

LA TULIPOMANIE

1635 - 1639

REMISE EN CONTEXTE

Le XVII^{ème} siècle marque l'âge d'or de la Hollande. Première puissance maritime, militaire et commerciale mondiale, Amsterdam rayonne. Soutenue par l'abondance de liquidités, l'activité économique est prospère. Cependant, le pays est marqué par de grandes inégalités : inutile de parler d'ascension sociale à cette époque. Les riches marchands, étroitement reliés au pouvoir politique, agissent comme bon leur semble. Un siècle auparavant, la tulipe avait fait son apparition en Europe.

Elle devient rapidement un signe de richesse pour lequel les bourgeois hollandais s'arrachent les nouveaux modèles. Fleuron des riches marchands, sa popularité grimpe en 1635 par l'intermédiaire des fleuristes, qui mettent en lien les horticulteurs et les clients. Ils démocratisent la fleur aux classes moyennes, et proposent plus de variétés et une meilleure qualité aux plus fortunés.

LA FORMATION DE LA CRISE

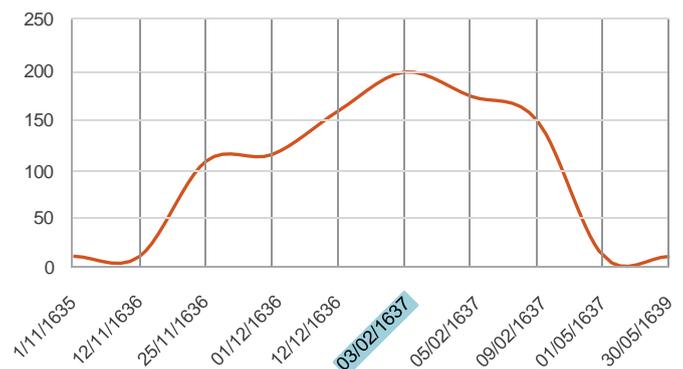
En 1635, deux innovations révolutionnent le commerce. Les bulbes seront désormais payés au poids, et des « billets à effet » seront émis. Ces derniers donnent le droit à l'achat d'un bulbe encore en terre avec des caractéristiques et un prix stipulé, ce qu'on appelle aujourd'hui une option. C'est alors un tout nouveau marché qui s'organise. D'un marché physique ouvert seulement quelques mois, le marché des bulbes de tulipe devient ainsi un marché financier ouvert tout au long de l'année. L'engouement est croissant, tout comme les prix. Le marché secondaire se développe, les billets sont échangés plus d'une dizaine de fois

par jour pour un prix toujours plus important : c'est ce qu'on a appelé le « windhandel », soit le « commerce du vent ». Dans un marché totalement déréglementé, la spéculation sur ces billets est exponentielle. La célèbre *Semper Augustus*, une variété extrêmement rare, en est la preuve : elle se vendait 10 000 florins en Janvier 1637, quand le salaire moyen de l'époque était de 150 florins. Une dernière innovation prolongea la spéculation au cours des dernières semaines avant le krach : les horticulteurs offraient désormais une assurance contre le risque de baisse des prix à leurs clients.

L'ÉCLATEMENT DE LA CRISE

Le 3 février 1637, une vente dans une taverne de Haarlem se conclut difficilement, après avoir accordé un rabais de 20 %. La nouvelle ne tarde pas à se propager dans la ville puis dans le pays. Les prix s'écroulent, et les rares transactions sont conclues avec une décote de 95 % à 99 %. Après deux ans de gonflement, la première crise spéculative de l'histoire vient d'éclater. Et les victimes sont nombreuses. Les droits de propriété s'étaient égarés dans de longues et filandreuses successions de ventes et de contrats. Le non-remboursement d'un participant de cette chaîne entraînait l'écroulement de la chaîne entière. La chute des cours est si forte que de nombreux fleuristes se retrouvent incapables de respecter leurs contrats. Sans oublier les cas de fraude, qui ont marqué cette période de spéculation.

Cours en florin d'un bulbe de tulipe



LA RÉOLUTION DE LA CRISE ET SES CONSÉQUENCES

La résolution de la Tulipomanie fut longue, principalement à cause de la déréglementation du marché. Comment sanctionner les acteurs d'un marché sans aucune règle ? De nombreux contentieux ne seront réglés que deux ans après l'écroulement des cours, les autorités politiques locales ne réussissant pas à mettre d'accord fleuristes, horticulteurs et clients. Cependant, les conséquences économiques de cette crise furent moindres. Aucun acteur économique majeur ne sera mis en danger, ne mettant donc pas en péril l'économie hollandaise. La plupart des marchands absorberont la crise sans difficulté, bien aidés par des décisions politiques favorables. L'absence de soutien financier public et la lenteur de la résolution prouvent que cet aspect de la crise est resté peu important.



Allegorie der Tulipomanie, Jan Brueghel der Jüngere, 1640.

Les réelles conséquences de la Tulipomanie sont morales. La crise a mis à mal la société hollandaise, où l'appât du gain et la spéculation avaient pris le pas sur la confiance et le respect des contrats. Il n'est pas étonnant de s'apercevoir que l'enrichissement à tout prix sera dénoncé par de nombreux auteurs et artistes au cours des années suivantes.

CE QU'IL FAUT RETENIR DE CETTE CRISE

La Tulipomanie est le premier témoignage connu d'une crise financière.

L'envolée du marché de la tulipe s'explique principalement par l'apparition des billets à effet en 1635. Le manque de réglementation et de contrôle sur ces nouveaux produits a conduit à la prolifération d'un marché inefficent et opaque. L'envol des prix des tulipes ne fut que temporaire : ils chuteront brutalement à peine deux ans plus tard du fait d'une mise aux enchères qui se conclut difficilement. Une preuve de la fragilité de ce marché.

Fort heureusement, cette crise n'aura que peu de conséquences sur l'état de l'économie hollandaise. Le « Siècle d'Or » néerlandais ne prendra fin qu'à la fin du XVII^{ème} siècle, principalement en raison de la féroce concurrence de ses voisins anglais, français et allemands.



- Type(s) de crise :

- Bulle Spéculative
- Sectorielle
- Change
- Liée à la politique économique
- Bancaire
- Boursière
- Obligataire

- Classe(s) d'actifs concernés



Les tulipes



Les billets à effet (option d'achat)

- Zone(s) géographique(s) concernée(s) :



Hollande

LE KRACH DE VIENNE

1871 - 1896

REMISE EN CONTEXTE

Cette période marque la fin de la guerre entre la France et la Prusse. En 1871, l'unification allemande, entre la Prusse et l'empire Austro-Hongrois, crée un climat favorable à l'expansion économique. Cet empire souhaite prouver sa splendeur et mène d'importants programmes de constructions immobilières. Le financement de ces projets est simple puisque les marchés allemands et autrichiens sont inondés de capitaux. D'une part, les nouvelles institutions bancaires distribuent des prêts hypothécaires afin de financer ces projets privés et municipaux.

D'autre part, la France, battue en janvier 1871, doit régler cinq milliards de francs d'indemnités, soit 25 % de son PIB. Ce qui n'empêche pas son empereur, Napoléon III, de procéder à la transformation de Paris avec l'aide du baron Haussmann et du secteur bancaire.

Au pays de l'Oncle Sam, la fin de la guerre de Sécession marque le départ du développement des chemins de fer, extrêmement facilité par le gouvernement.

LA FORMATION DE LA CRISE

Les sociétés financières accordent les emprunts hypothécaires très facilement, misant sur la croissance des prix de l'immobilier. Les banques fleurissent en Europe et aux États-Unis. Rien qu'à Berlin, 95 nouvelles banques, dont la Deutsche Bank, sont introduites en Bourse entre 1871 et 1873. Ces sociétés sont très prisées des investisseurs car elles versent des dividendes exceptionnels, entre 10 et 20 %, culminant à 80 % pour la Vienner Bankverein. Le capital est facile à lever et arrive donc en excès sur les marchés financiers, ce qui contribue à l'explosion des prix de l'immobilier: en quelques mois, ils sont triplés en

Autriche et en Allemagne. La spéculation immobilière et financière est alors grandissante.

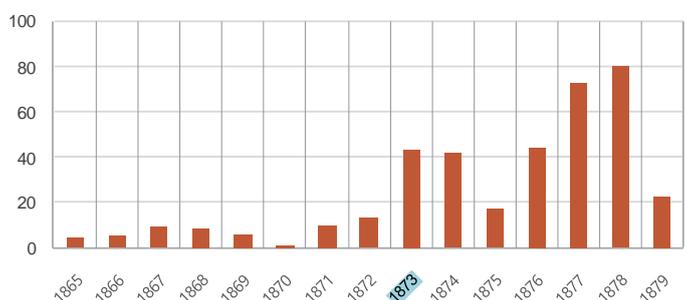
Aux États-Unis, c'est dans le secteur ferroviaire que la spéculation explose. De nombreuses compagnies voient le jour dans ce secteur extrêmement concurrentiel. Elles garantissent des profits constants, ce qui attire les investisseurs, les banques et favorise la spéculation. Au même titre que l'immobilier et le secteur bancaire en Europe, une bulle se crée autour de ces entreprises de chemins de fer.

