

# La crise financière mondiale

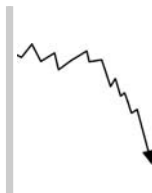


*uni*  
global union

Ref.  
UNI/GS/11-2007/0077-FR

UNI Syndicat mondial  
Avenue Reverdil 8-10  
1260 Nyon  
Suisse  
Tél: (+41 22) 365 21 00  
Fax: (+41 22) 365 21 21  
E-mail:  
[contact@uniglobalunion.org](mailto:contact@uniglobalunion.org)  
[www.uniglobalunion.org](http://www.uniglobalunion.org)





# La crise financière mondiale

## Préface

Le présent rapport succinct examine la crise financière qui a frappé les économies du monde entier.

La financiarisation de l'économie est un phénomène difficilement maîtrisable, sur lequel on n'a pas de prise. Les régulateurs bancaires auraient dû voir arriver cette tempête, or ils n'ont rien vu .

Même après quelques mois de crise, nous ne connaissons toujours pas l'étendue des mauvaises dettes des banques.

Quelques têtes sont tombées chez Bear Stearns, Merrill Lynch et Citibank. Les PDG s'en sont allés avec de jolis pactoles ; dans le cas du PDG de Merrill Lynch, plus de 150 millions de \$.

Le nombre d'emplois perdus dans les établissements financiers à travers le monde pourrait dépasser les 100'000. Le prix payé par les travailleurs sera élevé, car la crise a des répercussions sur la croissance économique mondiale.

Nous oeuvrerons avec la CSI pour une meilleure surveillance et réglementation des banques. UNI Finance Syndicat mondial a pris l'engagement d'œuvrer à renforcer la surveillance et à veiller à ce que « la boîte noire » des instruments financiers modernes n'enregistre pas davantage de ravages dans l'économie mondiale.

Philip J. Jennings  
Secrétaire général d'UNI

Novembre 2007





## Causes et évolution de la situation

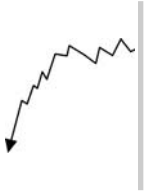
Les turbulences financières ont été provoquées par la crise des crédits hypothécaires à risque aux États-Unis. Ces crédits sont accordés à des particuliers présentant des caractéristiques de risques plus élevées ou à revenus modestes.

La crise de ce marché en plein essor a débuté avec la hausse des taux d'intérêt. Incapables de faire face à leurs engagements, de nombreux emprunteurs se sont retrouvés en défaut de paiement. La crise du marché des crédits hypothécaires à risque aux États-Unis a ébranlé les bourses mondiales pour la première fois en février 2007. Et, à la fin septembre, rien ne permettait de penser que la crise était terminée. Ben Bernanke, Président de la Réserve fédérale américaine, a déclaré le 20 septembre qu'au fur et à mesure de l'évolution du ralentissement du marché immobilier, on assisterait probablement à une hausse du nombre de défauts de paiement et de saisies de logements sur le marché des crédits hypothécaires à risque.

Les conséquences de la crise des crédits hypothécaires aux États-Unis ont été aggravées et se sont étendues au-delà du marché immobilier américain car une grande partie des prêts à risque accordés ont été revendus en bloc sans aucune transparence et sans que l'ampleur globale du problème ni le nom des opérateurs financiers qui détenaient des titres dévalués ne soient connus. Cette incertitude a en outre ébranlé la confiance dans le système financier, ce qui s'est traduit par une crise des liquidités, les investisseurs préférant détenir des positions liquides, de l'or ou des valeurs mobilières ne présentant aucun risque (emprunts d'État à court terme), tout en évitant les lignes de crédit plus risquées. Les banques rechignent à se prêter mutuellement de l'argent, ce qui les empêche, ainsi que d'autres entreprises, de lever les capitaux dont elles ont besoin pour continuer à opérer. Les entreprises qui misent en permanence sur un flux constant de crédits bon marché pour lever des capitaux sont particulièrement vulnérables.

Les fonds spéculatifs ont été parmi les premiers à subir de plein fouet la crise financière, notamment les fonds spéculatifs maison de certaines grandes banques. Plus tard, il est apparu clairement que les banques européennes détenaient de nombreux prêts hypothécaires à risque aux États-Unis. Certaines banques sectorielles ou régionales allemandes, généralement réputées pour leur prudence, ont été durement touchées. La contagion s'est ensuite propagée aux opérateurs qui, même s'ils n'avaient pas été affectés par les déboires du marché des crédits immobilier à risque aux États-Unis, avaient profité de la facilité d'emprunter des fonds à des taux bon marché pour financer des opérations à risque qui n'ont pas résisté à la crise générale des liquidités.

