

Assurances et gestion des risques Insurance and Risk Management

Une crise financière qui ébranle les colonnes du temple

Rémi Moreau

Volume 76, Number 3, 2008

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1106038ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1106038ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

Faculté des sciences de l'administration, Université Laval

ISSN

1705-7299 (print)

2371-4913 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this document

Moreau, R. (2008). Une crise financière qui ébranle les colonnes du temple. *Assurances et gestion des risques / Insurance and Risk Management*, 76(3), 59–81. <https://doi.org/10.7202/1106038ar>

Article abstract

While many financial institutions have suffered in connection subprimes and credit risks in recent months, particularly in the last September and in October, the author tries to identify the most affected players, both in United States and in the European and Asean countries.

He also reviews some financial solutions witch put forward by the Federal Reserve and European Central Banks to help financial institutions and to prevent the financial crisis from spreading. The main idea is not to solve the financial problems or collapse of financial institutions but to create stability in the financial market and to save overall economy in danger.

Then, he examines the Canadian financial sector, both on the side of the bank and insurance sectors. There is no significant impact because of the turmoil of the American crisis, which could harden reinsurance and insurance market.

Une crise financière qui ébranle les colonnes du temple

par Rémi Moreau

RÉSUMÉ

Alors que les déboires des institutions financières liées au marché hypothécaire à risque (subprimes) se sont accumulés depuis plusieurs mois, l'auteur identifie d'abord quelques institutions américaines prises dans la tourmente en septembre et en octobre, une contagion qui s'est poursuivie sur les marchés européens et asiatiques.

Il passe également en revue quelques solutions drastiques mises de l'avant par les gouvernements et les Banques centrales pour aider les milieux financiers, non pas tant pour sauver quelques institutions mais pour sauver le système lui-même et toute l'économie dangereusement menacée.

Il examine enfin la situation de certains marchés financiers canadiens, tant en ce qui concerne le secteur bancaire que celui de l'assurance. Les institutions financières canadiennes semblent mieux se comporter que leurs consœurs américaines. Face à la conjoncture actuelle, on s'attend à ce que le marché de l'assurance et de la réassurance se durcisse dans les mois à venir.

ABSTRACT

While many financial institutions have suffered in connection subprimes and credit risks in recent months, particularly in the last September and in October, the author tries to identify the most affected players, both in United States and in the European and Asean countries.

He also reviews some financial solutions witch put forward by the Federal Reserve and European Central Banks to help financial institutions and to prevent the financial crisis from spreading. The main idea is not to solve the financial problems or collapse of financial institutions but to create stability in the financial market and to save overall economy in danger.

Then, he examines the Canadian financial sector, both on the side of the bank and insurance sectors. There is no significant impact because of the turmoil of the American crisis, which could harden reinsurance and insurance market.

I. CES SEPTEMBRE ET OCTOBRE NOIRS POUR L'AMÉRIQUE

Les mois de septembre et d'octobre 2008 peuvent être certes qualifié de « septembre noir », où on a mis au jour une série de déboires, avec en arrière plan, le spectre de la crise du crédit hypothécaire qui perdure depuis un an et qui ne se résorbe pas. Décidément, les mois d'octobre sont néfastes pour les bourses. Le Krach du New York Exchange entre le 24 octobre et le 29 octobre entraîna une crise bancaire qui a précipité les États-Unis dans la Grande dépression. Les événements de ces journées déclenchent la plus grave crise économique du XX^e siècle. C'est aussi en octobre 1987 que survient une autre crise celle du marché obligataire puis des marchés d'actions, provoquant le krach le plus spectaculaire jamais enregistré en une journée sur un marché d'actions. La banque centrale américaine a décidé d'intervenir pour éviter des faillites en chaîne de maisons de titres et banques d'investissement.

Nous indiquions, dans une chronique de cette Revue, en janvier 2008, à quel point les marchés financiers et boursiers avaient été frappés de plein fouet par les déboires du marché hypothécaire américain. Nous poursuivions le roman noir, en avril 2008, pour dire que la cinquième banque d'affaires américaine, la Bear Stearns, autrefois un joyau de la finance, était presque en banqueroute lorsque ses actions ont été rachetées à un prix dérisoire par sa rivale JPMorgan. Le gouvernement américain a dû déboursier 29 milliards de dollars pour assurer le rachat en toute urgence et s'est engagé jusqu'à 200 milliards de dollars en faveur des organismes de refinancement. Et, pendant ce temps, les autorités américaines persistaient et signaient : le pays n'allait pas tomber en récession.

Or voici qu'en septembre, on apprenait le sauvetage de deux grands organismes nationaux de refinancement immobilier, Freddie Mac et Fannie Mae, par le pays le plus libéral au monde. En fait, une telle intervention de l'État n'a rien d'une première. Le gouvernement a dû injecter, dans les années 80, quelque 200 milliards de dollars pour contrer la crise des « savings and loans », l'équivalent des réseaux de caisses d'épargne. Quelques années plus tôt, la Fed avait volé au secours, à coup de milliards, de la Continental Illinois National Bank, alors la septième du pays, qui devenait nationalisée de fait. Puis, il y a eu l'aide à la First Republican Bank en 1988, au « hedge fund » LTCM en 1998, et plus près de nous, à la banque californienne Indymac, l'une des plus grosses institutions américaines de prêts hypothécaires, frappée par un mouvement de retraits massifs.

Le gouvernement américain n'a pas hésité à prendre le contrôle, le 7 septembre, des deux géants du crédit hypothécaire Fannie et Freddy, tellement énormes et tellement imbriqués dans le système financier américain qu'une faillite de l'un d'entre eux, ou des deux, risquait de chambarder les marchés financiers américains, européens et asiatiques. Mentionnons que les deux organismes garantissaient ensemble 5 000 milliards de dollars de prêts immobiliers, soit plus de la moitié des prêts résidentiels américains. Ces deux sociétés, quoique privées jusque-là, ont toujours disposé d'une ligne de crédit garantie par l'État, ce qui leur permettait d'emprunter sur les marchés à des taux avantageux. Le gouvernement a donc injecté quelque 200 milliards de dollars au total dans ce sauvetage, s'engageant au besoin à racheter des titres adossés à des actifs hypothécaires et à garantir leurs obligations, s'élevant à 5,4 milliards de dollars. Mais plus question de chercher un rendement pour les actionnaires. Le gouvernement voulait surtout gérer leur décroissance, c'est-à-dire leur effacement progressif du marché.

Puis, tout à coup, coup sur coup, on apprenait, le 15 septembre, une semaine après la nationalisation des deux géants du refinancement de crédit, que Lehman Brothers déclarait faillite, plombée par quelque 60 milliards de dollars d'actifs immobiliers, que Bank of America rachetait Merrill Lynch pour 50 milliards de dollars, et que le premier assureur américain AIG cherchait désespérément à lever 30 milliards de dollars pour assurer sa survie.