L'ÉCLATEMENT DE LA CRISE

En Europe, les loyers cessent de grimper dans un marché immobilier qui est totalement saturé. Les spéculateurs ne peuvent plus rembourser leurs emprunts car leur capital n'augmente plus. Huit jours après l'ouverture de l'exposition universelle de 1873, supposée célébrer la grandeur de l'empire austro-hongrois, le krach commence. Plusieurs centaines de banques autrichiennes font faillite le 8 et le 9 mai car elles ne récupèrent pas les emprunts hypothécaires qu'elles avaient accordés. Malgré l'aide d'un fonds de sauvetage de 20 millions de florins prévu pour endiguer les départs de crise, les banques sont à cours de liquidités. De plus, elles ne se font plus confiance : les taux d'intérêts grimpent, ce qui fige le marché interbancaire. On assiste alors à une véritable déroute boursière et financière et à la création d'un effet domino : ces faillites bancaires se propagent à Berlin et à Paris.

En Europe, la crise touche les États-Unis, la bulle du secteur ferroviaire se dégonfle. Sauf que les banquiers américains ont pris des risques plus importants que leurs cousins européens. Notamment la première banque américaine, Jay Cooke & Company, qui a financé à hauteur de 200 millions de dollars la géante émission d'obligations à destination des investisseurs européens de Northern Pacific Railway, l'un des leaders du marché ferroviaire.

Nombre de faillites bancaires aux États-Unis



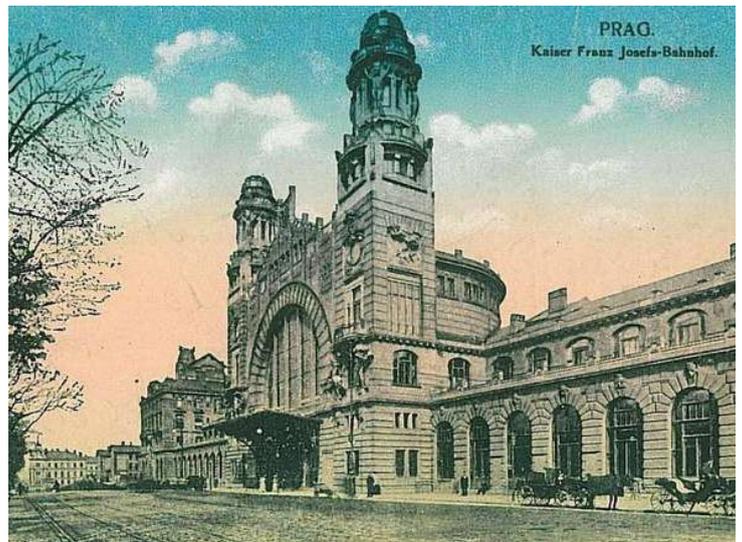
Aux États-Unis, la Bourse new-yorkaise se met à vaciller à l'automne. Les rendements garantis par les compagnies ferroviaires sont loin d'être réalisés, en raison de la très forte concurrence qui réduit les bénéfices. Pour réaliser leurs promesses de dividendes, ces sociétés sont contraintes d'emprunter massivement. Lorsque la crise européenne

Celle-ci vire au cauchemar car les investisseurs, déjà stressés par le manque de liquidités financières en Europe, sont sceptiques. Le 18 septembre 1873, la faillite de Jay Cooke & Company fait disjoncter la bourse américaine,

qui est contrainte de fermer pendant 10 jours à partir du 20 septembre. Dans la foulée, 57 sociétés financières font faillite, tandis que 89 compagnies de chemins de fer sur 364 disparaissent.

LA RÉOLUTION DE LA CRISE ET SES CONSÉQUENCES

Marqué par la spéculation, les emprunts excessifs et de nombreux défauts, ce krach n'est pas uniquement boursier ou sectoriel. Il s'étend à l'économie globale et entraîne une forte récession. C'est le départ de la « Longue dépression », qui sera marquée par des faillites à répétition : dans les derniers mois de 1873, 5000 entreprises américaines déposent le bilan. Les pays développés connaissent une situation de déflation. Aux États-Unis, la crise économique est plus sévère car elle a engendré une crise sociale : les salaires chutent de 20 % quand le nombre de chômeurs avoisine les 2 millions, soit un taux de chômage de 25 %. Cette situation va durer jusqu'en 1896 et ne se résorbera que grâce à la seconde révolution industrielle. Le développement des industries du pétrole, de l'électricité et de la chimie enclenchera une période de forte croissance économique.



Gare ferroviaire de Prague, Construite en 1871.
<http://www.radio.cz/fr/tourisme/le-batiment-fama-blenot-mouvent-au-public>

CE QU'IL FAUT RETENIR DE CETTE CRISE

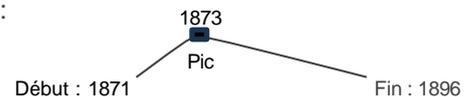
Entraîné par une course à la splendeur et à la suprématie, le secteur immobilier européen a connu une croissance extravagante et irréaliste.

La retombée de l'euphorie a fait chavirer les systèmes bancaires et boursiers. Il en fut de même pour le secteur des voies ferrées aux États-Unis, dont l'économie avait été affaiblie par les difficultés européennes.

Des deux côtés de l'Atlantique, l'implosion des marchés financiers a entraîné la déroute des économies des pays développés.

Le Krach de Vienne est ainsi la première manifestation de la propagation d'une crise à l'échelle internationale.

- Dates clés :



- Type(s) de crise :

- Bulle Spéculative
- Sectorielle
- Change
- Liée à la politique économique
- Bancaire
- Boursière
- Obligatoire

- Classe(s) d'actifs concernés



- Zone(s) géographique(s) concernée(s) :



- Europe (Autriche et Allemagne surtout, France également)
- États-Unis

LA PANIQUE BANCAIRE AMÉRICAINE

1906 - 1913

— REMISE EN CONTEXTE

Suite à la décision du président américain Andrew Jackson de ne pas renouveler la charte de la « Second Bank of the United States », aucune institution financière ne fait office de banque centrale aux États-Unis depuis 1836.

En parallèle, les sociétés fiduciaires croissent rapidement : entre 1879 et 1907, leurs avoirs connaissent une expansion de 244 %.

Les banques nationales ne sont pas en reste, avec une hausse de 97 %. Au sein de ce secteur, apparaissent les frères Heinze, Otto et Fritz August, riches financiers américains qui ont fait fortune dans le cuivre via leur entreprise, la United Copper. Grâce à leurs relations, ils détiennent des parts importantes dans les principales institutions bancaires et financières new-yorkaises.

— LA FORMATION DE LA CRISE

L'absence de banque centrale entraîne une fluctuation des réserves monétaires des banques en fonction des cycles agricoles. L'achat des récoltes en automne fait automatiquement diminuer les réserves et donc augmenter les taux d'intérêts. L'automne 1906 est d'autant plus difficile qu'il fait suite au tremblement de terre de San Francisco qui ravage la ville et freine l'économie américaine. Les capitaux fuient New-York pour l'Ouest afin de financer les importantes reconstructions. La raréfaction des liquidités

des banques new-yorkaises est accentuée par la hausse des taux de la banque centrale anglaise qui attire les capitaux de certains investisseurs. Le marché boursier se tend et entame sa chute. Entre janvier et juillet 1906, les cours chutent de 18 %. Plusieurs industries sont rongées, telles que celles des chemins de fer ou du cuivre. Dans les premiers mois de l'année 1907, les cours poursuivent leur descente, baissant de 24,4 %. Le marché financier américain est à ce moment déstabilisé.

— L'ÉCLATEMENT DE LA CRISE

C'est dans ce contexte qu'Otto Heinze, avec l'appui de son frère et de son réseau, souhaite lancer un « corner » sur les actions de la United Copper le lundi 14 octobre. Pour rappel, cette manipulation boursière vise à acheter et stocker un titre dans le but de faire gonfler la valeur d'un titre. Les vendeurs à découvert sont alors dans l'obligation de racheter leurs positions à n'importe quel prix, ce qui fait s'envoler de surcroît le cours du titre.

Par effet de dominos, les défaillances s'accumulent. Le marché interbancaire est gelé, pris d'une crise de confiance, et les taux d'intérêts grimpent. Les courtiers ne peuvent plus procurer de liquidité aux marchés. Mécaniquement, les cours dégringolent pendant que les retraits des épargnants s'accumulent. Et sans banque centrale, personne ne semble être capable de résoudre la crise de liquidités.

Le départ est une réussite : de 39 dollars, le cours monte à 60 dollars en une journée. Sauf que le nombre d'actions en circulation est bien plus grand qu'estimé. Les vendeurs à découvert n'ont donc aucun mal à se désengager de leurs positions. Le cours rechute à 30 dollars mardi puis 10 dollars le mercredi. L'échec du corner entraîne la faillite d'Otto Heinze. La chute des cours assèche la Mercantile National, dont le président n'est autre que Fritz Augustus Heinze, et qui compte de nombreux crédits gagés par les actions de la United Copper. S'en suit un retrait massif de la part des dépositaires dans les banques appartenant aux frères Heinze et à leurs relations.

Évolution du cours de l'indice Dow Jones



LA RÉOLUTION DE LA CRISE ET SES CONSÉQUENCES

La Bourse américaine perd environ 50 % par rapport à son plus haut niveau atteint l'année précédente. Le sauvetage viendra d'un homme: John Pierpont Morgan (J.P. Morgan). Plus grand banquier de l'époque, il a déjà sauvé une première fois le système financier lors de la panique de 1893. Il va s'assurer de la solvabilité des banques en injectant ses propres fonds et en incitant de nombreux autres banquiers à faire de même. Ensemble, ils injectent 8,25 millions de dollars pour sauver la Trust Company of America. Mais le marché interbancaire est toujours hésitant.

