

بالتعاون مع:

مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي

الملتقى العلمي الدولي
حول

24



أيام 20-21 أكتوبر 2009

عنوان المداخلة

INTERVENTION DES BANQUES CENTRALES FACE A LA CRISE
FINANCIERE
-COMPARAISON ENTRE LA FED ET LA BCE -

Abdelhafid OTMANI
Doctorant Université Paris VIII -France-

Mounya BOUTERF
Doctorante université de Bourgogne -France

Intervention des banques centrales face à la crise financière

-Comparaison entre la FED et la BCE -

Résumé :

La crise financière mondiale de l'été 2007 caractérisée par un assèchement du marché interbancaire américain et européen le fait que les banques ont arrêté de se prêter entre elles par manque de confiance sur le marché, cette situation a obligé les autorités monétaires d'intervenir par une injection massive de liquidité sur le marché, la réserve fédérale américaine (FED) et la banque centrale européenne (BCE) ont utilisé différents instruments et canaux d'intervention afin de satisfaire le besoin en liquidité sur le marché, l'objet de cet article est de présenter et d'étudier ces différents canaux et instruments d'intervention de la BCE et de la FED pour surmonter la crise actuelle.

Mots clés : *Crise financière, BCE, FED, instruments d'intervention de la banque centrale.*

I- Introduction :

La crise actuelle qui s'est éclatée, l'été 2007, à cause de la bulle des subprimes aux Etats-Unis, a d'abord été une crise immobilière, financière et bancaire américaine avant d'être une crise économique internationale qui touche l'économie réelle. La globalisation et l'intégration financière a permis une transmission très rapide de cette crise, elle a dépassé ses frontières américaines pour frapper toutes les économies du monde notamment l'économie européenne et celle des pays émergents.

L'économie américaine était et est plus touchée par la crise financière par rapport à celle de l'économie européenne, la crise de liquidité bancaire ne vient plus du retrait des dépôts mais de la perte de la liquidité et de la confiance sur le marché interbancaire. Pour éviter les paniques bancaires et financières au niveau des marchés américains et européens (*Bank runs*) et garantir ainsi que la crise ne s'aggrave et ne s'étende pas, les deux banques centrales, la réserve fédérale américaine (FED) et la banque centrale européenne (BCE) ont intervenu sur le marché mais chacune avec sa méthode et ses instruments pour régler les perturbations de fonctionnement des marchés. Aujourd'hui, ce qui est remarquable est que cette crise financière a mis sur le devant de la scène les banques centrales qui espèrent la réalisation de la stabilité des marchés financiers et de contenir les tensions sur les marchés interbancaires afin d'assurer la liquidité pour relancer la machine de croissance. Les outils d'intervention de la FED et de la BCE sont massifs, de nature variée et d'efficacité inégale, car les résultats de ces outils dépendent de la politique monétaire de chaque banque et du contexte économique et financier de chaque pays.

Dans cet article nous allons une étude et une comparaison entre les deux banques face à la crise financière pour minimiser les effets de la crise financière, enrichir le marché interbancaire et récupérer la confiance des investisseurs et des banques secondaires, l'article est répartie en une introduction et une conclusion ainsi que deux parties, la première étudier la gestion de la crise par les instruments traditionnels et la deuxième revoit la gestion par de nouvelles instruments.

II- Gestion de la crise par des instruments traditionnels:

Pour gérer la liquidité sur le marché interbancaire les deux banques centrales, la FED et la BCE, utilisent les instruments suivants :

1- Réserve obligatoire : Les réserves obligatoires de la BCE et de la FED correspondent à une fraction des dépôts détenus par les banques, l'objectif de cet instrument et de contrôler le marché interbancaire et de garantir une fonction de stabilisation du taux d'intérêt au jour le jour. La règle de réserve obligatoire américain est que les institutions ayant plus de 44 millions de dollars comme des dépôts nets elles sont obligées d'appliquer un taux de réserve obligatoire égale à 10%, si ces dépôts sont dans la marge (9-43,9) millions de dollars, les institutions appliquent un taux de réserve obligatoire égale à 3%, par contre si les dépôts nets d'une institution sont moins de 9 millions de dollars il n'y aura pas une obligation d'appliquer le taux de réserve obligatoire sur les dépôts de cette institution¹, en revanche, la règle de réserve obligatoire ne s'impose pas aux banques d'investissements américaines. Au niveau de la zone euro, le taux de réserve obligatoire actuellement est égal à 2% des dépôts et, par conséquent, la BCE n'a pas changé sa méthode de réserve obligatoire habituelle.