Lehman Brothers, l'un des fleurons de Wall Street, née en 1850 et comptant quelque 27 000 salariés, s'est placée sous la protection du « Chapitre 11 », une procédure judiciaire de protection de l'entreprise à l'égard des créanciers. D'un coup, la psychose s'empare de New York et tout ce que les États-Unis comptent comme grands patrons bancaires défilent dans les locaux de la Fed, reçus par Henry Paulson, le secrétaire américain au Trésor, pour amorcer des discussions qui dépassaient de très loin le seul sauvetage de Lehman. Une idée s'est concrétisée : un consortium de 10 banques américaines et étrangères, dont JP Morgan Chase et Goldman Sachs, la britannique Barclays, l'allemande Deutsche Bank et les suisses Crédit Suisse et UBS, a annoncé la création d'un fonds d'urgence (ou fonds antifaillite) de 70 milliards de dollars, dans lequel ces banques pourraient puiser en cas de problème de liquidité. La liquidation de Lehman Brothers ne fut pas sans causer de nombreux problèmes, car elle disposait, fin mai, 640 milliards de dollars d'actifs, mais nul ne savait quel volume de titres pourris elle détenait ni quelle était son exposition aux contrats dits Credit Default Swaps. Cette chute portait en elle le germe d'un effondrement général de la valeur des dérivés et, en même temps,

l'accélération de la crise de l'immobilier aux États-Unis. Puis, il y a cette déclaration de Alan Greenspan, l'ancien patron mythique de la Fed pendant 19 ans, que plusieurs ont accusé de laxiste face à la spéculation immobilière à l'origine de la crise actuelle, alors qu'il dirigeait l'institution : « Il s'agit d'un événement qui se produit tous les cinquante ans, probablement une fois par siècle. Je n'ai jamais rien vu de pareil ».

Quant à Merrill Lynch, la troisième banque d'affaires de Wall Street, derrière Goldman Sachs et Morgan Stanley, mais devant Lehman Brothers, dont l'enseigne du taureau est arborée dans une quarantaine de pays, à court de liquidités après avoir perdu 57 milliards de dollars depuis l'été 2007, son offre de rachat a été annoncée le lundi, le lendemain de la faillite de Lehman. L'annonce de ce rachat a sans doute sonné le glas pour Lehman Brothers. La transaction, si elle devait être finalisée au premier trimestre de 2009, donnerait naissance à la première institution financière mondiale. Bank of America dessert actuellement plus de 59 millions de clients privés et petites entreprises aux États-Unis et elle est présente dans 150 pays.

Du côté de l'assurance, le solide AIG, un géant fort de un trilliard US d'actifs, a été pourtant ébranlé par des pertes totalisant 18 milliards de dollars étalées sur les trois derniers trimestres dans le cadre de la souscription de garantie hypothécaires dérivées. Au 30 juin 2008, l'assureur avait une exposition de 441 milliards de dollars contre les défauts de paiement (Credit Default Swaps), soit presque la moitié de son actif. Durant les premiers mois, AIG a répondu aux demandes de défauts de paiements, mais celles-ci se sont multipliées, comme une avalanche. Le premier assureur américain, qui était parvenu à lever plus de 20 milliards de dollars depuis 8 mois, se devait de trouver très rapidement 30 milliards de dollars supplémentaires pour rester à flot. Il annonçait en cette fatidique mi-septembre qu'il était prêt à se séparer de plusieurs activités, dont sa société de financement International Lease Finance Corp., numéro un mondial du leasing aéronautique et premier client de Boeing et Airbus. Incapable de trouver à court terme le refinancement nécessaire, nous verrons plus loin que la Fed est venue au secours de l'assureur en difficulté.

Rappelons que le « Credit Default Swap » (CDS), qui se définit comme un contrat d'échange de risque de défaut, opère de façon similaire à l'assurance, à cette différence près qu'on s'y assure non pour ses propres risques mais contre le risque couru par un tiers. Le marché américain des CSD s'élève à 62 000 milliards de dollars, un chiffre proche du total des dépôts bancaires à l'échelle planétaire. Mais ce marché n'est pas suffisamment régulé. Les transactions s'y font de gré à gré et nulle instance ne s'assure que le parieur dispose

des fonds nécessaires ni que le montant global des contrats ou la qualité des intervenants soient rendus publics. L'imbrication des firmes dans l'écheveau de paris faits par les unes sur les autres constituerait un excellent moyen de transmettre la peste de l'insolvabilité de l'une d'elles. On communiquerait ainsi à l'ensemble la fragilité du maillon le plus faible.

À la fin de ce week-end de la mi-septembre, les centres financiers de Wall Street étaient aussi ravagés que celui de Houston, où l'ouragan Ike a fait sauter les vitres des gratte-ciel de la cité texane, en septembre dernier.

Et comme si tout cela n'était pas suffisant, on apprenait le 25 septembre, la plus grosse faillite bancaire américaine, celle de la banque Washington Mutual, la sixième banque américaine par les actifs. Ses opérations bancaires ont été immédiatement transférées à son concurrent JPMorgan Chase pour 1,9 milliard de dollars. À l'origine, simple caisse d'épargne, l'établissement bancaire avait connu une croissance accélérée pendant la bulle immobilière en développant massivement ses activités hypothécaires. Mal lui en prit. Elle n'a pu résister à la tempête, vu l'importance de son encours immobilier de douteuse qualité. Washington Mutual valait encore 2,9 milliards en bourse immédiatement avant cette défaillance, en dépit de la chute de son cours de 90 % depuis un an. Cette transaction permettait à JPMorgan de devenir la plus grosse banque américaine sur le plan des dépôts, de l'ordre de 900 milliards de dollars.

JPMorgan n'a repris que les actifs et les engagements des deux filiales de Washington Mutual Bank. Par contre, le capital social et l'intégralité de la dette contractée par le holding ne firent pas partie de la transaction, ce qui avait comme conséquence que les actionnaires et créanciers du groupe perdaient l'intégralité de leur investissement. De plus, on ne pourrait puiser, pour ce rachat dans le fonds fédéral chargé de garantir les dépôts bancaires. Cette réserve a été très entamée, sinon épuisée, suite à la douzaine de faillites bancaires américaines depuis le début de l'année.

Et l'effet domino se poursuivit en octobre. On annonça que le groupe Wachovia, la quatrième banque des États-Unis, était repris par la banque américaine Citigroup, dans le cadre d'un accord avec la Federal Deposit Insurance Corp., l'agence américaine de garantie des dépôts bancaires. La FDIC et Citigroup ont convenu d'assumer mutuellement les pertes potentielles du portefeuille de prêts de 312 milliards de dollars. Citigroup tentait de reprendre aussi les activités bancaires, mais pas ses activités de courtage. Pour financer cette acquisition, Citigroup devait lever 10 milliards de dollars sur

les marchés et les actionnaires ont vu leurs dividendes divisés par deux. Coup de théâtre, Wells Fargo, la cinquième banque, fit une offre majorée à Wachovia, qui n'hésita pas à briser l'entente. Aussitôt Citigroup répliqua et obtint en référé de la justice new-yorkaise le gel de l'acquisition de sa concurrente. La Cour suprême de New York décida donc de prolonger jusqu'à nouvel ordre l'accord qui conférait à Citigroup l'exclusivité pour négocier avec Wachovia.