En l'absence de ces facilités, les prix en bourse chutent rapidement et on craint une fermeture prématurée de la Bourse le jeudi 24 octobre. Il convoque les principaux banquiers new-yorkais à 14h00 et réunit 23,6 millions de dollars en moins de dix minutes. L'argent arrive sur le marché à 14h30, et la Bourse peut clore comme à son habitude à 15 heures. C'est ensuite la confiance qu'il faut restaurer, car les banquiers ne peuvent maintenir cette perfusion. Le clergé et la presse sont chargés de rassurer l'ensemble du public au cours du weekend. La réponse ultime est employée lorsque la chambre de compensation de New York émet pour 100 millions de titres, apportant le surcroît de liquidités nécessaire à la survie du système. Le lundi, les marchés retrouvent un comportement stable. En parallèle, Morgan assure la survie finan-



La foule se pressant sur Wall Street en octobre 1907. Source Wikipédia

cière de la ville de New York, qui nécessitait au moins 20 millions de dollars. Il achète 30 millions de dollars d'obligations municipales.

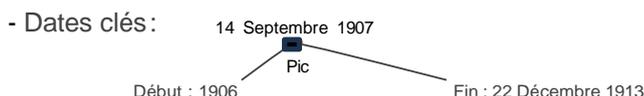
Le système financier est bel et bien relancé. Cependant, la récession économique suivant cette crise est sévère. La production industrielle chute de 15,5 % en 1908, les importations de 26%, et le taux de chômage passe de 3 % à 8 %. Roosevelt se voit contraint d'assouplir ses lois anti-trust, afin que les entreprises les plus viables puissent racheter celles proches de la faillite.

CE QU'IL FAUT RETENIR DE CETTE CRISE

En 1907, la prise de risque sur une tentative de corner des frères Heinze a créé une forte panique bancaire. Les effets furent immédiats sur la bourse et l'économie américaines.

Véritable sauveur du système financier, John Pierpont connaît une fin de carrière plus mouvementée. Le rôle disproportionné de JP Morgan dans le système américain provoque des inquiétudes. Une réflexion sur le système bancaire américain est menée, institution dont bénéficient les marchés européens à l'époque. À la suite du rapport de cette commission et de deux années de débats au Congrès, les bases de la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) sont jetées. Le 22 décembre 1913, l'Owen-Glasse Federal Reserve Act marque le retour d'une banque centrale et le commencement de la mission de la Fed, ce qui aura pour impact de résoudre la crise de confiance qui avait perduré. Benjamin Strong, ancien bras droit de JP Morgan sera désigné premier président de la FED.

En résumé, il faut se rappeler de cette crise comme l'un des actes fondateurs du système financier en fonctionnement aujourd'hui puisqu'elle a abouti à la création de la banque centrale américaine, la bien dénommée FED.



- Type(s) de crise :
- Bulle Spéculative
 - Sectorielle
 - Change
 - Liée à la politique économique
 - Bancaire
 - Boursière
 - Obligataire

- Classe(s) d'actifs concernés



- Zone(s) géographique(s) concernée(s) :



LE KRACH DE 1929

1926 - 1933

REMISE EN CONTEXTE

Les années 1920 marquent les années folles américaines : les troupes sont de retour de la Première Guerre mondiale, la croissance américaine est forte, et les États-Unis s'affirment comme la première puissance mondiale. La confiance dans le libéralisme et l'autorégulation des marchés est totale et on

ne croit plus à la possibilité d'une crise. Même la montée des inégalités n'inquiète pas : les 10 % les plus riches accaparent 50 % des revenus en 1928. La concentration des richesses, alliée à l'euphorie de la période, crée un environnement favorable à la spéculation.

LA FORMATION DE LA CRISE

Les dérapages financiers des années 1920 sont intimement liés au développement d'une innovation financière incontrôlée et risquée: le « call loan ». Depuis 1926, les investisseurs ont la possibilité d'acheter et de vendre à crédit avec une couverture de seulement 10 %. L'achat d'un titre est ainsi financé à 90 % par un emprunt.

Les particuliers américains s'endettent massivement pour jouer en Bourse. Le développement du crédit est fait de manière anarchique, avec des taux intérêts à des niveaux très faibles.

À partir de 1927, la spéculation devient le jouet favori des investisseurs et représente alors 80 % de l'investissement en Bourse. La valeur des actions gonfle mais ne répond plus à aucune logique. Ainsi, entre 1921 et 1929, la production industrielle progresse d'environ 50 % quand la Bourse gagne 300 %. Seulement, au début de 1929, l'économie américaine s'essouffle, la production industrielle chutant de 7 % entre mai et octobre, car les capitaux disponibles accourent à la Bourse plutôt que vers l'économie réelle.

L'ÉCLATEMENT DE LA CRISE

À partir de septembre 1929, les cours commencent à stagner. Les perspectives de croissance étant faibles, les investisseurs les plus prudents empochent leurs plus-values. Le volume des ventes s'intensifie et devient préoccupant à partir du 18 octobre 1929. Lorsque la Bourse s'oriente à la baisse, la nervosité gagne les marchés. La promesse d'une plus-value à court-terme disparaît et personne ne souhaite alors racheter des titres totalement surcotés. Le jeudi 24 octobre 1929, les vagues de vente sont trop fortes et la Bourse de Wall Street s'effondre. Les investisseurs paniqués vendent en masse leurs titres afin de limiter leurs pertes, conduisant à la chute de 22,6 % de l'indice Dow Jones au cours de la matinée. L'injection de capitaux par les principaux banquiers new-yorkais fait rebondir artificiellement le marché et limite la baisse à 2,1 %. Cette perfusion maintient la Bourse en vie jusqu'au lundi suivant, où un second mouvement de panique se produit. En effet, les spéculateurs sont contraints de liquider leurs positions sous l'effet d'un appel de marge. Cette fois-ci, les banques n'interviennent pas et le Dow Jones rechute de 13 % au cours du « lundi noir ». Le lendemain, le volume d'échange dépasse les 16 millions de titres et le Dow Jones perd 12 %. La bulle spéculative a véritablement éclaté.

L'effet de dominos provoque l'effondrement de l'ensemble de la Bourse. De 1930 à 1932, le Dow Jones perd 89 % de sa valeur. Les investisseurs sont incapables de rembourser leurs prêts aux banques qui sont de plus confrontées à une

course au guichet des particuliers soucieux de sauver leur épargne. Elles étaient aussi nombreuses à avoir investi en Bourse afin de bénéficier de cette hausse a priori sans fin. À court de liquidités, les banques subissent une première vague de faillite à la fin de 1930. Cette crise se propage mondialement, et les problèmes européens reviennent en boomerang aux États-Unis, ce qui enclenche une seconde crise bancaire en mars 1931, bientôt suivie par une troisième au début de 1933.

La contraction du crédit prive l'économie américaine de son principal moteur d'investissement, la perte de confiance générale n'aidant pas.

Évolution du cours de l'indice Dow Jones



C'est à la fois la consommation, la production, les prix et donc les profits des entreprises qui chutent. Les entreprises en difficulté ferment au fur et à mesure. C'est un dur retour à la réalité, avec un taux de chômage de 25% et une

situation de déflation à la fin de l'année 1933. La population américaine est frappée par la misère et la pauvreté. Plus la situation se prolonge, plus elle empire : le cercle vicieux de la Grande Dépression est enclenché.

LA RÉOLUTION DE LA CRISE ET SES CONSÉQUENCES

Dès son arrivée au pouvoir en mars 1933, Roosevelt s'attaque au redressement de l'économie américaine. Il lance le programme « New Deal » qui a pour objectif d'améliorer la situation économique et sociale américaine via une forte intervention de l'État. Ce projet instaure aussi des mesures pour réguler les marchés et favoriser leur transparence. On leur doit notamment la mise en place de la SEC (l'organe s'assurant du bon fonctionnement des marchés américains) et de la Fed aux places qu'on leur connaît aujourd'hui. Cette intervention restaure la confiance des ménages, ce qui permettra l'accroissement rapide des dépôts en banque. Bien qu'améliorant les conditions sociales et la stabilité des marchés financiers, cette intervention n'aura pas l'impact économique souhaité. Tel un patient malade, l'économie américaine rechute en 1937. Le véritable sauvetage survient grâce à la Seconde Guerre mondiale. L'économie de guerre amène un nouvel élan plus durable qui fait retomber le taux de chômage à des niveaux comparables à ceux de 1928.



Manifestation de chômeurs à Chicago en 1934. Source Income.

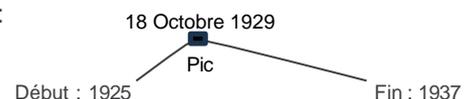
CE QU'IL FAUT RETENIR DE CETTE CRISE

La crise de 1929 est un événement historique considérable. Le jeudi noir est le commencement de ce qui sera la plus grave crise économique de l'Histoire.

Socialement, la crise eut des conséquences drastiques. Le chômage de masse plongea la population dans une profonde dépression. Ses excès sont à l'origine de sa chute : la spéculation, l'endettement massif et les innovations financières incontrôlées. Ce fut une crise des classes très aisées (seuls 6 % des américains détenaient des actions en Bourse) aux conséquences désastreuses pour la population.

