassée par les Etats-Unis, qui ambitionnent davantage de régulation que l'Europe.

Les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales du G20 se sont réunis le 23 avril 2010 afin d'assurer la transition vers une croissance stable et pérenne, dans un contexte de sortie de crise. Tout en reconnaissant que les résultats n'étaient pas à hauteur des espérances, les membres avaient continué à travailler de cette manière, et notamment sur la régulation financière. Or, en ce qui concerne la mise en œuvre concrète de la régulation financière, les membres se sont révélés être en désaccord. Selon R. Hiault (2010)⁵⁸, les gouvernements sont divisés sur les caractéristiques des nouvelles taxes sur les banques. L'idée du FMI d'instaurer deux taxes a provoqué des clivages, et la vision de la réglementation des banques diffère entre les partisans et les opposants de Bâle II. Ainsi, ils étaient loin du consensus et de la coopération systémique de 2009.

2.4 Les autres propositions à long terme :

Les réactions politiques à la crise financière sont assez contrastées. Les autorités monétaires internationales sont prêtes à re-réglementer de manière lourde, et tentent à minimiser les causes structurelles de la crise et réfute une remise en cause importante du cadre réglementaire, acceptant tout au plus un *fine tuning*⁵⁹.

2.4.1 Dérégulation/Re-régulation :

Remettre en cause les quatre grands axes de dérégulation précités (prix, quantités, métiers et géographie) serait un retour à une économie financière peut-être plus stable, mais certainement très inefficace en tant que mécanisme d'allocation des ressources. Il faut au contraire s'inscrire résolument dans une approche réglementaire moderne qui soit compatible avec un fonctionnement normal du marché interbancaire et financier, en termes de détermination des prix

⁵⁸ [Http// www.Agefi.fr/articles/disaccord-oau-g20-sur-la-regulation-financiere-r-hiault/1134493.html](http://www.Agefi.fr/articles/disaccord-oau-g20-sur-la-regulation-financiere-r-hiault/1134493.html)

⁵⁹ Le réglage fin se réfère au processus de fabrication de petites modifications pour améliorer ou optimiser le résultat. En règle générale, un réglage fin visant à accroître l'efficacité ou l'efficience d'un processus ou d'une fonction. Le réglage fin peut être accompli par une variété de fonctions, dont la méthodologie repose sur le processus en cours d'optimisation.

d'équilibre, de choix d'allocation des capitaux, de prise de risques et d'innovation. A ce point de départ, il faut toutefois formuler une remarque et une réserve.

D'abord la réserve : le démantèlement des entraves sectorielles qui a permis la création de groupes financiers couvrant tous les métiers, de la banque classique à la banque d'investissement, de la gestion d'actifs à l'assurance ; doit être réexaminé. En effet, on a souvent pointé les conflits d'intérêt qu'engendrent ces différentes fonctions et qui sont sensés être réglés par la mise en place de « *Chinesewalls* »⁶⁰Le problème principal est plutôt qu'on annihile⁶¹ la confrontation normale des intérêts qui s'exprime par mécanismes de marché entre acheteurs et vendeurs, en internalisant une chaîne de valeur et en créant une connivence d'intérêts des participants à cette chaîne, notamment via l'intéressement des managers des différents métiers à la valeur de l'action de l'ensemble du conglomérat. Au contraire, un système financier composé d'acteurs plus spécialisés produit une confrontation d'intérêts salutaire au fonctionnement efficace du marché. Une re-segmentation d'un certain nombre de métiers devrait être envisagée⁶².

Ensuite la remarque : le démantèlement des entraves géographiques et en particulier l'achèvement du marché unique européen ne doit évidemment pas être remis en question. Par contre, il doit aller de pair avec une organisation correspondante de la supervision prudentielle et financière. Il est urgent de se doter des moyens cohérents de contrôle en Europe, organisés sur le modèle du Système Européen de Banques Centrales. Cette articulation européenne est nécessaire pour le contrôle des 44 banques systémiques et des grandes infrastructures de marché, et doit permettre à l'Europe de collaborer de manière cohérente avec les autres grandes zones au niveau mondial. Garder au niveau national le contrôle de la stabilité financière et le contrôle prudentiel d'entités qui dépassent largement les frontières n'est plus une option crédible aujourd'hui⁶³.

2.4.2 Réguler certains espaces nouveaux :

Les *HedgeFunds*, les CDS, et la titrisation sont des activités peu ou pas régulées et qui ont toutes joué un rôle dans la débâcle financière. Même si elles répondent à des besoins économiques réels, mais il faut les réguler, avec mesure et avec des objectifs précis.

⁶⁰Expression symbolique qui désigne l'ensemble des procédures dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, notamment privilégiées, susceptibles de générer des conflits d'intérêts

⁶¹Anéantir la volonté de quelqu'un, sa personnalité.

⁶²Olivier Lefebvre Professeur invité à l'Académie Louvain « Les leçons et les propositions de correctifs réglementaires et institutionnels ».

⁶³René MAYER, « mécanismes de la crise subprimes », St Cloud le 18 janvier 2009.

- Les HedgeFunds devraient faire l'objet d'un agrément et être soumis à des obligations de transparence sur leur structure financière et les liens avec des entités régulées. Si du fait de leur taille, ils représentent un risque systémique, ils devraient faire l'objet d'une surveillance renforcée, voire d'obligations de fonds propres analogues aux grandes banques.
- Les CDS ne doivent pas être abolis, car il est utile de pouvoir disjoindre le risque de défaillance d'un émetteur, de son financement. Il faudrait cependant sérieusement réguler ce marché et notamment, limiter la vente de CDS à la couverture de risque effectif. La vente à découvert de CDS peut être très dommageable pour les entreprises et destructrice de valeur, particulièrement en période d'illiquidité. Les transactions en CDS devraient par ailleurs être traitées sur des marchés transparents, disposant de contreparties centrales, et devraient faire l'objet d'un reportage adéquat.
- La titrisation est une technique qui permet très utilement la diversification de portefeuille et un meilleur appariement notamment des durations, facilitant le crédit à long terme et à taux fixe en particulier pour le financement du logement. Il faut également permettre de structurer les émissions des SPV en fonction notamment du niveau d'exposition au risque crédit. En revanche il faut maintenir un lien entre ce risque et celui qui octroie le crédit et en assure le suivi afin de garantir la sélectivité. Plusieurs techniques étaient envisagées en ce compris le maintien de tranche d'actions dans le bilan de l'originator ⁶⁴

2.4.3 Capital adequacy, vers un Bâle III :

A la lumière de la crise, les exigences de fonds propres imposées aux banques ont été revues à la hausse afin de renforcer la stabilité du système financier. En effet, la crise a largement mis en évidence les faiblesses et les dysfonctionnements du système financier comme en témoignent la faillite ou le sauvetage de nombreuses institutions bancaires.

Cependant, les changements en matière d'exigences de fonds propres pour les banques restent limités.⁶⁵ Elles ont été revues dans trois directions :

⁶⁴ GILL.Louis, « le G20 face à la crise : un consensus chacun -pour- soi », juillet 2010.

⁶⁵ PETIT-ROMECA.A., mémoire de recherche « L'intérêt d'un renforcement des fonds propres bancaires (et de mesures complémentaires) pour concilier stabilité financière, performance et bon fonctionnement des banques », *Université Paris 1- UFR 02, Paris 2011.PP9*

Chapitre II : Le secteur bancaire face à la crise des subprimes

- Par la correction des « loopholes » qui permettent à des banques de loger les crédits dans des fonds non soumis aux règles de fonds propres, mais vis à vis desquelles elles restent indirectement exposées ;
- Les ratios « Mc Donough » permettent de se référer aux modèles internes de « *value at risk* » des banques. Il apparaît aujourd'hui clairement que ces modèles ne tiennent pas compte des risques de corrélation inhérents à une crise systémique, d'où il fallait en tenir compte dans le *stress testing*.
- Limiter la variabilité des exigences de fonds propres en fonction du cycle de crédit, s'était plus raisonnable de les augmenter en cas de forte hausse du crédit et des valeurs de garanties (*asset inflation*), de manière à tempérer cette expansion et l'alimentation d'une éventuelle bulle, tout en accroissant la capacité d'absorber la contraction suivante. Cela a permis aux banques centrales de prévenir des cycles de valorisation d'actifs, sans mettre en péril la conjoncture immédiate par un relèvement des taux d'intérêt si les perspectives d'inflation ne le justifient pas.

2.5 La crédibilité des solutions proposées :

La crise des "subprimes" et la nécessaire recapitalisation des banques qu'elle a entraîné ont eu pour conséquence un alourdissement de la dette des pays occidentaux.

Les Etats européens ont été donc contraints d'injecter des sommes colossales dans le circuit économique afin de sauver le système financier. La particularité de l'impact de la crise sur l'Union européenne est le fait qu'elle fragilise de façon grave, condamnant la zone euro.

Depuis, le problème a culminé en une crise de la dette publique qui a commencé en 2009, mais qui n'a pris une proportion médiatique qu'en 2010, du fait que la dette souveraine de certains parmi les principaux pays du monde a explosé, faisant courir à ces pays le risque de défaut de paiement.

Au cours de l'année 2010, va se produire l'impensable : la capacité de remboursement d'un Etat occidental appartenant à la zone Euro - la Grèce - est mis en cause, menaçant tout le système financier mondial. En effet, c'est la garantie apportée par les Etats aux banques qui a stoppé la crise des "subprimes". Dès lors, si la capacité de remboursement des sauveteurs d'hier est mise en cause, c'est tout le système financier qui s'effondre. Si le risque non maîtrisé de banqueroute d'un État (Grèce, Portugal, Espagne, Irlande, Italie, France) et donc

Chapitre II : Le secteur bancaire face à la crise des subprimes

d'une crise systémique est faible, la nouveauté c'est qu'aujourd'hui les marchés financiers ne l'excluent plus, cela change tout, pour les États, les Banques, les Assureurs et épargnants.

En Europe, le début de cette crise a commencé avec l'effondrement du système bancaire Islandais en 2008 et s'est étendue à certains pays européens, dont principalement la Grèce, l'Irlande, l'Espagne et le Portugal en 2009. Aujourd'hui la Grèce est endettée à hauteur de 300 milliards d'euro et doit rembourser le tiers de cette somme, face à une obligation émise dans le passé.⁶⁶

Face à ces circonstances, de nombreux pays ont bien réagi à la crise économique et aux risques liés à la dette souveraine que court l'Europe. Alors que les économies du reste du monde commencent à se redresser, l'Union européenne reste à la traîne et une nouvelle crise apparaît, la crise des dettes souveraines. Des dettes publiques étaient déjà très élevées dans certains pays européens et le sauvetage des banques a profondément alourdi les dettes des Etats. De plus, la Grèce avait dissimulé, avec l'aide de Goldman Sachs⁶⁷, l'état catastrophique de ses finances publiques afin de pouvoir rentrer dans la zone euro. Goldman Sachs avait proposé des produits financiers douteux au gouvernement grec afin de fausser ses comptes. C'est avec l'arrivée de G.Papandréou au pouvoir en 2009 et la révélation de la fragilité de l'économie grecque que la crise des Etats débute. Ceci a provoqué un choc sur les marchés et a mis la zone euro en plus grande vulnérabilité.

Depuis, des mesures se sont succédées pour tenter de parvenir au sauvetage de la zone euro. Cependant, ces décisions ne semblent être ni adéquates pour sortir l'Union européenne de la crise de la dette, ni suffisantes pour faire face aux épreuves qui s'annoncent. Les solutions envisagées jusqu'à présent sont celles d'une Europe intergouvernementale. Ces choix politiques sont souvent synonymes d'affrontement des intérêts nationaux et de la résurgence des rapports de force entre les Etats.

⁶⁶<http://www.lafinancepourtous.com>

⁶⁷Goldman Sachs (inscrite The Goldman Sachs Group, Inc. à la Bourse de New York) propose des activités de conseil (fusion-acquisition), de financement d'entreprise et des investissements de capitaux et le commerce de biens. L'établissement financier s'est fait connaître du public pour sa fabrication de produits dérivés financiers pendant la crise des subprimes et la crise de la dette grecque, qui contribué à la crise financière de 2007 à 2011.