2. LE KRACH BOURSIER

Deux mois noirs qui a font reculer toutes les bourses du monde, évoluant en dents de scie, de gains modestes un jour, en net recul un autre jour. Les places financières mondiales, qui brassent les milliards engrangés par des investisseurs nerveux, ont été incapables de se sortir toutes seules du pétrin, en attente d'une solution étatique qui tardait à venir. M. Buffet a souvent réprimandé Wall Street pour sa comptabilité douteuse et ses investissements risqués. Le gendarme boursier américain, la Securities and Exchange Commission (SEC), chargée d'appliquer six grandes lois financières américaines, fut également montrée du doigt. Elle administre entre autres la loi Sarbanes-Oxley, adoptée en 2002 dans la foulée du scandale Enron. Mais le secrétaire au Trésor et le président de la SEC ont tenté d'assouplir cette loi afin que Wall Street reste attractif aux yeux des investisseurs. Et la SEC s'est montrée totalement impuissante face aux papiers commerciaux adossés à des actifs. Du côté de la Fed, son ancien directeur, Alan Greenspan fut également critiqué pour sa politique de dérèglementation qui a conduit aux abus actuels dans le système financier.

Mentionnons qu'immédiatement après l'annonce de l'échec du plan Bush/Paulson (première mouture), l'indice Dow Jones a connu sa plus forte chute historique, perdant près de 800 points, reflétant ainsi l'inquiétude des investisseurs face à une crise qui n'en finissait pas, née de l'éclatement de la bulle immobilière. Le Nasdaq a perdu 12,1 % en septembre, sa plus lourde perte mensuelle depuis septembre 2001, alors que le Dow Jones perdait 777 points, sa pire performance depuis le krach de 1987. Dans la chute boursière de ce lundi 29 septembre, quelque 1 200 milliards de dollars se sont envolés en fumée. Le même scénario de fortes chutes boursières a été vécu une semaine plus tard, le lundi 6 octobre et dans les journées qui ont suivies. Imitant la dégringolade des autres bourses mondiales, qui ne cessaient de s'effriter, l'indice torontois TSX a subi une véritable

dégelée, pendant plusieurs jours consécutifs en plongeant à chaque ouverture du marché pour se ressaisir légèrement à la fermeture.

Du côté de l'Asie, tant sur les marchés boursiers tokyoïtes que hong-kongais, on assiste à six jours de plonges consécutifs, entre le 2 et le 8 octobre. Les bourses de Shanghai et de Singapour sont également dans le rouge.

Après les chutes brutales des marchés boursiers, entre le 6 et le 8 octobre, six grandes banques centrales américaines et européennes, dont celle du Canada, décidaient d'abaisser leur taux d'intérêt. Au Canada, le principal taux directeur était ramené d'un demi-point à 2,5 %.

Mentionnons que le prix du pétrole a chuté de plus de dix dollars (à 96,36 \$) immédiatement après le rejet du plan américain de sauvetage en raison des craintes pour la croissance. En ce qui concerne le marché immobilier, l'indice Case-Schiller qui suit les prix des logements aux États-Unis a reculé à 166,23 points en juillet, soit une baisse annuelle de 16,3 %. La crise est particulièrement aigue en Californie, avec des baisses allant jusqu'à 26 % à Los Angeles. À Miami, la baisse a atteint 28 %.

Finalement, devant la perspective d'une nouvelle tempête boursière et pour éviter une crise profonde, une version modifiée du plan Bush/Paulson a été adoptée par une large majorité par le Sénat, quelques jours plus tard, puis représentée à la Chambre des représentants le surlendemain, qui l'a adoptée. Nous reviendrons plus loin sur les détails du nouveau plan.

Il semblait à prime abord que ce plan américain serait suffisant pour redonner confiance aux investisseurs sur les marchés mondiaux. Il n'en fut rien, sans doute parce que le marché interbancaire restait paralysé, les banques refusant de se prêter entre elles. Dans la semaine qui a suivi, entre le 6 et le 10 octobre, toutes les bourses mondiales ont décroché. Des baisses de 1,6 trilliard de dollars à l'échelle boursière mondiale. Le 9 octobre, le Dow Jones encaissait une nouvelle chute, de 7,3 % pour une septième séance consécutive, tombant sous les 9000 points, revenant à son niveau de 2003. La Bourse de Toronto a suivi le mouvement baissier. Les banques canadiennes, jusque-là épargnées, étaient rattrapées par la crise financière, l'indice sectoriel perdant 7,5 %. La crise financière mondiale menaçait de heurter l'économie canadienne, selon le ministre des Finances, qui annonçait le 10 octobre qu'Ottawa injectait 25 milliards pour aider les banques canadiennes.

Du côté de l'Asie, c'était le cauchemar général, chaque jour était qualifié de chute historique, tant à la Bourse de Tokyo que celle de Hong Kong. Le Nikkei perdait, en ce vendredi d'octobre, 10 % de sa valeur, sa plus forte baisse depuis 21 ans. Après une journée d'euphorie, le 13 octobre, la Bourse de Tokyo a continué de chuter, dont 11 % le 16 octobre, des baisses qui correspondaient, par leur ampleur, à la définition d'un krash boursier. En Europe, on a craint que la contagion affecte l'économie réelle, dans les principaux secteurs. Le 10 octobre, les Bourses de Paris, de Francfort, de Zurich et de Londres continuaient à plonger. La pire semaine des 20 ans d'existence du CAC 40, une chute de 22 % sur 5 jours.

Le Footsie de Londres continuait aussi son plongeon, perdant 8,8 %, sa plus forte baisse depuis le krach d'octobre 1987, malgré l'annonce d'un plan de relance britannique, un plan de 97 milliards de dollars visant à nationaliser partiellement les banques. Il faut croire que l'initiative fut jugée trop locale. Les investisseurs attendaient un plan de sauvetage européen.

Les marchés commençaient également à s'inquiéter de la situation financière des assureurs, après l'annonce de la faillite de l'assureur japonais Yamato Life. Tous les titres des grands assureurs mondiaux reculaient fortement, notamment pour l'assureur italien Generali, pour l'assureur français AXA, pour l'assureur britannique Aviva, pour l'assureur allemand Allianz, et pour l'assureur néerlandais ING.

C'est la panique totale, déclaraient les analystes, devant la menace grandissante d'une crise économique, à l'ouverture des marchés, le 10 octobre au matin, qui ont continué à s'effondrer pendant toute la journée, perdant tout repère. Le baril de pétrole descendait sous la barre des 80 dollars US à Londres, suivant ainsi la tendance baissière des bourses. C'est alors, au lendemain d'une débâcle historique, que les politiques tentent de prendre la mesure de la crise. Les ministres des Finances des pays du G7 se rencontraient à Washington les 10 et 11 octobre pour discuter un accord de principes à l'échelle des grands pays industrialisés.

Puis, une autre réunion, celle des 15 chefs d'État des pays membres de l'euro, se tenait à Paris pour définir un plan d'action conjoint. Nous y reviendrons. Mais revenons un peu en arrière, pour suivre l'évolution de la crise financière en Europe.

3. L'EUROPE S'ENFLAMME ÉGALEMENT

On ne finissait pas de dire que l'économie européenne était à peu près étanche par rapport à l'économie américaine. Chose impensable il y a quelques mois, tout à coup les Européens, qui ont longtemps cru aux vertus de leurs propres systèmes financiers, prennent conscience des menaces de contamination, qui se sont développées, fin septembre, comme une traînée de poudre.