On peut résumer le principe de la réserve obligatoire américaine comme suite :

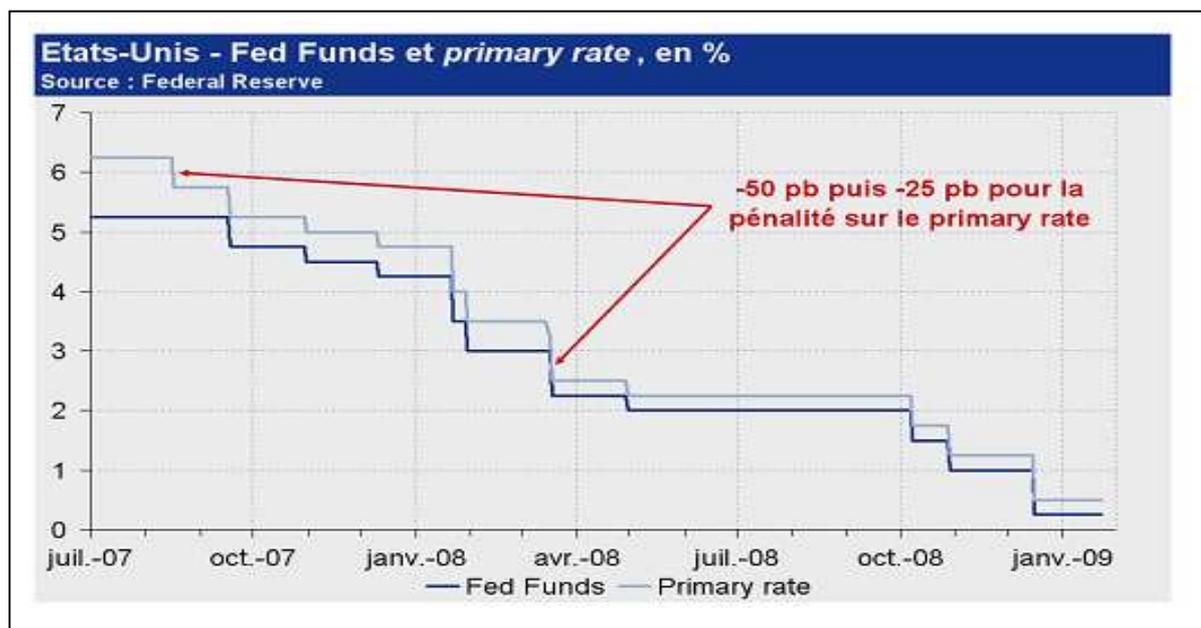
- **Dépôts nets > 44 millions de dollars** → taux de réserve obligatoire = 10%
- **9 Millions de dollars < Dépôts nets ≤ 43,9 Millions de dollars** → taux de réserve obligatoire = 3%
- **Dépôts nets < 9 millions de dollars** → taux de réserve obligatoire 0%

2- Taux d'intérêt : l'Economie américaine est plus exposée au risque de récession par rapport à celle de l'Europe, pour soutenir le système bancaire américaine, enrichir les mouvements des crédits et protéger la valeur des actifs financiers et celle des immobiliers, la réserve fédéral américaine (FED) a utilisé sa politique de baisse du taux d'intérêt pour réduire le cout du capital des banques secondaires où elle a baissé son taux directeur de plus de 5% en

¹ - site officiel de la Fed

deuxième trimestre de l'année 2007 (lors de l'éclatement de la crise) à 2% en 2008 (cf. graphique n°1).

Graphique n°1 :



D'après ce graphique, le taux directeur (taux Fed Funds) de la réserve fédérale américaine dépassait les 5% au début de la crise financière 2007 jusqu'à le mois de septembre 2007 avant de le baisser pour atteindre 2% entre le mois de mai et le mois d'octobre 2008 pour finir à un taux proche de 0% à partir du mois de janvier 2009. La baisse du taux directeur de la FED a des effets directs sur le primary rate de discount Window, ce qui explique le graphique, il y avait une baisse au niveau de la pénalité de 50pb puis de 25pb et par conséquent une baisse du primary rate. En revanche, depuis l'été 2007 et suite aux difficultés de certaines banques européennes et aux énormes tensions sur le marché interbancaire européen, la BCE a émergé le marché européen par la liquidité à partir d'un taux directeur fixe à 4% et elle a gardé cette politique monétaire jusqu'à juillet 2008 où elle a augmenté son taux directeur de 25pb jusqu'à l'élargissement et l'aggravation de la crise, le mois de septembre 2008, ce qui a amené à un changement radical dans la stratégie de la BCE ou cette dernière réagit contre cette intensification par une chaîne de baisse au niveau du taux directeur jusqu'à où il a atteint 2% le mois de janvier 2009, donc, la dégradation vertigineuse des indicateurs économiques oblige la BCE de prendre une politique d'assouplissement monétaire et de rattraper son retard en baissant son taux directeur de 215pb en trois mois (2% en janvier 2009). (cf. graphique n°2)

Graphique n°2 :



3- Discount window : Est une opération de l'escompte entre la banque centrale et les banques secondaires, le but de cette opération est d'enrichir le marché bancaire par la liquidité. Ce qui est remarquable est que la BCE n'a pas utilisé cette méthode de gestion pendant la crise financière actuelle, en revanche, la FED a compté sur cette opération de l'escompte pour enrichir le marché monétaire par la liquidité bancaire. En 2007, la banque américaine a introduit deux innovations bancaires destinées aux *primary dealers*, la première concerne une procédure d'appelle d'offres qui s'appelle La *Term Securities Lending Facility* (TSLF), des titres éligibles à l'opération d'open market, les RMBS et CMBS privés et les CMO d'agences, tous notés AAA ou Aaa, ces titres éligibles ont échangé contre des bons de trésor américains. La deuxième innovation concentre sur le *Credit Facility* (PDCF) qui est une fenêtre d'escompte pour les *primary dealers* (cf. tableau n°1) et avec prêt au jour le jour contre les titres investment grade.