Les retraits en masse effectués à la mi-septembre par les clients de la Northern Rock, cinquième établissement financier britannique spécialisé dans les crédits hypothécaires, ont été provoqués par l'annonce du sauvetage de l'établissement par la Banque d'Angleterre. Les clients de la Banque ont continué de retirer massivement leur épargne jusqu'à ce que le Ministre des finances, Alistair Darling, désireux de restaurer la confiance dans les banques britanniques, ait annoncé que la Banque d'Angleterre garantirait tous les dépôts existants.



Alors que d'autres banques européennes avaient été ébranlées par des investissements liés à des prêts hypothécaires à risque aux États-Unis, l'exposition de la Northern Rock à ce marché était faible. En fait, la banque s'est trouvée en difficulté car la crise des liquidités a ébranlé son modèle de gestion des risques. La Northern Rock a fait largement appel au marché des capitaux et non aux dépôts des épargnants pour financer ses prêts hypothécaires. Et compte tenu du fait que les banques rechignaient de plus en plus à accorder des crédits, la Northern Rock s'est retrouvé dans une situation où elle risquait de ne plus pouvoir faire face à ses obligations. Un observateur a décrit la Northern Rock comme étant "un accident qui devait arriver", car elle dépendait beaucoup trop des marchés financiers pour financer la croissance de ses activités de prêt.

Les retraits en masse effectués par les clients de la Northern Rock montre comment les problèmes causés par le marché des crédits hypothécaires aux États-Unis sont la cause immédiate, mais non la seule, de la crise financière actuelle. L'économiste américain Paul Krugman, a déclaré: "Les origines de la crise actuelle remontent aux extravagances financières de ces dernières années, qui, rétrospectivement, étaient tout aussi irrationnelles que la manie du point.com. La bulle immobilière n'en était qu'un des éléments; globalement, les gens ont commencé à se comporter comme si le risque avait disparu."

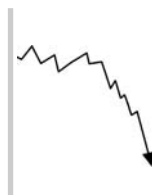
Les banques centrales ont injecté des milliards de dollars de prêts à court terme dans le système bancaire mondial pour lui permettre de continuer à fonctionner.

Le 17 août, la Réserve fédérale américaine a abaissé son taux d'escompte (le taux auquel elle prête de l'argent aux banques). Pour empêcher l'économie américaine, la plus grande économie mondiale, d'entrer en récession, la Fed a alors abaissé son taux de référence pour les fonds fédéraux d'un demi-point, de 5,25% à 4,75%, le 18 septembre. En expliquant son intervention, la Fed a déclaré que "le resserrement des conditions de crédit peut intensifier la correction du marché immobilier et restreindre la croissance économique plus généralement". Certains économistes craignent que la crise ne soit pas terminée et que la Fed risque de devoir encore abaisser ses taux d'intérêt.

Du fait des turbulences sur les marchés financiers, les autorités financières ont aussi dû faire face à un grand nombre de questions de réglementation (transparence, agences de notation, entités non réglementées, stratégies de financement, devoir de précaution, etc.). Ces questions sont examinées au point 3.

Il a été indiqué, le 16 septembre, que, jusqu'à présent, les banques d'affaires mondiales pouvaient avoir perdu non moins de 30 milliards de dollars de créances irrécouvrables du fait de la crise financière mondiale. D'après les prévisions de certains analystes, elles devront passer 10% des 300 milliards de dollars de crédits consentis par pertes et profits.

On n'a pas encore constaté d'effondrement majeur des opérations effectuées par les fonds d'investissement. Mais, des sociétés très endettées dans lesquelles ces fonds ont une participation font l'objet d'ordres suiveurs en bourse. En outre, les opérations de rachat de fonds d'investissement ont plongé en raison de la réduction du nombre



### **Titrisation et autres artifices**

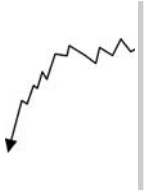
La titrisation, qui est une forme de financement structuré, consiste à créer un portefeuille de créances – prêts hypothécaires, crédits voiture ou encours sur cartes de crédit, par exemple – et à le transformer en valeurs mobilières négociables qui sont ensuite vendues à des investisseurs. Le montant (principal et intérêts) des créances garantissant les valeurs est versé aux investisseurs à intervalles réguliers. La titrisation a évolué depuis ses débuts, dans les années 70, et est devenue une activité qui génère des billions de dollars, créant des produits de plus en plus sophistiqués.