Elle permettra de mettre en lumière la nécessité de réguler les marchés, ce qui assurera leur stabilité pour plusieurs décennies. Au sortir de la crise, les marchés sont passés de l'autorégulation à un capitalisme régulé. Le libéralisme économique pur est oublié.

- Dates clés :



- Type(s) de crise :

- Bulle Spéculative
- Sectorielle
- Change
- Liée à la politique économique
- Bancaire
- Boursière
- Obligataire

- Classe(s) d'actifs concernés



- Zone(s) géographique(s) concernée(s) :



LES PREMIER ET SECOND CHOCS PÉTROLIERS 1971 – 1980

— REMISE EN CONTEXTE

Au début des années 1970, les puissances occidentales viennent de connaître près de trois décennies de forte croissance : « les Trente Glorieuses ».

Cette croissance fulgurante repose entre autres sur l'accès à un pétrole abondant et bon marché. À cet effet, l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (OPEP) est créée en 1960 pour contrebalancer le pouvoir des grandes

compagnies pétrolières. Pourtant, avant 1970, la situation du marché pétrolier est loin d'être inquiétante : le cours du baril de pétrole est très stable, aux environs de 3 dollars, et n'a augmenté que de 2% en 20 ans. Une situation surprenante quand la demande pétrolière croît de plus de 7 % par an depuis 1960.

— LA FORMATION DE LA CRISE

La forte croissance engendre un besoin supplémentaire de ressources. La demande énergétique s'accroît si rapidement qu'en 1971, les États-Unis atteignent un pic de production de pétrole : la production domestique ne peut augmenter davantage. Les États-Unis s'alimentent alors à bas coût dans les pays du Moyen-Orient qui sont de grands exportateurs. L'Arabie Saoudite notamment représente déjà 21% des exportations mondiales de brut.

Les relations entre les États-Unis et les pays exportateurs se tendent lorsque l'hyperpuissance mondiale abandonne le système de Bretton-Woods, et dévalue ainsi le dollar. Le cours du pétrole étant libellé dans la devise américaine, les revenus des pays exportateurs chutent. Ces derniers crient au scandale et réagissent en indexant le prix du baril de pétrole au cours de l'or. Une première vague de hausses du prix du pétrole se produit.

— L'ÉCLATEMENT DE LA CRISE

Le 6 octobre 1973, la guerre du Kippour éclate au Moyen-Orient lorsqu'une coalition d'États arabes menée par l'Égypte et la Syrie attaque l'État d'Israël. Celui-ci s'en remet à l'aide matérielle des États-Unis et repousse l'offensive avant que le 22 Octobre, le Conseil de Sécurité intervienne et mette fin à la guerre du Kippour. Les pays membres de l'OPEP décident alors d'un embargo sur les livraisons de pétrole à l'encontre des pays développés soutenant Israël, principalement les États-Unis, les Pays-Bas, le Portugal et l'Afrique du Sud. Le quasi-monopole de l'OPEP sur le marché du pétrole lui permet d'augmenter de 70% le prix du baril brut, tout en réduisant la production de ses pays membres de 5% puis 25% par mois. Entre Octobre 1973 et Décembre 1973, son prix quadruple, s'échangeant désormais à 11,65 dollars après un pic à 18 dollars. La pénurie de pétrole suscite une forte panique sur les marchés qui contribue au prolongement de l'envolée des prix.

Une situation à laquelle les pays occidentaux réagissent de manière désorganisée. Les États-Unis créent l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) dont le but est d'établir un système bénéficiant aux différents acteurs du marché pétrolier, mais son action est inefficace. Au sein des pays développés, les opinions sont divisées : lorsque les États-Unis tentent de créer leur propre cartel à la manière de l'OPEP, c'est la France qui s'y oppose fortement. Ce sont donc les grandes compagnies pétrolières qui prennent en charge l'organisation du rationnement.

Après cinq mois, l'embargo est levé. L'offre redevient rapidement excédentaire ce qui permet de stabiliser le marché. Cependant, cette hausse des prix s'est répercutée dans toute l'économie, notamment sur les coûts de production de nombreux produits. Les pays développés sont en pleine stagflation : la croissance économique est nulle et est accompagnée d'une forte inflation. Le chômage et les conflits sociaux sont aussi importants. Cette situation provoquera une crise obligataire très violente en Angleterre qui contraindra le FMI à consentir au plus grand emprunt de son histoire à l'époque (3,9 milliards de dollars).

Bien qu'une reprise de l'activité apparaisse à partir de 1976, la situation économique ne se réglera pas d'elle-même. Avant même qu'elle n'ait pu se confirmer, le second choc pétrolier éclate en 1979.

Évolution du prix du baril WTI
(moyenne annuelle)



Suite à la révolution iranienne, une république islamique est instaurée en Iran. Le nouveau régime appelle à renverser celui de son voisin irakien, présidé depuis peu par Saddam Hussein, pour y imposer le mouvement islamique. De peur d'être renversé, Saddam Hussein attaque l'Iran le 22 septembre 1980. Sous l'effet conjugué de la révolution iranienne et du déclenchement de la guerre Iran-Irak, la production de pétrole mondiale se réduit.

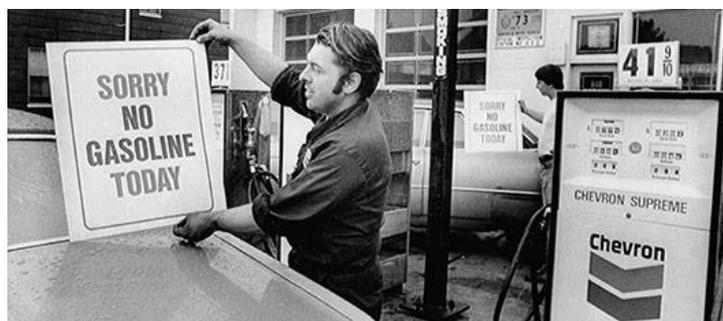
Dans le même temps, le mouvement de reprise économique a relancé la demande mondiale. Le prix du pétrole est de nouveau en très forte hausse, stimulé par un mouvement de panique qui s'empare du marché entier. Les cours grimpent sans que cela soit réellement justifié. À titre indicatif, le cours du baril passe de 13 à 40 dollars entre septembre 1978 et mai 1979.

LA RÉOLUTION DE LA CRISE ET SES CONSÉQUENCES

Comme en 1973, la hausse du prix du pétrole affecte l'économie et la croissance des pays développés. Pas encore rétablis du premier choc pétrolier, les pays développés entrent dans une période de forte récession marquée par une hausse des taux d'intérêt de 20%, du chômage ainsi qu'une inflation à deux chiffres.

La crise économique dans les pays occidentaux, accompagnée d'une recherche des économies d'énergie, entraîne une réduction de la demande de pétrole. Les pays développés cherchent en effet à réduire leur consommation, comme par le rationnement du pétrole aux États-Unis. De plus, l'exploitation des gisements plus difficiles d'accès devient rentable. Les pays et les compagnies

pétrolières se mettent à la recherche de nouveaux gisements d'or noir, ce qui diversifie les sources de pétrole mondiales. Les prix se stabilisent aux alentours de 30 dollars.



Aout 1973, Massachusetts - États-Unis.
<http://www.commissiondesenergies.org/fiche-petrole/le-choc-petrolier>

CE QU'IL FAUT RETENIR DE CETTE CRISE

Les deux crises pétrolières ont fait suite à deux crises géopolitiques. Les tensions entre les pays très dépendants de l'or noir, principalement les pays de l'OPEP et les États-Unis, ont entraîné des hausses de prix vertigineuses. De par la dépendance des économies des pays développés au pétrole, ce dernier a été utilisé à des fins politiques.

La hausse des cours a aussi entraîné un changement dans les comportements énergétiques des pays développés. Elle a favorisé l'essor de nouvelles sources d'énergie, notamment le nucléaire qui fait son apparition en France et au Japon. Les systèmes énergétiques ont aussi été modernisés pour une meilleure rentabilité.

À la suite de ces deux crises, l'OPEP a perdu de sa puissance politique et économique. La diversification des zones d'exploitation pétrolière et des divisions au sein de ses pays membres ne lui permettront jamais de retrouver une telle influence. En 1980, un nouvel ordre mondial est défini pour le baril de pétrole. D'un baril à 3 dollars en 1970, il s'échange à 13 dollars en 1978 puis aux environs de 30 dollars après 1980. Un niveau de prix qui reste tout de même très éloigné du pic atteint en juillet 2008 de 144,72 dollars.

- Dates clés :



- Type(s) de crise :

- | | |
|---|--------------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Bulle Spéculative | <input type="checkbox"/> Bancaire |
| <input checked="" type="checkbox"/> Sectorielle | <input type="checkbox"/> Boursière |
| <input type="checkbox"/> Change | <input type="checkbox"/> Obligataire |
| <input type="checkbox"/> Liée à la politique économique | |

- Classe(s) d'actifs concernés



Pétrole

- Zone(s) géographique(s) concernée(s) :



Les pays de l'OPEP - Les États-Unis - Les pays développés

LE LUNDI NOIR

1987 - 1988

REMISE EN CONTEXTE

C'est au début des années 80 que l'informatisation des Bourses mondiales se met en place. Les systèmes de cotation électronique arrivent tout d'abord au Nasdaq puis dans les différentes bourses mondiales. Cette innovation a pour but de permettre aux places financières de mieux absorber l'important volume de transactions et d'améliorer la liquidité des titres. En parallèle, l'inflation aux États-Unis est grandissante, avec une moyenne à 13,5% en 1980.