Tableau n° 1 : Les primary dealers aux Etats-Unis

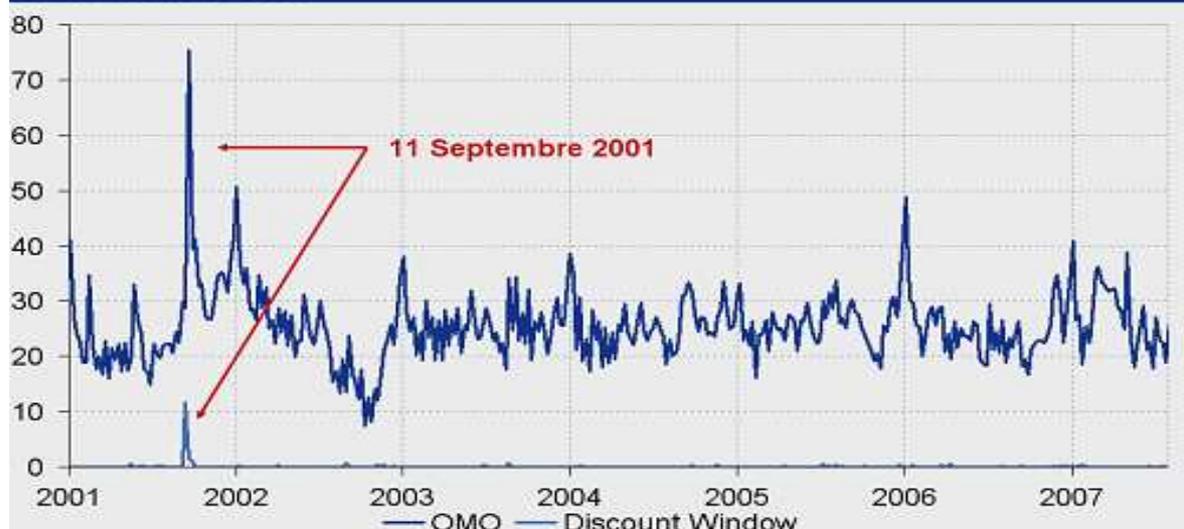
BNP Paribas
Banc of America Securities LLC
Barclays Capital Inc.
Bear Stearns & Co., Inc.
Cantor Fitzgerald & Co.
Citigroup Global Markets Inc.
Countrywide Securities Corporation
Credit Suisse Securities (USA) LLC
Daiwa Securities America Inc.
Deutsche Bank Securities Inc.
Dresdner Kleinwort Wasserstein Securities LLC.
Goldman, Sachs & Co.
Greenwich Capital Markets, Inc.
HSBC Securities (USA) Inc.
J. P. Morgan Securities Inc.
Lehman Brothers Inc.
Merrill Lynch Government Securities Inc.
Mizuho Securities USA Inc.
Morgan Stanley & Co. Incorporated
UBS Securities LLC.

Si une banque secondaire est solvable elle obtient la liquidité de la part de la FED par un prêt accordé par le *primary rate* qui est le taux directeur de la FED plus une pénalité de 100pb, sinon la banque commerciale obtient ce prêt par le *secondary credit* qui égale au taux directeur plus une pénalité de 150pb, donc, à partir de l'opération de discount Window, la banque secondaire obtient un prêt, soit avec un *primary rate* soit avec le *secondary credit*, face à une gamme d'actifs et pour sortir rapidement de la crise financière la FED a accepté tous les actifs disponibles comme collatéraux même les immeubles elle a accepté de les prendre comme des garanties. Ce qui est remarquable pour l'opération de discount Window de la FED, entre 2001 et 2007, est que elle était très limitée ou elle est 100 fois, en moyenne, moins que celle de l'open market (cf. graphique n° 3). Pour donner un rôle à l'opération d'escompte dans la gestion de cette crise financière et plus précisément en août 2007, la FED a baissé la pénalité du *primary rate* de 50pb (cf. graphique n° 5) et joint un communiqué pour bien expliquer l'usage de l'opération d'escompte mais malgré cette stratégie, l'opération de discount Window reste toujours limitée même en septembre 2007, où la FED a pris la décision de baisser le taux directeur de 50 pb et même le spread a baissé sous 60pb.

Graphique n° 3 :

Etat-Unis - Encours hebdomadaire moyen, en Md\$

Source : Federal Reserve



Dans la première phase de la crise financière, entre août 2007 et octobre 2008, la BCE n'a pas eu besoin d'élargir sa gamme des collatéraux car elle était déjà suffisante, la BCE n'accepte qu'une gamme plus étendue par rapport à la FED qui accepte une gamme plus large le tableau suivant montre les types des actifs acceptés par la banque centrale européenne :