En ce qui concerne les prêts immobiliers, ce modèle de gestion "originate and distribute" signifie que le courtier immobilier (l'originateur) qui a accordé le prêt n'est que le premier maillon d'une longue chaîne mondialisée. Le prêt hypothécaire est regroupé avec d'autres et vendu à des banques d'affaires. Celles-ci constituent ensuite un portefeuille de créances et le transforment en valeurs mobilières complexes auxquelles les grandes agences de notation, qui sont rémunérées par les banques d'affaires, ont accepté de leur donner une note élevée correspondant à des investissements non risqués. Ces titres adossés à des créances hypothécaires ont été alors achetés avec empressement dans le monde entier par des fonds spéculatifs, des banques et d'autres investisseurs.

Les banques achetaient ces valeurs complexes dans le but d'accroître le risque. Elles empruntaient des fonds à court terme à des taux qui étaient à l'époque bon marché pour acheter des titres adossés à des crédits hypothécaires à long terme. Les banques, notamment les banques européennes secondaires, empruntaient de l'argent qu'elles devaient rembourser dans un délai de 90 jours ou devaient renouveler cet emprunt dans le même délai pour financer leur participation – directe ou indirecte – dans des crédits immobiliers à 30 ans aux États-Unis. Elles agissaient ainsi car les titres leur rapportaient plus que l'intérêt qu'elles devaient payer sur leurs emprunts à court terme, ce qui leur permettait d'obtenir un rendement intéressant.

Cette asymétrie classique des liquidités est devenue totalement inopérante quand les prêteurs à court terme ont commencé à avoir des doutes sur les titres adossés à des crédits hypothécaires. Les banques ont été prises dans un étau: impossibilité d'emprunter à court terme et plongeon de la valeur des actifs en leur possession.

Les bévues sont peut-être simples, mais les termes sont éloquentes. Les "conduits" et "véhicules d'investissements structurés" (SIV) sont des entités hors bilan créées par les banques pour emprunter des capitaux à court terme bon marché. Pour ce faire, elles émettent du "papier commercial adossé à des actifs", qu'il ne faut pas confondre avec des "titres adossés à des actifs", qui englobent des valeurs mobilières adossées à des prêts hypothécaires et des "obligations sécurisées par un ensemble d'actifs".



de fusions/acquisitions, et en cas de fusions/acquisitions, la préférence va aux investisseurs institutionnels et non aux fonds d'investissement. Au premier semestre de l'année, les grandes sociétés de fonds d'investissement avaient déjà commencé à réorienter leur stratégie. Et les investisseurs étaient prêts à payer davantage pour investir dans des fonds de dettes décotés (fonds vautours) qui misent sur l'augmentation du nombre de faillites. Mais ces fonds pourraient être touchés par la crise des marchés financiers. Par ailleurs, la dette concernant les fonds d'investissement due à la vague de rachat de ces dernières années aggrave la pression sur les banques et les investisseurs.

## Conséquences pour l'économie réelle et l'emploi

Dans quelle mesure la volatilité et le resserrement des marchés du crédit, devraient durer pendant un certain temps, auront-ils des effets sur l'économie réelle et l'emploi? Les autorités financières seront-elles en mesure de desserrer le crédit et de contenir les effets de ce resserrement au sein du secteur financier? Cela dépendra en grande partie de leur capacité à empêcher l'effondrement du marché immobilier. Mais les autorités monétaires risquent de se rendre compte que leurs possibilités sont limitées compte tenu de la persistance du prix élevé du pétrole et de l'augmentation des prix des produits alimentaires.

Les prévisions économiques faites récemment par divers établissements révèlent une préoccupation croissante car les prévisions antérieures avaient été généralement révisées à la baisse (voir la troisième colonne du tableau ci-dessous).

### Prévisions de croissance économique 2007-2008

Zone	Prévisions (période)	Révision des prévisions antérieures	Source	Jour de publication Septembre
G7	2,2% (2007)	à la baisse	OCDE	5
États-Unis	1,9% (2007)	à la baisse	OCDE	5
	2,0% (2007) 2,8% (2008)	à la baisse à la baisse	NABE*	10
	2,2% (2008)	à la baisse	FMI/Reuters	18
Japon	2,4% (2007)	inchangée	OCDE	5
Zone euro- 13 pays	2,6% (2007)	à la baisse	OCDE	5
	2,5% (2007)	à la baisse	Commission européenne	11
	2,3% (2008)	à la baisse	FMI/Reuters	18

\*NABE = Association nationale pour l'économie des affaires.