2.6 Evaluations du secteur bancaire après la crise :

Les marchés ont le sentiment que la crise n'est pas terminée. Les préoccupations concernant la vulnérabilité du secteur bancaire continuent de peser sur les valorisations des actions et d'élargir les primes de risque. Les mesures de soutien officiel n'ont apporté qu'un répit temporaire.

Valorisations sur les marchés d'actions : À mi-2012, les cours des actions dénotaient encore un scepticisme général envers le secteur bancaire. Par rapport à un indice large, les valorisations bancaires ne se sont que peu améliorées et, dans certains cas, elles se sont même détériorées depuis fin 2008. Par comparaison, le secteur de l'assurance s'est mieux comporté sur la même période, malgré le très faible niveau des taux d'intérêt, qui accroît la valeur actualisée de ses passifs. Depuis longtemps, les marchés récompensent les banques qui ont une solide base de fonds propres par une moindre exigence de rentabilité. C'est la conséquence naturelle de la gestion du profil risque-rendement par les investisseurs : les fonds propres, grâce à leur capacité d'absorption des pertes, accroissent la résilience des établissements et leur assurent un accès continu au financement. Les données collectées depuis 1990 sur 50 banques dont les actions font l'objet d'un négoce actif montrent qu'une hausse de 2,5 % à 5 % du ratio total des fonds propres/total de l'actif, toutes choses égales par ailleurs, permet d'abaisser le coût des fonds propres de 80 points.⁶⁸ Cette relation s'est vérifiée tout au long de la crise récente et s'est même plutôt renforcée.

Valorisations sur les marchés de la dette : Les investisseurs sur les marchés de la dette ont une perception semblable. Même si les opérations de refinancement à plus long terme de caractère exceptionnel mises en place par la BCE fin 2011 ont fait baisser les primes CDS (*credit default swaps*, contrats dérivés sur défaut) exigées des emprunteurs de la zone euro, ces primes approchaient, voire dépassaient, au printemps 2012, le niveau atteint après la chute de Lehman Brothers. Seule la perception du risque de crédit relatif a changé : alors que les banques des États-Unis étaient considérées comme les plus risquées fin 2008, depuis 2010, ce sont celles de la zone euro qui le sont.

Les agences de notation ont également fait part de préoccupations croissantes quant à la solvabilité des banques. Ces préoccupations se sont manifestées dans les notes intrinsèques,

⁶⁸ Salah MOUHOUBI, <<La face cachée de la crise financière mondiale >> ARMATTAN, Paris, 2009, p79.

Chapitre II : Le secteur bancaire face à la crise des subprimes

qui évaluent la solidité financière des banques en l'absence de soutien des pouvoirs publics. Ces notes se sont non seulement détériorées au cours des cinq dernières années pour de nombreuses banques, mais elles signalent aussi une différenciation croissante de la situation financière des banques

Partout dans le monde, les banques ont largement renforcé leurs fonds propres ces dernières années. Entre 2008 et 2011, les grands établissements européens, américains et japonais ont accru de respectivement 20 %, 33 % et 15 % leur ratio des fonds propres au sens le plus strict (actions ordinaires et assimilées) rapportés au total de l'actif. Pour les banques des États-Unis ce ratio augmente depuis 2004. La dynamique de cette amélioration varie selon les systèmes bancaires. Les banques japonaises ont renforcé cette catégorie de fonds propres de 60 %, tout en étoffant nettement leur bilan, qui a progressé de 20 % entre 2008 et 2011.⁶⁹ Une croissance moins marquée de ces fonds propres, aux États-Unis et en Europe, s'est accompagnée d'une expansion plus modérée des bilans dans le premier cas, et d'une diminution, dans le second. Certes, ces évolutions ont eu une incidence défavorable sur la reprise mondiale, mais elles allaient dans le sens d'un redimensionnement souhaitable à long terme.

Alors que la croissance des banques des pays avancés se ralentissait, les établissements des États-Unis se développaient. Avec une hausse régulière de ses fonds propres au sens le plus strict, la banque moyenne des États-Unis, parmi un échantillon mondial de grands établissements, rivalise avec son homologue des États-Unis en termes de volume des prêts ; elle a, en outre, nettement augmenté ses placements en titre. En Chine et en Inde, en particulier, les banques ont accru leur bilan d'environ 75 % entre 2008 et 2011.⁷⁰

La politique traditionnelle d'affectation des bénéfices, dans un contexte d'instabilité du produit bancaire, entame la capacité des banques à reconstituer leurs fonds propres à partir de leur résultat d'exploitation. Il est vrai que les bénéfices non distribués sont positifs depuis 2008 mais cela est largement attribuable au produit du négoce, appelé à disparaître en période de tensions financières. De plus, les banques ont pratiqué un lissage des dividendes, même pendant la crise. En 2008, lorsque les bénéfices se sont effondrés, elles ont puisé dans leurs volants de fonds propres, déjà peu élevés, pour maintenir les dividendes à un niveau comparable à celui d'avant la crise (5 % des fonds propres comptables). Cette pratique peut

⁶⁹ Idem, pp80

⁷⁰ Rapport BRI, « évaluation du secteur bancaire après la crise », pp 77

Chapitre II : Le secteur bancaire face à la crise des subprimes

signifier que l'intérêt à court terme des actionnaires est en contradiction avec l'objectif de réduction du risque de crédit. Elle peut aussi laisser penser que les banques comptent sur une aide des pouvoirs publics si celle-ci devenait nécessaire pour assurer leur survie.

Les banques européennes ont encore largement recours aux financements de gros, qui se sont pourtant révélés instables durant la crise. Leur ratio prêts (par définition peu liquides)/dépôts de détail (stables) a augmenté pendant la crise, pour passer à 130 %, et il n'a pratiquement plus baissé depuis. La situation est très différente dans les autres systèmes bancaires, qui affichent un ratio prêts/dépôts d'environ 75 % pour 2011⁷¹. Le ratio de ressources stables (somme des financements de détail et de long terme par rapport au total des ressources) renforce aussi l'impression que les banques européennes pratiquent la transformation d'échéances à grande échelle. Le risque de liquidité inhérent à cette situation s'est matérialisé en 2011 et a fait perdre aux banques de la zone euro l'accès à leurs ressources traditionnelles, ce qui a amené la BCE à lancer des opérations de refinancement à plus long terme de caractère exceptionnel en décembre 2011, puis en février 2012.

Une crise de confiance sur les marchés de financement a conduit les banques à nantir une part croissante de leurs actifs pour garantir leurs émissions de dette. Les établissements européens ont ainsi offert une plus grande protection aux investisseurs, éprouvés par les actifs dépréciés.

Conclusion au chapitre II :

Depuis le début de la crise des subprimes, les banques centrales ont fait preuve d'une grande réactivité. Elles ont agi à la fois pour éviter une crise bancaire systémique et pour limiter les effets sur la croissance, en dissociant, dans la mesure du possible, ces deux objectifs. La Réserve fédérale américaine a, par ailleurs, mis à profit ces événements pour innover dans ses procédures d'intervention.

Les banques se financent traditionnellement en empruntant à court terme sur le marché interbancaire, mais, la crise financière qui débute en 2007 se caractérise par une grande défiance des banques les unes vis-à-vis des autres, ce qui conduit à une hausse des taux à trois mois. En temps normal, les taux interbancaires à trois mois ne dépassent pas de plus de 20 points de base le taux directeur de la banque centrale, considéré comme sans risque. Mais depuis août 2007, le *spread* (i.e. le différentiel de taux) est deux à six fois plus élevé.

⁷¹ Idem pp 78-79.

Chapitre II : Le secteur bancaire face à la crise des subprimes

Depuis le début de la crise, les banques centrales sont donc massivement intervenues pour accorder des liquidités, espérant ainsi réduire les tensions sur le marché monétaire et restaurer la confiance. La politique monétaire se caractérise aussi par un allongement de la durée des emprunts, un élargissement des collatéraux et la possibilité pour de nouveaux acteurs de la finance de se refinancer auprès de la Fed.

En complément de l'octroi de liquidité, pour réduire l'effet de la crise financière sur la croissance, la Fed a fortement baissé son taux objectif qui est passé de 5,25 % au début de l'été 2007 à 2,25 % fin mars 2008. En revanche, la BCE n'a pas baissé ses taux directeurs ; elle a, toutefois, renoncé à les augmenter jusqu'en juin 2008.⁷²

⁷²Patrick Artus, Jean-Paul Bethève, Christian de Boissieu et Gunther Capelle-Blancard, « La crise des subprimes », Conseil d'Analyse Économique, PARIS, 2008, p106.

Chapitre III :

Introduction au chapitre III :

Dans les pays les plus développés, où la précarité est devenue politiquement insupportable, chacun a voulu se protéger contre les risques : les citoyens contre les risques de la maladie et de la vieillesse; les entreprises contre les risques économiques. Des systèmes de protection, publics et privés, ont été mis en place, en particulier, des compagnies d'assurances.

La crise financière d'août 2007 est marquée par une certaine résistance des sociétés d'assurances. Ce constat est tout particulièrement observé par comparaison avec l'autre grand secteur financier, les banques qui, elles, sont beaucoup plus durement touchées. C'est en quelque sorte l'inverse de la crise financière précédente, celle de 2001-2003. À l'époque, les sociétés d'assurances, notamment les firmes européennes, avaient été fragilisées ; plusieurs d'entre elles, de premier plan, avaient dû recourir à des augmentations de capital dans l'urgence pour reconstituer leur solvabilité. Dans le cas de la crise des subprimes, les recapitalisations ont concerné à ce jour de nombreuses banques, mais aucun assureur en Europe. Nous allons voir dans ce dernier chapitre, les effets qu'au la crise des subprimes sur les différents partis du secteur assurantiel (compagnies d'assurances, fonds de pension et les différentes catégories d'assurance).

Section 1 : Résistance des assurances face à la crise :

Dans le contexte économique fortement dégradé durant la crise financière des subprimes, l'assurance était loin d'être un déclencheur de la crise.

1.1 Les assureurs n'ont pas eu de problèmes de liquidités :

Les assureurs, eux, n'ont pas été directement concernés par la crise financière, principalement du fait des spécificités de leur modèle industriel. Avec un cycle économique inversé, les assureurs ont présenté peu de risques de liquidité. Exception faite de certains, ils n'ont pas été exposés au risque de retraits massifs inhérents à la crise de confiance qui s'est installée suite à la crise des *subprimes*. Les sociétés d'assurances étaient émettrices nettes de liquidité.

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurances

Contrairement aux banques, les assureurs n'ont pas été confrontés à des problèmes de liquidités. En effet, le modèle économique assurantiel présente un certain nombre de spécificités qui préservent le secteur d'un tel danger :

- d'abord, un cycle de production « inversé », où l'on encaissait des cotisations avant de devoir payer des sinistres, L'inversion du cycle de production dans l'assurance par rapport à la banque. Dans la banque, ce sont les crédits qui font les dépôts : la liquidité que la banque injecte dans l'économie, sous la forme de crédit, n'est la contrepartie d'aucune création de richesse antérieure mais seulement l'anticipation d'une création de richesse. Au contraire, dans l'assurance, ce sont en quelque sorte les « dépôts » qui font les « crédits » : la liquidité que l'assurance injecte dans le système économique ne fait que transférer des liquidités résultant d'une création de richesse antérieure par les assurés. Il en résulte que, au plan macroéconomique, la défaillance d'un assureur ne fait que consolider une réallocation du capital et de la richesse aux dépens des assurés, réallocation qui était implicite mais non perçue avant la défaillance, tandis que la défaillance d'une banque limite directement le potentiel de création de richesse de l'économie par rapport à ce qu'il était avant la défaillance.
- ensuite, un risque d'illiquidité très faible. Si l'illiquidité survient, c'est que la compagnie d'assurances est depuis longtemps non solvable. Ce n'est pas un risque survenant dans un contexte de « *business as usual* » : c'est un risque résultant d'un défaut de gestion de la part de l'assureur et de surveillance de la part du régulateur ;
- enfin, une gestion prudente, orientée vers le long terme, via des mécanismes de lissage, de provisionnement, de cohérence entre l'actif et le passif, c'est-à-dire entre les placements et les engagements. La notion de « provision » était au cœur du bilan de l'assureur.