En Grande-Bretagne, en février dernier, le gouvernement avait dû nationaliser la Northern Rock, blessée à mort par les mauvaises créances hypothécaires. En cette fin de septembre, les parlementaires orchestraient le démantèlement de la banque Bradford & Bingley, spécialisée dans le prêt hypothécaire. Le gouvernement a décidé de nationaliser la banque et de céder ses meilleurs actifs au groupe espagnol Santander. Puis la banque HSBC, la première d'Europe, annonce le licenciement de 1100 employés à son siège social londonien. Quelques jours plus tôt, le gouvernement facilitait l'absorption par le Lloyd's de la HBOS en manque de capitaux.

Finalement, le 8 octobre, Londres décidait de réagir énergiquement dans l'espoir d'éviter que le marché financier britannique ne s'effondre davantage en annonçant la nationalisation partielle des principales banques britanniques. Le gouvernement, en y injectant 97 milliards de dollars, entraînait ainsi dans l'actionnariat des huit plus grandes banques du pays. Dans la même foulée, il a prévu aussi, à l'instar du plan américain, la mise en disponibilité d'une ligne de crédit supplémentaire de 387 milliards de dollars.

En France, les subprimes auraient coûté, en un an, plus de 16 milliards d'euros. À titre d'exemples, les pertes de la Société Générale furent de 4,9 milliards d'euros, celles du Crédit Agricole de 5 milliards d'euros, le groupe BNP Paribas, 2,4 milliards d'euros. Le marché financier restait encore solide, mais il était plus touché que l'on croyait initialement. La France, également impliquée financièrement dans la faillite de la banque franco-belge Dexia, enquêtait également sur la banque Natixis, durement touchée par la crise des subprimes. La banque française avait annoncé à la mi-septembre qu'elle procédait à une augmentation de capital qui lui a permis de lever 3,7 milliards d'euros afin d'assurer son refinancement.

Dans la foulée de la crise, on annonce la fusion Écureuil/Banque populaire. Cette fusion "ne se fait pas parce que l'un ou l'autre serait fragile", déclare le président du directoire de la Caisse nationale des Caisses d'Épargne, ni pour sauver Natixis. Avec la fusion, le nouvel ensemble affichera des fonds propres de plus de 40 milliards d'euros,

480 milliards d'épargne et de dépôts, un réseau de 8 200 agences en France et près de 100 000 collaborateurs. Il se hissera au second rang des banques françaises et au troisième rang européen.

Au Benelux (réunion de la Belgique, des Pays-Bas et du Luxembourg), le bancassureur belgo-néerlandais Fortis, qui compte 85 000 employés, malmené par la crise, est, le 28 septembre, partiellement nationalisée. Le groupe financier reçoit une aide de 11,2 milliards d'euros (16,36 milliards de dollars). La Belgique décide d'y investir 4,7 milliards en échange d'une participation de 49 % dans la filiale belge du groupe, les Pays-Bas injectent 4 milliards d'euros pour 49 % de la filiale bancaire néerlandaise et le Luxembourg 2,5 milliards d'euros pour 49 % de la filiale luxembourgeoise. Puis, une semaine plus tard, on annonce que le leader bancaire français BNP Paribas s'est offert, pour 14,5 milliards d'euros, les activités en Belgique et au Luxembourg du bancassureur belgo-néerlandais, donnant ainsi naissance à la première banque de la zone euro par le montant des dépôts (600 milliards d'euros).

Toujours au Benelux, l'état de santé de la banque franco-belge Dexia étant alarmant, la Belgique, la France et le Luxembourg ont convenu d'augmenter le capital du groupe par une injection de 9 milliards de dollars. La faillite de Dexia aurait provoqué un effondrement d'autres institutions. Ne pas sauver Dexia, in extremis, c'était faire face à un risque systémique. Plus tard, en octobre, l'État néerlandais devait également voler au secours de ING.

En Allemagne, Hypo Real Estate, la quatrième banque du pays, a échappé de justesse à la faillite grâce à une ligne de crédit de 35 milliards d'euros, suivie d'une autre de 15 milliards d'euros une semaine plus tard, garanties pour l'essentiel par l'État allemand. Au Danemark, en Autriche et en Allemagne, des mesures d'urgence sont également prises pour sauver des banques en faillite. En Italie, la cotation de la banque UniCredit à la Bourse de Milan a été interrompue, après avoir franchi sa limite de baisse autorisée. La banque UniCredit, forte d'un bénéfice net de 6,5 milliards d'euro en 2007, est la première banque italienne devant sa rivale Intesa Sanpaolo.

Il en est de même pour l'État russe qui décide d'injecter l'équivalent de 180 milliards de dollars dans son économie, fortement dépendante des capitaux étrangers.

En octobre, l'Irlande, l'Espagne, les Pays-Bas et l'Autriche annoncent chacun individuellement d'accorder à leur banque une garantie totale, sans limitation.

À n'en pas douter, la récession était aux portes des grands pays européens, dont le Royaume-Uni, l'Italie et l'Allemagne. L'Espagne de son côté était tombée en profonde léthargie économique avec l'éclatement de la bulle immobilière. La Nouvelle-Zélande et l'Irlande étaient déjà tombées en récession. Le Tigre celtique, accusé par l'Europe de faire une « distorsion de concurrence », garantissait pendant deux ans et sans plafond l'intégralité des dépôts bancaires, qui totaliseraient 400 milliards d'euros.

En Suisse, les autorités ont adopté une nouvelle loi pour contenir certains abus, très mal accueillie par le Crédit Suisse et le groupe UBS, deux institutions pourtant très touchées par la crise.

Au Japon, les investisseurs se sont inquiétés pour la banque Mitsubishi Financial, qui s'était engagée à renflouer la banque américaine Morgan Stanley à hauteur de 9 milliards de dollars.

En Islande, c'est tout le pays qui semblait en débâcle. Une inflation de 15 %, une monnaie qui a perdu 60 % de sa valeur en un an. Le gouvernement islandais a pris le contrôle des trois plus grandes banques du pays.

Serions-nous aux portes d'une récession mondiale, s'interrogeait Pascal Lamy, directeur général de l'Organisation mondiale du commerce ? Même la France a reconnu qu'elle était en récession technique après deux trimestres de croissance négative, quoique certains préfèrent parler de « croissance molle » plutôt que de récession. Les analystes pensaient aussi que les États-Unis, qui ont enregistré une perte de 159 000 emplois en septembre, n'éviteraient pas la récession. Même la riche Californie pourrait se tourner vers Washington pour obtenir un financement à court terme de quelque 7 milliards de dollars. En ce qui concerne le Canada, au moins une banque, la Banque Scotia, a prédit une récession canadienne, quoique modérée, au dernier trimestre de 2008 et au premier trimestre de 2009. La Banque Royale, de son côté, s'attendait à ce que la faiblesse continue de l'économie américaine ralentisse la croissance de l'économie canadienne.

4. LES SOLUTIONS

Quels sont les moyens de l'État, surtout un État généralement non-interventionniste, pour freiner cette crise ? Et surtout comment éviter qu'une telle crise, avec toutes ses conséquences sur l'économie, ne puisse se reproduire ?