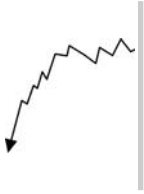


D'après le Rapport sur la stabilité financière dans le monde du FMI, publié le 24 septembre, les marchés financiers risquent de traverser une période d'ajustement prolongée à la suite des récentes turbulences financières provoquées par l'effondrement du marché des crédits hypothécaires à risque aux États-Unis. L'expansion de l'économie mondiale risque d'être ralentie et une nouvelle détérioration des conditions financières risquerait d'avoir des répercussions négatives beaucoup plus graves sur le secteur financier mondial et l'économie réelle. Si, jusqu'à présent, les pays émergents ont relativement bien réussi à surmonter les turbulences financières, ils le doivent en partie à la poursuite de la croissance mondiale. L'activité économique pourrait être réduite par divers moyens: le resserrement du crédit et la hausse des taux d'intérêt pourraient aggraver la crise du marché immobilier et freiner l'investissement des entreprises, à l'échelon mondial, et la chute des cours des titres [actions, logement] pourrait réduire les dépenses des ménages.

Précédemment, le Directeur général du FMI avait mis en garde: Si la réduction de la disponibilité et l'augmentation du coût du crédit immobilier provoquent un fléchissement de l'activité supérieur aux prévisions, cela pourrait avoir des effets néfastes sur la demande des consommateurs, en réduisant à la fois la croissance et la demande d'importations aux États-Unis, et, du même coup, la croissance dans les pays qui exportent vers les États-Unis. La détérioration du marché du crédit pourrait avoir des effets directs sur l'investissement et des effets indirects sur la confiance, mais, il n'en reste pas moins que le taux de croissance de grands pays émergents comme la Chine et l'Inde avoisinera les deux chiffres ou sera supérieur. Ensemble, ces deux pays devraient contribuer à plus d'un cinquième de la croissance mondiale totale en 2007.

Une évaluation intermédiaire présentée le 5 septembre par l'économiste en chef de l'OCDE (groupe des 30 grandes puissances économiques) indique que les perspectives économiques sont de toute évidence moins dynamiques et plus incertaines et que les risques à la baisse sont devenus beaucoup plus inquiétants. En ce qui concerne les États-Unis, nos prévisions de croissance sont, peut-être à tort, optimistes, car il n'a pas encore été possible d'évaluer pleinement l'impact négatif des turbulences du marché du crédit sur l'activité économique. Quoiqu'il en soit, la résistance des consommateurs sera testée par la révision des taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires, le durcissement des normes du crédit, la dépréciation des garanties immobilières (valeur du logement) et le ralentissement de la création d'emplois. L'OCDE prévoit également un ralentissement de la croissance dans la zone euro.

Aux États-Unis, les ventes de détail et la production industrielle ont toutes deux ralenti en août compte tenu de la pression exercée sur l'économie par la chute du marché immobilier et le resserrement du crédit. Sur le marché du logement, le pourcentage de déclarations de saisies immobilières – avis de défaut de paiement, avis de vente aux enchères et reprises de banques – a été supérieur de 36% en août par rapport à juillet et de 115% par rapport à août 2006. La révision de nombreux taux d'intérêts hypothécaires pourrait entraîner une nouvelle vague de saisies de biens immobiliers. Le mois d'octobre devrait être un mois record avec la hausse des taux d'intérêt sur quelque 50 milliards de dollars de prêts dans des proportions extraordinaires.



Les données publiées par le gouvernement le 27 septembre ont montré que les ventes de nouveaux logements aux États-Unis ont baissé de 8,3% et atteint en août leur niveau le plus bas depuis sept ans. Des directeurs d'établissements de crédit immobilier soutenus par l'État ont dit que le marché immobilier ne se redressera pas avant la fin de 2008 et que le risque de voir l'économie américaine entrer en récession est de l'ordre de 40 à 45%.

Aux États-Unis, le nombre d'emplois, mesuré par le Département du travail, a diminué de 4 000 en août, il s'agit d'une légère variation, mais c'est la première fois qu'une baisse mensuelle est enregistrée depuis quatre ans. Chose beaucoup plus inquiétante, le Département du travail a revue à la baisse ses prévisions antérieures en matière de croissance de l'emploi en juin et juillet (moins 81 000 emplois au total).