Pour autant, quelques grands assureurs n'ont pas échappé à la crise. Mais si certains grands assureurs ou bancassureurs étaient en grande difficulté, c'est que l'entreprise était écartée de son cœur de métier, l'assurance. Les difficultés provenaient des activités autres : une diversification des activités de produits dérivés provenant de la banque d'affaires, des garanties accordées par les rehausseurs de crédits et les assureurs monobranche, ou encore des activités importantes de banque associées à l'activité d'assurance. Les difficultés ne provenaient donc généralement pas de leurs activités d'assurance, mais de la partie financière et bancaire.

La moindre liquidité des créances des assurés par rapport aux dépôts bancaires. Les déposants ont le droit de se retirer d'une banque à tout instant et immédiatement sans aucune pénalité, ni financière ni fiscale. En assurance, en revanche, les possibilités de retrait sont moins aisées et plus coûteuses pour le client. Elles sont de fait quasi inexistantes en assurance non-vie. En assurance-vie, elles sont liées aux retraits anticipés qui peuvent, certes, présenter des similitudes avec la banque mais dont l'ampleur et la portée sont néanmoins très fortement atténuées grâce aux trois mécanismes dissuasifs suivants : les pénalités en général prévues au profit des assureurs (en France, ces pénalités peuvent aller jusqu'à 5 % de la valeur du contrat) ; la perte des avantages fiscaux habituellement accordés à ce type de contrat en Europe (en France, un retrait avant huit ans entraîne taxation des revenus à un taux forfaitaire sensiblement supérieur au taux de 7,5 % qui s'applique après huit ans) ; le délai nécessaire pour récupérer effectivement ses fonds, qui empêche tout retrait immédiat (en France, l'assureur a deux mois pour verser la valeur de rachat du contrat).⁷³

1.2 Les assureurs ne portent pas de risque systémique :

Le secteur de l'assurance traverse la crise fort, des leçons tirées de celle du début des années 2000 caractérisée par la transmission de risques mal évalués (donc mal tarifés) des assureurs aux réassureurs, puis entre réassureurs. L'analogie entre les deux crises apparaît clairement :

- l'intermédiaire, banquier ou assureur, souscrit des risques qu'il évalue mal ;
- une confusion totale des rôles s'instaure entre le souscripteur et le porteur de risque ;
- au total, le porteur final du risque n'est plus identifié et n'a pas lui-même connaissance de son exposition.

La bonne santé relative du secteur par rapport à la banque reflète ainsi sa courbe d'expérience sur le sujet : les assureurs ont renforcé leurs techniques de gestion actifs/passifs fondées aujourd'hui sur une évaluation économique des risques.

Les sociétés d'assurances n'ont pas été porteuses en elles-mêmes d'un risque systémique, puisque :

- d'une part, le fait que les assureurs ont des actifs très diversifiés ;

⁷³PHILIPPE TRAINAR, « Assurance et stabilité financière », Revue de la stabilité financière • N°5 • Novembre 2004, P 75

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurances

- d'autre part, l'existence dans les compagnies, d'un certain nombre de dispositifs prudentiels qui leur permettent de lisser leurs rendements (réserves de capitalisation, provisions pour participation aux bénéfices, etc.).

La structure du bilan des sociétés d'assurances les rend sensibles à l'évolution des marchés financiers et, ce faisant, dans le contexte actuel, elles en sont affectées. N'oublions pas en effet que l'assurance prend des engagements – souvent à long terme – de verser des prestations, et dont ses actifs sont le gage. Les crises d'actifs peuvent donc affecter les assureurs.

Néanmoins, il importe tout de suite de signaler que leur exposition au risque souverain, logique eu égard au poids élevé des obligations à taux fixe dans leurs portefeuilles d'actifs, est faible. En cas d'événement de crédit, les assureurs sont en mesure d'absorber les effets des restructurations de dettes, en mobilisant leurs plus-values latentes. Seul le cas où les actifs resteraient durablement en moins-value serait délicat.

On ne connaît pas d'exemple historique de faillite d'assurance ou de réassurance ayant induit une crise macroéconomique. Le seul cas connu sur lequel on pourrait s'interroger est intervenu à la Jamaïque en 1996. Mais cet incident est moins imputable à un risque systémique inhérent à l'assurance qu'au fait que la compagnie d'assurance concernée appartenait à un conglomérat bancaire en position de monopole sur le marché local. On a donc de bonnes raisons de penser que l'économie est moins exposée à un « risque systémique » provenant de l'assurance que provenant de la banque. Cela est due principalement à :

- La faible rotation des passifs de l'assurance par rapport à la banque. La liquidité à court terme des dépôts bancaires est impérative, dans la mesure où ceux-ci sont utilisés par leurs détenteurs pour vivre au quotidien, tandis que celle des créances des assurés sur les entreprises d'assurance ne l'est que pour un sous ensemble de ces créances. En assurance non-vie, le besoin de liquidité résulte de la survenance des sinistres, qui est a priori indépendante du comportement des assurés concernés, alors qu'en banque les mouvements sur les dépôts ont toujours un caractère volontariste.

En assurance-vie, les montants placés par les clients sont finalement tout aussi stables que les montants déposés par les clients des banques de l'assurance, mais pour des raisons

radicalement différentes : la stabilité des dépôts bancaires résulte de flux d'entrée qui ont tendance à compenser statistiquement des flux de sortie importants tandis que la stabilité des placements d'assurance-vie résulte tout simplement de la faiblesse des flux de sortie.

- Le réseau d'interdépendances moins dense de l'assurance par rapport à la banque. Indépendamment des relations capitalistiques dans le cadre des groupes et des conglomérats financiers, sur lesquelles nous reviendrons, les relations financières des entreprises d'assurance avec d'autres institutions financières sont beaucoup moins denses que celles des entreprises bancaires et transitent essentiellement par la réassurance et la gestion d'actifs. Dans l'assurance, on n'observe rien de semblable au réseau extrêmement dense et mouvant du crédit interbancaire qui constitue un élément de fragilité propre aux établissements de crédit. Si l'on exclut les primes pouvant avoir un caractère d'épargne pour ne retenir que les primes couvrant un risque d'assurance, la part des primes, et donc des risques, cédés par les assureurs à d'autres assureurs ou à des réassureurs ne représente pas plus de 13 % du total (Swiss-Re, 2003).⁷⁴

1.3 Le long terme a soutenu l'activité économique :

Face à une crise marquée par le sceau du court-termisme, la logique assurancielles de long terme a soutenu l'activité économique.

Alors que le chômage augmente et avec lui les tensions sociales, l'assurance a joué un rôle essentiel au service de la protection sociale des ménages, en particulier pour les plus fragiles d'entre eux. Par ailleurs, les assureurs ont toujours été le pilier de l'épargne longue, indispensable au financement de l'économie. Et ils sont les premiers investisseurs de long terme dans le monde. Plus de la moitié du financement des entreprises d'Europe continentale est assurée par les investissements des assureurs, apportant ainsi un soutien de long terme vital pour la croissance.

Grâce à son modèle de gestion des risques à long terme, l'assurance n'a donc jamais cessé d'être, même au plus fort de la crise, un élément essentiel de compétitivité pour les entreprises, la croissance et l'emploi.

⁷⁴Idem

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurances

Les sociétés d'assurances jouaient traditionnellement un rôle d'investisseur institutionnel de long terme aux côtés de l'État. Par le financement des fonds propres des entreprises, les actions, cotées et non cotées, capital risqué, l'investissement des sociétés d'assurances est l'un des moteurs de la croissance et de l'innovation.

Les assureurs jouaient également un rôle contracyclique dans l'économie : du fait de leurs engagements longs, ils n'étaient pas contraints à modifier leurs investissements actions en période de baisse sur les marchés, contribuant ainsi à stabiliser ces derniers.

1.4 Le secteur assurantiel reste un facteur de stabilité :

Il est indéniable que les assureurs soient à nouveau touchés par la crise des subprimes puisqu'ils détenaient des actifs émis par les banques, soit des actions ou des obligations. Des défauts viendraient impacter le retour sur investissement des compagnies d'assurances et par là même leur rentabilité. Mais leur exposition aux risques souverains périphériques reste toujours maîtrisée.

Loin d'être des acteurs aggravant la crise de 2007, les assureurs contribuent, au contraire, à en limiter les effets et à renforcer la stabilité sur les marchés. Il est ainsi éminemment rassurant pour les agences de notation de constater que, les principaux détenteurs domestiques d'obligations du Trésor sont les assureurs dont l'horizon d'investissement et de gestion des actifs est le long terme.

Dans ce paysage tourmenté, le rôle des assurances est essentiel et double : il consiste à financer l'économie et à contribuer à répondre à la demande de protection.

- **Le financement de l'économie, d'abord :**

Aujourd'hui, contrairement à une idée reçue, les placements des sociétés d'assurances ne servent pas majoritairement au financement des besoins d'emprunt de l'Etat. Grâce aux placements qu'elle effectue en contrepartie de ses engagements envers les assurés, l'assurance joue un rôle primordial dans le financement de l'économie.

A la fin de l'année 2006, les titres d'entreprises, actions et obligations, composaient, en valeur de marché, plus de la moitié (53 %) des actifs des sociétés d'assurances. Notamment avec le développement de l'assurance vie et des contrats en unités de compte,

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurances

plus d'un cinquième de l'encours (environ 318 milliards d'euros) est directement ou indirectement investi en actions.⁷⁵

L'épargne et l'investissement longs sont au cœur de toute stratégie économique moderne, malgré le désendettement, réaliser des investissements lourds, coûteux, dont la rentabilité à court voire moyen terme n'est pas évidente (innovation, éducation, infrastructures, etc.), les investissements long terme sont la croissance de demain et les emplois d'après-demain. Tout doit être fait pour donner les moyens de réaliser ces investissements.

- **L'offre de protection ensuite :**

En 2009, les sociétés d'assurances ont versé 133,4 milliards d'euros à leurs assurés au titre de l'ensemble de leurs contrats d'assurances. Les prestations versées au titre des contrats d'assurance vie (épargne-retraite-décès) représentent 67 % de ces sommes. Les prestations et sommes provisionnées au titre des contrats d'assurances santé/accidents et des contrats d'assurances de biens et responsabilité représentent, respectivement, 8 % et 26 % de ces prestations. L'assurance répond en particulier à un fort besoin de complément de protection sociale (retraite, santé, décès, dépendance). En 2009, les assureurs ont versé, à ce titre, près de 20 milliards d'euros aux Français. Au cours des cinq dernières années, ce montant s'est accru de 2 milliards d'euros du fait d'un poids croissant des prestations versées au titre de la retraite et de la santé. Ces 20 milliards d'euros représentent près de 5 % des sommes versées par les régimes publics de protection sociale au titre de ces prestations.⁷⁶

L'argent public est de plus en plus rare, et pourtant, les motifs de dépense collective étaient toujours plus nombreux, car la demande de protection de la part des citoyens est de plus en plus forte.

