

Le point sur la crise

La crise du crédit hypothécaire qui affecte les marchés financiers depuis la fin de l'été 2007 a pris une tournure quasi apocalyptique au début de l'automne alors que le système financier américain, et par ricochet celui de l'ensemble de la planète, paraissait être au bord du gouffre.



François Dupuis

Les dernières semaines ont été parmi les plus tumultueuses et les plus difficiles de l'histoire financière. Mais comment le système financier mondial en est-il arrivé là? L'origine de la crise est bien connue. Plusieurs prêteurs hypothécaires américains ont été imprudents en accordant des prêts hypothécaires à des ménages qui n'avaient pas la capacité de s'acheter une maison, prêts qui étaient ensuite utilisés pour garantir une quantité impressionnante de produits financiers.

L'éclatement de la bulle immobilière a mis un terme à ces mauvaises pratiques et, vers le milieu de 2007, les investisseurs ont tourné le dos à tous les titres liés de près ou de loin aux prêts hypothécaires. Cela a entraîné des problèmes de liquidité ainsi qu'un rationnement du crédit, et a affecté la rentabilité de plusieurs institutions financières. La tolérance très élevée au risque, qui avait caractérisé les dernières années, a rapidement fait place à une prudence accrue. Cela a favorisé les valeurs refuges, par exemple les obligations gouvernementales, aux éléments d'actif plus risqués, comme les actions.

UNE CASCADE D'ÉVÉNEMENTS

Quoique sérieux et demandant une réponse vigoureuse de la Réserve fédérale, les effets de la crise semblaient initialement d'une ampleur contrôlable et concentrée dans quelques secteurs, en particulier celui de la finance et de la construction. Cependant, les institutions financières en difficulté n'ont pas été en mesure de lever le capital privé nécessaire pour rééquilibrer leur bilan, ce qui a amené des craintes grandissantes face à leur survie. La banque d'investissement Bear Stearns a été la première victime importante en mars dernier, mais l'action énergique des autorités américaines pour éviter que tout le système financier ne soit contaminé a temporairement réussi à calmer les marchés.

L'inquiétude quant à la survie des grandes institutions financières américaines s'est intensifiée l'été dernier. La perte de confiance envers les deux géants du refinancement hypothécaire aux États-Unis, Freddie Mac et Fannie Mae, a forcé le Trésor américain à les mettre sous tutelle au début de septembre. Plutôt que de rassurer les investisseurs, cette action a confirmé leurs pires craintes. Quelques jours plus tard, c'était au tour de Lehman Brothers, une grande banque d'investissement américaine, de déclarer faillite. Par la suite, c'est le plus important assureur américain, American International Group (AIG), qui a dû être secouru par la Réserve fédérale.

La crise financière a atteint son paroxysme alors que la confiance entre les principaux intervenants du marché s'est écroulée. Craignant d'autres faillites, les institutions financières refusent de se faire des prêts entre elles, et le marché monétaire a presque totalement arrêté de fonctionner.

PLUSIEURS SOLUTIONS MISES DE L'AVANT

Heureusement, les banques centrales ont pris la relève en rendant disponibles des centaines de milliards de dollars pour les institutions financières en manque de liquidités. Mais le vent de panique n'a pas épargné les Bourses, entraînant un recul spectaculaire des indices partout sur la planète.

Se rendant bien compte que les interventions pour fournir des liquidités et secourir certaines firmes ne réussissaient pas à rétablir la confiance sur les marchés financiers, les autorités américaines ont décidé de mettre en place des solutions encore plus musclées. C'est ainsi que le secrétaire au Trésor, Henry Paulson, a proposé un plan visant à utiliser jusqu'à 700 G\$ pour recapitaliser les institutions financières et racheter les titres toxiques qu'elles détenaient, les aidant ainsi à assainir leur bilan. Après quelques tergiversations, ce plan a finalement été adopté par les politiciens au début d'octobre. Même si la réaction initiale des marchés fut

financière

mitigée, le montant investi est suffisamment élevé pour faire une différence et aider à améliorer la situation des banques américaines.

Il faut dire qu'un délai est nécessaire avant que le Trésor américain puisse commencer à racheter les titres toxiques qui ont contaminé le bilan des institutions financières. De plus, le plan ne s'attaque pas directement aux deux sources sous-jacentes à la dépréciation des éléments d'actif, soit la perte de valeur des maisons et l'augmentation des saisies hypothécaires. Des mesures additionnelles visant à corriger ces problèmes devront, tôt ou tard, être adoptées. Le plus urgent consiste pour le moment à rétablir la confiance dans les banques et, ainsi, à assurer que la courroie de transmission du crédit continue de fonctionner.