Le nombre de personnes employées à temps partiel, qui était de 4,5 millions en août, soit une augmentation de 359 000 par rapport à l'année précédente. Cette catégorie comprend des personnes ayant indiqué qu'elles aimeraient travailler à plein temps, mais qu'elles travaillaient à mi-temps en raison de la réduction de la durée de travail ou parce qu'elles ne réussissaient pas trouver d'emploi à plein temps. Autre signe de la faiblesse du marché du travail, l'emploi temporaire est toujours en recul.

L'emploi a continué de chuter dans l'industrie manufacturière et la construction. La construction a supprimé 96 000 emplois depuis septembre 2006. Mais 35 000 emplois ont été créés en août dans le secteur de la santé et les services de gestion et de consultations techniques en ont créé 7000.

D'après une analyse de l'organisme indépendant, l'Economic Policy Institute publié le 7 septembre, le rapport du Département du travail a fourni, pour la première fois, des éléments de preuve solides démontrant l'effet que les turbulences financiers ont fini par avoir sur le marché du travail. L'Economic Policy Institute constate que, sur une base annuelle, les salaires ont augmenté de 3,9% en août, un taux soutenu qui devrait être supérieur à l'inflation, sauf augmentation de prix imprévue. Cependant, si la faiblesse généralisée [mise en évidence dans le rapport du Département du travail] se poursuit, la pression salariale qui s'exerce sur le marché du travail commencera rapidement à diminuer et l'augmentation des salaires ralentira, avec, pour conséquence, un recul de la consommation et, en définitive, un ralentissement de la croissance au niveau mondial, renforçant la tendance observée ces derniers mois, à savoir, l'essoufflement du marché de l'emploi.

Selon le syndicat AFL-CIO, les salariés américains ont été touchés par les saisies de biens immobiliers ainsi que par l'augmentation de l'endettement personnel et la hausse des coûts de la santé. La centrale syndicale considère que le rapport du Département du travail indique clairement que la crise du marché immobilier et l'agitation des marchés financiers en découlant auront des effets sur l'économie réelle ; elle note en effet que jamais auparavant le rythme de la création d'emplois n'avait été aussi lent depuis la seconde guerre mondiale.

L'enquête concernant les annonces de suppressions d'emplois effectuée par Challenger, Gray & Christmas, entreprise d'aide au reclassement, est une indication des tendances dans l'avenir proche. L'enquête porte sur les annonces de



suppressions d'emplois faites dans les grands médias, ce qui laisse entrevoir des licenciements effectifs. Le nombre de suppressions d'emplois aux États-Unis annoncées par les entreprises a augmenté de 85% en août par rapport à juillet (79 459 au total), d'après l'enquête publiée par la société le 5 septembre. Les annonces de suppressions d'emplois ont été supérieures de 22% à celles qui avaient été faites en août de l'année précédente.

Pratiquement la moitié des suppressions d'emplois annoncées en août concernaient le secteur financier car des dizaines de sociétés de crédits immobiliers et d'établissements accordant des crédits à risque n'ont pas résisté à la pression d'un marché immobilier en chute libre. En août, il y a eu en tout 35 752 emplois supprimés dans le secteur financier; il s'agit du chiffre le plus élevé pour ce secteur depuis le début de l'enquête en 1993.

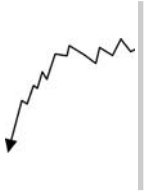
Le rythme des annonces de suppressions d'emplois ne s'est pas ralenti en septembre. Au cours de ce mois, Countrywide Financial Corp. (CFC), la société de crédits immobiliers numéro un aux États-Unis, a annoncé son intention de supprimer 10 000 à 12 000 emplois, soit environ 20% de ses effectifs.

Le 11 septembre, la Commission européenne a attiré l'attention sur le fait que le ralentissement attendu de la croissance économique de la zone euro pourrait s'aggraver en 2008. Mais, Jean-Claude Trichet, Président de la Banque centrale européenne, a semblé plus optimiste quand il a pris la parole devant le Parlement européen: «Les dernières données sur le chômage indiquent une amélioration de la situation du marché du travail [dans la zone euro] et l'activité économique mondiale devrait rester vigoureuse car le ralentissement prévu aux États-Unis sera en grande partie compensé par la poursuite de la forte croissance des marchés émergents.»