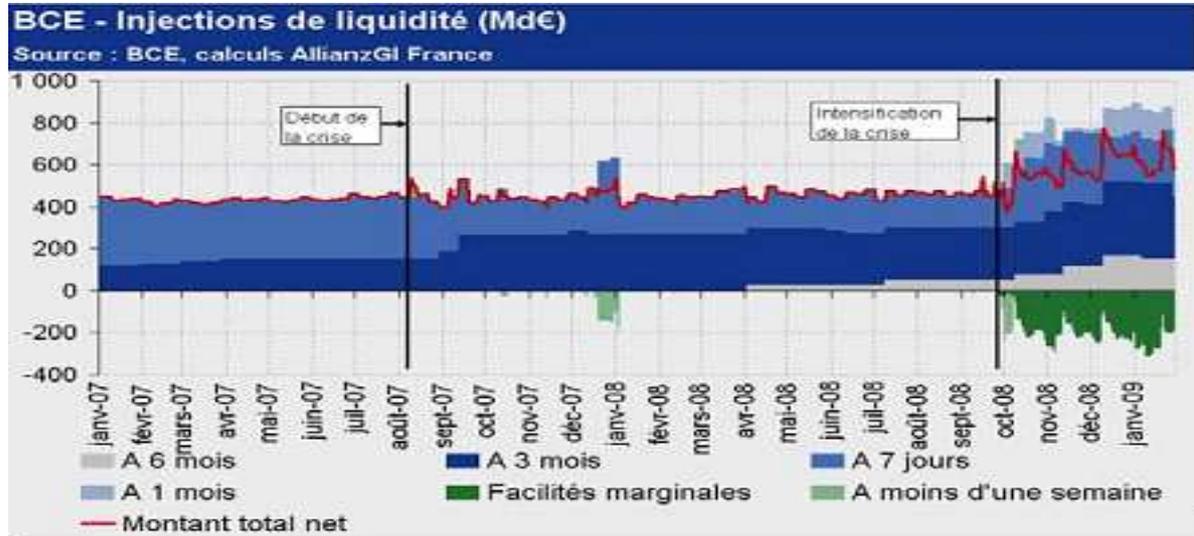
En %	Eligibles	Livrés
Titres Etat	52	28
Obligations des Ets de crédit non adossées	16	32
Obligations des Ets de crédit sécurisées	13	19
Obligations du secteur privé	9	7
Titres adossés à des actifs	6	12
Autres (institutions internationales)	4	2
	100	100

Source: BCE

Comme nous montre le graphique n°4 l'injection de la liquidité par la BCE est globalement constante ce que confirme que la banque centrale européenne a une stratégie assez souple pour satisfaire les besoins de ses banques nationales européennes. A partir du mois d'octobre 2008, deuxième phase de la crise, les mouvements d'injection de la liquidité par la BCE ont connu une augmentation remarquable, ce qui signifie que l'aggravation de la crise financière et l'augmentation des besoins de la liquidité sur le marché obligent la BCE à élargir sa gamme des collatéraux, où elle accepte les titres de créance en dollars qui sont émis dans la zone euro (titres en livres sterling et en yen) et ainsi les titres créance émis par les institutions de crédit y compris

les certificats de dépôt et les actifs éligible , la notation minimale a été ramenée de (A-) à (BBB-) sauf les (ABS) dont la notation est resté toujours (A-).

Graphique n°4

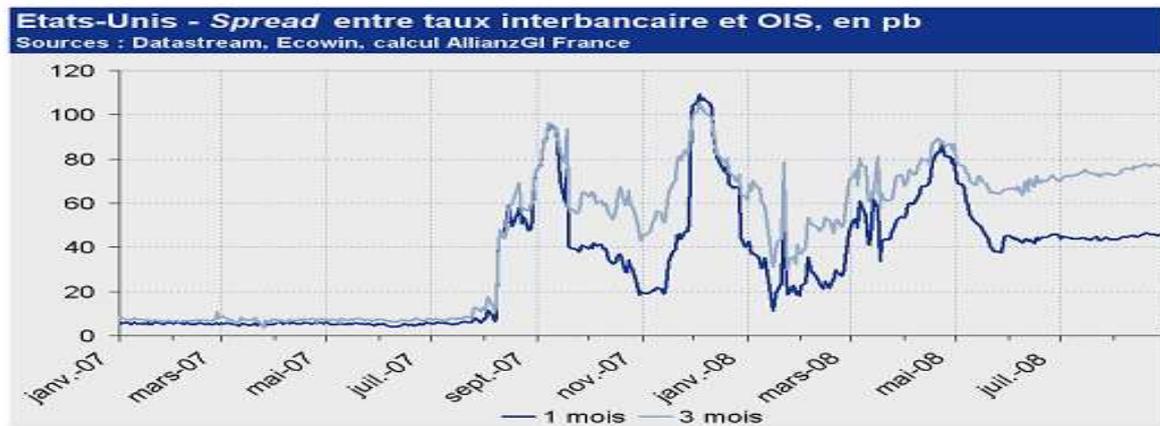


4- Open market : Est l'opération la plus importante, la plus utilisée et la plus puissante dans le fonctionnement du système financier, elle permet d'ajuster la liquidité du système bancaire par des injections ou des retraits de liquidité où la banque centrale intervient comme un vendeur ou un acheteur de la monnaie nationale pour assurer que le taux directeur reste toujours proche de la cible qui est fixé comme un objectif de la politique monétaire.

Ce qui est remarquable d'après le graphique n° 3 est que l'opération d'open market avant l'été de 2007 était un peu stable et les injections de liquidité les plus importantes ont eu lieu dans des périodes de stress tel que le 11 septembre ainsi que les collatéraux acceptés par la FED sont limités aux titres suivants : titres du trésor, titres de dettes d'agences sponsorisées par le gouvernement (GSE), de mortgage Backed securities (MBS) et de (GSE). Dès l'éclatement de la crise, les spreads sur les marchés interbancaires ont augmenté de 10 et 15 pb (spread habituel) à 34 et 48 pb (cf. graphique n°5) ce qui mène les banques à se prêter entre elles sur la base des maturités longues (pour une période minimale d'un mois), de son tour, la BCE a augmenté les montants offerts lors de ses opérations régulières à trois mois et elle a réalisé des opérations supplémentaires, une c'était le début du mois d'avril 2008 pour une période de 6 mois et une autre opération programmée pour le mois du juillet 2008. La BCE est allée plus loin, car la part du financement à plus long terme est passée depuis le mois d'aout 2008 à 60% contre 30% en période normale.