En général, les assureurs et les fonds de pension jouent un rôle stabilisateur dans les crises, la trésorerie des assureurs est prévisible et peut être investie sur le long terme. Le capital de solvabilité des assureurs (dans le cas des sociétés d'assurance vie, il s'agit le capital mis de côté pour les participations bénéficiaires finales) peut être utilisé pour amortir les pertes sur les marchés des capitaux et investir en cas d'expansion. De nombreux assureurs et fonds de pension appliquent des plans d'allocation des actifs qui définissent les montants à

⁷⁵<http://www.ffsa.fr/sites/upload/reprise/docs/application/pdf>

⁷⁶ http://www.ffsa.fr/sites/jcms/p1_85020/financement-de-leconomie-protection-sociale-le-role-croissant-des-assureurs

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurances

investir dans différentes catégories d'actifs. Bien que l'allocation des actifs puisse être modifiée au fil du temps, les assureurs et les fonds de pension font généralement preuve d'une plus grande stabilité dans leur comportement d'investissement que les fonds spéculatifs ou les investisseurs privés. En rééquilibrant l'allocation de leurs actifs pour obtenir l'allocation souhaitée, les réassureurs et les fonds de pension ont tendance à stabiliser les marchés

Section 2 : Les facteurs accentuant l'effet de la crise :

Malgré que les assureurs ont fait preuve de résistance à la crise financière 2008, n'empêche qu'ils n'étaient pas épargnés pour les raisons suivantes :

2.1 Le phénomène de la bancassurance :

La bancassurance est un concept d'économie assez récent principalement utilisé dans les pays développés. Il désigne le regroupement au sein d'un seul établissement d'activités, à la fois, bancaires et d'assurance. Ce rapprochement entre les deux structures a commencé à s'imposer suite à des modifications de l'offre et de la demande de services financiers dans les années 80. Ce sont les banques qui, les premières, ont de plus en plus opté pour ce système et ont commencé à proposer des produits d'assurance à leurs clients tels que des assurances IARD (Incendies, Accidents et Risques Divers (notamment l'assurance automobile)). Par la suite, les assurances ont décidé d'offrir des services bancaires à leurs souscripteurs, c'est ainsi est apparu le terme d'assurbanque ou assurfinance. Depuis les années 1990, le phénomène s'intensifie, surtout en Europe, où on a vu de plus en plus de banques racheter des sociétés d'assurance mais aussi se produire le contraire. Cela a abouti à la création d'énormes groupes financiers (appelés aussi supermarchés financiers) développant toute une série d'activités en plus de la bancassurance (opérations de marché, ingénierie financière). Comme grandes bancassurances, nous pouvons notamment citer Fortis (nouvellement BNP Paribas Fortis), le groupe hollandais ING, KBC, Dexia, etc. Ces groupes peuvent ainsi permettre de mieux répondre aux besoins financiers de leurs clients. Selon certains spécialistes, notamment Paul De Grauwe, professeur à la KUL, et à cause de nouvelles législations imposées aux institutions financières suite à la crise financière, ce système a eu des problèmes.⁷⁷

⁷⁷JUNGERS.JP, KAISIN.B, « Financement de l'entreprise, risques et rôle des banques, la bancassurance », université Crombrughe 2010, pp4

➤ **Avantages et inconvénients de la bancassurance :**

Si un tel modèle existe, c'est qu'il existe des avantages à utiliser la diversification de ses activités dans, à la fois, le domaine de l'assurance et le domaine bancaire.

En effet, ce modèle permet d'utiliser un seul et même réseau d'agence ; lorsqu'un seul réseau est utilisé plutôt que deux réseaux distincts, les coûts qu'entraînent l'utilisation et le développement de celui-ci sont proportionnellement beaucoup plus faibles. Un autre avantage que fournit la bancassurance, grâce au fait que la quasi-totalité des gens fait appel aux services bancaires et d'assurance et qu'il existe une complémentarité dans les informations contenues dans les bases de données respectives des assureurs et des banquiers, est l'utilisation d'une seule et même base de données contenant l'ensemble des informations disponibles sur chaque client. Les institutions financières peuvent vendre, en une fois, différents types de produits complémentaires aux clients. Il n'est désormais plus nécessaire au client d'avoir un contact avec plusieurs interlocuteurs, celui de la bancassurance prend tout en charge.

Nous pouvons encore ajouter que grâce à la fusion de compagnies d'assurances avec des banques, le secteur de l'assurance peut se financer à moindre coût ; dorénavant, l'assureur a l'opportunité de se financer de manière interne et n'a plus besoin de faire appel à une banque tierce afin d'obtenir de plus amples informations sur sa clientèle.

Cependant, il existe aussi des inconvénients à utiliser le modèle de bancassurance. Tout d'abord, la gestion des deux types d'activités, même si elles présentent des similarités, rend la gestion des activités plus compliquée. Donc, les employés d'une bancassurance sont responsables de la bonne gestion des finances du client mais aussi de ses assurances. A cela, nous pouvons ajouter que d'un point de vue purement légal, les interlocuteurs n'ont pas affaire à la même législation lorsqu'ils jouent le rôle d'assureur et le rôle de banquier, il est dès lors nécessaire de faire un arbitrage entre la qualité du service offert (non pas parce que les services offerts par les bancassurances soient mauvais mais il est plus probable que le service offert par une personne spécialisée soit de meilleure qualité) et les économies d'échelle réalisables. Ainsi, l'entreprise prend le risque, dans le cas où un client se révèle insatisfait par

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurances

un des deux services offerts, de perdre un client "assurance" mais aussi un client "banque".

Un but poursuivi par les compagnies d'assurance et banques, lorsqu'elles se rassemblent pour former une bancassurance, est également, bien évidemment, de gagner en taille et en parts de marchés. Comme nous le verrons plus tard, le cas d'ING est plutôt un bon exemple : le groupe ING faisait partie des dix plus grandes entreprises mondiales et la simple séparation de ses activités l'a faite passer au rang de banque européenne moyenne. Le facteur « taille » d'une entreprise est loin d'être négligeable, il lui permet notamment d'être toujours plus visible et de brasser beaucoup plus d'argent. Il est également très probable que dans la tête du client potentiel, une grosse banque soit synonyme de bonne santé financière.

Le rachat d'une compagnie d'assurance ou de tout autre type d'entreprise permet à la banque d'augmenter son taux d'endettement. Cependant, jouer sur l'endettement présente un risque non négligeable: un tel levier permet de fortement augmenter les bénéfices attendus par l'entreprise mais présente aussi des risques. On dit que le levier est à double tranchant: il est donc nécessaire d'agir prudemment, si le taux d'intérêt de la dette devient supérieur à la rentabilité, l'entreprise risque de se trouver dans une situation plus que problématique.

En 2000, Allen et Jagtiani ont arrivé à la conclusion suivante : les rapprochements d'institutions bancaires avec des sociétés de titres et des compagnies d'assurance réduisent le risque total, mais intensifient le risque systématique et ce, plus particulièrement du côté des activités de titres (en raison de risques systématiques de marché et de taux supérieurs). Ce n'est pas le cas de l'assurance. De ce fait, grâce à la diversification de ses activités, la banque peut diminuer son exposition à la volatilité du taux d'intérêt.⁷⁸

La récente crise financière a eu des conséquences désastreuses pour bon nombre de groupes financiers, notamment pour ceux diversifiés dans les activités bancaires et d'assurances. Aux Etats-Unis, beaucoup d'institutions financières ont profité de la montée des prix dans l'immobilier pour prêter de l'argent à des gens n'ayant pas les moyens de rembourser, en espérant se rembourser grâce à la plus value réalisée sur la revente de la maison, et ont ensuite titrisé ces actifs pour les revendre à travers le monde, augmentant ainsi

⁷⁸FEYLER Stéphanie, « Évaluation et surveillance des risques relatifs aux conglomérats financiers », thèse sciences économiques, université Poitiers, 2012.

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurances

le risque de crédit de beaucoup de banques. Suite aux problèmes survenus avec le krach des prêts hypothécaires à risque (incapacité des emprunteurs à rembourser les crédits obtenus suite à la baisse dans le marché immobilier), beaucoup de bancassurances se sont retrouvées avec des problèmes de liquidité car ils ne pouvaient plus vendre leurs créances pénalisant non seulement leurs «clients bancaires» mais également leurs «clients d'assurance». De là, de nombreuses personnes souffrirent de cette crise. Nous allons montrer cet impact avec le cas de l'assureur américain AIG que nous virons dans la troisième section.

2.2 Le phénomène de la titrisation dans le métier des assurances :

La titrisation est une opération financière complexe permettant à une entreprise et à des investisseurs d'échanger des flux monétaires (et donc le risque associé à ces flux). Cette technique s'est développée depuis les années 1970 dans un premier temps pour transférer sur le marché financier les flux monétaires adossés à des prêts hypothécaires. Depuis la fin des années 1990, la technique s'applique à certaines opérations d'assurance. La titrisation permet à l'entreprise de se concentrer sur son activité d'émission et de gestion de polices d'assurance en transférant les aspects économiques liés à la gestion des risques vers le marché financier.

Le terme de titrisation a été beaucoup utilisé pour parler de la crise financière américaine. La titrisation bancaire est justifiée par une recherche de financement, c'est une technique financière qui permet de transformer les créances en titres négociables. En assurance, la pratique de la titrisation est très différente : elle consiste à transférer des risques hors du bilan.

La titrisation des risques d'assurance constitue une nouvelle classe d'actifs, l'intérêt des investisseurs pour cette classe ne s'est pas démenti même pendant la crise des « subprimes » (crédits à risques américains).

La titrisation en assurance est une technique financière qui consiste à transférer des risques d'assurance à des investisseurs opérant sur les marchés financiers internationaux. Ce transfert est effectué en regroupant puis en transformant ces risques en titres financiers négociables sur les marchés des capitaux.

Le principe général de la titrisation en assurance inclut donc deux éléments:

- la transformation des liquidités générées par les souscriptions en titres financiers négociables sur les places financières.

- le transfert des risques souscrits vers les marchés financiers par le biais d'échanges de titres

Le premier élément relève de l'engineering financière, construction banale dans le monde bancaire, le second aspect consiste à dévier le placement des risques souscrits par l'assureur du marché traditionnel de la réassurance étroit, où peu d'acteurs opèrent, vers les principales places financières mondiales où des millions d'intervenants opèrent chaque jour.

Ceci est possible grâce à l'achat et à la vente de produits financiers dont les cash flows (paiements des intérêts et du principal) sont liés à la couverture d'assurance à laquelle ils sont rattachés. La réalisation ou non de l'élément assuré va influencer sur les résultats des titres sous-jacents.

Durant la crise, la majorité des opérations de titrisation est concentrée autour des couvertures catastrophes naturelles, aux USA et au Japon. Néanmoins, tous les risques étaient en théorie titrisables (hors risques opérationnels). Les perspectives et potentiels de la titrisation sont très encourageants. En plus des principaux marchés américains et japonais, l'Europe s'y initie lentement, notamment avec l'apparition de Solvabilité II. En assurance vie à ce jour, le marché global de titrisation de la valeur intrinsèque est inférieur à 10 milliards de dollars pour un potentiel estimé à 500 milliards de dollars. Les obligations non vie relatives aux catastrophes naturelles connaîtront un bel essor. Selon un nombre importants d'analystes, elles passeront de 8 milliards de dollars fin 2006 (6% des montants générés par la réassurance traditionnelle) à 230 milliards dans moins de dix ans. (19% des montants générés par la réassurance traditionnelle).⁷⁹

Section 3 : Les problèmes rencontrés dans le métier d'assurance et les ajustements nécessaires :

3.1 Les problèmes rencontrés dans le métier d'assurance :

Pour les assureurs, le métier d'assurance est ancré dans une philosophie qui fait de l'ignorance le fait primordial. Le premier facteur d'incertitude réside dans l'hétérogénéité de leurs clients et dans l'imprévisibilité de certaines situations extrêmes. Les individus n'ont ni la même aversion pour le risque ni le même taux de préférence pour le présent. Ils achètent une

⁷⁹<http://www.assurance-site.fr/prest-credit/assurance-emprunteur/actualites/assurance-titrisation-344.html>

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurances

assurance contre le vol ou contre le feu si, et seulement si, leur méconnaissance de la date du cambriolage ou de l'incendie, jointe à leurs doutes sur les probabilités et les conséquences financières de ces événements, les incite à transférer le risque vers des professionnels. Dans un monde prévisible, il n'y aurait certes plus d'erreurs mais... plus d'assureurs non plus. L'imprévisibilité n'est pas la preuve que le marché est un chaos, elle signifie que l'homme peut s'insérer dans le monde pour le modifier. C'est donc une condition de la liberté qui permet à l'assureur de servir ses clients et d'en retirer des profits. Mais dans un monde incertain, il n'y a pas de profit certain.

Dans un monde parfaitement connaissable, il suffirait de collecter de l'information. Mais le monde des assureurs n'est pas tant risqué qu'incertain : il est toujours délicat d'évaluer la probabilité d'apparition d'événements dont ils connaissent mal les contours. L'assureur doit avoir de l'imagination, et, malgré tout, il va de toute façon affronter des situations qu'il n'a pas supposées.

Les illustrations ne manquent pas au cours de la période récente. Par exemple, en ce qui concerne l'immobilier américain, les modèles n'intégraient pas suffisamment le cas de figure où les prix baissent. Le caractère cyclique du secteur résidentiel a été largement sous-estimé. La prime de risque demandée reflétait les différences entre emprunteurs quant à leur capacité à les rembourser, sans tenir compte de l'impact sur eux d'un cycle économique complet. Aussi, la politique d'octroi était fondée sur le patrimoine potentiel des ménages et, en réalité, sur la double hypothèse implicite d'une montée continue du prix des maisons et de taux d'intérêt bas, et non sur la projection de leurs revenus.