Paul Volcker, gouverneur de la Banque Centrale américaine, décide d'une augmentation subite des taux d'intérêts dans le but de la freiner. Les effets sont directs, puisque l'inflation retombe à 3,2 % en 1983, au prix de taux d'intérêt à court terme à des niveaux extrêmement hauts (19 %). Le marché américain connaît alors un afflux de capitaux, engendrant une forte demande pour le dollar qui s'apprécie.

LA FORMATION DE LA CRISE

Dans le cadre des accords du Plaza signés en septembre 1985, les pays du G7 s'organisent pour une action commune visant principalement à déprécier le dollar. La devise américaine retrouve son plus bas niveau historique à la fin de 1986, avec des taux d'intérêt qui retombent à des niveaux très faibles. Mais l'intervention est trop forte, et les gouvernements des pays du G7 sont contraints de faire machine arrière. Les accords du Louvre sont signés en février 1987 pour tenter de mettre fin à la baisse du dollar initiée deux ans auparavant. Une tentative vaine, puisque la dépréciation se poursuit sous l'effet des spéculations sur le taux de change. Dopée par un dollar qui s'est déprécié

de près de 50 %, l'économie américaine est en pleine expansion. Après avoir cru de 190 % en cinq ans, le marché actions américain poursuit son envolée en 1987, le Dow Jones grimant de 44 % entre Janvier et Août. Le niveau des cotations est alors excessif. Les tensions inflationnistes font craindre une nouvelle remontée des taux directeurs de la Fed. Cela provoque une hausse des taux d'intérêts du marché obligataire à partir de janvier 1987. En l'espace de neuf mois, le rendement du T-Bond passe de 7,28 % à 10,22 %. Il n'y a alors plus d'intérêt à conserver des actions quand des obligations sans risque proposent un tel rendement.

L'ÉCLATEMENT DE LA CRISE

Le catalyseur de l'effondrement du marché actions sera l'annonce le lundi 19 octobre 1987 d'un déficit commercial américain plus important qu'anticipé, conjugué à l'augmentation des taux directeurs de la Bundesbank, la banque centrale allemande. Ces deux annonces jettent un vent de panique sur les marchés. Le Dow Jones entame sa chute, entraînant l'activation de nombreuses options de vente, supposées protéger les investisseurs des risques de pertes. Les programmes d'achats et de ventes automatiques envoient une avalanche d'ordres de vente qui amplifie les pressions baissières. Les systèmes boursiers, pas suffisamment puissants à l'époque, ne peuvent gérer l'afflux d'ordre, ce qui a pour conséquence de créer un décalage au niveau de l'information disponible pour les investisseurs. Ces derniers ne peuvent couvrir la dépréciation de leurs titres, ce qui les contraint à liquider leurs positions en raison des appels de marge. Cela a pour effet de réduire la liquidité et d'amplifier la chute des cours. Le marché s'emballe et l'indice Dow Jones perd 508 points au cours du « Lundi Noir » : avec cette chute de 22,6 %, il vient de connaître la baisse journalière la plus importante sur un marché actions à l'époque. Seule la baisse de 76 % de la bourse islandaise en 2008 dépassera ce record.

En 2 jours, 600 millions de titres sont échangés, soit le triple de l'activité de l'ensemble du mois de Septembre 1987, et 560 milliards de dollars de capitalisation disparaissent.

Évolution du cours de l'indice Dow Jones



LA RÉOLUTION DE LA CRISE ET SES CONSÉQUENCES

Contrairement à 1929, la crise boursière ne se propage pas à l'économie américaine au prix d'une forte intervention de la réserve Fédérale des États-Unis (Fed) dès le lendemain du krach. Les taux à long-terme s'effondrent et le Dow Jones regagne 57 % de ses pertes en seulement deux séances. Néanmoins, les bourses mondiales en subissent les conséquences au cours du mois d'Octobre, à l'image des bourses de Hong-Kong et Londres, qui perdent respectivement 46 % et 27 %. La bourse de Paris résistera mieux, avec une chute de 9,64 %.

Le Dow Jones reviendra au niveau d'avant octobre 1987 deux ans plus tard. Afin d'éviter de nouvelles paniques et frénésies boursières, des coupe-circuits sont mis en place sur les marchés financiers à partir de 1988. Ils permettent de stopper les échanges au-delà d'une certaine baisse ou hausse d'un indice. À titre d'exemple, le S&P 500 possède aujourd'hui trois coupe-circuits qui se déclenchent lorsque l'indice chute de 7 %, 13 % et 20 %.



Le « Lundi Noir » de la Bourse de Toronto, 20 Octobre 1987.
<http://journaleuse.com/2013/12/22/canada-lobby-industrie-miniere/>

CE QU'IL FAUT RETENIR DE CETTE CRISE

Le « Lundi Noir » de 1987 reste le choc le plus violent que la bourse américaine ait jamais connu. Le pire a été évité grâce à la réaction rapide de la Fed dans le cadre du sauvetage du secteur financier. La Fed acquiert alors son rôle interventionniste.

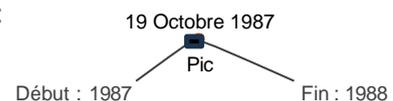
Ce krach révèle aussi l'interdépendance des marchés financiers (change, taux et actions) : ce sont les pressions sur les marchés obligataires et de change qui ont entraîné la chute du marché actions.

D'autre part, le danger de l'automatisation des marchés a été mis en lumière, puisque les systèmes de ventes automatiques ont causé une chute d'une telle ampleur.

Enfin, les États réalisent que leur volonté de diriger les mouvements du dollar est périlleuse et illusoire. Malgré les accords du Louvre, le dollar continuera de se déprécier durant 10 ans.

Pour la première fois dans l'histoire financière, les gouvernements se sont trouvés dans l'incapacité d'intervenir sur les marchés financiers et dans l'obligation de déléguer le pouvoir monétaire. L'émergence de la FED traduit donc aussi bien la complexité des marchés financiers contemporains, qu'une certaine déconnexion entre la sphère financière et l'économie réelle.

- Dates clés :



- Type(s) de crise :

- | | |
|--|---|
| <input type="checkbox"/> Bulle Spéculative | <input type="checkbox"/> Bancaire |
| <input type="checkbox"/> Sectorielle | <input checked="" type="checkbox"/> Boursière |
| <input type="checkbox"/> Change | <input type="checkbox"/> Obligataire |
| <input checked="" type="checkbox"/> Liée à la politique économique | |

- Classe(s) d'actifs concernés :



- Zone(s) géographique(s) concernée(s) :



Les États-Unis - Les pays développés

LA CRISE DES JUNK BONDS

1988 - 1990

REMISE EN CONTEXTE

Jusqu'aux années 1970, l'ensemble des obligations vendues publiquement sont « investment grade ». Les entreprises dans l'incapacité d'émettre des obligations suffisamment bien notées sont dans l'obligation d'emprunter aux banques ou de passer par des placements privés. Mais l'ouverture du marché des activités financières à Wall Street, suite à la déréglementation de mai 1975, va permettre

l'introduction sur le marché des junk bonds.

Ainsi, en 1977, la banque d'investissement Bear Stearns conduit la première émission d'une obligation spéculative. Contrairement aux obligations « investment grade », ces obligations ont une note attribuée par les agences de rating inférieure à « BBB- ». Elles présentent une rémunération plus élevée avec un risque beaucoup plus important.

LA FORMATION DE LA CRISE

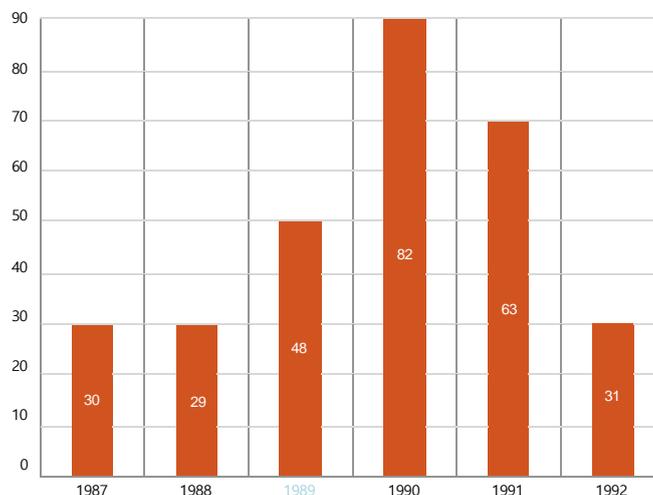
Sous l'impulsion de Michael Milken et de la banque d'investissement Drexel Burnham Lambert, l'émission de junk bonds se développe à partir de 1978. Les entreprises auparavant incapables de se financer publiquement via l'émission de dettes sont nombreuses à en bénéficier. D'autre part, le développement du financement par l'endettement est favorisé grâce aux modifications de la loi fiscale dans les années 1980. Le besoin de financement dans un contexte de bouleversements économiques et technologiques

permet d'assurer la liquidité d'un marché en plein essor. En 1983, les junk bonds représentent ainsi un tiers de l'ensemble des obligations émises par des sociétés privées américaines. Surnommé le « Junk Bond King », Michael Milken fait fortune. L'âge d'or du junk bond dure environ une décennie avec une frénésie de nouvelles émissions en 1988 et 1989. À la fin de l'année 1989, le marché des obligations « high-yield » pèse 189 milliards de dollars, alors qu'il n'en représentait que 10 milliards dix ans plus tôt.