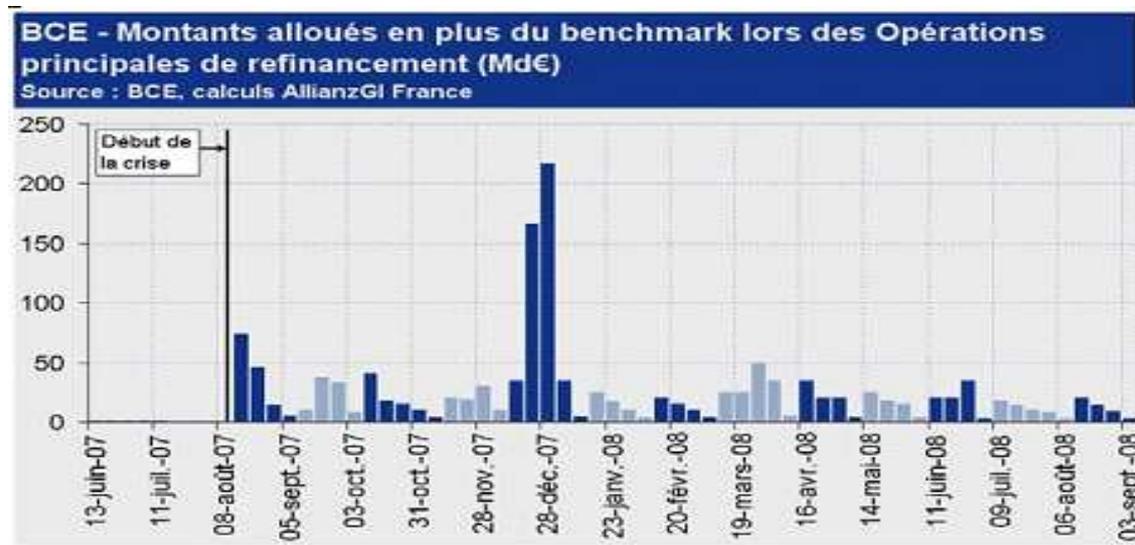
Graphique n°5 :

Août 2007 - août 2008 : plus de liquidité, à plus long terme



Au début de la crise, les banques nationales européennes n'ont pas pu estimer leurs besoin en liquidité, pour se préparer a cette crise, elles ont demandé de la liquidité d'avance pour constituer leurs réserves, la BCE a répondu à cette demande par l'injection de la liquidité, en utilisant l'opération principale de refinancement, dépasse le niveau du *benchmark*². (cf. graphique n°6)

Graphique n°6 :



Le graphique n°7 nous montre la constitution de la réserve obligatoire dès le début de la crise financière de 2007, ainsi, nous constatons que dès l'éclatement de la crise jusqu'à son intensification en octobre 2008 la moyenne cumulée des réserves constituées depuis le début de

² - **Benchmark** : Est le montant total des prêt fixé par la BCE en fonction du montant total de liquidité qu'elle pense nécessaire à l'économie. Benchmark dépend de la liquidité déjà injectée, des déséquilibres de liquidité et de la prévision que fait la BCE

la crise en Aout 2007 et jusqu'à Octobre de la même année a connue une fluctuation entre 0% et 40% suivie par une phase moins perturbée entre 0% et 20% jusqu'à Octobre 2008 le début d'une nouvelle phase de caractérisée par une forte perturbation dans un segment de 0% à 80%.

Graphique n°7 :



III- Gestion de la crise par des instruments innovants:

A cause de l'échec des outils et des instruments traditionnels utilisés par la FED, ce dernier a utilisé d'autres canaux innovants pour enrichir le marché par la liquidité, parmi ces canaux nous citons: le *Term auction credit facility (TAF)*, les *lignes de swap*, *Term repurchase transaction (TRT)*, *Term securities lending facility (TSLF)*, *Primary Dealer Credit Facility (PDCF)*, *Money Market Fund Liquidity Facility (AMLF)*, *Commercial Paper Funding Facility (CPFF)*, *Money Market Investor Funding Facility (MMIFF)* et le *Term asset-backed securities loan Facility (TALF)* :

1- Term auction credit facility (TAF) : Adjudications de fonds en échange d'une prise en pensions temporaire (un mois en général porté l'année passée par la FED à trois mois). A la fin de l'année 2007, la FED a lancé le TAF qui a le même objectif que l'opération de discount Window afin de fournir la liquidité nécessaire aux banques commerciales et aux institutions des dépôts solvables l'offre est sous forme d'un prêt qui accepte comme des collatéraux une large gamme d'actifs. La différence entre les TAF et l'opération de discount Window est que les TAF se réalisent par enchère fixant le taux d'intérêt, la durée (28 jours), et le montant des TAF est très important par rapport à celui de discount Window car il atteint les 30 Milliards de dollars par enchère (à eu lieu toutes les deux semaines), en revanche l'opération de discount Window n'atteint que 3 Milliards de dollars. L'été 2008, la banque américaine a décidé de lancer une TAF de maturité de 84 jours (28 jours auparavant) pour 50 milliards de dollars, l'enchère dure deux

semaines et la TAF de maturité de 28 jours pour un montant de 75 milliards de dollars et une TAF de maturité de 84 jours pour un montant de 25 milliards de dollars³. le 10 août 2008, la FED a augmenté les montants alloués via la TAF à 150 milliards de dollars avec un moyen de deux opérations toutes les deux semaines.