AU TOUR DES ACTIONS CONCERTÉES

Voyant que la crise financière prenait une ampleur planétaire, alors que plusieurs institutions financières européennes ont aussi dû être sauvées de la faillite, les grandes banques centrales ont décidé de faire leur part. Dans un geste sans précédent, six grandes banques centrales, dont la Réserve fédérale et la Banque du Canada, ont conjointement abaissé leurs taux directeurs le 8 octobre dernier. Ce geste confirme la détermination des autorités monétaires à agir vigoureusement pour rétablir le calme sur les marchés financiers. Partout dans le monde, les gouvernements ont aussi multiplié les mesures pour rassurer les investisseurs et éviter la faillite d'institutions financières.

Même si la situation demeure très tendue, nous estimons que les conditions se mettent chaque jour davantage en place pour éviter que la crise financière entraîne une catastrophe économique. Si nous devons

retenir une leçon des grandes crises passées, ce serait que le pire est habituellement évité lorsque des mesures musclées et ciblées sont rapidement adoptées (voir l'encadré). En ce sens, il ne serait pas approprié de comparer la situation actuelle à la Grande Dépression des années 1930 ou même à la crise japonaise des années 1990, puisque, dans les deux cas, les autorités avaient été très lentes à réagir.

LE CANADA, IMMUNISÉ ?

Même si la catastrophe semble évitée, la crise financière aura des effets néfastes sur l'économie planétaire déjà affaiblie. Un ralentissement marqué, voire une récession, paraît inévitable aux États-Unis. Le resserrement additionnel des conditions de crédit touchera le consommateur déjà fragilisé par le recul de ses avoirs immobiliers et financiers ainsi que par une dégradation notable du marché de l'emploi. Par conséquent, la prudence reste de mise.

Bien que les institutions canadiennes soient mieux placées pour faire face à la crise financière, le Canada n'est pas complètement à l'abri de cette tourmente. La situation est certes moins inquiétante puisque l'économie intérieure paraît beaucoup plus solide. Il demeure toutefois que la dégradation de la balance commerciale continuera de freiner la croissance du produit intérieur brut et pourrait même se traduire par un léger recul de l'activité économique. Le consommateur canadien, tout comme les institutions financières et les gouvernementales du pays, est toutefois en bien meilleure position pour faire face aux répercussions de la crise financière actuelle. **D**

Les crises financières les plus récentes

CRISE DES SAVING AND LOAN (1986-1992) :

La faiblesse économique et la correction de l'immobilier ont entraîné la faillite de centaines d'institutions financières aux États-Unis. Le gouvernement américain a dû mettre en place un plan de 115 G\$ US pour fermer les institutions insolubles et rembourser les déposants.

CRISE BANCAIRE EN SUÈDE (1990-1992) :

Une crise immobilière, une dépréciation marquée de la couronne suédoise et une hausse vertigineuse des taux d'intérêt ont poussé le système financier suédois au bord de la faillite. Le gouvernement suédois a nationalisé les banques et a enlevé les mauvais éléments d'actif de leur bilan. Le coût brut du sauvetage a représenté environ 4% du produit intérieur brut suédois, mais une grande part de cette somme a été récupérée lorsque les éléments d'actif ont été revendus.

CRISE JAPONAISE (1990-2000) :

L'éclatement de la bulle boursière et immobilière au Japon s'est rapidement répercuté sur le crédit et sur la croissance économique. En l'absence d'une intervention étatique rapide et soutenue, les difficultés économiques et financières se sont étirées pendant toute une

décennie. L'État a finalement décidé d'intervenir massivement seulement en 1998. Les mesures adoptées ont coûté environ 500 G\$ US aux contribuables japonais.

CRISE ASIATIQUE (1997-1998) :

À la fin de 1996, une inflation en hausse en raison d'un surinvestissement et d'une surchauffe économique ainsi qu'un ralentissement des exportations ont exercé des pressions à la baisse sur les monnaies asiatiques. Une vague de diminution de la valeur des monnaies a déferlé, suivie d'une hausse de la prime de risque sur les prêts aux pays émergents. Dans cette cohue financière, la Russie a imposé, à l'été 1998, un moratoire de 90 jours sur les paiements de sa dette. Cette situation a amené le fonds de couverture spéculatif américain Long-Term Capital Management (LTCM) au bord de la faillite, ce qui mettait en péril le système financier américain et international. La Réserve fédérale a évité la crise systémique mondiale en diminuant ses taux directeurs et en orchestrant le sauvetage de LTCM.