

La crise financière internationale et la résurrection de KEYNES

Par le Professeur TOUNA MAMA

- **Président de la Chambre Economie et Gestion de la Société des Agrégés du Cameroun**
- **Membre de l'Académie des Sciences du Cameroun.**

Le 15 Septembre et le 06 Octobre 2008 auront été des lundis noirs respectivement pour les Etats-Unis et l'Europe, et le point de départ pour le premier et d'amplification pour le second d'une crise financière qui, déclenchée à New York, s'est propagée en Europe et n'a pas épargné les pays émergents.

Même si l'Afrique et dans une moindre mesure l'Amérique Latine ne sont pas encore directement touchées, l'on s'accorde à reconnaître que c'est la plus grande crise financière que le monde ait connue, après celle de 1929.

En effet, le 15 Septembre la bourse de New York a connu une baisse brutale de son indicateur de santé, le Dow Jones et le 06 octobre l'indice boursier de la place de Paris, le Cac 40, a connu sa plus forte baisse depuis sa création.

L'économie mondiale s'est donc brusquement trouvée sous la menace d'une grave crise dont le danger, d'abord mal perçu par les autorités américaines, a été mieux appréhendé par Gordon Brown, Ancien Ministre des Finances et Premier Ministre de la Grande-Bretagne, dont les dirigeants occidentaux, visiblement pris de panique à l'idée d'une grande dépression comme dans les années 30, ont vite fait d'adopter la sage politique interventionniste.

En effet, prisonnier de l'idéologie du marché autorégulateur, le Secrétaire d'Etat américain au Trésor, Henry Paulson, a laissé couler la première banque américaine en difficultés tandis que le gouvernement de

Gordon Brown a promptement agi en injectant des liquidités dans les banques en difficultés.

Avant d'analyser la différence entre les deux politiques et d'en tirer les conséquences pour les pays en développement, comme le Cameroun, expliquons d'abord ce qui s'est passé.

I – L'explication de la crise financière internationale Actuelle (¹)

Même si nous savons depuis longtemps que l'activité économique évolue en cycles, avec des phases de récession et des phases d'expansion, la crise étant un moment naturel de cette évolution, la crise financière actuelle est bien différente de la crise financière de 1982 (Crise d'endettement international), de la crise des Caisses d'épargne aux Etats-Unis en 1986, de la débâcle de l'assurance de portefeuille en 1987, de la faillite de Kidder Peabody en 1994, de la crise des marchés émergents de 1997, de la faillite de LCTM en 1998 ou de la bulle technologique (bogue internet) en 2000. Parce qu'elle n'est pas limitée à telle ou telle société ni à tel ou tel segment du système financier.

L'on peut situer l'origine de la crise actuelle dans l'éclatement de la bulle internet en 2000 et son début en Août 2007. En effet la Fed, la Banque Centrale des Etats-Unis, a répondu à l'éclatement de la bulle Internet en ramenant le taux des fonds fédéraux (taux auquel les banques américaines se prêtent mutuellement leurs surplus de réserves déposées auprès des banques de réserves) de 6,5 % à 3,5 % en l'espace de quelques mois seulement. Puis est venue l'attaque terroriste du 11 Septembre 2001 qui a amené la Fed à continuer de baisser le taux des fonds fédéraux jusqu'à 1 % en 2003, taux le plus bas depuis un demi-siècle.

C'est précisément ce taux très faible, à la limite négatif si l'on prend en compte l'inflation, qui est à l'origine des crédits très bon marché qui ont

engendré la bulle immobilière. En effet, lorsque l'argent est facile à trouver, un prêteur rationnel continue de prêter jusqu'à ce qu'il n'ait plus personne à qui prêter.

Dès lors, les banques d'investissement de Wall Street ont développé toute une variété de techniques nouvelles pour se débarrasser du risque sur d'autres investisseurs en quête de rendements élevés, comme les fonds de pension et les fonds communs de placement.

Ce jeu a si bien marché, qu'entre 2000 et 2005 la valeur vénale des logements existants s'est accrue de plus de 50 % et le secteur de la construction s'est emballé. Et l'augmentation de plus de 10 % par an des prix des logements, de loin supérieur au coût du crédit, a nourri la spéculation.