2- Swap de change : Le but du Swap de change est de prêter des dollars via les banques centrales ; plus particulièrement les banques européennes, car avec la crise, la Fed n'avait pas la capacité de prêter des dollars à des établissements étrangers et pour satisfaire les besoins de refinancement en dollars étrangers la Fed a lancé, fin de l'année 2007, ce Swap avec d'autres banques centrales européennes (BCE et BNS⁴) pour généraliser et étendre la TAF aux banques étrangères.

3- *Term repurchase transaction (TRT)* : C'est une nouvelle opération d'open market pour une maturité de 28 jours, le point essentiel dans cette nouvelle opération d'open market est que le TRT a une maturité plus longue et une augmentation très importante au niveau de la liquidité distribuée par la FED aux primary dealers, à partir de cette opération d'open market la banque centrale américaine a distribué, en 2008, 60 milliards de dollars de liquidité. Le *Term repurchase transaction* n'accepte pas tous les actifs comme des collatéraux sauf les *Mortgage Backed Securities* (MBS) garantis par les *Government Sponsored Enterprise* (GSE).

4- *Term securities lending facility (TSLF)* : Le système de prêts de titres d'Etat à terme (un mois) est réservé aux primary dealers et prend la forme d'une enchère hebdomadaire, les TSLF permet d'échanger auprès de la FED non seulement les titres de dette du trésor et des GSE mais aussi les titres de dette privée tels : *Residential Mortgage Backed Securities* (RMBS), *Commercial Mortgage Backed Securities* (CMBS), *Collateralized Mortgage Obligation* (CMO) et *Asset-Basket Securities* (ABS) notés AAA/Aaa contre les bons du trésor américains. Donc, cet instrument n'injecte pas directement de la liquidité dans le système financier, par contre il s'agit d'un échange entre les titres qui permet à la FED d'agir indirectement sur la liquidité des marchés financiers.

³-le site de la FED

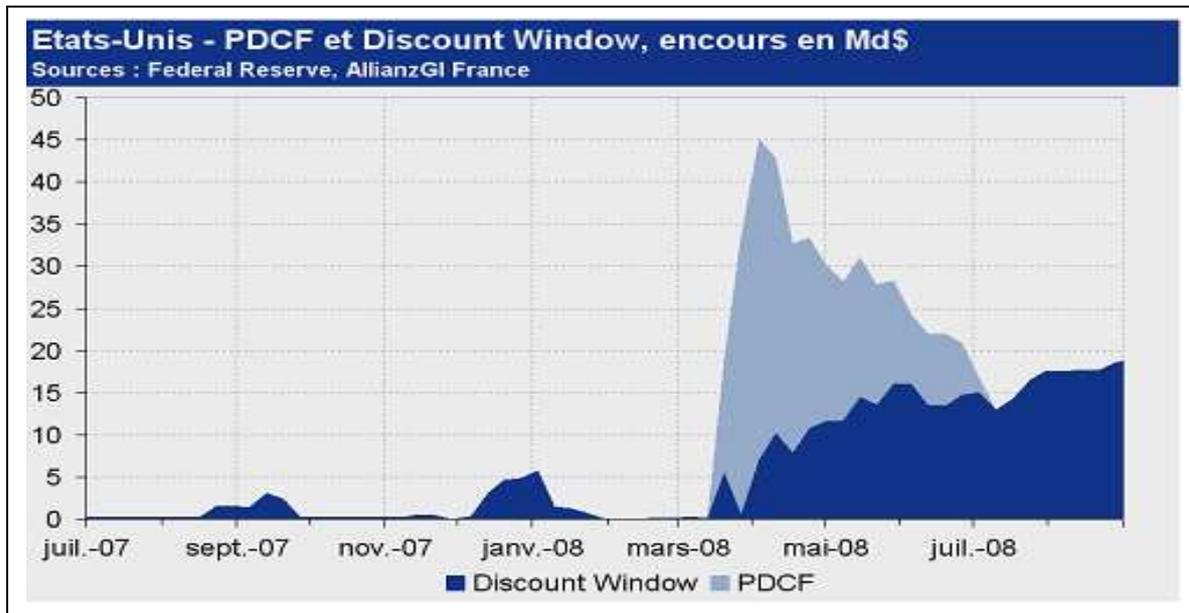
⁴- BNS :Banque nationale Suisse

Tableau 10. Titres éligibles à la TSLF	
Bons du Trésor US	
Titres d'agences	
MBS d'agences	
RMBS AAA et Aaa	
CMBS AAA et Aaa	
Agency collateralized mortgage obligations (CMO) AAA et Aaa	

Source : Fed

5- Primary Dealer Credit Facility (PDCF) : Un instrument permettant aux banques d'investissement d'obtenir des financements au jour le jour en échange d'une grande variété de titres, donc, le PDCF est un nouvel instrument pour faciliter l'accès à la liquidité des banques d'investissement, il fonctionne avec le même principe de l'opération de discount Window. Les prêts de discount Window sont accordés à partir d'une demande au primary rate, en revanche, le prêt de PDCF est uniquement *Overnight* et les collatéraux acceptés sont plus réduits : *Treasuries*, titre de dette de GSE, *Mortgage Backed Securities* (MBS) et titres de dette *investment grade* (notamment des RMBS, CMBS, CMO et ABS notés AAA).

