

GABRIEL FAL (PDG de CGF BOURSE)

La crise des «subprimes» ne menace pas l'Afrique

Avec la mondialisation, l'économie d'un pays ou d'un continent peut être secouée par des crises financières venues d'ailleurs. La crise financière et boursière aux Etats-Unis et en Europe en est la parfaite illustration. Pour autant, de l'avis du financier Gabriel Fal, la crise des «subprimes» ne menace pas l'Afrique. Mais, dans l'entretien qu'il nous a accordé, le Pdg de Cgf Bourse redoute qu'il y ait un passage de cette crise financière à l'économie réelle à travers un resserrement du crédit lié aux difficultés des banques.

Wal Fadjri : Qu'est-ce qu'un crédit «subprime» et comment cela a-t-il pu déclencher une crise financière mondiale ?

Gabriel FAL : Aux Etats-Unis, un crédit dit «prime» est un crédit accordé par une banque ou un organisme financier spécialisé à un emprunteur de solvabilité et de qualité de signature de 1^{er} ordre. Un crédit «subprime» est un crédit à une clientèle peu solvable ou à l'historique de crédit difficile, par rapport à laquelle la banque prêteuse applique une majoration de taux d'intérêt pour compenser le risque supplémentaire. En général, le remboursement d'un prêt «subprime» est limité, les premières années, au paiement d'un taux d'intérêt fixe négocié au départ. Le remboursement du capital est souvent différé. Et cela, de façon à pouvoir réaliser pour l'emprunteur une plus-value. Cela présuppose que le marché immobilier est en croissance continue. Si cela marche bien, il rachète partiellement sa maison. La plus-value lui sert alors comme apport personnel pour solliciter un

autre «crédit». Ces deuxième prêts étant accordés à des conditions de taux d'intérêts variables. Malheureusement, le double mouvement de la baisse du marché immobilier aux Etats-Unis et de la remontée des taux d'intérêts à partir de 2006 a conduit de nombreux emprunteurs «subprimes» au défaut de paiement et donc à la faillite des établissements prêteurs spécialisés en crédits «subprimes» aux Etats-Unis.

La crise financière et boursière aux Etats-Unis et en Europe, peut-elle avoir des conséquences en Afrique et au Sénégal ?

Honnêtement, je ne le crois pas. Bien sûr, on peut redouter qu'il y ait un passage de cette crise financière à l'économie réelle à travers une baisse de moral des entreprises et des ménages, un resserrement du crédit lié aux difficultés des banques qui pourraient peser sur l'investissement et donc sur la croissance du Pib. En fait, les banques centrales occidentales ont pris le problème en main, en réduisant les taux directeurs et en procédant à des injections mas-

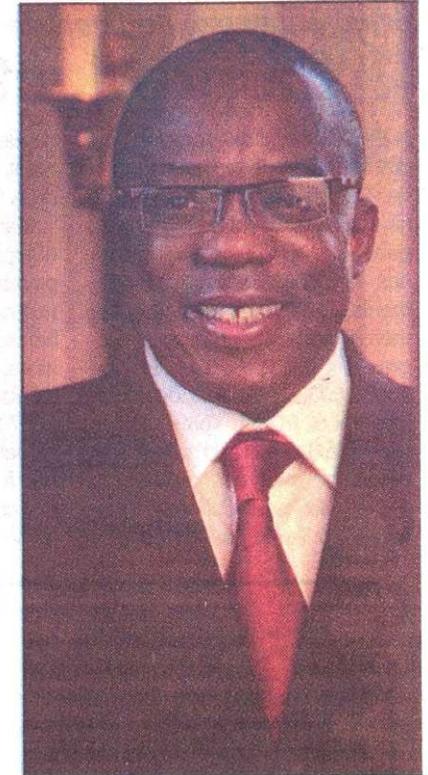
sives de liquidités. La Bce par exemple a injecté, le 9 août 2007, 95 milliards de dollars et la Federal Reserve Bank a mis, le même jour, 25 milliards de dollars dans le système financier en vue de le stabiliser. Cela veut dire que, contrairement aux années 1929, les autorités monétaires savent désormais gérer les crises. Maintenant, il ne faut pas avoir peur de son ombre, l'Afrique a d'intéressantes opportunités de croissance à travers la demande de matières premières liée à l'explosion de la croissance de l'Inde et de la Chine (en espérant qu'un jour, ce soit la croissance endogène de l'Afrique qui nous tire) et du nouvel intérêt que les capitaux moyen-orientaux et mondiaux trouvent à l'Afrique.

Cela veut-il dire que les banques africaines ne seront pas affectées par la crise des «subprimes» alors que bon nombre d'entre elles sont des filiales de banques européennes et françaises qui ont subi des pertes importantes ?