L'ÉCLATEMENT DE LA CRISE

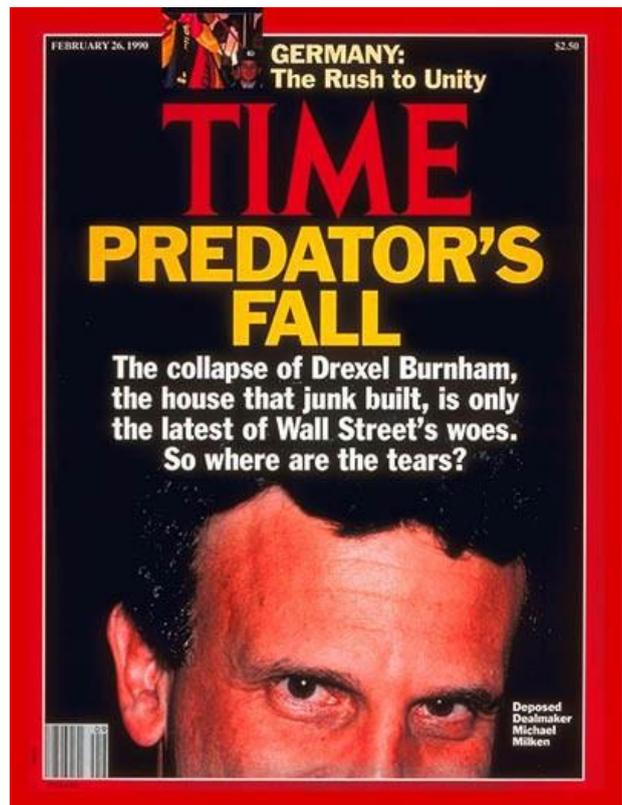
Les banques deviennent de moins en moins regardantes sur la solidité financière des émetteurs. De plus, les obligations high yields sont bien souvent utilisées dans le but de lancer des OPA hostiles sur des entreprises aux résultats stagnants. Entre le début de l'année et l'automne 1989, de nombreux émetteurs font défaut: le spread augmente de 500 points de base, passant de 450 à plus de 1000 points de base au-dessus de celui des emprunts d'État américains, passant de 450 points de base au-dessus de celui des emprunts d'État américains à plus de 1000 points de base. Cette hausse a des conséquences importantes sur la valeur des emprunts : un emprunt avec une maturité de 5 ans voit ainsi sa valeur baisser de 20 %. Ces pertes font enrager les investisseurs qui portent plainte contre la banque Drexel Burnham Lambert, l'opérateur le plus important de ce marché. Cette dernière se voit dans l'obligation de racheter des titres à des investisseurs ce qui la conduit à sa propre banqueroute en mars 1990. Ce n'est que le début des ennuis pour Michel Milken. Un scandale d'initié éclate en novembre 1990 au cours duquel le banquier est mis en examen. Ce procès amplifie l'impact de la crise qui a éclaté. En quelques mois, le taux de défaut passe de 4 % à 10 %. De plus, la baisse des cours ne relance pas la demande mais aggrave la situation en stimulant d'autres vagues de vente.

Nombre de défaut d'obligations
privées par an



LA RÉOLUTION DE LA CRISE ET SES CONSÉQUENCES

Cette crise obligataire entraîne un délaissement du marché des junk bonds par les investisseurs. Pendant plus d'un an, aucune obligation spéculative ne sera émise. La plupart des banques d'investissement de Wall Street ferment leur département consacré à ce type de produits. Les conséquences économiques furent moins violentes que dans le cas d'autres crises. Un peu moins de 70 000 américains déclarèrent des faillites personnelles quand des compagnies telles que Continental Airlines se retrouvèrent en situation de banqueroute.



Une du Time, 26 Février 1990.

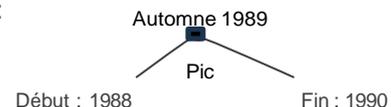
CE QU'IL FAUT RETENIR DE CETTE CRISE

La crise des junk bonds a été causée par la sous-estimation du risque porté par les obligations spéculatives. En effet, le risque de défaut est toujours présent et vient en contrepartie du rendement plus important que ces obligations offrent. Leur multiplication démesurée et incontrôlée a entraîné l'éclatement du marché lorsque les cas de défaut se sont accumulés. La chute du marché a entraîné celle de la banque Drexel Burnham Lambert, qui fait faillite en mars 1990. Quant à Michael Milken, il s'en est mieux sorti puisqu'il faisait partie en 2010 du top 500 des personnes les plus riches du monde après avoir purgé moins de deux ans de prison en 1989.

Rebaptisés obligations «high-yield», les junk bonds connaîtront une nouvelle crise de l'ampleur de celle de 1989 en 2001-2002, au moment de l'éclatement de la bulle internet et de la crise financière qui en a résulté.

Aujourd'hui, ce marché est toujours actif, avec des taux de défaut avoisinant 3 % aux États-Unis et en Europe. Il a notamment refait parler de lui récemment lorsque les obligations Grecques ont été placées dans cette catégorie par les agences de notation.

- Dates clés :



- Type(s) de crise :

- | | |
|---|---|
| <input type="checkbox"/> Bulle Spéculative | <input checked="" type="checkbox"/> Bancaire |
| <input type="checkbox"/> Sectorielle | <input type="checkbox"/> Boursière |
| <input type="checkbox"/> Change | <input checked="" type="checkbox"/> Obligataire |
| <input type="checkbox"/> Liée à la politique économique | |

- Classe(s) d'actifs concernés



Obligations High yield

- Zone(s) géographique(s) concernée(s) :



Les États-Unis

LA CRISE ÉCONOMIQUE ASIATIQUE

1996 - 2000

REMISE EN CONTEXTE

Depuis 1970, les pays émergents d'Asie du Sud-Est vivent une période économique faste. Surnommés les « Dragons » (*Corée du Sud, Hong Kong, Singapour, et Taiwan*) ou les « Tigres » (*Thaïlande, Vietnam, Indonésie, Malaisie et Philippines*), ces pays affichent une forte croissance (*entre 8 % et 12 %*), des finances publiques solides, ainsi qu'une faible inflation grâce à des taux d'intérêt élevés.

LA FORMATION DE LA CRISE

Dans les années 1990, les pays d'Asie du Sud-Est acceptent de déréglementer leurs marchés financiers pour faciliter les mouvements de capitaux et accroître leur dette. L'afflux de capitaux étrangers est massif dans ces économies très attirantes pour les investisseurs. Les ratios de dettes étrangères en pourcentage du PIB augmentent de 100 % à 167 % entre 1993 et 1996 (*en Malaisie, Thaïlande, Indonésie et à Singapour*). Bien qu'alloués de manière inefficace, ces capitaux contribuent à la montée en flèche du prix des actions et de l'immobilier. Seulement, en 1996, des problèmes économiques surgissent en Thaïlande.

L'ÉCLATEMENT DE LA CRISE

La monnaie thaïlandaise, le baht, étant rattachée au dollar, sa valeur s'apprécie tandis que la demande diminue. Le taux de change est donc surévalué. La banque centrale thaïlandaise tente tant bien que mal de défendre le cours de sa monnaie en soutenant la demande. Mais ses réserves de devises étrangères s'amenuisent et le cours ne peut plus être supporté artificiellement. Le 2 juillet 1997, le gouvernement décide de laisser le bath flotter, afin de revenir à un cours plus réaliste. Au lieu de faire baisser la pression, la dévaluation qui s'en suit sème la panique. Les firmes bancaires et immobilières les plus fragiles font faillite, tandis que le baht se dévalue rapidement et violemment, passant de 25B/\$ à 55,5B/\$ au pire de la crise. Tous les pays asiatiques sont alors vulnérables. Ses voisins en situation de forte concurrence, sont alors contraints de dévaluer leur monnaie à leur tour, pour éviter de voir leur compétitivité chuter. La majorité des devises asiatiques suivra ce mouvement. Ainsi la Malaisie abandonna l'ancrage de sa monnaie le 8 juillet, soit une semaine plus tard. Les dettes privées et celles libellées en dollars deviennent alors insolvables.

Les stratégies de ces pays se ressemblent : ils se spécialisent dans la production de produits manufacturiers pour se tourner vers les exportations. Elles présentent un fort avantage concurrentiel grâce à de faibles coûts de main d'œuvre et au système de change fixe, qui empêche ces devises de s'apprécier par rapport au dollar.

Les exportations ralentissent de 9,4 %, du fait de la récession au Japon et de l'arrivée depuis quelques années de la concurrence des produits chinois. Le secteur textile thaïlandais, qui joue un rôle majeur dans l'économie nationale, est durement touché. Les marchés boursier et immobilier commencent à se retourner nettement durant l'année. Les investisseurs décident de retirer progressivement leurs capitaux, désenchantés par ce ralentissement. Bien que la FMI mette en garde les autorités thaïlandaises au début de 1997, personne ne veut croire à l'éclatement d'une crise tant les décennies passées ont été fulgurantes.