La défaillance de grandes banques n'est pas en soi un problème, d'autant que les gouvernements n'ont pas les moyens de mettre un filet de sécurité sous toutes les firmes financières en difficulté. Aux États-Unis, le laisser-faire économique est la norme, non l'exception. D'où sans doute la décision de laisser tomber Lehman Brothers.

Alors pourquoi la Réserve fédérale venait-elle au secours de l'assureur en difficulté AIG en lui offrant un prêt de 85 milliards de dollars, qui lui assurent le contrôle de 80 % du portefeuille de l'entreprise ? Sans doute parce que la crise financière débordait largement celui des entreprises affectées. Le gouvernement a voulu éviter un effet domino qui aurait pu contaminer un large pan du système financier. L'intervention de la Banque centrale était devenue indispensable. La faillite de AIG aurait entraîné dans son sillage, au mieux, la faillite de nombreuses compagnies, au pire la perte de nombreux investissements chez certaines institutions financières, qui se calculent en centaines de milliards de dollars. Toutes les banques du monde se sont sécurisées un jour ou l'autre, à l'enseigne AIG, pour diminuer leur risque de crédit et assurer leur exposition.

La poudrière était en train d'éclater lorsque la Banque centrale, avec l'aval du gouvernement, a décidé de mettre 700 milliards de dollars sur la table pour financer l'achat d'actifs douteux, pour redonner confiance aux marchés financiers et surtout pour éviter une récession, avec ses conséquences sur la production, la croissance et l'emploi. À deux maux (la gale ou la peste ?) on choisit le moindre, soit celui de relever le plafond de la dette américaine à quelques 11 300 milliards de dollars, ou soit d'éviter une crise généralisée, pire que celle de la Grande dépression des années 1930, qui aurait entraîné des suppressions massives d'emplois, et réduit à une peau de chagrin les économies de tous les investisseurs, petits et grands. Ce ne sont que quelques aspects parmi de nombreuses conséquences désastreuses sur l'économie américaine et mondiale.

Dans les heures de négociation entre Démocrates et Républicains qui ont précédé la présentation du plan de sauvetage à la Chambre des représentants, on a apporté des amendements que l'on croyait suffisants : on a convenu que le plan pharaonique permettrait au Trésor d'octroyer, en plusieurs étapes, l'enveloppe de 700 milliards de dollars pour racheter les actifs toxiques des banques, d'abord une aide immédiate de 250 milliards aux institutions, puis une aide additionnelle de 100 milliards à la discrétion du gouvernement et enfin, une aide de 350 milliards de dollars supplémentaires approuvée par le Congrès. On a aussi décidé d'y inclure des dispositions afin de plafonner la rémunération des chefs d'entreprise.

Mais les membres de la Chambre des représentants n'ont pas accepté le plan de sauvetage, en le rejetant par un vote de 228 à 205. Plusieurs élus croyaient en être venus à un accord qui serait adopté rapidement par le Congrès, mais c'était sans compter sur l'opiniâtreté de nombreux Républicains, adeptes du libre marché, refusant de voir leurs contribuables secourir les milieux de la finance. Un plan de sauvetage refusé pour des raisons idéologiques, et non pas parce qu'il n'était pas nécessaire. De nombreux élus Démocrates se sont également opposés à ce plan «Bailout» qui ne visait vulgairement qu'à renflouer Wall Street. Seuls 60% des 235 Démocrates de la Chambre l'ont approuvé.

De nombreux économistes n'appartenant ni aux banques ni aux partis politiques sont également intervenus pour dénoncer ce plan aux effets pervers, dont le prix Nobel d'économie Joseph Stiglitz. Il faut répondre aux problèmes de fond avant d'injecter des liquidités dans le système. À la limite, selon les économistes, l'État ferait peut-être mieux de racheter les hypothèques défaillantes directement auprès des emprunteurs.

On a beaucoup critiqué ce plan, car il fallait s'assurer que le prix auquel les créances étaient rachetées était suffisamment punitif pour éviter une redite de ce mauvais scénario. Nombre de mesures ont été mises de l'avant pour sauver l'Amérique humiliée et qui marquent la fin du Wall Street tel qu'on le connaissait, la fin des Golden Boys : normes de prêt sévères, produits financiers plus transparents, pruden-ces accrues des investisseurs, surveillance plus grande des agences de notation, en fait tout ce qui va un peu à l'encontre de la culture capitaliste traditionnelle.

Après l'échec du plan devant la Chambre, on a préparé une nouvelle mouture pour sa présentation devant le Sénat. La version modifiée de quelque 450 pages, conçue pour être temporaire (le plan expirera le 31 décembre 2009) intitulée «Loi sur la stabilisation économique d'urgence de 2008», fut jugée plus favorable. La nouvelle mouture, toujours d'une hauteur de 700 milliards de dollars, comprenait une augmentation de la garantie par l'État des dépôts des clients dans les banques, le plafond garanti passant de 100 000 à 250 000 \$. Des crédits d'impôts aux particuliers et aux entreprises, d'une hauteur de 110 milliards de dollars, ont également été introduits. Les crédits d'impôt aux entreprises seraient à la mesure de leurs investissements dans les énergies propres ou l'utilisation de carburants alternatifs. La Loi épargnerait ainsi à 20 millions de contribuables de la classe moyenne le poids d'une taxe de base créée dans les années 1970 pour compenser les niches fiscales dont bénéficiaient les plus riches. Ce

plan donnait aussi au secrétaire au Trésor Henry Paulson des moyens sans précédent pour venir au secours du secteur bancaire.

Même les deux grandes banques d'affaires Morgan Stanley et Goldman Sachs avaient droit à leur part de soutien, mais à condition de renoncer à leur statut de banque d'affaires pour devenir de simples holdings bancaires, ce qu'elles ont fait. Elles n'avaient pas le choix car les banques d'affaires américaines ne sont pas du ressort de la Fed.

Dans la foulée de son discours, le 22 septembre, à l'Onu, Nicolas Sarkozy a plaidé pour un capitalisme responsable, sur la recherche des coupables, condamnant les parachutes dorés qui permettent aux dirigeants d'entreprise de partir avec un généreux pactole, et ce même s'ils ont échoué. Quant au discours du président Bush, le 23 septembre, il lui fallait rassurer, expliquer clairement, mais sans affoler. Le gouvernement américain s'est dit prêt à modifier son plan d'aide, pour satisfaire nombres d'élus récalcitrants, tant Républicains que Démocrates, afin d'imposer des limites sur les compensations généreuses accordées aux chefs d'entreprises qui devaient bénéficier des fonds publics.

Le président français, dans son discours de Toulon avait pris l'engagement solennel que l'État garantirait la sécurité et la continuité du système bancaire et financier français et promettait, du même souffle, de protéger les épargnants. Le Président a d'ailleurs réuni à l'Élysée, le 30 septembre, banquiers et assureurs, menacés par une crise financière devenue mondiale, à laquelle était également convié le directeur de la Banque de France. Neuf dirigeants de grandes banques mais seulement deux assureurs, Axa et Groupama, ont participé à cette réunion autour du président de la République, de François Fillon premier ministre, de Christine Lagarde, ministre de l'économie et des finances. L'idée était de définir de nouvelles dispositions sur les missions des banques, de faire le point sur l'évolution du crédit et de rassurer les épargnants. Face à une défiance pure et simple, il fallait rétablir la confiance. Aucune banque française ne devait être acculée à la faillite.