D'abord, il convient de dire

qu'aucune banque africaine n'est impliquée directement ou indirectement dans les crédits «subprimes», même celles qui auraient pu l'être comme les libyennes, les sud-africaines, voire les nigérianes. Ensuite, les banques africaines ne se sont jamais aussi mieux portées qu'aujourd'hui depuis l'application des vingt-cinq principes révisés de Bâle II parmi lesquels, la sécurisation des systèmes de paiement, la normalisation des systèmes informatiques, le respect de la réglementation bancaire, une régulation efficace et surtout l'augmentation du capital minimum des banques. Les filiales des banques européennes sont soumises aux mêmes conditions et cela fait longtemps qu'elles sont autonomes de leurs maisons-mère. Et je dirais, sans hésiter, qu'à travers leurs dividendes et leurs apports en affaires, elles contribuent plus à la trésorerie et aux résultats de leurs maisons-mère que le contraire.

Quelles ont été les motivations pour les banques américaines quand elles entraient dans un processus qui avait vocation d'implorer un jour ou l'autre ?



te des établissements financiers spécialisés et, consécutivement, des pertes aux grandes banques qui étaient leurs actionnaires ou leurs banques de refinancement.

Pour combien ont compté les facteurs indirects dans la crise ?

Indirectement, le marché «subprime» a été massivement financé par la titrisation qui consiste à regrouper les créances dans des

Je pense qu'un bon crédit est celui qui est accordé à un client solvable selon les critères bancaires. Si le banquier sort de là, il s'aventure.... Or, les clients vraiment solvables, cela ne fait pas beaucoup de monde, même aux Etats-Unis. La mise en place progressive de ce marché des «subprimes» a été imposée par la Community Reinvestment Act de 1977 qui oblige les établissements de crédit à prêter à des personnes à faibles revenus auxquels des prêts immobiliers classiques ne seraient, sans cela, pas accordés. En réalité, ces prêts à des personnes peu solvables ont aussi contribué à gonfler la bulle immobilière et, par la suite, son éclatement. On peut donc dire que l'origine du produit financier «subprime» est de nature sociale, car ce mécanisme a permis à de nombreux emprunteurs «pauvres» d'accéder à la propriété. Il faut quand même noter que certains établissements ont fait du crédit «subprime» une spécialité car quand la conjoncture était favorable, le système fonctionnait bien et la plupart des établissements spécialisés ont fait de confortables marges de profit sur ces clients à risque.

Quels sont les facteurs qui ont contribué à faire des «subprimes» une crise planétaire majeure ?

Disons d'abord que le système était en mesure de supporter de manière intrinsèque le défaut de paiement lorsqu'il est limité à des cas isolés. Par contre, dans le cas d'un phénomène de défaut de paiement en masse, il implose. Parmi les facteurs de la globalisation de la crise, il y a les effets directs et les effets indirects. Au titre des effets directs, il faut d'abord savoir que les établissements financiers spécialisés dans les «subprimes» étaient souvent la propriété ou au moins bénéficiaient de lignes de refinancement de la part de grandes banques occidentales. Ainsi l'insolvabilité massive des emprunteurs «subprimes» a entraîné la failli-

groupe les créances des véhicules (sociétés) dédiés à transformer ces créances en titres et à les revendre à des fonds d'investissement. Les gérants de ces fonds d'investissement ont été, au début, très friands des titres incluant des crédits «subprimes», car offrant des rendements plus élevés que les crédits «primes», ceci afin de doper les performances de leurs fonds d'investissement. Ensuite, il faut savoir que ces fonds d'investissement (hedge funds) appartiennent ou sont financés (avec un fort effet de levier) par ces mêmes banques qui se retrouvent en face de ces mêmes risques qu'elles avaient dans un premier temps confiés aux marchés financiers. En outre, beaucoup de ces véhicules dédiés servaient de support (de garantie) à l'activité de financement entre les banques. Or une fois la crise de confiance entre les banques instituée, les «hedge funds» ont naturellement cessé d'acheter les véhicules dédiés, obligeant ainsi les banques à les financer elles-mêmes pour compte propre.

Les estimations du coût global de la crise sur les banques c'est-à-dire les pertes directes et la dépréciation d'actifs se situent entre 250 à 500 milliards de dollars. A l'heure actuelle, cependant, les banques sont toujours en train de faire leurs comptes (même celles qui ont déjà constitué des provisions), car il se pose un problème de traçabilité comme dans les filières alimentaires. En effet, la titrisation a éparpillé les crédits «subprimes» dans des milliers de véhicules dédiés et il faudra certainement des «armées» de comptables pour pouvoir délier les fils et savoir quels sont les crédits à l'intérieur de chaque véhicule dédié qu'il ne faudra pas jeter avec l'eau du bain. Et ce, parce que ces crédits encore bons représentent quand même des milliards de dollars.

**Propos recueillis par
Fatou K. SENE**