Il y a donc eu une ruée vers les crédits hypothécaires qui étaient accordés, avec la complicité active des courtiers, à des agents dont la solvabilité n'était pas garantie ; le cas extrême étant les prêts dits <<**ninja**>> (no income, no job, no assets), c'est-à-dire des prêts accordés aux gens n'ayant ni revenu, ni travail, ni actifs !

La technique a donc consisté, pour les banques, à se débarrasser de leurs hypothèques les plus risquées, en les restructurant dans des titres appelés CDO (obligations garanties par des ensembles d'actifs comprenant généralement des crédits bancaires, des obligations et autres).

La titrisation s'est finalement soldée par une aggravation des risques par le transfert de la propriété des hypothèques de banquiers connaissant leurs clients à des investisseurs qui ne les connaissaient pas. Les prêts, au lieu d'être octroyés par des banques ou des caisses d'épargne, étaient apportés par des courtiers, puis confiés temporairement à des <<**banques hypothécaires**>> sous-capitalisées, avant d'être revendus en bloc à des banques d'investissement, qui les restructuraient pour en faire de CDO, lesquels étaient évalués par des agences de notation puis bradés à des investisseurs institutionnels.

Tout l'intérêt financier du processus, du début à la fin, reposait sur la facturation de frais bancaires, d'autant plus élevés que le volume était important. La perspective de percevoir des frais bancaires sans courir aucun risque a donc encouragé des pratiques commerciales laxistes et trompeuses. Dans le secteur des subprimes, on parlait de taux teaser (taux "**allumeur**"). Et les produits financiers à risque ont ainsi pu se développer au-delà de l'offre réelle du marché.

Loin de se limiter aux hypothèques, la titrisation s'est étendue à d'autres segments du crédit. Le premier marché de produits synthétiques, est, de loin, celui des Credit Default Swaps ou CDS (Contrats dérivés sur défaut de crédit). Dans le marché des CDS, la banque A, vendeuse de swap (et acheteuse de protection), accepte de verser régulièrement, pendant une durée donnée, une prime convenue à la banque B, acheteuse de swap (et vendeuse de protection), pour un portefeuille donné de prêts. La banque B s'engage, de son côté, à dédommager la banque A des éventuels défauts de paiement qui surviendraient sur ce portefeuille pendant la durée de vie du swap.

Les "**hedge funds**" (les fonds protecteurs !) ont fait leur irruption sur le marché au début des années 2000. Ils agissaient dans les faits comme des assureurs sans licence, collectant des primes sur les CDO ou les autres titres qu'ils assuraient. Et ce marché a connu une croissance exponentielle, au point d'éclipser tous les autres. Aujourd'hui, on estime à 42 600 milliards de dollars la valeur nominale totale des CDS aux Etats-Unis, alors que la capitalisation boursière du pays est de 18 500 milliards de dollars et le marché des valeurs du Trésor 4 500 milliards seulement.

L'on voit donc que, comme dans les bourses de commerce où la valeur des titres échangés est de loin supérieure à la valeur des quantités réelles de

cacao ou de café à livrer, ici dans le marché des produits synthétiques ou des produits dérivés la valeur desdits produits est près de trois fois la valeur des titres réels !

Il est donc loisible de conclure que c'est la spéculation à outrance qui est à l'origine de la crise financière internationale actuelle. Et comme les agences de notation ne sont pas omniscientes, elles se trompent souvent en accordant de bons points aux produits "**pourris**" ou "**toxiques**" voire à des sociétés aux bilans douteux.

Dès lors les banques sont devenues méfiantes les unes vis-à-vis des autres et ont cessé de se faire confiance et donc de se faire crédit.

Les banques américaines ayant des tentacules à travers le monde, et les banques européennes et asiatiques ayant acheté leurs produits "**toxiques**", ce qui devait arriver est arrivé : il y a eu contagion, d'abord en Europe et ensuite dans les pays émergents. Ce qui a entraîné un mouvement de panique générale tant dans les milieux politiques de ces pays qu'au sein de leurs populations. D'où les différents plans préconisés par-ci par-là.