Évolution du taux de change US Dollar/Baht



LA RÉOLUTION DE LA CRISE ET SES CONSÉQUENCES

La perte de confiance des créanciers les motive à retirer leurs capitaux de la région vers les marchés occidentaux (« flight to quality »), ce qui a pour effet d'amplifier la crise. Les cours de bourse dégringolent durant l'automne 1997 : ils chutent de 84 % en Thaïlande, 70 % en Corée et 63 % en Malaisie. Même l'aide de 40 milliards de dollars venant du FMI ne suffit pas à assainir le secteur bancaire thaïlandais en chute libre. Les crises financières et monétaires se propagent à l'économie globale. Les banques ayant coupé le robinet à crédit, les entreprises sont dans l'incapacité de relancer leur activité. La production industrielle ralentit tandis que la demande mondiale est freinée en raison des craintes liées à cette zone. Après avoir connu une croissance de 10 % en 1996, le commerce international ne croît que de 3,8 % en 1997. Les conséquences sur le plan social sont également visibles, avec une hausse des taux de chômage, de la pauvreté, des pillages, et du mal-être dans la société, symbolisé par l'augmentation du nombre de suicides. Les pays de cette zone subiront les effets de cette crise jusqu'en 2000, où la reprise de l'activité et du commerce mondiales permettra de sortir la région de la récession.



Billet de 1000 Baht.

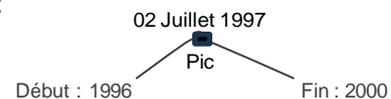
CE QU'IL FAUT RETENIR DE CETTE CRISE

La crise économique asiatique a été causée par la dévaluation des monnaies des pays émergents de l'Asie du Sud-Est, suite à l'abandon du système de taux de change fixe, ce qui a provoqué un fort désinvestissement des capitaux étrangers. Les marchés et l'économie de ces pays ont été grandement ébranlés. Considérée comme une crise passagère, c'est en réalité la bulle des économies émergentes qui s'est dégonflée et qui a déclenché une crise structurelle. Les répercussions furent visibles dans d'autres pays émergents, puisque ces turbulences sont à l'origine du violent krach en Russie en 1998.

Après en avoir subi les conséquences, les pays de la région veulent réduire leur dépendance aux capitaux étrangers venant des pays occidentaux. Le développement de la zone économique de l'ASEAN et de l'APT (ASEAN plus Chine, Japon et Corée) va dans ce sens, bien que le chemin soit encore long. En effet, certains de ces pays en sont encore très dépendants, et il reste de nombreuses questions vis-à-vis de l'organisation de ces zones. Leur essor a néanmoins renforcé la robustesse économique de ces pays.

La crise asiatique a mis en lumière l'importance du marché des changes, et notamment les risques liés à la dette en devises étrangères. C'est la fin du système de change fixe, sauf pour la Chine qui a maintenu le taux du Yuan inchangé contre le dollar tout au long de la crise. Une décision qui a permis au pays de s'installer comme un acteur majeur sur la scène économique mondiale.

- Dates clés :



- Type(s) de crise :

- Bulle Spéculative
- Sectorielle
- Change
- Liée à la politique économique
- Bancaire
- Boursière
- Obligataire

- Classe(s) d'actifs concernés :



Actions

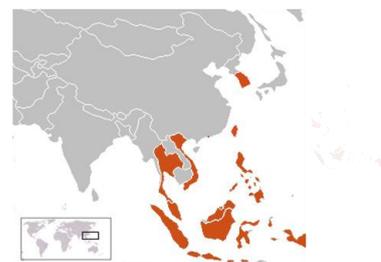


Devises



Économie

- Zone(s) géographique(s) concernée(s) :



- « Dragons asiatiques »: Corée du Sud ; Taïwan ; Hong Kong ; Singapour
- « Tigres asiatiques »: Thaïlande ; Malaisie ; Indonésie ; Viêt Nam ; Philippines

LA BULLE INTERNET

1995 - 2003

REMISE EN CONTEXTE

Les années 90 marquent les premiers pas du réseau Internet avec la création du World Wide Web. C'est un outil tout d'abord réservé aux connaisseurs puisqu'on dénombre uniquement 9 % d'internautes parmi la population américaine au début de cette période. C'est uniquement à partir de 1994 qu'Internet se démocratise et arrive dans les foyers des pays développés.

LA FORMATION DE LA CRISE

Le changement du marché de l'Internet intervient lorsque Netscape, le premier navigateur grand public, est introduit en Bourse en 1995 par Jim Clark, un financier à la déroute. Au cours de cette introduction, l'action de la jeune société monte de 28 à 75 dollars en une journée pour atteindre deux milliards de dollars de capitalisation boursière. Les start-up des secteurs de l'informatique et des télécommunications réalisent que l'introduction en Bourse est un vecteur fantastique de croissance.

C'est le début de l'euphorie autour des sociétés des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC), qui seront rapidement appelées la « nouvelle économie ». Rien que dans le marché des télécommunications qui vient de s'ouvrir à la concurrence, les prévisions de croissance sont de l'ordre de 10 % par an. Les gains promis aux investisseurs attirent alors les capitaux disponibles. Les créations de start-up sont d'autant plus facilitées par les taux d'intérêt bas et le développement

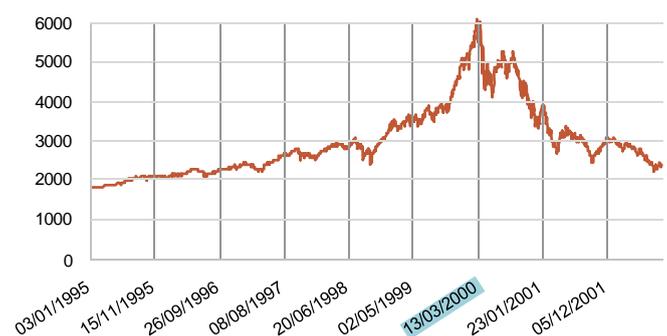
des sociétés « dot-com » se développent de manière exponentielle, notamment dans des régions comme la Silicon Valley. Dans le même temps, les capitaux disponibles pour les marchés sont abondants. En effet, des politiques monétaires très accommodantes sont menées aux États-Unis et au Japon, tandis que les baby-boomers préparent leur retraite.

des investisseurs en capital-risque, des incubateurs et des business angels. En 1999, 457 introductions en bourse eurent lieu, la plupart étant des start-up Internet financées par des emprunts et crédits bancaires. Pour se donner une idée de l'euphorie générale, 117 de ces introductions virent leur capitalisation doubler dès le premier jour d'échange. C'est également la période faste des méga-fusions, à l'instar de celle entre AOL et Time Warner ou encore Vivendi et Universal. Même au sein des grandes entreprises de « l'ancienne économie », le maître mot est de développer une stratégie Internet afin de rester dans l'ère du temps. De plus, les chiffres d'affaires du secteur informatique sont stimulés par l'adaptation des systèmes informatiques au passage à l'an 2000 et à la monnaie unique en Europe. La bulle se crée et l'indice NASDAQ est multiplié par 5 entre juillet 1995 et septembre 2000, passant de 1006 à 5046 points.

L'ÉCLATEMENT DE LA CRISE

L'effet de mode conduit les investisseurs à se détourner des fondamentaux des entreprises. Des start-up dépourvues de business model ou ne générant aucun bénéfice font des introductions en Bourse très réussies. La valorisation des entreprises est exagérée par rapport à leurs chiffres d'affaires réels, avec des prévisions de rentabilité à moyen-terme disproportionnées. Le 10 mars 2000, l'indice Nasdaq atteint un pic à 5048,62 points, après avoir doublé sa valeur en un an. Seulement, la Réserve Fédérale américaine (Fed) a augmenté ses taux d'intérêt à long-terme six fois de suite depuis 1999, les relevant de 5% à 6,50 %. Sous la pression de cette remontée des taux, qui s'accompagne d'une prise de conscience des investisseurs de la non-profitabilité des entreprises « dot-com », la bulle éclate le 13 mars 2000. L'indice Nasdaq perd alors 40% de sa valeur en quelques semaines.

Évolution du cours de l'indice Nasdaq



LA RÉOLUTION DE LA CRISE ET SES CONSÉQUENCES

Le krach est lent et semble être interminable. Les conséquences des investissements déraisonnables des entreprises ainsi que de leur fort endettement deviennent flagrants lorsque le marché des capitaux s'assèche. Ainsi, rien qu'aux États-Unis, 210 sociétés font faillite. De nombreux cas de fraudes sont également révélés, tels qu'Enron et Worldcom. Pour rappel, Enron a dissimulé des dettes et des pertes via des actifs non consolidés tandis que Worldcom a fait passer 3,8 milliards de dollars de pertes en investissements.

La contagion à l'ensemble des Bourses se fait progressivement. Le CAC 40 perdra ainsi 63 % de sa valeur entre septembre 2000 et mars 2003. D'autre part, les attentats du 11 Septembre à New-York amplifient et prolongent la chute des marchés. La récession économique du secteur se généralise à l'économie globale.



<http://comprendre-le-bourse.fr/index-referenc-america-nasdaq/>

CE QU'IL FAUT RETENIR DE CETTE CRISE

La folie qui a accompagné le développement d'Internet a entraîné la surévaluation de nombreuses entreprises de la « nouvelle économie ».