L'absence de coordination des politiques des taux d'intérêt entre la Fed et la BCE pourrait encore renforcer l'euro par rapport au dollar, ce qui contribuerait à réduire le coût de l'essence et d'autres produits importés, mais ralentirait par ailleurs les exportations et la croissance économique. Certains pays de l'UE, dont le Danemark, l'Espagne et le Royaume-Uni, sont également touchés par le ralentissement du marché immobilier.

L'indice établi par des responsables des achats dans le secteur des services de la zone euro a chuté de quatre points en septembre; jamais, un tel fléchissement de cet indice n'avait été enregistré sur une base mensuelle, ce qui laisse supposer que le rythme de ralentissement des échanges est supérieur aux prévisions des analystes. Certains économistes considèrent cela comme étant la preuve que la crise financière mondiale s'est maintenant propagé jusqu'en Europe.

En Allemagne, la puissance économique la plus importante de l'Union européenne, la confiance des entreprises a chuté en septembre pour le quatrième mois consécutif, d'après l'indice IFO du climat des affaires qui concerne environ 7 000 entreprises. Les analystes attribuent la tendance à la baisse à l'incertitude des entreprises face à l'impact de la crise financière sur l'économie réelle, au niveau record du prix du pétrole et au taux de change de l'euro par rapport au dollar.

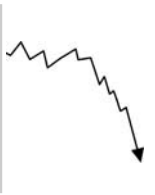


## Propositions de réforme réglementaire

Divers organes ont présenté des propositions visant la façon d'améliorer le fonctionnement du système financier, en vue de régler la crise actuelle ou d'en éviter une autre. La question centrale est de déterminer si des débats conduiront à des propositions efficaces, si elles seront mises en œuvre et comment elles le seront: au moyen d'autorégulation ou de réglementation gouvernementale? Il faut aussi se demander s'il sera fait suffisamment pour ceux qui sont au bas de l'échelle: ceux qui sont en train de perdre leur maison ou qui s'inquiètent pour les épargnes qu'ils ont déposées dans les institutions financières et les employés des banques menacées de fermeture ou de restructuration.

Le Global Financial Stability Report (GFSR) du FMI, publié le 24 septembre, définit ainsi les principaux éléments du cadre réglementaire: Transparence plus grande: "Il est essentiel que le marché dispose en temps opportun d'informations exactes sur les risques sous-jacents afin de pouvoir adéquatement distinguer entre les risques et les évaluer... Il faut plus de transparence au sujet des rapports existant entre les institutions financières importantes du système et certains de leurs instruments hors bilan." Capitalisation: "Les institutions financières doivent s'assurer d'avoir des stratégies de capitalisation solides bien adaptées à leur type d'entreprise et voir à ce que ces stratégies puissent s'adapter à des conditions de stress." Meilleur contrôle des risques, comprenant de plus grandes mesures destinées à inciter les prêteurs donneurs d'ordre à contrôler les risques. "En général, il faudra probablement revoir la méthode 'originate and distribute' afin de s'assurer qu'elle comporte de [telles] mesures incitatives." Amélioration des agences de notation: Dans le cas de valeurs mobilières complexes, des échelles de notation différenciées pourraient alerter les investisseurs au risque de détérioration plus rapide des notations de ces instruments que, par exemple, celles des obligations traditionnelles ou des obligations garanties par l'État. Contrôle préalable: Les investisseurs devraient s'assurer que les décisions concernant la ventilation de leur portefeuille ne reposent pas excessivement sur les rapports des agences de notation et que ces notations ne soient pas utilisées pour remplacer un contrôle préalable. Meilleure évaluation de produits financiers complexes, y compris les risques en matière de liquidité lorsque de telles valeurs mobilières servent de garantie. Plus grande étendue des risques: "Il a été établi que le périmètre de consolidation des risques appliqué par les banques était plus large que celui de la couverture juridique ou comptable. Le résultat est donc la possibilité que des risques qui semblent avoir été répartis reviennent sous diverses formes aux banques qui les ont répartis...il peut arriver que de nouveaux instruments ou de nouvelles structures cachent des éléments hors bilan ou des éléments de passif éventuel." Le FMI a aussi appelé à assurer une meilleure protection des consommateurs et plus de formation en matière de finance.