Facteur d'accentuation de l'incertitude, les marchés permettent de plus en plus le transfert des risques, ce qui a pour conséquence que les institutions qui gèrent les risques peuvent être très différentes de celles qui sont en prise directe avec les emprunteurs. Il existe ainsi des effets d'agrégation tels que les assureurs sont certains d'atteindre leurs objectifs,

Enfin, il n'est pas efficace de demander à chaque investisseur d'analyser l'ensemble des risques qu'il souscrit. Pour illustration, les sociétés américaines qui couvrent des obligations adossées à des prêts hypothécaires avaient assuré des quantités de « CDO (collateralizeddebit obligations) square ». Or pour un simple CDO « au carré » constitué de 125 CDO différents, pour les assureurs, ils leur faudrait connaître l'information relative à 9375 émetteurs. Un certain degré de confiance dans le système qui structure les véhicules est

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurances

donc nécessaire. Encore faut-il que cette confiance ne soit pas aveugle mais fondée sur des processus et des systèmes d'information qui la justifient.

Au total, l'assureur a une relation très spécifique à la connaissance, au temps et au risque. Il a également une façon particulière d'envisager l'information.

3.2 Les assurances touchées par la crise des subprimes:

Depuis un peu plus d'une décennie déjà, les assurances ont eu tendance à fortement évoluer, notamment depuis l'apparition et la généralisation d'Internet qui est devenu ces dernières années non seulement un canal de diffusion permettant aux compagnies d'assurances de se faire connaître et de faire connaître leurs produits, mais aussi et surtout un canal de promotion et de vente.

L'un des enjeux majeurs pour les acteurs de l'assurance est désormais de maîtriser l'ensemble des canaux de distribution, y compris ceux liés aux nouvelles technologies (les acteurs du monde de l'assurance ne pouvant plus se contenter d'être présents uniquement sur les canaux de distribution traditionnels), afin d'attirer mais aussi et surtout fidéliser le client, mais comme tout autre domaine, le secteur des assurances a été touché par les effets de la modernisation des canaux de distribution ainsi que les nouvelles technologies.

Résultants d'une crise financière et bancaire, les impacts de la crise sur le secteur de l'assurance sont à la fois d'ordre matériel et structurel. En premier lieu, les compagnies d'assurances doivent faire face à la forte diminution de la masse assurable et à la perte de leurs clients forcés à un arbitrage entre leurs dépenses. Ensuite au niveau structurel, la crise a accéléré le regroupement et la mutualisation des acteurs, ainsi que la segmentation de leur offre.

3.2.1 Du côté des assureurs des États-Unis :

L'assurance a subi la crise financière de manière indirecte, elle ne l'a pas créée. Et pourtant l'un des plus grands assureurs de la planète, American International Group (AIG) a été en pleine déconfiture financière, est un assureur américain qui s'occupe aussi des services financiers. Il entretient un réseau international dans plusieurs pays, ses principaux clients sont des entreprises et des institutions financières. Il fut pendant longtemps leader de sa branche avec un chiffre d'affaire se situant seulement en troisième position après 2008 (époque de la

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurances

crise) derrière ING. Durant la crise financière des subprimes, l'entreprise voulant augmenter son profit a souscrit énormément de contrats d'assurance pour le remboursement d'emprunts à risques. Malheureusement, ceux-ci se sont retrouvés sans valeur suite à la crise, faisant ainsi perdre beaucoup d'argent à la société d'assurance et entraînant ainsi une chute de sa valeur boursière.

En effet, il a été lourdement touché par la crise financière de 2008, affichant une perte de 99,3 milliards de dollars pour 2008. Ce groupe a été sauvé de la faillite par l'apport de 182 milliards de dollars de la banque centrale américaine. Pour rembourser cette somme, AIG s'était engagé à céder divers actifs, en particulier le contrôle de ses filiales d'assurance-vie⁸⁰ et de son activité d'assurances-dommages des entreprises, pour se recentrer sur ses autres assurances de dommages. Ainsi, en 2010, AIG a introduit à la Bourse de Hong Kong sa filiale d'assurance-vie asiatique American International Assurance, et cédé sa filiale américaine d'assurance-vie Alico à son concurrent Met Life pour 16,2 milliards de dollars. En 2011, AIG et le Département du Trésor américain ont conjointement cédé des actions de l'assureur pour 8,7 milliards de dollars.⁸¹

L'effondrement d'AIG n'était pas lié à ses activités d'assurance, mais à ses activités financières dans le cadre de montages complexes victimes de la déroute de l'immobilier américain (*subprime*). En effet, AIG Financial Products avait investi plus de 1 600 milliards de dollars⁸² dans des produits toxiques comme des papiers commerciaux adossés à des créances hypothécaires, Collateralized Mortgage Obligations (CMO), échappant à tout contrôle effectif. L'on sait que ces créances ont été regroupées dans des lots (titrisation), cédés à des sociétés *ad hoc* (fonds de pension, fonds d'investissement à vocation spéculative dits *hedgefunds*), puis acquis par divers investisseurs sur des marchés financiers. Les titres de ces investisseurs ont perdu toute valeur lorsque les ménages ont été dans l'impossibilité de rembourser les mensualités de leurs emprunts à taux variables et de revendre leur maison. Ces actifs toxiques ont souvent été acquis par des sociétés américaines d'assurance, directement ou par l'intermédiaire de filiales de gestion alternative qui ont créé des fonds d'investissement ou pris le contrôle de fonds existants.

⁸⁰ Un contrat par lequel l'assureur s'engage à verser une rente ou un capital à une personne, le souscripteur, moyennant une prime. Ce versement se fait selon le type de contrat souscrit

⁸¹ Jérôme Bonnard, 2012<< Les conséquences des crises financières de 2008/2009 et 2011/2012 sur l'assurance>>, Paris 8 Saint-Denis.

⁸² Idem, pp 3.

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurances

Nous ajouterons que l'activité même d'assurance d'AIG est restée bénéficiaire dans le domaine de l'assurance dommages, de l'assurance-vie, et de l'assurance-auto. En revanche, l'activité d'assurance d'AIG a quand même dû subir le contrecoup de la crise financière, puisque cet assureur avait placé des contrats d'assurance dont l'objet était de garantir les assurés contre les risques spéculatifs et même les faillites d'entreprises.

De Telles aberrations n'ont pas été possibles en Union Européenne. En effet, AIG Europe présente une structure financière solide et saine, les métiers sont différents.

3.2.2 Du côté des assureurs Européens :

Les compagnies d'assurances étaient beaucoup moins exposées à des risques de liquidité alors qu'elles ont investi presque exclusivement l'argent de leurs preneurs d'assurance contrairement aux banques qui étaient généralement contraintes à emprunter de l'argent avant de pouvoir l'investir dans des capitaux à rendements supérieurs. Comme la majorité des responsabilités, des assureurs européens étaient cotées en euros, la plupart de leurs investissements se faisaient également dans des capitaux européens beaucoup moins exposés et affectés par la récente crise financière. L'évolution des cours boursiers des entreprises d'assurance et de réassurance cotées montre, qu'à l'évidence, les investisseurs ont, en partie, dédouané ces entreprises d'une implication forte dans la crise financière. Cependant, on note une différence entre les assureurs d'Europe et ceux opérant aux États-Unis : selon les indices sectoriels et géographiques Dow Jones A.M. Best, le marché européen a sanctionné les actions des assureurs dans le sillage de celles des banques, alors qu'un certain décalage est apparu dans le cas du marché américain. L'ampleur de la baisse des cours est à peu près identique dans les deux marchés mais la remontée des cours en Europe anticipe visiblement une évolution des résultats un peu plus favorable ou un peu plus rapide. Les réassureurs sont moins directement concernés parce que leurs résultats sont d'abord liés à une diversification géographique ou à un degré d'exposition aux risques catastrophiques ; ils sont, en outre, moins présents dans les branches vie et peuvent offrir aux cédantes fragilisées par la crise des solutions pour restaurer leur solvabilité. Ceux qui auront été néanmoins touchés par la crise avaient, avec plus de facilité que les assureurs, modulé leur exposition aux crédits risqués (en racheter à bas prix par exemple), puisqu'ils n'étaient pas directement engagés face aux assurés.

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurances

La crise financière de 2008 n'a pas épargné d'importants groupes bancaires européens dont les filiales d'assurance vendent des contrats d'assurances de personnes sur le territoire français. L'exemple le plus médiatisé a été celui des sociétés d'assurance belges. Cependant, ces sociétés n'ont pas été mises en faillite et leurs assurés n'ont pas perdu leurs garanties. D'abord, parce que les actifs des sociétés d'assurance européennes sont normalement protégés par les règles prudentielles et de surveillance qui ont été harmonisées pour les États membres. Ensuite, parce que ces sociétés d'assurance ont été sauvées. Ainsi, l'État Belge a renfloué la société mutuelle d'assurance Ethias, filiale de Dexia, elle-même démantelée en octobre 2011 entre les États belges et français. Le groupe BNP Paribas qui avait envisagé de racheter la totalité du bancassureur Belge Fortis a acquis 25 % de Fortis Holding Assurances et 75 % de Fortis Banque. En 2010, Fortis Holding a été renommé Ageas pour se différencier de Fortis Banque, devenu BNP Paribas Fortis⁸³.

Du côté d'ING (*Internationale Nederlanden Groep*)⁸⁴, une firme hollandaise créée en 1991, était l'une des plus grosses entreprises mondiales, exerçant ses activités dans une multitude des pays à travers le monde⁸⁵. On notera que l'État néerlandais a injecté, en 2008, 10 milliards d'euros dans le capital de ce groupe d'assurance et qu'il s'est porté garant, en 2009, de 80 % de son portefeuille titrisé de crédits risqués⁸⁶. En 2010/2011, le groupe ING était redevenu bénéficiaire, grâce à son secteur bancaire, et il envisageait de se séparer de ses activités d'assurance et de rembourser l'État néerlandais avant la fin de l'année 2012. C'est à la fin 2009 qu'il a été contraint, sous la pression de la Commission Européenne et de Neelie Kroes (anciennement commissaire européenne en charge de la concurrence) d'exercer une restructuration profonde et sur tous les fronts de ses activités et une réduction de son bilan comptable d'environ 600 milliards d'euro, représentant environ 45% de son bilan au 30 septembre 2008.⁸⁷

Les exigences de la Commission ne sont pas le fruit du hasard : durant la crise financière qui frappe le monde depuis 2007, ING s'est retrouvé en très mauvaise posture, suite à l'achat de nombreux actifs dits toxiques, comme plusieurs groupes financiers européens, annonçant une perte de 729 millions d'euro pour l'exercice de 2008. Au vu de l'immense taille de la firme et de l'impact énorme que sa faillite aurait eu sur l'économie,

⁸³ <http://lecercle.lesechos.fr/entreprises-marches/finance-marches/banques-assurances>

⁸⁴ ING est une institution financière internationale de bancassurance d'origine néerlandaise.

⁸⁵ Selon Hommen, elle occuperait maintenant la place de 13^{ème} banque européenne

⁸⁶ Jérôme Bonnard, 2012 << Les conséquences des crises financières de 2008/2009 et 2011/2012 sur l'assurance >>, Paris 8 Saint-Denis.

⁸⁷ Idem, pp11.

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurances

celle-ci s'est vue accorder des aides. Elle a notamment été bénéficiaire, en 2008, d'une injection de 10 milliards d'euro de la part des autorités gouvernementales hollandaises. En 2009, elle s'est vue attribuer une aide additionnelle : le gouvernement hollandais s'est porté garant pour 80% d'un portefeuille de risque de 27.7 milliards d'euro. ING a fait des accords supplémentaires avec l'Etat néerlandais afin de faciliter le remboursement rapide des injections de capital dont elle a bénéficié : des paiements additionnels à l'Etat sous formes d'ajustements de taxes, le rachat de 5 milliards d'euro de "Core Tiersecurities"⁸⁸ en décembre 2009 avec une prime. De plus, ING annonçait également une augmentation de capital de 7,5 milliards d'euro, avec une priorité pour les actionnaires déjà existants, dans le but de rembourser l'aide qui lui a été attribuée par l'Etat le plus rapidement possible.⁸⁹ Des restrictions commerciales sont également imposées à ING, notamment l'interdiction d'exercer des prix trop bas sur un certain nombre de produits qu'elle offre. Une autre conséquence des exigences de la Commission, toujours dans le cadre de la restructuration, est qu'ING a décidé de cesser toutes ses activités sur le continent américain et d'abandonner ses activités d'assurance en Europe de l'Est et en Asie ; la banque a décidé de concentrer ses efforts sur l'Europe de l'Ouest.