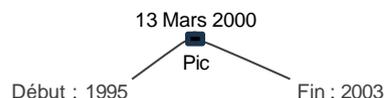
La volonté des investisseurs de dénicher la nouvelle start-up star les a conduit à se désintéresser des bilans financiers déplorables de la plupart de ces entreprises.

Mais sous l'effet de l'augmentation des taux directeurs de la Fed et d'une prise de conscience générale, la valorisation des start-up de la « nouvelle économie » s'est littéralement écroulée.

L'indice Nasdaq ne reprend son souffle qu'après deux ans de chute vertigineuse. Le 9 Octobre 2002, il ne vaut plus que 1114,11 points, soit une chute de 78 % par rapport à son point le plus haut.

Malgré la disparition d'une multitude d'entreprises, cette bulle a contribué au développement des géants de l'Internet que nous connaissons aujourd'hui, tels que Google, Yahoo, Ebay et Amazon.

- Dates clés :



- Type(s) de crise :

- Bulle Spéculative
- Sectorielle
- Bancaire
- Boursière
- Change
- Obligataire
- Liée à la politique économique

- Classe(s) d'actifs concernés :



- Zone(s) géographique(s) concernée(s) :



États-Unis - Les pays développés

LA CRISE DES SUBPRIMES

2007 - 2012

— REMISE EN CONTEXTE

En 2001, l'éclatement de la bulle internet a forcé la Fed à abaisser son taux directeur afin de relancer l'économie. Il atteint son plus bas niveau à 1 % en 2003. En résulte une abondance de crédits, qui sont distribués au sein d'un marché très peu régulé. De nombreux américains en profitent pour souscrire à des *mortgages*, des crédits immobiliers assurés par le logement acquis. Ils ont l'avantage de présenter peu de risques pour la banque : en cas de défaut, elle récupère un bien dont le prix est en forte hausse depuis 10 ans.

Certains de ces crédits immobiliers sont accordés à des ménages présentant peu voire aucune garantie financière.

C'est ce qu'on appelle les *subprimes mortgages*. Leur taux est variable, car indexé sur le taux directeur de la Fed, et est majoré d'une prime de risque. Leur essor est favorisé par le gouvernement américain qui mène une politique facilitant l'accession à la propriété. Dans le cadre du Community Reinvestment Act de 1977, un établissement peut faire garantir ses dépôts par l'État, via les organismes Freddie Mac et Fannie Mae. En contrepartie, il s'engage à accorder un emprunt aux ménages les plus démunis.

— LA FORMATION DE LA CRISE

Comment les *mortgages* se sont-ils retrouvés sur les marchés financiers?

Après les avoir acquis, Freddie Mac et Fannie Mae les transforment en titres financiers à destination des investisseurs. C'est ce que l'on appelle la titrisation. Les intérêts et les remboursements des *mortgages* servent à rémunérer les investisseurs. Ce système permet aux banques de sortir les prêts de leur bilan et donc d'en accorder de nouveaux.

La demande croissante incite les banques à accorder de plus en plus de prêts pour fournir le marché en *mortgages*, notamment ceux *subprimes*. Ces derniers passent de 200 milliards de dollars en 2002 à 640 milliards de dollars en 2006, représentant alors 23 % des prêts immobiliers souscrits. Ce système contribue à la création d'une bulle immobilière qui elle-même nourrit une bulle de crédit.

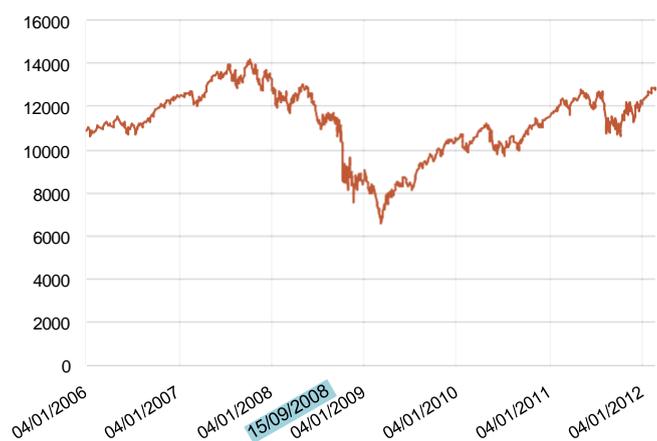
— L'ÉCLATEMENT DE LA CRISE

Entre 2004 et 2006, le président de la Fed Alan Greenspan relève progressivement le taux directeur de 1 % à 5,25 % pour contrer la montée de l'inflation. Les intérêts des *subprimes mortgages* suivent le même mouvement et de nombreux emprunteurs se retrouvent alors dans l'incapacité de rembourser leur crédit immobilier. Le taux de non-remboursement des *subprimes* à l'été 2007 est de 15 %, contre 5 % habituellement. Les banques saisissent les logements des emprunteurs défaillants et les mettent en vente. Les défauts se multipliant, le marché immobilier est submergé par l'offre, ce qui exerce une forte pression sur les prix. La valeur des logements devient inférieure à la valeur des crédits qu'ils étaient supposés garantir. Les sociétés financières américaines essuient des pertes considérables. Les fonds d'investissement qui avaient largement investi dans ces produits financiers en subissent également les conséquences. Certaines grandes institutions sont au bord de la faillite, telles que Bear Stearns, cinquième banque d'affaires à Wall Street. Le marché bancaire américain se retrouve fragilisé mais il reste soutenu par la Banque centrale.

La crise s'amplifie à l'automne 2008. Le 15 septembre, Bank of America et Barclays refusent de sauver Lehman Brothers, quatrième plus grande banque d'investissement américaine, alors en situation critique. La banque d'affaire est laissée en état de faillite par l'État américain, persuadé que cela n'ébranlera pas le marché. Une erreur magistrale: sa faillite provoque une réaction en chaîne qui crée un vent de panique

sur les marchés financiers. De nombreux acteurs majeurs font faillite, tel que l'assureur AIG le lendemain de la faillite de Lehman Brothers. Considéré comme une institution « too big to fail », AIG sera sauvé par la Fed pour ne pas entraîner l'ensemble du marché dans son sillage. Dans le même temps, le marché interbancaire se fige car les banques ne se prêtent plus entre elles. Entre le 15 et le 16 Septembre, le taux d'intérêt des prêts au jour le jour double. C'est à la fois une crise de liquidité et une crise de solvabilité qui se déroulent dans le secteur bancaire.

Évolution du cours de l'indice Dow Jones



LA RÉOLUTION DE LA CRISE ET SES CONSÉQUENCES

Le 18 septembre 2008, l'État américain lance le plan Paulson et injecte 700 milliards de dollars pour racheter les créances toxiques des banques. Parallèlement, les banques centrales inondent les marchés de liquidités pour aider les banques à se refinancer. Cette réaction apaise les marchés sans pour autant les assainir suffisamment. À la fin du mois de septembre, le système bancaire implose et entraîne la déroute des Bourses mondiales. La contagion en Europe déclenche une période de panique mondiale.

Le 8 octobre, les Banques centrales de nombreux pays baissent simultanément leur taux directeur de 0,5 %, redonnant confiance aux investisseurs dans leur capacité à gérer la crise. Le gouvernement anglais, suivi par le reste de l'Europe, s'engage à une action coordonnée le 12 octobre. Bien que réticent à l'idée de fournir des liquidités au marché bancaire, le secrétaire au Trésor Henry Paulson débloque 250 milliards de dollars le lendemain pour recapitaliser les banques. Dans un effort global, les Banques centrales fournissent des liquidités de manière illimitée et garantissent les dépôts. En parallèle, elles débarrassent les banques de leurs actifs illiquides et recapitalisent les principales banques, allant jusqu'à nationaliser certaines institutions. À la mi-octobre, la panique bancaire est enfin maîtrisée. Cependant, cette crise aura de fortes conséquences puisqu'elle plongera l'économie mondiale dans une période de forte récession, faute de financement.



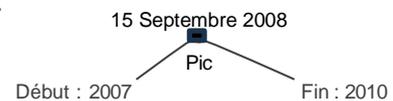
Siège de la Lehman Brothers, New-York
<http://les-yeux-du-monde.fr/histoires/7309-la-faillite-de-lehman-brothers>

CE QU'IL FAUT RETENIR DE CETTE CRISE

La crise des *subprimes* raconte comment la dérive d'un produit financier a pu faire chavirer l'économie mondiale. L'ensemble des acteurs du marché, des banques aux agences de notation en passant par l'État américain, n'ont pas été capables d'estimer raisonnablement les risques encourus et en ont subi les conséquences. Dans un rapport en 2008, le FMI chiffre à 945 milliards d'euros le coût de la crise financière.

Les Banques centrales ont alors dû s'employer afin de stabiliser un système en plein naufrage. Bien que leur intervention ait sauvé l'économie mondiale, l'accroissement des déficits aboutira à la crise de la dette souveraine des pays européens. La dérive des *subprimes* aura néanmoins eu l'avantage de mettre en lumière le besoin d'une meilleure régulation des systèmes bancaire et financier. Ainsi, les accords de Bâle III et la Règle Volcker verront le jour en 2010.

- Dates clés :



- Type(s) de crise :

- Bulle Spéculative
- Sectorielle
- Change
- Liée à la politique économique
- Bancaire
- Boursière
- Obligataire

- Classe(s) d'actifs concernés :



- Zone(s) géographique(s) concernée(s) :



États-Unis - Monde