

CRIS Committee Public Hearing:
*The causes of the financial crisis and the consequences and challenges for
the European Union*

De nombreux facteurs ont contribué à provoquer la crise. Voici les cinq principaux :

1. la baisse tendancielle de la part des salaires dans la redistribution du surplus, constatée en Occident à partir du milieu des années 1970.

L'« alignement des intérêts » des investisseurs et des dirigeants d'entreprise grâce à l'invention des *stock options*, joua un rôle crucial dans ce processus : deux parties déjà très puissantes dans l'équilibre des forces étaient désormais alliées dans leur convoitise d'une part de gâteau leur revenant. Investisseurs et dirigeants d'entreprise conjuguèrent leurs efforts, l'accent étant mis sur la croissance du chiffre des recettes faisant s'élever le prix de l'action. Conséquence secondaire de cette évolution : le court-termisme, l'accent mis sur le bénéfice immédiat.

2. une industrie bancaire très obligeante remplaça par du crédit les sommes qui manquaient à l'appel pour les ménages.

La richesse fut remplacée par des reconnaissances de dettes qui furent comptabilisées comme monnaie deux fois : une fois en positif et la seconde en négatif. La progression du prix de l'immobilier américain constituait le moteur : la bulle permettait à des consommateurs de moins en moins riches, et finalement ceux constituant le secteur « à risque » des *subprimes*, d'accéder à la proposition de leur logement. Un ralentissement suffirait cependant à enrayer le processus. L'absence de nouvelles recrues provoqua l'arrêt et les sommes dues ne purent soudain plus être trouvées.

3. l'activité parasitaire de la finance par rapport à l'économie.

La part du PIB attribuable à la finance ne cessait de croître. Il ne s'agissait pas simplement d'un effet mécanique de siphonage, tel qu'on l'observe sur les marchés même de la production (marché à terme des matières premières – *commodity futures*) mais aussi d'une fragilisation : la spéculation, en augmentant la volatilité, atteint les consommateurs quand les prix augmentent et met hors course les producteurs quand ils baissent. La justification des paris sur les fluctuations de prix est que la présence de spéculateurs génère de la liquidité qui serait bénéficiaire à tous. Or la liquidité que certains spéculateurs produisent, d'autres spéculateurs la consomment, sans bénéfice pour les négociants qui sont sur ces marchés en raison de la fonction assurantielle qu'ils offrent.

4. la complexité des produits financiers dépasse notre capacité à en comprendre le fonctionnement.

A défaut de le comprendre, les modèles supposent l'avenir connaissable avec un degré extraordinaire de précision, imaginent que les corrélations observées historiquement sont stables, considèrent que le hasard est de la forme gaussienne, c'est-à-dire la mieux « apprivoisée », et par conséquent que des cas se situant à un certain nombre d'écart-types ne se présenteront jamais et que du coup les réserves prévues pour ces cas extrêmes... ne devront jamais être ponctionnées. Ceci explique en particulier les difficultés rencontrées par les agences de notation quand elles mesurent le risque de non-remboursement sur des instruments de crédit. Le fait aussi que les outils de gestion du risque utilisés par les établissements financiers n'ont pas vu venir la crise et restaient toujours dans le vert alors même que le navire prenait l'eau de toute part et s'enfonçait rapidement.

5. la titrisation constitue un dévoiement du principe assurantiel.

La logique de l'assurance qui suppose que les sinistres sont rares et se présentent de manière aléatoire dans le temps était en réalité inapplicable dans le cas de la titrisation pour deux raisons : premièrement du fait que la qualité d'assureur était redistribuée entre une multitude d'agents ne présentant pas nécessairement un volant financier suffisant pour essuyer les pertes résultant de sinistres possible et, deuxièmement du fait que dans le cas d'industries donnant lieu à titrisation – comme l'immobilier – le risque se concentre historiquement sur des périodes courtes durant lesquelles les sinistres (défaut de remboursement) sont extrêmement nombreux.