

# Les Carnets du Business

Information institutionnelle sur les entreprises - Recherche en management - Whois

[Http://carnetsdubusiness.com](http://carnetsdubusiness.com)

Notes de recherche / Eco 2009-2

## *Prévenir les crises financières: mission impossible?*

**Par Alexandre Rayne**

*Cet article reprend les conclusions d'une enquête empirique menée auprès de collaborateurs d'établissements bancaires français et étrangers (La Banque Postale, Le Crédit Agricole, Royal Bank of Scotland, Swisslife) appartenant à des métiers différents de la banque : praticiens des marchés, analystes, directeurs des risques, mais aussi des personnalités du monde de l'entreprise apportant ainsi un regard varié et un éclairage spécifique sur les mécanismes déclencheurs et de propagation de la crise et les chaînes de responsabilité. Il s'inscrit également dans le cadre de la publication de l'ouvrage Les signaux faibles, outils d'anticipation des ruptures stratégiques ? paru aux éditions l'Harmattan en 2008 dans la collection Entreprises et management.*

Alexandre RAYNE, *Prévenir les crises financières: mission impossible?*, Les Carnets du Business, Notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

© 2009 Les Carnets du Business

## *Prévenir les crises financières : mission impossible ?*

« *Il est impossible de prévoir une crise sauf ex-post* ». Le personnage dont émane ce constat pessimiste n'est autre qu'Alan Greenspan, l'ex-gouverneur de la Réserve Fédérale Américaine dont le rôle est de ... L'histoire récente, disons depuis 1929, semble pourtant lui donner raison tant les crises financières se sont succédées à un rythme soutenu et régulier, n'épargnant aucun continent. La crise financière actuelle, que nous ne finissons pas de traverser est présentée par certains analystes et observateurs comme la plus importante depuis le jeudi noir de 1929. Entre ces deux dates, on dénombre de nombreuses crises financières d'envergure : Amérique Latine, Russie, Etats-Unis, Asie-Pacifique... La récurrence de ces crises et le caractère cyclique de leur apparition nous amène insidieusement à les considérer comme un mal inéluctable, une purge que nous devrions attendre avec fatalisme.

Le plus déconcertant est qu'il semble pourtant possible d'analyser une crise financière et de la décomposer en une série de faits isolés et identifiables qui, par effet de dominos, entraînent d'autres faits et créent ainsi de proche en proche les dérèglements des marchés financiers que nous appelons crise. Les crises financières peuvent donc être considérées comme un enchaînement rationnel de faits qu'il est donc possible de comprendre et a fortiori (ce qui nous intéresse) d'anticiper. Le fait déclencheur pourrait être appelé signal et serait la source d'un autre fait, un autre signal. Force est pourtant de constater que malgré cette rationalité

Alexandre RAYNE, *Prévenir les crises financières: mission impossible?*, Les Carnets du Business, Notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

apparente, les crises financières semblent impossibles à anticiper et à éviter. Comprendre les raisons pour lesquelles les signaux d'ordre rationnel ne sont pas détectés doit nous permettre de comprendre ce qui fait que les crises sont impossibles à prévoir et d'imaginer de nouvelles manières de les anticiper. Nous nous appuyerons pour cela sur la crise de 1929 et celle des subprimes de 2007-2008. L'analyse pourrait néanmoins être reproduite quasi à l'identique pour toutes les autres crises financières survenues entre ces deux dates.

## *Les crises financières : un enchaînement logique et rationnel de*

*faits.*

On constate dans les crises financières une récurrence dans la formation du mécanisme. Le crédit est en effet toujours à la base de bulles qui peuvent s'internationaliser et ainsi amplifier le phénomène de crise. L'histoire montre que les crises financières sont toutes dues à l'explosion d'une bulle spéculative, alimentée par le crédit, adossé à un actif dont la valeur s'apprécie et garantit ainsi le crédit. L'effet de richesse sur le consommateur est donc important et alimente l'euphorie précédant la crise.