Le président Sarkozy a également annoncé la tenue d'un mini-sommet (France-Allemagne, Angleterre et Italie) tenu à Paris au début d'octobre pour refonder le système financier international, notamment de préparer les principes et le montant de la contribution des membres européens du G8 aux prochaines rencontres qui seraient consacrées à la crise financière. Mais aucun montant n'a pour l'heure été annoncé sur la hauteur de la dotation du fonds de sauvetage européen. Le montant avancé de 300 milliards d'euros a été démenti par

la présidence française. Le groupe des quatre s'est engagé à soutenir de manière conjointe leurs banques en difficultés, tout en écartant l'idée d'un plan de sauvetage à l'américaine.

Si le gouvernement du Royaume-Uni a décidé de voler au secours de ses banques par son plan de recapitalisation de 50 milliards de livres et l'accord d'une ligne de crédit de 200 milliards de livres, c'était essentiellement pour faire fonctionner le système, avec des conditions très précises, et non pour en prendre le contrôle. Ainsi, au Royaume-Uni comme en Amérique, les contribuables étaient appelés à payer pour la cupidité des banquiers. Du même souffle, le premier ministre invitait ses partenaires européens à faire de même et à adopter un plan européen de financement axé à la fois sur le financement, à la fois sur la garantie des prêts bancaire, à la fois sur la supervision.

Rappelons l'exubérance des bonus distribués dans les grandes banques d'affaire à des ex-dirigeants qui ont profité de la manne des fabuleuses rémunérations salariales : 161 millions pour l'ancien PDG de Merryll Lynch, 110 millions pour l'ex-patron de Countrywide. Mentionnons aussi le nouveau grand patron de la banque Washington Mutual qui pouvait conserver son bonus de signature de 7,5 millions US et toucher sa prime de départ de 11,6 millions US. Au total, donc, il empocherait 19,1 millions US pour trois grosses semaines de travail ! Plusieurs personnalités qui ont à gérer aujourd'hui cette crise ont profité eux-mêmes de cette mécanique d'incitation salariale, dont M. Paulson, l'auteur du plan de sauvetage de 700 milliards, alors qu'il a reçu un bonus de 38 millions de dollars en 2005, à titre de dirigeant de Goldman Sachs.

Mais la crise américaine portait en elle le germe d'une débâcle beaucoup plus large. Les banques centrales ont dû intervenir à quelques reprises pour calmer les marchés. Elles ont également mis au point des accords de swaps, accords permettant aux banques centrales de se prêter réciproquement des liquidités à court terme. Au total, au cours de la dernière semaine de septembre, la Fed a porté ses lignes de swap avec les autres banques centrales mondiales à 290 milliards de dollars. La Banque centrale européenne a annoncé pour sa part qu'elle entendait injecter 120 milliards d'euros pour faciliter l'accès des banques aux liquidités. La Banque d'Angleterre, quant à elle, a décidé d'injecter 40 milliards de dollars pour répondre aux besoins de financement des banques. D'autres banques centrales sont également intervenues en ce sens. Quelques jours plus tard, la Fed devait rallonger ses lignes de swaps à 620 milliards de dollars US dans le cadre d'un accord avec la Fed. La ligne de swap disponible pour le Canada passait de 10 milliards de dollars américains à 30

milliards, permettant à la Banque centrale canadienne de supporter monétairement, le cas échéant, certaines institutions canadiennes en mal de liquidité. L'accord de swap, qui offre plus de flexibilité pour réagir face à l'évolution rapide de la situation sur les marchés financiers, expirera le 30 avril 2009.

Après l'appel du premier ministre britannique, le premier ministre français, à la tribune de l'Assemblée nationale, s'est engagé à mettre en place une structure juridique garantie par l'État pour soutenir les banques en difficulté, et de le rappeler, «non pour protéger les dirigeants, mais pour protéger les Français, les emplois, l'économie».

L'invitation britannique à une action globale est peut être une partie de la solution, au lieu du chacun pour soi. L'action commune de six banques centrales de baisser leur taux directeur est sans doute un pas dans la bonne direction. Outre une baisse de taux, la Banque centrale européenne annonçait une offre de liquidités pour 100 milliards de dollars, avec taux d'intérêt variable pour chaque banque, au cas par cas. Un plan plus global restait à mettre au point, axé à la fois sur la recapitalisation des banques et le nettoyage de leur bilan. Finalement, la réforme de la régulation du système financier, proposée par Londres, figurait au menu de la réunion des ministres des Finances et banquiers centraux des pays du G7, tenue à Washington le vendredi 10 octobre.

Puis, enfin arrive la solution européenne, une solution globale des pays de l'Union européenne : chaque pays s'engageait à garantir le refinancement de leurs banques.

Le 13 octobre, Londres, disposé à injecter 64 milliards d'euros dans les banques du pays, prend le contrôle des deux plus grandes banques du pays, Royal Bank of Scotland (RBS) et Halifax Bank of Scotland (HSBPS), avec une nouvelle injection de 63 milliards de dollars américains. Le coût total du sauvetage britannique pourrait atteindre 670 milliards de dollars américains. La France s'engageait à consacrer 40 milliards d'euros pour recapitaliser ses banques et à garantir les prêts interbancaires jusqu'à 320 milliards d'euros. Tous les pays européens ont fait leurs propres annonces : au total, 1 700 milliards d'euros injectés dans le secteur financier. Aux États-Unis, le président Bush annonçait, ce 13 octobre, que le gouvernement garantissait le secteur bancaire à la hauteur de 250 milliards de dollars. Neuf grandes banques américaines bénéficieraient des premiers achats d'actions par l'État américain. Il s'agit d'une mesure de court terme pour restaurer la confiance dans le système. Au Canada, la Banque du Canada décide de faire passer de 4 milliards à 10 mil-

liards de dollars le montant des liquidités mises à la disposition des banques canadiennes.

L'État jouait ainsi le rôle d'une compagnie d'assurance par des garanties financières, payables au cas par cas et pour les banques qui auraient besoin de liquidités. Des garanties valables pour 5 ans. Il s'agirait de la plus énorme opération de garantie financière de tous les temps, traitant de toutes les dimensions de la crise. Pour le président français, les sommes déboursées ne constitueraient pas un coût pour le contribuable, lequel serait gagnant du montant des commissions encaissées sur les garanties souscrites.

Dopée par les annonces, la bourse mondiale, euphorique, reprenait enfin le dessus dès le 13 octobre et dans les jours qui ont suivi. Elles se sont envolées, littéralement, regagnant les points perdus la semaine précédente. Mais l'euphorie fut de courte durée car les marchés boursiers devaient par la suite évoluer en dents de scie.

5. IMPACTS SUR LA RÉASSURANCE ET L'ASSURANCE

Au plan mondial, les grands réassureurs sortaient égratignés, certes, mais indemnes de cette crise, suite à deux années de profitabilité record. Globalement, les difficultés de AIG mettront des pressions à la hausse sur la tarification, car tous les assureurs, sans exception ont subi des pertes d'investissement sur les marchés boursiers. Le cycle baissier que nous avons connu depuis trois ou quatre ans devraient être moins long qu'habituellement.