L'économiste en chef de l'OCDE, M. Jean-Philippe Cotis, a reconnu que "les développements récents ont révélé de graves imperfections dans le fonctionnement des marchés américains de l'habitation et, de façon plus générale, dans les marchés de crédit à l'échelle mondiale". Il ajoutait: "Les marchés vont tirer des leçons des erreurs récentes selon le processus habituel de 'l'apprentissage sur le tas'. Ce progrès peut néanmoins être renforcé par une meilleure réglementation. Par



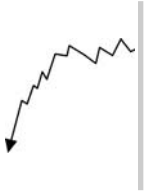
exemple, il se peut qu'il soit nécessaire d'avoir une supervision plus englobante des marchés hypothécaires américains à haut risque, en mettant plus d'attention sur les donneurs d'ordre non bancaires qui ont souvent échappé à tout examen véritable. De même, il se peut qu'il soit nécessaire de lutter plus activement contre les prêteurs prédateurs, notamment par plus de divulgation et de formation. Il semble aussi qu'il soit nécessaire d'exiger une plus grande transparence dans les marchés de crédit, où la titrisation a rendu l'évaluation des risques de plus en plus difficile pour beaucoup d'investisseurs, ce qui a entraîné une perte de confiance généralisée. Compte tenu de l'énorme quantité de re-notations au cours des derniers mois, des agences de notation plus combatives et plus inquisitrices pourraient contribuer à atteindre ces objectifs."

Entendu par le Parlement européen, M. Jean-Claude Trichet, Président de la Banque centrale européenne, a soulevé divers points: "Le degré de complexité de plusieurs produits élaborés en vue donner à des instruments de créance une nouvelle présentation afin de les vendre est devenu stupéfiant" pour les acheteurs et même pour leurs concepteurs. Le très petit nombre de grosses agences de notation d'envergure mondiale est en ce moment un véritable problème pour le fonctionnement du système financier mondial. "Les risques de conflits d'intérêts, lorsqu'il en existe, devraient être dissipés et des repères destinés à assurer une meilleure conduite pourraient être élaborés.... Une leçon importante à tirer de la fixation de prix en matière de risques telle qu'elle est faite en ce moment est que les investisseurs ne devraient jamais utiliser l'avis des agences de notation au lieu de leur propre analyse de crédit et leur propre contrôle de risques."

"Les événements actuels montrent bien l'importance d'améliorer encore la surveillance qu'exercent les autorités réglementaires sur les activités du secteur financier et sur les pratiques des institutions financières en matière de gestion des risques." Selon M. Trichet, "le Nouvel accord de Bâle sur les fonds propres, que l'on est en train de mettre en oeuvre, constituera une contribution importante en ce sens. Le Nouvel accord de Bâle repose en grande partie sur une meilleure gestion des risques dans la détermination des coussins de capital que les banques devraient conserver. Malgré ces améliorations, le caractère pointu des marchés financiers exige de développer constamment les pratiques de mesure de résistance au stress afin d'être sûr que les banques soient informées des pertes qu'elles pourraient éventuellement encourir même selon les hypothèses les plus improbables."

Il faudra encore pousser la réflexion sur la manière de traiter avec toutes les entités non réglementées, a déclaré M. Trichet. À ce sujet, il a invité à mettre rapidement en oeuvre les recommandations adoptées par le Financial Stability Forum au sujet des fonds d'arbitrage, recommandations qu'il a présentées comme le résultat d'un consensus international. Le Financial Stability Forum (FSF) réunit les hauts représentants des autorités financières nationales, des institutions financières internationales, des groupements internationaux de réglementation et de contrôle, et des comités d'experts des banques centrales. On peut trouver ces recommandations à l'adresse suivante: [http://www.fsforum.org/PressRelease-FSF\\_HLI\\_Update-final9mai07/-2.pdf](http://www.fsforum.org/PressRelease-FSF_HLI_Update-final9mai07/-2.pdf).

M. Trichet a aussi dit que: "Les principaux vecteurs de propagation des turbulences actuelles ont été les secteurs de marché non réglementés de ce que l'on appelle des



canalisateurs de capitaux et instruments d'investissements spéciaux...nous devons améliorer très sensiblement notre gestion de ces canalisateurs de capitaux et de ces instruments d'investissements spéciaux."

Pour ce qui est de l'Union européenne, la Commission européenne prévoit examiner les agences de notation, y compris le code d'autodiscipline de cette industrie. La Commission est à examiner l'opportunité d'adopter une nouvelle législation. Le Commissaire de l'Union européenne en charge du marché intérieur et des services, M. Charlie McGeever, a invité l'Union européenne et les Etats-Unis à unir leurs forces pour examiner le rôle des agences de notation de crédit.