Graphique n°8 :



A partir du graphique n°8, le montant des fonds empruntés par la PDCF a eu un succès remarquable, il a dépassé les 30 milliards de dollars le mois de mars 2008 pour atteindre presque les 45 milliards de dollars pour le mois d'avril. Dans le même temps on assiste à une forte progression du recours à l'opération de discount Window.

6- Money Market Fund Liquidity Facility (AMLF) : A cause de l'annonce de perte du capital de certains grands fonds (*breaking the buck*), en septembre et en octobre 2008, les clients ont fait un mouvement de retrait massif ce qui a produit un marché gelé et des besoins en liquidité dans le marché financier où les établissements financiers n'arrivent plus à se refinancer et à vendre les *Asset Backed Commercial Paper* (ABCP). Pour résoudre ce problème, la FED a créé l'AMLF qui est une facilité de crédit pour assurer une liquidité minimal et éviter un effondrement sur le marché des (ABCP) où les établissements financiers⁵ pourront acheter des ABCP auprès de fonds monétaires et emprunter auprès de la banque américaine avec le *primary rate*. En octobre 2008, l'AMLF a garanti une liquidité pour enrichir le marché presque 150 Milliards de dollars (cf. graphique n° 9).

7- Commercial Paper Funding Facility (CPFF) : Est une facilité de prêt destiné à une structure hors bilan ; *Special Purpose Vehicle* (SPV) ; le SPV emprunte auprès de la banque centrale américaine, à un taux d'intérêt fixé par la FED, les fonds nécessaires pour les achats de *Commercial Papers* (CP) et (ABCP) bénéficiant de la notation la plus élevée (A1/P1), les titres ont une maturité de 90 jours, par contre, il n'est pas possible de les revendre.

Graphique n°9 :



D'après le graphique n°9, le CPFF a fournis au marché une liquidité importante, durant le mois de novembre 2008 il atteint plus de 300 milliards de dollars et à partir de cette date ce

⁵ - institutions de dépôts, banques commerciales et holding bancaire.

niveau reste presque stable mais ce qui est remarquable est que le CPFF a enrichi le marché plus que l'AMLF.

Au début de l'année 2009 et plus précisément le mois de janvier 2009, la réserve fédérale américaine a acheté sur le marché primaire de la dette obligataire émise par les GSE avec un risque prévu à terme de 100 MD\$ et des MBS garantis par les GSE avec un encours prévu de 500MD\$. La Fed a aussi réalisé des achats substantiels des *treasuries* et elle a mis en place deux nouvelles facilités pour afin de réanimer le marché du crédit :

- 1- ***Money Market Investor Funding Facility (MMIFF)***: La Fed a mis cinq SP pour acheter les CP qui ont la notation la plus élevée (A1/P1) et pour réaliser ces achats la réserve fédérale a accordé des prêts d'environ 540md\$
- 2- ***Term asset-backed securities loan Facility (TALF)***: La FED a accordé un crédit de 200md\$ avec les investisseurs, le but de ce crédit est de financer les achats de produits ABS qui ont un niveau élevé de la notation (AAA).

Les banques centrales ne peuvent régler tous les problèmes liés au marché financier car les politiques budgétaires ont un rôle complémentaire très important à long terme, la banque centrale européenne souffre énormément de l'incoordination entre sa politique monétaire et les quinze politiques budgétaires de la zone euro, avec cet handicap la zone euro doit travailler pour limiter cette instabilité des systèmes financier et bancaire et se préparer pour mieux gérer les crises futurs, pour cette raison l'Union européenne a fait une analyse à travers un rapport du groupe de haut niveau présidé par Jacques de Larosière. Ce rapport a posé la question des agences de notation, une question mondiale, car elles ont un rôle principale et fondamentale dans la finance de marché surtout elles sont les seules capables à avoir toutes les informations disponibles sur le marché, l'absence d'informations sur les marchés financiers à compliquer le déroulement et l'action de chaque autorité financière, ainsi, il a cité le grand problème de la zone euro qui est l'insuffisance de l'intégration des systèmes de réglementation (méthode d'évaluation de risques, règle de comptabilisation et de publicité des comptes...) et de supervision bancaire et financière ce qui fragilise l'ensemble de la zone euro. Pour résoudre ce problème de la coordination des réglementations, l'Union a mis en place des comités de coordination des régulateurs nationaux :

Pour les marchés d'action → *Committee of European Securities Regulators (CESR)*

Pour les banques → *Committee of European Banking Supervisors (CEBS)*

Pour les assurances → *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS)*

Le rapport de *Larosière* a évoqué l'insuffisance de la supervision micro-financière (chaque banque nationale fait sa supervision financière individuellement) et la nécessité d'une supervision macro-financière (une supervision sur l'ensemble du système financier) où la BCE prend le cœur de la supervision macroéconomique de l'Union européenne qui est assurée par la *European Systemic Risk Council* (ESRC), cette dernière placée sous l'autorité de la BCE doit, comme mission principale, tenir en compte les pays qui n'appartenant pas à la zone euro et de prévenir les risques de système. Ce rapport a un projet de réforme qu'on peut le résumer dans les points suivants :