Le réassureur le plus malmené a sans doute été Swiss Re, le deuxième réassureur mondial, qui a vu s'écrouler son bénéfice net au 2^e trimestre, une baisse de 53 %, à 350 millions d'euros. Ses primes brutes ont reculé de 20 %, à 3,8 milliards d'euros. L'activité reliée aux marchés financiers est restée dans le rouge, avec une perte d'exploitation de 228 millions d'euros, ce qui a contraint le réassureur à enregistrer des dépréciations d'actifs de 1,7 milliard d'euros sur son portefeuille de dérivés de risque de crédit (Credit Default Swaps). À cause de ce difficile second trimestre, ses revenus ont fléchi de moitié, sur la première moitié de l'année, à 1,13 milliards de dollars, par rapport à 2007.

Malgré tout, ce réassureur et la réassurance en général semble faire montre d'une remarquable solidité face à la dégradation de la conjoncture économique. Munich Re, le premier d'entre eux, a vu

lui aussi son bénéfice net baisser de plus de 50 % de même que ses revenus de placement, mais il a de nombreuses munitions pour faire face aux temps difficiles.

Berkshire Hathaway Re, le réassureur américain au troisième rang dans le monde, fort d'un volume primes de 10 milliards de dollars en 2007, dirigé par le milliardaire Warren Buffet, vient de faire un investissement important dans Goldman Sachs, lui rapportant un intérêt de 10 % et lui donnant le droit d'acheter pour 5 milliards US d'actions ordinaires de Goldman Sachs en tout temps au cours des cinq prochaines années, au prix de 115 \$US l'action. La compagnie d'assurance Lexington, filiale du groupe américain AIG, vient d'ailleurs de négocier une assurance biens contingente avec Berkshire Hathaway's National Indemnity afin de sécuriser certaines lignes de marché, incluant son portefeuille immobilier.

Hannover Re, le quatrième réassureur mondial, réputé pour sa solidité financière a également été touché, mais refuse à s'abandonner aux aléas des crises.

Enfin, cinquième au classement, le Lloyd's, le marché tricentenaire de l'assurance britannique, est un réassureur discipliné sur le plan de la souscription et il affiche une santé sans faille, complètement rétabli depuis les catastrophes naturelles de 2005. En 2007, il a engrangé un volume de primes de 5,4 milliards de dollars, uniquement pour ses opérations de réassurance, soit un résultat équivalent à celui enregistré en 2006. Il est vrai que son exercice 2008 risque d'être assombri par la crise des subprimes.

La tarification devrait revenir à la hausse, ne serait-ce que parce que les revenus financiers, servant à compenser la faiblesse des revenus de souscription, se réduit comme une peau de chagrin face à la conjoncture actuelle. Dans ce contexte d'incertitude née de la crise financière et sur le bilan des catastrophes naturelles potentielles de l'ensemble de l'année 2008, nul ne croit à l'arrivée d'un trublion opportuniste qui viendrait casser les prix.

Un mot sur l'industrie américaine de l'assurance, dite «Property & Casualty». Suite aux déboires de l'assureur AIG, nous avons examiné les résultats de l'ensemble des assureurs de dommages aux États-Unis. Cette industrie a connu une baisse de 57,4 % au premier semestre de 2008, par rapport à la même période l'an dernier, soit des revenus après impôts de 13,9 milliards de dollars. Cette baisse est due à deux facteurs : des pertes techniques engendrées sur la branche des garanties financières et hypothécaires et des revenus de placement à la baisse. De plus, les mauvais résultats techniques furent également attribuables à une forte sinistralité en assurance des biens

des particuliers et des entreprises. Uniquement au second trimestre de 2008, on a rapporté 16 événements ou catastrophes naturelles dont les pertes sont estimées à environ 6 milliards de dollars, soit un total de 1,2 million de réclamations, par rapport à des pertes de 3,3 milliards de dollars (pour 9 désastres naturels) pour le premier trimestre. Toutefois, selon Standard & Poor's, l'industrie américaine « Property & Casualty » reste forte et capable d'affronter la tempête.

Ailleurs, dans le monde, certains assureurs ont été touchés, dont l'assureur nippon, Yamato Life Insurance, qui se déclarait en faillite le 13 octobre. L'assureur vie américain Prudential Financial, au second rang des assureurs vie américain, a vu ses profits s'effondrer au troisième trimestre, lui qui avait investi dans Lehman Brothers, dans AIG et dans Washington Mutual.

MetLife, le plus gros assureur vie américain, et qui compte 49 000 employés, voyant son titre plonger soudainement de 20 % en octobre, décide une vaste coupure du personnel. Est-ce une action directement reliée à la crise ? Et l'assureur AIG, qui avait été nationalisée à la mi-septembre, après qu'il eût consommé la majeure partie du prêt de 85 milliards reçu par la Fed, a pu recevoir une aide supplémentaire de 37,8 milliards de dollars.

Hormis quelques exceptions dans le jardin de l'assurance, partout, dans le monde, les assureurs n'hésitaient pas à réaffirmer que les solides liquidités des assureurs. Si le risque d'effondrement systémique est réel pour les banquiers, faute de liquidités, la crise semble être une opportunité pour les assureurs qui, eux, en disposent. Malgré tout, les assureurs étaient frappés, en tant qu'investisseurs et en tant que collecteur de l'épargne. On peut croire que le cycle haussier sera de retour plus tôt que prévu.

6. IMPACTS DE LA CRISE SUR LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES CANADIENNES

Au Canada, il semble que peu de sociétés d'assurance n'auraient d'exposition matérielle à AIG. Certains assureurs vie, tel Sun Life, le premier assureur canadien, seraient exposés, en tant que détenteurs de titres de dettes, mais rien pour inquiéter l'industrie canadienne de l'assurance. Même AIG Life Canada, fonctionne chez nous comme un assureur canadien, ses opérations étant distinctes et séparées de celles de l'assureur américain. Selon Munich Re, le chef de file de la réassurance, les conditions de la réassurance devraient se durcir.

De nombreux réassureurs, dont Swiss Re et Lloyd's, ont émis un communiqué pour rassurer sur leur exposition aux subprimes et aux marchés financiers.

Pour en revenir à Sun Life, l'assureur canadien a indiqué par voie de communiqué qu'il détenait 270 M\$ d'obligations de Washington Mutual. La semaine dernière, l'entreprise torontoise avait dû avouer qu'elle détenait pour 349 M\$ de titres de la banque d'affaires Lehman Brothers. Sun Life a déclaré détenir aussi pour 315 M\$ d'obligations de l'assureur AIG repêché par le gouvernement américain. Malgré tout, selon l'assureur, son bilan demeurerait solide et son capital suffisant. Le risque global relié aux titres de Washington Mutual représenterait moins de 1 % de l'actif placé dans cette institution.

La crise ne semble pas non plus avoir atteint directement la liquidité des banques canadiennes, bien que leur financement se raréfie. Les communiqués à cet égard ont été plutôt rares. Nous savons qu'ici, au Québec, la Caisse de dépôt et de placement détenait au premier trimestre des actions dans Fannie Mae et Freddy Mac, qu'elle s'est départie graduellement, mais à quel prix! Nous ignorons le montant exact de sa perte financière. On sait cependant que la CIBC, qui avait une forte exposition au marché immobilier à risque aux États-Unis, de plusieurs milliards de dollars, a dû annoncer en début d'année une série de dépréciation d'actifs.