Mais au-delà de ces plans, la question qui resurgit est celle du bien fondé de l'intervention de l'Etat. Où est donc passé le marché auto-régulateur ?

II – La solution à la crise financière internationale actuelle : la résurrection de KEYNES

Après les <<**trente glorieuses**>> dues essentiellement aux politiques keynésiennes, l'on a proclamé la mort du keynésianisme par la suite.

Dans la décennie 80, la reaganomie et le Thatcherisme et surtout l'économie de l'offre ont invité à enterrer les politiques d'inspiration keynésienne consistant notamment en l'intervention de l'Etat pour réguler la

conjoncture économique et à laisser jouer le mécanisme du marché supposé auto-régulateur.

Dans la décennie 90, l'on a assisté à un véritable impérialisme du marché ou, pour reprendre l'expression d'un illustre keynésien, Joseph STIGLITZ, Prix Nobel d'Economie, au règne du "**fanatisme du marché**", et cela, sous l'impulsion du <<**consensus de Washington**>>.

Dans la décennie actuelle, on assiste à une véritable résurrection de KEYNES. Sinon, comment expliquer que les pays comme les Etats-Unis ou la Grande Bretagne pour ne pas parler de l'ensemble des pays de l'Union Européenne, en viennent aujourd'hui à se convaincre de la nécessité de l'intervention de l'Etat pour juguler la crise ?

De ce point de vue, il faut rendre à César ce qui est à César et dire qu'il faut reconnaître à Gordon Brown le rôle d'avant-garde qu'il a joué dans ce combat.

En effet, le 8 octobre 2008, le gouvernement de Gordon Brown a annoncé une injection massive de capitaux dans les banques britanniques, accompagnée de garanties de leurs dettes, ce qui devait relancer les prêts inter bancaires, élément essentiel du mécanisme financier.

Après avoir rejeté cette voie, préférant un rachat par le gouvernement fédéral des titres "**toxiques**" ou "**pourris**" adossés aux crédits hypothécaires, Henry Paulson, le Ministre des Finances américain, a fait adopter un plan de 700 milliards de dollars et s'est fait pratiquement désavouer par le Président Georges W. Bush qui a décidé d'injecter 250 milliards dans les banques américaines pour les rendre à nouveau crédibles.

Lors du Sommet européen extraordinaire du 12 Octobre 2008, les 27 pays de l'Union Européenne ont décidé de suivre la voie britannique. A cet effet, ils ont adopté un important plan de 1 700 milliards d'euros avec une possibilité de trois options laissées à l'appréciation de chaque pays (²).

La première option consiste pour l'Etat, à récupérer les actifs douteux d'une banque, à lui donner des liquidités à la place, puis à revendre ces actifs "**toxiques**", si possible.

La deuxième option consiste, pour l'Etat, à prendre des participations dans une banque en lui versant des liquidités, dans l'espoir du redressement et de la valorisation de la banque et dans la perspective de revendre ultérieurement sa participation en faisant une plus-value.

La troisième option consiste pour l'Etat à garantir les prêts entre les banques afin d'assurer au prêteur qu'il récupérera, quoi qu'il arrive, son argent.

S'agissant particulièrement du plan de sauvetage français, il repose sur deux piliers. D'une part, une enveloppe de 40 milliards d'euros est destinée à d'éventuelles recapitalisations. D'autre part, une société de droit privé est créée, la société de refinancement, présidée par Monsieur Michel CAMDESSUS, ancien Directeur Général du Fonds Monétaire International, et dont 34 % des actions seront détenues par l'Etat (qui aura de ce fait la minorité de blocage) et 66 % par les banques. Cette société refinancera les établissements de crédit en leur prêtant des liquidités, l'Etat se portant garant à hauteur de 320 milliards d'euros.

Par ailleurs le Président SARKOZY, Président en exercice de l'Union européenne qui a obtenu cette solution européenne appelle à un gouvernement économique auprès de la Banque Centrale Européenne.