1. Création d'un système européen de supervision microfinancière (ESFS) indépendant et en dehors de la BCE chargé d'assurer la coordination des superviseurs nationaux.
2. Utilisation des Ratios prudentiels et appliquer les règles d'encadrement aux opérations de hors bilan ;
3. Réglementer et évaluer les agences de notation et les obligés à comptabiliser les actifs à leurs valeurs de marché ainsi de standardiser les produits dérivés de gré à gré sur leurs marché pour bien pouvoir suivre leur évolution ;
4. Allonger la période d'attribution des bonus aux traders et aux responsables des institutions financières et contrôler leurs rémunérations ;
5. Le sauvetage des banques reste toujours national ;
6. Le rapport a donné à la BCE les rôles suivants : la BCE procède à l'analyse de la stabilité financière de l'Union Européenne, elle définit les conditions des testes de solidité des banques contre les crises systémiques, elle précise les obligations de transmission au superviseur et la publication des résultats des établissements financiers ;
7. **Provisionnement dynamique** : la nécessité d'introduire un mode de provisionnement des risques de défaut des débiteurs qui dépendent de la situation conjoncturelle, avec ce type de provisionnement les banques devraient mettre d'avantage de capital de coté lors des périodes de croissance.

IV- Conclusion :

Au moment de l'éclatement de la crise financière, le contexte économique européen et américain n'était pas le même, ni au niveau du produit intérieur brut, ni au niveau de la richesse des ménages et non plus au secteur bancaire. Depuis la crise 1929, le sauvetage de la cinquième banque d'investissement américaine, *Bear Stearns*, est la première intervention directe de la banque centrale américaine auprès d'une banque d'investissement. Pendant la première phase de

la crise actuelle, entre aout 2007 et aout 2008, la FED a utilisé ses outils et ses instruments habituelles pour surmonter cette crise, mais a cause de l'échec de ces outils traditionnels, elle a rapidement pris conscience de l'inefficacité de ses outils traditionnels et elle a attribué plus de la liquidité à plus long terme et elle a accepté une gamme plus large d'actifs en collatéraux pour contrôler la crise de la liquidité qui s'est éclatée en aout 2007. De son côté, la (BCE) banque centrale européenne a utilisé une méthode plus souple et plus moderne où elle a adapté ses modalités d'accès à la liquidité sans augmenter le niveau total de la liquidité sur le marché. Dès la deuxième phase de la crise, septembre 2008, la réaction des banques centrales est changée, et parce que l'épicentre de la crise se situe aux Etats-Unis, la FED avait besoin d'une intervention plus massive où elle a baissé ses taux directeurs au plus bas niveau, ainsi qu'elle a utilisé d'autres canaux et d'autres nouveaux instruments tels que: TAF, TRT, TSLF, PDCF, AMLF, CPFF, MMIFF et TALF, en revanche la BCE a enrichi le marché interbancaire gelé par la liquidité à taux fixe et elle a baissé ses taux directeurs, en plus, l'Union européenne a fait une analyse à travers le rapport de *Larosière* qui a proposé pas mal de réforme mais ce rapport contient des recommandations qui ne pourront être appliquées que si elles sont adoptées par tous les pays du monde et pas uniquement par l'Europe, ainsi que, le rapport n'a pas expliqué les vraies raisons en détailles de mettre en place ces règles et ce contrôle prudentiel considéré comme indispensable. Aussi, le rapport de *Larosière* n'a pas évoqué la question du maintien ou de l'interdiction de la titrisation.

Bibliographie :

1. Bénard V : « *Crise des subprime, un désastre par l'Etat* », 18 aout 2008,
2. Catherine Karyotis : « *Crise financière : malgré les aides des banques centrales, la puissance publique doit intervenir* », revue banque stratégie, n°263, octobre 2008 ;
3. Jacques Adda : « *Jusqu'où iront les banques centrales ?* », alternatives économiques hors série n°80, 2009 ;
4. Jacques Adda : « *Banques : pourquoi il faut les nationaliser* », revue alternatives économiques, n°278, mars 2009 ;
5. Josep Borrell : « *L'Europe face à la crise, revue alternatives économiques* », hors-série, n°81 ;
6. Mario Dehove : « *Prévenir de nouvelles crises* », revue alternatives économiques, hors-série, n°81 ;
7. Michel Aglietta : *Macroéconomie financière*, 5ème édition, la découverte, Paris, 2008.
8. Olivier Pastré, Jean-Marc Sylvestre : *Le roman vrai de la crise financière*, Perrin, mai 2008 ;
9. Sylvain Broyer, Guillaume Dury, Alexis Garatti, Marie-Pierre Ripert et Benoît Usciati : « *Fed, BCE et Boe face à la crise des subprime, un historique comparatif : quels outils, quelles actions, quelles réussites ?* », Flash Economie Natixis, 7 mai 2008, n°184 ;

Sites internet :

1. www.ecb.int
2. www.g20.org
3. www.telos-eu.com/fr