Au mois de mai 2010, ING Group, via sa filiale au Luxembourg, annonçait un bénéfice net sous-jacent pour un ING Group s'élevant à 1,018 milliard d'euro pour le 1er trimestre 2010.⁹⁰

Depuis quelques mois, nous assistons à une nouvelle crise financière. Une crise générée par la crainte de voir des États incapables de rembourser les prêts qu'ils ont contractés auprès des établissements financiers. Actée en juillet 2011, la défaillance de la Grèce a fait perdre au moins 21 % de leur valeur aux obligations de l'État hellène. Quant aux marchés financiers, ils spéculent désormais sur les difficultés de plus grands pays, comme l'Italie – qui a vu sa note de confiance dégradée d'un cran par l'agence de notation Standard & Poor's le 19 septembre 2011 et par Fitch le 7 octobre 2011, puis de 3 crans par Moody's le 5 octobre, mais également l'Espagne – dégradée de 2 crans par Fitch, le Portugal et l'Irlande. Une spéculation qui profite des hésitations des Européens sur les remèdes à apporter à cette crise de la dette.

⁸⁸ Titres financiers structurés de la même façon que les fonds propres sans diluer les actions existantes en émettant de nouvelles actions

⁸⁹ Idem, pp 12.

⁹⁰ Communiqué de presse du 12/05/2010, ING Group Press Release, Luxembourg

Les sociétés d'assurances ne sont guère mieux loties que les banques□: Elles, aussi, ont investi l'argent qui leur avait été confié dans des emprunts de pays devenus à risque. Elles devraient donc également combler les pertes – au moins en partie –, si de grands États faisaient défaut. Ce sont ces incertitudes que sanctionnent les marchés financiers. Elles sont, en outre, renforcées par la peur de voir les bénéfices bancaires diminuer si une récession se produit. Pour les clients des banques et les détenteurs d'un contrat d'assurance vie, un tel environnement est bien sûr inquiétant, car la sécurité de leurs dépôts dépend en partie de la solvabilité de leur établissement financier. Les autorités, les spécialistes et les professionnels se montrent cependant rassurants : la proportion d'argent investi dans les pays à risque est faible et elle n'est pas susceptible d'entraîner une banque ou une compagnie d'assurances française vers la faillite. De plus, des mécanismes de garantie existent pour indemniser les pertes, si nécessaire, sans parler de la probabilité de voir l'État prendre les commandes d'un établissement devenu défaillant, même si le pire ne peut jamais être écarté – par exemple, une explosion de la zone euro.

3.2.3 Les effets sur les différentes catégories d'assurance :

On pourrait croire que les compagnies d'assurance étaient à l'abri de la crise. À l'opinion qu'il y aura toujours des sinistres et un besoin de s'en protéger s'ajoutent les obligations légales d'assurer les véhicules et logements dans le monde. La crise a également pour effet de créer un sentiment d'insécurité auprès de la population : une raison psychologique supplémentaire de se prémunir contre les risques. Au contraire, avec la crise, les consommateurs ont appris à modérer leurs dépenses et tentent d'identifier les solutions présentant le meilleur rapport qualité-prix. L'impact sur le secteur des assurances a été immédiat : en 2011, le chiffre d'affaires de l'assurance française s'élevait à 190 milliards d'euros, soit un recul de 8 % par rapport à 2010⁹¹.

- D'une part, les assureurs automobiles ont eu une diminution de la masse assurable globale due à une stagnation et un vieillissement du parc automobile et à la prédilection pour des véhicules plus petits et moins coûteux. La durée de vie des véhicules augmente, ce qui pèse sur l'évolution des primes : alors que l'âge moyen des véhicules était de six ans en 1985, il atteint huit ans en 2010.

⁹¹Extraits d'une étude publiée au printemps 2010 sur *L'évolution des métiers et des compétences de l'assurance* par l'Observatoire de l'Evolution des Métiers de l'Assurance, Paris.

- D'autre part, les demandes des assurés se font de plus en plus fragmentées, avec des exigences de prestations sur mesure, moins chères, plus modulables. Dernières manifestations de ce désir de flexibilité : l'intérêt accru pour les assurances routières au tiers ou l'engouement pour le concept d'assurance "pay as you drive"⁹² permettant une tarification de l'assurance en fonction de l'utilisation réelle du véhicule. Exemple en France, la MMA, MAAF, Amaguiz, Allianz ou Generali – un par un, les assureurs automobiles se mettent à proposer des formules permettant aux automobilistes de payer leur assurance en fonction du nombre de kilomètres parcourus.
- Enfin, l'augmentation du coût des sinistres avec notamment l'élévation des coûts des accidents corporels graves, des pièces détachées et de la main-d'œuvre automobile se traduit par une montée des tarifs des assurances. Pour les assureurs, l'enjeu est donc de taille : regagner la confiance des assurés et répondre à leurs nouvelles contraintes budgétaires tout en maîtrisant leurs coûts dans un contexte fortement concurrentiel.
- Du côté des fonds propres des sociétés d'assurance, certaines sociétés d'assurance, en plus de leur activité d'assurance, ont pu laisser leurs filiales d'investissement spéculer sur le marché des produits hypercomplexes et des dérivés actions pour bénéficier de rendements élevés. En effet, à l'instar des banques, les sociétés d'assurance font de la gestion pour compte propre, c'est à dire qu'elles utilisent les fonds qui leur appartiennent pour bénéficier des opportunités du marché. Quelques assureurs et bancassureurs ont ainsi admis des pertes « raisonnables » dans le cadre de stratégies d'investissement par leur exposition marginale directe ou via de « *fonds de fonds* », soit à des *subprimes* (MATMUT en raison de la liquidation de plusieurs fonds d'investissement gérés par sa filiale de gestion alternative ADI (Association des Directeurs immobiliers), qui détenaient des titres vendus par la banque Lehman Brothers ; BNP Paribas par son exposition à Lehman Brothers, Crédit Agricole...), soit aux sociétés de Bernard Madoff (BNP Paribas, Axa, Groupama, Crédit Agricole, CNP Assurances).
- Cependant, les assureurs européens auraient assez bien traversé la crise financière de 2008, c'est la raison pour laquelle les assureurs du vieux continent se sont mobilisés au début de l'année 2011, juste avant l'éclatement de la nouvelle crise(d'endettement)

⁹²Pay as you drive (Payd), ou "Payez selon votre conduite", est un type d'assurance automobile permettant une tarification de l'assurance selon l'utilisation réelle du véhicule.

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurances

, pour critiquer les contraintes financières trop prudentielles prévues dans le cadre de la mise en œuvre de Solvabilité II⁹³, en particulier les nouvelles exigences relatives au renforcement des fonds propres et des marges de solvabilité.

La crise financière mondiale a des répercussions importantes sur le secteur de l'assurance et de la réassurance à plusieurs titres :

- Premièrement, l'impact le plus important et le plus immédiat concerne les actifs détenus par les assureurs pour honorer les engagements futurs. Le secteur de l'assurance et de la réassurance détient un panier d'actifs diversifiés qui ont tous été touchés par la crise financière. Les assureurs constatent une baisse des rendements des investissements et une moindre valorisation des actifs à la valeur du marché. Le surplus de capitalisation qu'a connu le secteur en 2007 et début 2008 a disparu.

- Deuxièmement, certaines branches d'assurance et de réassurance sont frappées de plein fouet par les turbulences sur les marchés financiers. Certaines expositions sont directement liées à l'activité économique, comme c'est le cas pour les branches techniques, les transports ou les accidents du travail. Les liens ne sont certes pas très corrélés ni immédiats, mais cette situation tend à atténuer la croissance des primes. Dans le secteur non-vie, une progression des sinistres est à prévoir dans les branches RC (responsabilité civile) des mandataires sociaux et « erreurs et omissions ». D'un autre côté, une période d'inflation faible peut améliorer la rentabilité des branches RC et accidents. Dans le secteur vie, on observe un repli des nouvelles affaires portant sur des produits en unités de compte car les consommateurs redoutent une baisse des marchés actions.

- Troisièmement, l'environnement concurrentiel a modifié la dynamique du secteur. Une fuite généralisée vers la qualité s'est amorcée dans la réassurance comme dans l'assurance. Il faudra s'attendre à une consolidation accrue, probablement pas dans l'immédiat mais certainement au fil du temps.

⁹³Solvabilité II repose sur une architecture à trois piliers : – le *pilier I* définit de nouvelles normes quantitatives pour les provisions techniques et les fonds propres des sociétés d'assurance ; ces normes étant adaptées selon la nature des risques d'assurance inhérents à chaque société d'assurance (par exemple, plus le risque d'un assureur est élevé, plus son capital social devra être élevé). – le *pilier II* définit les modalités d'un contrôle prudentiel de suivi des risques en interne aux sociétés d'assurance (gouvernance d'entreprise, superviseurs...). – le *pilier III* regroupe les éléments d'information devant être fournis par les sociétés d'assurance aux autorités de contrôle pour améliorer la transparence et la discipline de marché.

- Quatrièmement, les modifications réglementaires ont affecté directement les acteurs du secteur. Cette évolution a amené indubitablement à renforcer la gestion des risques, une démarche bénéfique car elle rend le secteur plus résistant à moyen et long terme.

- Cinquièmement, lorsque l'on observe les éventuels effets sur le secteur, il faut garder à l'esprit qu'assureurs et réassureurs sont entrés dans la crise avec des bilans solides. Le secteur non-vie, en particulier, disposait de réserves substantielles. En outre, le secteur vie notamment en Europe, est mieux armé que durant la crise de 2000-2001, durant laquelle son exposition aux actions était supérieure, la situation en 2008 était différente et la plupart des sociétés européennes d'assurance vie ont diminué de moitié leur exposition aux actions par rapport à 2000, et donc leur vulnérabilité.

3.3 Les ajustements nécessaires:

3.3.1 Nouveaux consommateurs, nouveaux acteurs et innovation :

Flexibilité et innovation sont des qualités indispensables lorsqu'il s'agit de s'adapter au contexte de crise et d'en saisir les opportunités. Le secteur de l'assurance est traditionnellement un secteur rigide, freiné par des outils historiques, des processus et des coûts administratifs lourds et des délais d'exécution importants. D'après une étude publiée par Celent en 2011, les budgets dédiés aux initiatives informatiques et d'amélioration de gestion des processus seraient encore marginaux. Un assureur Européen généralement dépense un peu plus de 3 % de primes en informatique et un assureur vie 2 %, moins qu'aux États-Unis et qu'en Angleterre.⁹⁴

Les deux types d'économies internationales sont possibles : les économies directes (sur les charges administratives par exemple) et les économies indirectes (conquête et fidélisation des clients). Le redéploiement des ressources disponibles permet de remplir ces deux offices. Les assureurs peuvent externaliser leur gestion administrative, coûteuse en termes de ressources humaines et de temps, de manière à se concentrer sur le cœur de métier : la prospection commerciale et la relation client.

Le contexte de crise financière a également accéléré l'adoption de la directive réglementaire Solvabilité II. La réforme vise à améliorer la gestion des risques liés aux assurances pour garantir une meilleure solvabilité de ces dernières ainsi que la mise en place

⁹⁴ [Http : //lecercle.lesechos.fr/entreprises-marches/finance-marches/banques-assurances](http://lecercle.lesechos.fr/entreprises-marches/finance-marches/banques-assurances)

de pratiques plus contrôlées et transparentes dans la gestion de leurs fonds propres. Autant de charges administratives qui poussent les acteurs à repenser et rationaliser leur mode de fonctionnement.

Cette réflexion amène naturellement à des objectifs d'amélioration de la gestion des sinistres tangibles tels que la réduction du temps moyen d'immobilisation pour une réparation automobile, la réduction du nombre de rendez-vous avant la validation d'un dossier de réclamation ou l'accès immédiat à un réseau de partenaires agréés. Ces améliorations concrètes et quantifiables serviront à la réduction des charges assureurs, mais également leur performance commerciale et la fidélisation de leurs clients.