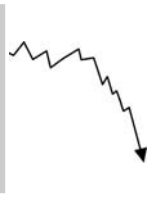
Les autorités de l'Union européenne s'inquiètent aussi du risque que les réductions continues de liquidités dans les marchés financiers du monde puissent provoquer une crise dans une institution financière transfrontière, comme celle qui a frappé la banque Northern Rock, un prêteur hypothécaire du Royaume-Uni. Selon un comité de fonctionnaires des banques centrales et des ministères des finances de l'Union européenne, il existe dans l'Union 46 groupes bancaires transfrontières, dont 21 réalisent une quantité importante de leurs opérations à l'extérieur du pays de leur siège social. Il semble nécessaire que l'Union européenne examine davantage la question de savoir qui devrait avoir la responsabilité d'intervenir pour renflouer une banque, si nécessaire.

Aux États-Unis, un comité parlementaire clé a approuvé une législation qui donnerait aux autorités réglementaires américaines en matière bancaire de nouveaux pouvoirs leur permettant de sévir contre les pratiques malhonnêtes et trompeuses en matière de prêts hypothécaires. En vertu de la nouvelle loi approuvée par le Comité de la Chambre chargé des services financiers, les autorités seront habilitées à mettre fin à la publicité trompeuse. Les faibles taux hypothécaires annoncés sont souvent transformés en taux plus élevés après une période initiale, ce qui met les emprunteurs à faibles revenus en difficulté financière. Ce projet de loi devrait être examiné par la Chambre des représentants en octobre.

Au plan international, le gouvernement américain a demandé au Financial Stability Forum d'examiner la sécurité et la fiabilité du système bancaire international.

Afin de s'attaquer à l'absence de confiance des banques entre elles, le chef de l'Autorité des services financiers du Royaume-Uni a demandé aux banques de son pays d'indiquer leur exposition, directe ou indirecte, par rapport au secteur américain de prêts hypothécaires à haut risque. Le Président de l'Autorité a déclaré qu'il était nécessaire de faire la lumière sur l'ampleur du problème afin d'aider les marchés de crédit à revenir à la normale. Le fait que les banques ne veulent pas faire de prêts les unes aux autres est dû en partie à ce que les unes ne connaissent pas l'exposition des autres en matière de dettes hypothécaires à haut risque.

Ceux qui font des emprunts afin de s'acheter une maison doivent être mieux protégés contre les pratiques abusives. Il doit y avoir des versements initiaux minimaux et il faut abolir les taux d'intérêt croissants (les "appâts") et les autres



les clients à emprunter au-delà de leurs moyens. Il faut beaucoup plus d'aide gouvernementale pour les nombreux emprunteurs à haut risque et les autres qui trouvent maintenant difficile de rembourser ou de refinancer les hypothèques existantes. On ne doit pas utiliser l'argent des contribuables pour renflouer les emprunteurs hypothécaires à moins que ceux-ci ne soient obligés de rembourser ou de refinancer leur hypothèque. En outre, les administrations publiques devraient envisager des mesures novatrices pour obtenir la renégociation de prêts hypothécaires. De telles mesures pourraient contribuer à enrayer les fléchissements de la construction domiciliaire qui peuvent causer un ralentissement et conduire à une récession économique.

Il faut revoir et renforcer les régimes publics d'assurance de dépôts des épargnants en prévision des cas où des institutions financières ferment leur porte. La crise de Northern Rock a montré le risque que les banques soient prises d'assaut lorsqu'on retrouve de la turbulence financière, un grand choix de banques et des clients capables d'utiliser Internet pour transférer des fonds. Pour maintenir la confiance des clients, un régime public d'assurance doit pouvoir rembourser les déposants dans les jours qui suivent la faillite d'une banque. Une question plus difficile est de déterminer où fixer le montant maximum de dépôts assurables. Il doit être suffisamment élevé afin de rassurer les déposants. Mais avec une garantie illimitée les gros investisseurs pourraient facilement encourager les banques à prendre des risques excessifs. En vertu d'une directive européenne adoptée en 1994 tous les pays de l'Union européenne doivent protéger les fonds des déposants jusqu'à hauteur de 90 pour cent des 20 000 premiers euros. Avec la garantie du Gouvernement américain, la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) rembourse au moins les premiers 100 000\$ des fonds des épargnants. Les remboursements sont exécutés rapidement: en quelques jours selon la FDIC.