Car, en Europe comme ailleurs, on redoute la spirale Crise financière – Crise économique – Crise sociale – Crise morale. Et déjà le BIT annonce qu'il y aura une vingtaine de millions de chômeurs additionnels en 2009 du fait des évolutions actuelles.

Conscient des effets catastrophiques que cette crise financière internationale pourrait avoir sur l'économie mondiale, si l'on n'était pas pro-actif, le Président SARKOZY a obtenu récemment du Président Georges BUSH

à Camp David qu'une Conférence internationale soit convoquée en Novembre aux Etats-Unis, berceau de la crise financière actuelle.

Cette Conférence sera, à coup sûr, similaire à la Conférence de Bretton Woods de 1944 au cours de laquelle le plan de sortie de crise américain, le plan White, était opposé au plan de sortie de crise britannique, le plan KEYNES.

Compte tenu de la situation économique de 1944, avec une Europe affaiblie par la 2^e guerre mondiale et le plan Marshall pour la reconstruction de l'Europe, le plan KEYNES, théoriquement plus pertinent parce que prévoyant un véritable gouvernement économique mondial, fut écarté au profit du plan White faisant du dollar la monnaie internationale par excellence, et des Etats-Unis, le prêteur en dernier ressort. On sait ce qu'il advint depuis le 15 Août 1971 avec la décision historique de la désormais non convertibilité – or du dollar et le désordre monétaire international qui s'en est suivi.

La prochaine Conférence internationale qui devra redessiner l'architecture financière internationale va-t-elle donner définitivement raison à KEYNES (³)?

Il faut vivement l'espérer. D'autant plus que Gordon Brown, du reste compatriote de KEYNES, considéré comme le joker ayant permis au monde d'éviter le pire, pense qu'il faut revoir cette architecture à l'aune de la globalisation financière. Et dans cette perspective, plus de transparence et une meilleure coordination sont attendues.

En tout état de cause, l'Etat étant revenu au centre de gravité de l'activité monétaire et de l'activité économique dans tous les pays du monde capitaliste libéral, peut-on continuer à demander aux Etats des pays en développement particulièrement aux Etats Africains de prolonger les congés dans lesquels les institutions de Bretton Woods les ont envoyés, à la faveur des programmes d'ajustement structurel ?

Le bon sens interdirait de le faire. Et de l'accepter. A moins que le bon sens ne soit plus la chose du monde la mieux partagée !

La crise financière internationale actuelle ayant permis la résurrection de KEYNES et rappelé son enseignement majeur selon lequel l'Etat peut permettre de sauver l'économie libérale en crise du risque de se transformer inéluctablement en économie socialiste selon la prédiction de Karl MARX, donne l'occasion rêvée aux Etats Africains de reprendre en mains les commandes de leurs économies. Pourvu que ces Etats aient une claire vision du chemin qu'ils veulent emprunter et se donnent les moyens d'y parvenir, en évitant de se comporter en "**Etats mous**" que décriait naguère le Prix Nobel Gunnar MYRDAL.

Est-ce alors un hasard, si au plus fort de cette crise, le Prix Nobel d'Economie 2008 a été attribué au Professeur Paul KRUGMAN, fidèle disciple de KEYNES et critique acerbe de la politique néo-libérale de Georges BUSH dans le New York Times ?

Notes :

(1) SOROS (G) (2008), La vérité sur la crise financière, Paris, Ed. Denoël.

(2) http://www.lemonde.fr/la_crise_financiere/article/2008/10/18.

(3) Une première conférence est convoquée par le Président BUSH le 15 Novembre 2008, sous la forme de "G20". Y sont conviés : le G7, l'Union Européenne, la Chine, le Brésil, l'Inde, la Russie, la Corée du Sud, l'Argentine, l'Australie, le Mexique, l'Arabie Saoudite, la Turquie, et l'Afrique du Sud. Ont également été invités : le Directeur Général du Fonds Monétaire International, le Président de la Banque Mondiale, le Secrétaire Général de l'Organisation des Nations Unies et le Président du Forum pour la stabilité financière.