Globalement, la plupart des analystes croient qu'une débâcle des institutions financières canadiennes est plus qu'improbable car le prix des maisons n'est pas surévalué comme il l'a été aux États-Unis. Selon un analyste de la Banque TD, un ralentissement est possible, mais non un effondrement. Un son de cloche que ne partage pas un analyste de Merrill Lynch qui, dans un rapport récent, indiquait qu'un tel scénario catastrophique est possible au nord du 45^e parallèle à cause du surendettement des ménages canadiens.

Globalement, cependant, on veut et on peut croire que notre système bancaire canadien est différent, d'abord parce que les banques d'affaires sont inexistantes ici et que nos institutions ne pratiquent pas excessivement l'effet de levier, c'est-à-dire s'endetter pour acquérir des actifs. Au Canada, les banques sont tenues de limiter à 20 le ratio de l'actif sur les fonds propres, qui est une norme standard de l'effet de levier. Contrairement à leurs homologues américaines, les banques canadiennes, tout comme la majorité des banques européennes, sont des banques de détail, qui se financent avec les dépôts et les prêts à la consommation, et non des banques d'investissement.

À la fin de septembre, puis au début d'octobre, la Banque du Canada est intervenue pour injecter des liquidités de 10 milliards de dollars, assorties d'une échéance de 28 jours, en vue d'alléger les tensions sur le marché interbancaire. La Banque du Canada tentait donc encore de répondre aux besoins des institutions financières parce que le marché du crédit éprouvait toujours un manque de liquidités.

7. CONCLUSION

Au moment de remettre notre copie, à la mi-octobre, nous ignorons si la crise financière et boursière est résolue. La danse américaine des milliards est-elle terminée ? L'Europe et l'Asie sont-ils trop contaminés ? La spirale infernale va-t-elle reprendre en bourse ? L'économie va-t-elle devant une récession mondiale ? Les plans de sauvetage sont-ils arrivés trop tard ? Quel sera le prix de la crise ? Et si les économies sont sauvées, du moins pour cette fois-ci, il est fort à parier que les acteurs et les joueurs du système capitaliste oublieront vite cet « octobre noir », qui a ébranlé les colonnes du temple financier de l'Amérique et qui s'est propagé sur les milieux financiers mondiaux. Pour citer Alain Minc, conseiller des grands patrons français : « Il ne faut pas qu'un lâche soulagement prévale trop vite. Si dans deux mois tout le monde se dit qu'on est passé à travers, alors cette crise n'aura servi à rien ».

Une chose est claire, les grands leaders politiques étaient sur le pont pour tenter de mieux voir la tempête qui a fait rage pendant 45 jours. On s'est entendu d'abord lors du mini sommet de Paris que les solutions doivent être globales et déborder les frontières nationales, puis lors du sommet des 15 une semaine plus tard. L'Europe n'est pas un pays qui peut parler d'une seule voix. Pour les Vingt-Sept, cette crise fut un test ultime et qui devrait renforcer la cohésion de l'Union européenne. De leur côté, la Chine, la Corée et le Japon discutaient également de la création d'un fonds monétaire asiatique doté de 80 milliards de dollars US pour protéger l'Asie de la crise financière.

Il reste aussi à placer une série de solutions, de petites rustines bien placées servant à réparer les fuites, à basculer dans la confiance, à rebondir et surtout à éviter que les mêmes erreurs se répètent. La solution serait-elle d'encadrer la libre circulation des capitaux ? De créer des agences de notation publiques ? De resserrer les règles de rémunération des dirigeants ? De resserrer aussi les exigences de capitalisation des banques ? De revoir les normes comptables ? De mieux réglementer les instruments financiers sophistiqués, tels les

hedge funds, titres hautement spéculatifs, qui géraient 1800 milliards d'avoirs de clients en 2007 ? De rembourser directement les emprunteurs plutôt de d'inoculer des liquidités dans le secteur financier ?

Et de mieux surveiller le taux d'endettement des ménages ? Car, au coeur du problème, des milliers de personnes ont été séduites par l'engouement immobilier, sans en avoir les moyens, en souscrivant des hypothèques ésotériques, sans versements à faire les premiers mois, mais avec des versements vertigineux quelques mois plus tard.

Il faut des organes de régulation et des structures appropriées pour protéger la population, trop souvent démunie face aux géants de la finance. L'économie de marché ouverte c'est bien. Il ne s'agit pas de bâillonner les marchés, il s'agit de les encadrer.

Et, comme en 1929, la présente crise financière a eu son lot de drames humains, de suicides, de difficultés financières, de pertes d'emploi, de fonds de retraite durement touchés.

Cette crise financière, qui n'est pas, du moins pour le moment, une crise économique, semble être semblable et aussi grave que celle de 1929. Elle est aussi une crise boursière aussi menaçante que celle de 1987. Plusieurs analystes ont prédit plusieurs mois difficiles à venir. Il reste à espérer que la crise puisse générer une vaste prise de conscience, marquer la fin de la dictature des marchés financiers, la fin d'une politique lâche qui a encouragé l'endettement et amener les gouvernements non pas seulement à injecter des capitaux dans l'économie mais aussi à mieux réguler les marchés où le laxisme des organismes de surveillance a encouragé la sur-utilisation du crédit, la recherche de succès rapides et l'attente de rendements déraisonnables. Il reste à réformer en profondeur le capitalisme mais sans ralentir la croissance.

À cinq semaines des élections présidentielles américaines, tour à tour, les deux candidats à la présidence, le Républicain McCain et le Démocrate Obama avaient d'abord dénoncé l'inaction du Congrès après le premier vote fatal de la Chambre des représentants, appelée à se prononcer sur le plan Paulson. La Commission européenne avait également appelé les États-Unis à assumer ses responsabilités. Les emprunteurs étaient en danger. Les entreprises étaient en danger. Les consommateurs également. Personne n'est à l'abri de la crise mondiale qui se pointe, a soutenu le pdg de Microsoft. Il était donc obligatoire d'adopter les plans de sauvetage américains, européens et asiatiques, l'idée n'étant pas de récompenser les mauvais comportements des banques, mais de sauver l'économie. Il était également

important que l'injection de fonds soit accompagnée de mesures strictes sur les opérations comptables des banques.

Au moment où ces lignes sont écrites, l'idée d'une série de conférences internationales s'est concrétisée en vue de réfléchir sur une vaste réforme du système financier mondial. Le premier sommet aurait lieu aux États-Unis, là où la crise a commencé, peu après les élections américaines de novembre. Il réunirait les gens des pays du G8 ainsi que douze pays émergents dont la Chine, l'Inde et le Brésil.

À n'en pas douter, les suites du plan Bush/Paulson et des plans de sauvetage européens pour un vaste plan de garantie et pour une réforme globale du système financier mondial devraient figurer en bonne place sur le bureau du prochain locataire de la Maison Blanche, car la crise, contagieuse, a d'abord été une problématique « Made in U.S.A. ».