La crise des subprimes n'échappe pas à la règle et s'est construite sur les crédits octroyés aux ménages américains surendettés pour financer l'achat de leur logement, dans un contexte de taux d'intérêt faibles pratiqués par la FED à partir de 2001 dans le sillage de la crise des valeurs « Internet » et de hausse des prix des biens immobiliers. Ces crédits étaient accordés à des emprunteurs ne présentant pourtant pas les garanties financières habituellement exigées pour contracter un crédit à taux préférentiel (« prime rate »), d'où la dénomination de catégorie

Alexandre RAYNE, *Prévenir les crises financières: mission impossible?*, Les Carnets du Business, Notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

« subprime ». Le volume des crédits subprimes accordés aux Etats-Unis est de l'ordre de 1 300 milliards de dollars, soit 13% du total des prêts immobiliers. Le modèle théorique voulait qu'à la fin de la période le crédit soit débouclé selon trois possibilités : soit le client est devenu solvable, soit le contexte favorable des taux permet de recharger le crédit, soit la revente du bien immobilier qui s'est apprécié permet de rembourser le crédit. Le crédit est donc amorcé à un taux d'intérêt faible fixe pendant une période de deux ou trois ans et révisé contractuellement à la hausse ou bout de la période, soit en 2007 – 2008, indexé sur le taux directeur de la FED.

Ainsi, la charge des intérêts s'alourdit pour les ménages sur ces deux années d'environ 30%. Le premier étage de la fusée subprime est donc ainsi mis en place, avec une importante réserve de créances sur les ménages américains déjà surendettés. Le second étage, plus innovant, consiste à transformer ces créances en titres échangeables sur les marchés. On trouve une définition simple et efficace de ce mécanisme dans un article publié par un organisme de vulgarisation financière : « La titrisation consiste à transformer des crédits distribués par une banque en titres de créances (obligations) qu'un investisseur peut acheter et vendre à tout moment. On dit que ces obligations sont adossées à un portefeuille d'actifs. Les banques émettrices des crédits créent des sociétés intermédiaires dans lesquelles ces crédits constituent les actifs et qui émettent en contrepartie des obligations qui constituent le passif. Les intérêts et les remboursements des crédits servent au paiement des intérêts des obligations émises et à leur remboursement. Ces sociétés sont appelées SPV (« Special Purpose Vehicle ») car elles n'ont pas d'autre objet social et sont créées au cas par cas ». Les investisseurs peuvent être des établissements bancaires, des fonds de pensions, des hedge funds, ou encore des fonds souverains.

Ce système présente de nombreux avantages pour les différentes parties prenantes. En effet, la banque sort la créance de son bilan ce qui lui permet d'une part de ne pas supporter le risque associé et d'autre part de ne pas constituer de réserve pour couvrir cette créance comme le lui

Alexandre RAYNE, *Prévenir les crises financières: mission impossible?*, Les Carnets du Business, Notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

imposent les règles prudentielles concernant les fonds propres. Elle peut ainsi consentir de nouveaux crédits. Les investisseurs pour leur part, touchent de fortes marges dans un contexte où les exigences de rentabilité sont accrues. En effet, selon les estimations de la Lettre Vernimmen, les crédits subprimes rapportent en général aux prêteurs 2% de plus que les crédits immobiliers classiques, « ce qui explique qu'environ 2/3 de ces crédits ont été acquis directement ou indirectement par des investisseurs en quête de rendement, via des RMBS (Residential Mortgage Backed Securities) et en oubliant parfois la loi d'airain de la finance : une rémunération plus élevée traduit un risque plus élevé ».

Cette rapide description du montage des subprimes nous permet de mieux comprendre en quoi la chronologie de la crise se compose de mécanismes logiques de propagation et d'amplification, annoncés par des informations précoces pouvant servir de signaux d'alerte. Ainsi, l'effondrement du marché des crédits hypothécaires accordés aux ménages américains surendettés « s'est diffusé des marchés obligataires aux marchés actions pour aboutir au marché monétaire et des changes », comme le souligne La Lettre Trimestrielle Crédit de septembre 2007 du Crédit Agricole. On assiste donc à une réaction en chaîne d'un marché à l'autre. Cet effet dominos est très clairement expliqué dans la lettre sus-citée et nous la reprenons ici largement. Ainsi « la détérioration des nantissements des crédits a entraîné de lourdes pertes pour certains hedge funds investis dans ces instruments et des dégradations massives de notations de RMBS (Residential Mortgage Backed Securities) américains et de CDO (Collateralized Debt Obligations) adossés à ces RMBS ». Si cette première étape était limitée aux crédits subprimes et aux produits structurés qui en découlaient, elle a entraîné « une revalorisation des autres segments du marché du crédit. Les spreads des instruments de couverture liquides se sont rapidement élargis dans un fort volume tandis que les nouvelles émissions se tarissaient face à la brusque remontée de l'aversion au risque des investisseurs. Dans le sillage des dérivés de crédit, les spreads des obligations physiques se sont aussi écartés ».