3.3.2 Les nouvelles exigences du marché :

En ce qui concerne la structure du marché de l'assurance, plusieurs facteurs s'ajoutent au contexte économique instable et bousculent son organisation traditionnelle : l'explosion des nouvelles technologies, l'émergence d'un nouveau consommateur, l'entrée sur le marché de nouveaux acteurs. Pour les assureurs, il est essentiel de repenser leurs modèles de gestion tout en faisant preuve d'agilité pour intégrer ces nouvelles données.

Du côté des nouveaux acteurs du marché, on observe que 50 % des mouvements d'assurés se font actuellement au profit des banques-assureurs⁹⁵. La crise a également dopé les parts de marché des assureurs en ligne et les sites comparatifs d'assurance sont devenus de nouveaux intermédiaires incontournables, profitant à la fois de l'essor d'Internet et des nouvelles exigences des assurés guidés par des logiques d'optimisation de leur budget et d'achat malin.

Au cours des deux années précédentes, un tiers des assurés aurait consulté un site comparateur d'assurances. Concernant les détenteurs de Smartphone, 41 % d'entre eux auraient consulté un site comparateur d'assurances au cours des 19 derniers mois. Les assureurs en ligne, qui ont des charges sans commune mesure avec les assureurs traditionnels, ont à leur tour bénéficié de ces comparatifs et conquis des clients désireux de faire des économies sur le tarif de leur police.

⁹⁵http://www.ffsa.fr/sites/jcms/p1_813036/resultats-2012-lassurance-resiste

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurances

Plus exigeants, les assurés sont aussi plus volatiles : leurs demandes varient au gré de leurs besoins changeants, leurs profils évoluent, leurs modes de communication sont multiples et ils souhaitent pouvoir utiliser une diversité de plateformes au cours de leur processus d'achat. Le nouveau consommateur ne se contente pas de comparer les prix, il est attentif également aux différentes modalités des couvertures proposées. Il réclame la couverture la plus complète au tarif le plus compétitif. Il souhaite également ne pouvoir payer que les services qu'il utilise. Ainsi sont nées les assurances à la carte qui annoncent l'imminence de couvertures modulables au jour le jour selon l'activité de l'assuré : mieux couvert lors de ses vacances familiales, mais souhaitant voir baisser le montant de sa prime quand il n'utilisera pas son véhicule.

Un contexte hyper concurrentiel, un consommateur de plus en plus volatile et exigeant autant de facteurs qui expliquent la nécessité pour les assureurs de différencier leur offre avec de nouveaux produits attractifs et modulaires, d'optimiser leurs processus de gestion, de maîtriser leurs coûts et d'améliorer leur ratio combiné. Pour répondre aux nouvelles exigences du marché, deux missions semblent s'imposer :

- Garantir un service client irréprochable par le biais de solutions innovantes et par la mobilisation rapide et contrôlée des ressources et d'un réseau de partenaires de qualité.
- Proposer des produits compétitifs comprenant des "plus" (service à domicile, véhicule de remplacement garanti) et répondant aux nouvelles exigences de souplesse des assurés.⁹⁶

Conclusion au chapitre III :

Les compagnies d'assurances ont fait preuve de résistance face à la crise des subprimes. En effet, les assureurs n'étaient pas directement concernés par cette dernière, car ils ont présenté peu de risque de liquidité, en raison de renforcement de leurs techniques de gestion fondées sur l'évaluation économique des risques, donc elles n'étaient pas porteuse de risque systémique. Néanmoins, les assureurs ont été touchés par cette crise car ils détenaient des actifs émis par les banques. L'émission de ces titres et la spéculation qui en a découlé, ont finalement provoqué l'un des plus grands désastres financiers du siècle.

⁹⁶[Http : //lecercle.lesechos.fr/entreprises-marches/finance-marches/banques-assurances](http://lecercle.lesechos.fr/entreprises-marches/finance-marches/banques-assurances)

Chapitre III : L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurances

Depuis plus d'une décennie déjà, les assurances ont eu tendance à fortement évoluer, notamment avec l'apparition et la généralisation d'Internet qui était à la fois un canal de diffusion et un canal de promotion et de vente, l'introduction du modèle de bancassurance a été avantageux et a permis la diversification des activités d'assurance. Cependant, le choix de plusieurs firmes ayant opté pour ce modèle n'a pas été sans conséquences. En effet, plusieurs compagnies d'assurances ont été lourdement touchées par la crise faisant accentuer l'effet de cette dernière sur les banques, notamment, les banques européennes qui se retrouvèrent dans une situation précaire car bon nombre d'entre elles avaient investi dans les géants assureurs.

La crise a fortement montré l'importance du modèle de titrisation d'assurance qui est un nouvel exemple de contagion et source potentielle dans la propagation et l'amplification de cette crise, bien que les compagnies d'assurances ne se prêtent pas entre elles comme les banques.

Conclusion générale :

La crise financière initiée en 2007 est une crise marquée par une crise de liquidité interbancaire et une raréfaction du crédit. Amorcée en juillet 2007, elle trouve son origine dans le dégonflement de bulles de prix (dont la bulle immobilière américaine des années 2000) et les pertes importantes des établissements financiers provoquées par la crise des subprimes. Cette crise est considérée comme la crise financière la plus grave depuis celle de 1929 et entraîne depuis l'automne 2008 un bouleversement majeur du paysage bancaire international.

A l'origine de ce marasme : les crédits immobiliers à risques. L'Amérique vit à crédit. Tout le monde voulait devenir propriétaire de sa maison et, pour les plus modestes, les banques inventaient les fameuses « subprimes », crédit à taux variable, gagé sur la valeur des biens immobiliers. Ce type d'emprunt a rencontré un succès phénoménal et a été souscrit par des millions de ménages américains, pour un montant total de 1200 milliards de dollars.

Tout reposait sur les taux variables au printemps 2007, la hausse des taux de la Fed a provoqué un retournement du marché immobilier. Pour les emprunteurs qui n'ont pas pu rembourser, la vente du bien hypothéqué n'a pas suffi à compenser, puisque sa valeur a baissé. Et les ménages américains étaient de plus en plus nombreux à ne pas pouvoir rembourser leurs prêts.

Mais c'était en réalité la titrisation, la grande coupable de la crise des subprimes. Les banques ont « saucissonné » les crédits immobiliers pour les intégrer dans des produits financiers complexes. Ces produits ont été vendus tout autour du globe. Le ver était dans la pomme de la finance mondiale. Quand les détenteurs de ces titres ont aperçu qu'ils étaient toxiques, ils ont essayé de les vendre. Personne n'en voulait et c'était la panique : perte de confiance, assèchement brutal des liquidités et gel du marché interbancaire.

De la crise financière à la crise économique, en éclatant, la bulle financière a d'abord atteint les banques. Quand une banque est en faillite, elle coule avec tous les avoirs qui étaient déposés chez elle: créances et dépôts. Les dépôts des particuliers sont garantis par l'État.

Touché par la crise des crédits hypothécaires à risque américains, le secteur bancaire se remet difficilement de ses blessures. Le séisme dont l'épicentre était situé aux Etats-Unis s'est très vite répandu par l'intermédiaire de la titrisation dans les banques européennes.

Cependant les conséquences de la crise sur les banques sont de trois natures différentes : la hausse du coût de refinancement, perte de revenus et sanction comptable. Les banques américaines sont évidemment les plus immédiatement frappées. Une banque américaine sur quatre dont les actifs dépassent les 10 milliards de dollars a ainsi perdu de l'argent en 2007. Mais certaines banques européennes, très impliquées dans les dérivés de crédit, ne sont pas en reste, rien d'étonnant à ce que la valorisation boursière des banques soit mise en péril. Entre 2007 et 2008, la valeur boursière des cent plus grandes banques mondiales s'est effondrée, avec des chutes vertigineuses pour certaines d'entre elles. En ne prenant que les banques européennes, la chute a particulièrement touché les banques britanniques, l'exemple de Northern Rock et espagnoles, plus exposées au risque immobilier et plus chères, c'est-à-dire valorisées au départ, que les autres.⁹⁷

Les gouvernements et banques centrales ont réagi de manière plus ou moins concertée à un début de crise systémique, avec l'objectif à très court terme de maintenir la continuité du système de paiements et du marché interbancaire qui auraient été très affectés par la faillite de plusieurs grandes banques. À cette fin, les banques centrales ont baissé leurs taux directeurs et la Fed a élargi sa prise en pension de titres à des actifs risqués ; le gouvernement des États-Unis a repris *via* une structure de défaisance une partie des « actifs toxiques » détenus par les banques (première phase du Plan Paulson) ; des États ont élargi leur garantie des dépôts des particuliers et ont partiellement nationalisé des institutions bancaires en faillite ou proches de l'être (en particulier au Royaume-Uni, où huit banques ont été concernées). Cette aggravation de la crise financière a fortement accentué la récession entamée début 2008, visible par la dégradation rapide des prévisions économiques d'activité pour 2009, poussant les gouvernements à engager des plans de relance financés par la dette. Les discussions concernant la régulation des activités financières se sont accentuées, notamment au cours du sommet du G20 de novembre 2008.

Malgré les interventions des banques centrales des différents pays concernés, le marché du crédit a été fortement touché et affaibli. Les taux d'intérêts sont toujours en forte

⁹⁷Olivier Pastré, l'Université de Paris VIII « La crise *des* subprimes et ses conséquences : les nécessaires réformes du système bancaire international », l'Université de Paris VIII, <http://www.olivierpastre.fr/index.php/bibliographie-articles/de-2000-a-2008/160>

hausse et les conséquences de la crise des subprimes continuent de se faire sentir dans les établissements financiers.

Cette crise a fait naître pour la plupart de ces banques un besoin de liquidités supplémentaires. Deux options se sont alors présentées : soit faire appel au marché via des augmentations de capital, soit céder certains actifs comme les activités d'assurance, d'où le secteur de l'assurance a eu un poids très important au sein du paysage économique mondial, c'est aussi un secteur d'activité très diversifié. Il rassemble de nombreuses branches et sous-branches et est en pleine expansion.

En comparaison des banques, les sociétés d'assurances ont été relativement préservées de cette crise qui a touché les économies occidentales depuis le milieu de l'année 2007, car les assureurs sont des investisseurs à long terme en action. Mais le niveau des engagements que portent les assureurs au passif définit des seuils en deçà desquels la baisse des actions réduit leur solvabilité. La plupart des grandes sociétés ont donc connu, à des degrés différents, une nette dépréciation de leurs portefeuilles d'actifs, ce qui a entraîné une répercussion négative sur leurs résultats. Cependant les compagnies d'assurances étaient confrontées à un choc de sinistralité, tel que celui qui a affecté le secteur bancaire, et les réformes réglementaires qui se profilaient, car elles contiennent tous les ingrédients qui ont conduit à accentuer la crise des « *subprimes* » pour les banques.

La crise économique et financière a, à quelques rares exceptions près, épargné les groupes d'assurances. Non qu'ils aient été plus chanceux, ou plus habiles, mais parce qu'ils n'exercent pas le même métier que les banques et que leur exposition aux classes d'actifs structurés les plus risquées est demeurée faible. Si, certainement, la crise économique a pesé sur la croissance (notamment en épargne) des groupes d'assurances, sur leur sinistralité en dommages (les entreprises ayant tendance dans les périodes difficiles à resserrer leurs coûts et à réduire leurs dispositifs de prévention) et sur leur solvabilité (la baisse des marchés et la remontée des taux longs réduisant leurs plus-values latentes), ils sont restés relativement préservés des conséquences de la crise financière.

Les crises financières auxquelles nous devons faire face sont essentiellement dues à un dérèglement du système bancaire. Mais les banques ne sont malheureusement pas les seules à être touchées. Effectivement, d'autres acteurs tels les hedgefunds, les sociétés de gestion

indépendantes, des fonds de pensions et mêmes les plus grandes compagnies d'assurance sont également touchés.

Bibliographie :

Ouvrage :

ALLAIS. M, « crise mondiale d'aujourd'hui », Clément Juglar, Paris,1999.

Allegret Jean-Pierre et Pascal Le Merrer, « *Economie de la mondialisation* », éditions De Boeck, Paris, 2007.

ATTALI. J, « La Crise, et après? », Fayard, 2008, Espagne, 2009.

BOYER R.M DEHOVE et PLIHON .D « Les crises financières », conseil d'analyse économique(2004).

CASTEX. P, « la chute: théorie de la crise actuelle du capitalisme : Taux d'intérêt et taux de profit, 2000-2008 : crise financière ou crise réelle? » édition L'Harmattan, Paris(2008).

CREPELLE. N, « La crise en questions : Les 50 questions que vous vous posez ?» Édition Groupe Eyrolles, lieu, (2009).

HERRING et Litan (1995), Bryant (1987).In, RAMSES 1995, « Histoire de la déréglementation financière ».

JORION, P, « la crise des subprimes au séisme financier planétaire »,Floch à Mayenne, France, (2008).

LACOSTE.O, « comprendre les crises financières », EYROLLES PRATIQUES, Paris, 2009.

MOUHOUBI Salah, « La face cachée de la crise financière mondiale », édition L'HARMATTAN, Paris(2009).

ORLÉAN André, « de l'euphorie à la panique : penser la crise financière », édition rue d'Ulm, (2009) paris.

Patrick Artus, Jean-Paul Betbèze, Christian de Boissieu et Gunther Capelle-Blancard, « La crise des subprimes », Conseil d'Analyse Économique, Paris,(2008).

Mémoires :

ARY TANIMOUNE.N, « Description et analyse de l'action des banques centrales dans le cadre de la crise financière internationale de 2007 », Mémoire Master II, Université d'Ottawa, 2011.

BARROS, Tonhy, « La crise financière internationale 2008-2009 face à l'économie congolaise » Université William Booth (U.W.B), 2011.

BOISSIEU Christian, « Conséquences de la crise pour l'économie américaine », l'Université de Paris I, 2009

FADHLAOUI Hinda, « La crise de 2007 : les recommandations de Stieglitz dans la réforme du système bancaire », Université de Bourgogne.

GASSER.M, « les pistes de réformes sur le système monétaire et financier international depuis la crise » université Pierre Mendès France Grenoble, 2010

HABOU, Issa, « Impact de la crise financière internationale sur l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) » Université Sidi Mohamed Ben Abdallah Fès Maroc - Licence en sciences économiques et gestion 2009.

KASBAOUI, Tarik, « Crise financière internationale : quels effets sur l'économie marocaine ? », Université Aix Marseille III, 2010

LOUDOT M. François-Charles, « La crise des subprimes : vers une réforme de la régulation financière », HEC PARIS JOUY-EN JOSAS, 2009.

NJOURMENE Elie, « les répercussions de la crise financière internationale sur les pays émergents » (2009). Economics School of Louvain.

PETIT-ROMEC.A, mémoire de recherche « L'intérêt d'un renforcement des fonds propres bancaires (et de mesures complémentaires) pour concilier stabilité financière, performance et bon fonctionnement des banques », Université Paris 1- UFR 02, Paris 2011.PP9

RABOUD Amira, « La crise financière 2008: d'un simple risque de crédit bancaire à une crise mondiale », HEC Paris, (2008).

Zouari Zeineb, hammami, samir, « la crise financière et contagion : cas de subprime » IHEC Sousse-Maitrise en Actuariat et Finance 2008

Articles :

Blot. C, CREEL.J, RIFFLART.C, SCHWEISGUTH.D, Petit manuel de stratégies de sortie de crise, « *Comment rebondir pour éviter l'enlisement ?* », revue de l'OFCE juillet 2009.

ARTUS, P « *Comment réagir à un rationnement du crédit bancaire ?* » 2002, *Revue économique*, vol 53, n° 1, p 63-82

BENOIST. Alain, « *la crise financière mondiale de l'automne 2008* », Paris, 10 octobre 2008.

BITTNER Fabrice, « *Quels types d'interventions pour réguler la crise financière actuelle ?* », Dissertation économique, 2009.

BONNARD Jérôme, « *Les conséquences des crises financières de 2008/2009 et 2011/2012 sur l'assurance* », Paris 8 Saint-Denis, 2012.

BOUKHEZER. N, « *processus de libéralisation financière des pays en développement face à la crise : Quelles leçons pour le système financier algérien ?* », communiqué d'un colloque international Au Campus Universitaire d'Aboudaou Route de Tichy – Béjaïa – Algérie (2009).

BOURVEN Monique et M. Yves Zehr, « *La crise bancaire et la régulation financière* », conseil économique, social et environnemental, France, 2009.

GILL Louis, « *Le G20 face à la crise : un consensus chacun-pour-soi* », juillet 2010.

HAMON Jacques, JACQUILLAT Bertrand « *Les crises boursières de 1929 – 1932 et 2007 – 2009* », 27 août 2009, in Les Cahiers du Cercle des Economistes, « 1929-2009 : récession, Rupture, Dépression », Novembre 2009. aux éditions PUF DESCARTES.

JACQUET. Pierre « *Deux décennies de mondialisation financière* », Article pour PE, août 1999 Jeune Afrique, du 11 au 17 janvier 2009, n° 2505

LEFEBVRE Olivier, « *Les leçons et les propositions de correctifs réglementaires et institutionnels* », l'Académie Louvain, Paris, 2010.

MAYER René, « mécanismes de la crise subprimes », St Cloud le 18 janvier 2009

MORIN François, « *La crise financière, une crise de la globalisation et la libéralisation des marchés* », le colloque international de Bejaia, 2009.

RAVEAUD Gilles, SAUVIAT Catherine, « Etats-Unis Le plan de relance américain : un nouveau *New Deal* ? », *Chronique internationale de l'IRES - n° 117 - mars 2009*.

TACCOLA-LAPIERRE Sylvie, « *La crise des subprimes* », Université du Sud Toulon-Var, 2007.

TRAINAR Philippe, « Valorisation dans l'assurance et crise financière », *Revue de la stabilité financière*, N° 12 – Valorisation et stabilité financière, France, Octobre 2008.

Sites Internet :

<http://lecercle.lesechos.fr/entreprises-marches/finance-marches/banques-assurances>

<http://www.Boursemonde.fr>

<http://www.credit-go.fr/magazine-rachat-credit/027-banques-centrales-face-a-la-crise-subprimes.html>

<http://www.economie.trader-finance.fr>

<http://www.eu4journalists.eu/index.php/dossiers/french/C95>

<http://www.financialstabilityboard.org>

<http://www.financialstabilityboard.org/publications/111104cc.pdf>.

<http://www.lafinancepourtous.com>

<http://www.memoireenligne.fr>.

<http://www.shenronforum.com/t2769-la-crise-financiere-quels-dangers-pour-nous>

INTRODUCTION GÉNÉRALE :	1
Chapitre I : Etude des crises financières cas : crise subprimes	4
Introduction au chapitre I :	4
Section1 : Généralités sur les crises financières :	4
1.1 Comprendre les crises financières :	4
1.1.1 Définition et typologie des crises financières :	4
1.1.2 Phénomène de contagion :	7
1.2 Quelques crises historiques :	9
1.2.1 Le « jeudi noir » et la crise de 1929 :	9
1.2.2 Les crises contemporaines :	9
1.3 Aux origines des crises :	12
1.3.1 Libéralisation financière et régime de change :	13
1.3.2 Innovation financière et progrès technique:	13
1.3.3 Le mouvement de déréglementation:	14
Section 2 : Le déroulement de la crise des « subprimes » :	15
2.1 La naissance de la crise des subprimes :	15
2.1.1 Les crédits immobiliers hypothécaires à risque élevés ; les « subprimes » :	15
2.1.2 Surendettement des ménages au profit de la croissance :	16
2.1.3 La baisse du marché immobilier américain :	17
2.2 Facteurs à l'origine de la crise subprimes :	18
2.2.1 Titrisation et libéralisation financières :	19
2.2.2 Rôle des innovations financières dans l'apparition de la crise et transfert des risques:	20
2.2.3 Le degré de concurrence au sein de la communauté bancaire :	22
2.3 Contagion de la crise des subprimes :	23
2.3.1 Crise de liquidité sur le marché monétaire :	23
2.3.2 Contagion et effet domino dans l'industrie financière :	24
2.3.3 Les effets sur l'économie réelle :	26
Conclusion au chapitre I :	27
Chapitre II : Le secteur bancaire face à la crise des subprimes	29

Introduction au chapitre II :	29
Section 1 : La réaction des banques à la crise :	29
1.1 Les banques américaines :	30
1.2 Les banques européennes :	32
1.3 Les banques des pays émergents :	35
Section 2 : La gestion de la crise 2007 :	36
2.1 Les banques centrales à l'œuvre et la politique monétaire de sortie de crise :	36
2.1.1 La politique monétaire conventionnelle :	36
2.1.2 Les mesures monétaires non conventionnelles :	38
2.1.3 Les mesures prises pour assurer la liquidité bancaire :	40
2.2 Les soutiens et les plans de relance des pouvoirs publics :	41
2.2.1 Dans les pays de l'OCDE :	41
2.2.2 Dans les pays africains :	42
2.3 Le rôle du G20 dans la stabilité financière :	42
2.4 Les autres propositions à long terme :	44
2.4.1 Dérégulation/Re-régulation :	44
2.4.2 Réguler certains espaces nouveaux :	45
2.4.3 Capital adequacy, vers un Bâle III :	46
2.5 La crédibilité des solutions proposées :	47
2.6 Evaluations du secteur bancaire après la crise :	49
 Conclusion au chapitre II :	 51
 Chapitre III :L'impact de la crise des subprimes sur les compagnies d'assurance.....	 53
Introduction au chapitre III :	53
Section 1 : Résistance des assurances face à la crise :	53
1.1 Les assureurs n'ont pas eu de problèmes de liquidités :	53
1.2 Les assureurs ne portent pas de risque systémique :	55
1.3 Le long terme a soutenu l'activité économique :	57
1.4 Le secteur assurantiel reste un facteur de stabilité :	58
Section 2 : Les facteurs accentuant l'effet de la crise :	60
2.1 Le phénomène de la bancassurance :	60
2.2 Le phénomène de la titrisation dans le métier des assurances :	63

Section 3 : Les problèmes rencontrés dans le métier d'assurance et les ajustements nécessaires :	64
3.1 Les problèmes rencontrés dans le métier d'assurance :	64
3.2 Les assurances touchées par la crise des subprimes :	66
3.2.1 Du côté des assureurs des États-Unis :	66
3.2.2 Du coté des assureurs Européens :	68
3.2.3 Les effets sur les différentes catégories d'assurance :	71
3.3 Les ajustements nécessaires:	74
3.3.1 Nouveaux consommateurs, nouveaux acteurs et innovation :	74
3.3.2 Les nouvelles exigences du marché :	75
Conclusion au chapitre III :	76
CONCLUSION GÉNÉRALE :	78
BIBLIOGRAPHIE :	82

Résumé :

L'objet de ce mémoire s'inscrit dans le cadre des crises financières internationales. Il tente de comparer l'impact de la crise des subprimes 2008 qui a eu lieu durant ces dernières années, sur les secteurs bancaire et assurantiel. Cette crise est liée aux marchés immobiliers américains, plus précisément à la subprime qui est un crédit à risque. Ce dernier est considéré comme l'un des principaux risques bancaires qui ont amené à la défaillance du système bancaire dans son ensemble. Les dépréciations d'actifs qui ont entraîné des pertes colossales ont, en effet, mis en péril la solvabilité de très nombreuses banques à travers le monde. Les pertes de capitalisation boursière et la hausse des taux de défaut n'ont fait qu'amplifier ce phénomène. En les comparant aux banques, les compagnies d'assurances ont été, à quelques rares exceptions près, épargnées. Toute fois, le secteur des assurances n'a pas évité la crise financière des subprimes, ni même échapper à ces conséquences dévastatrices, en raison de la titrisation de l'assurance, ainsi que le modèle de la bancassurance, qui ont accentué l'effet de cette dernière sur le secteur assurantiel.

Mots clés : crise financière des subprimes, faillites bancaires, compagnies d'assurances.

CHAPITRE I

CHAPITRE II

CHAPITRE III

INTRODUCTION GENERALE

CONCLUSION GENERALE

BIBLIOGRAPHIE

SOMMAIRE