Alexandre RAYNE, *Prévenir les crises financières: mission impossible?*, Les Carnets du Business, Notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

La revalorisation des primes de crédit a entraîné un renchérissement des emprunts et un tarissement de la liquidité interbancaire. Ceci a contribué à propager la crise financière à l'économie réelle. Un des principaux facteurs explicatifs de ce phénomène est la crise de confiance qui s'est installée entre les acteurs. Ne sachant plus où était réparti le risque, les établissements se sont fermés les uns aux autres. Les facteurs déclencheurs sont à identifier à plusieurs étages des mécanismes de la crise. Ainsi, il apparaît que tout est parti d'une conjonction de deux phénomènes dont la corrélation n'avait pas été anticipée : la hausse des taux directeurs de la FED et la baisse des prix de l'immobilier américain. Ainsi, le premier facteur, intervenu faiblement en 2004 (+1%) et plus brutalement en 2006 (+5%), a contribué au renchérissement du crédit et des remboursements pour les ménages américains, accroissant ainsi le nombre de défaut de paiement et obligeant les ménages à mettre leur bien sur le marché, créant ainsi un afflux d'offre alimentant la baisse des prix. Cette baisse des prix immobiliers a de son côté entraîné des défauts de couverture des crédits, la revente du bien ne suffisant plus à rembourser le prêt. Nous avons vu que le schéma de formation et de propagation de la crise est très mécanique. De plus, il repose sur la formation d'une bulle spéculative dont la récurrence comme source des crises financières renforce l'étonnement de n'avoir pas anticipé la crise.

Il est intéressant d'essayer de comprendre ce qu'auraient pu être les signaux annonciateurs de la crise en fonction des acteurs au long de la chaîne. En effet, il convient de constater que l'information à disposition n'est pas la même ni au même moment pour les acteurs. La notion de signal d'alerte est donc toute relative en fonction de l'acteur concerné. Ainsi, les organismes prêteurs auprès des ménages américains sont touchés par les défauts de remboursement. Ils pouvaient donc scruter et anticiper les facteurs qui auraient rendu le crédit plus cher ou auraient affaibli la couverture du crédit: la hausse des taux d'intérêt et la baisse des prix de l'immobilier. De là, ils auraient pu remonter plus en amont pour anticiper ces phénomènes : la

Alexandre RAYNE, *Prévenir les crises financières: mission impossible?*, Les Carnets du Business, Notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

hausse de l'inflation aux Etats-Unis qui incité la FED à augmenter ses taux. Ce qui est une crise pour un acteur peut être un signal pour un autre. Ainsi, les banques qui ont récupéré les créances des organismes prêteurs afin de les titriser auraient pu être alertées par le nombre croissant de faillites parmi ceux-ci ou du moins la baisse de leur marge. Le 1<sup>er</sup> septembre 2006, la première alerte a eu lieu avec l'annonce de profit warning et de fortes baisses de marges. De même en mars 2007. On peut ainsi identifier une série de fait donc le déclenchement a amorcé la crise et favorisé sa propagation. Il convient aussi de constater que certains avaient émis des avertissements et des recommandations à la prudence. Dans le cas de la crise des subprimes, les établissements bancaires rencontrés lors de l'étude ont fait état de l'existence d'une telle information.

L'information alarmante est donc à disposition et devrait constituer un signal d'alerte. On peut également prendre la crise de 1929 aux Etats-Unis comme exemple. Ainsi, Jean Heffer dans son ouvrage sur cette crise, cite les propos du statisticien Roger Babson lançant un avertissement, le jeudi 5 septembre, devant la Conférence nationale des hommes d'affaires, à Wellesley : *« Je répète ce que j'ai dit, à la même époque, l'année dernière et celle d'avant : tôt ou tard il y aura un krach qi touchera les actions les plus importantes de la cote et entraînera une baisse de 60 à 80 points de l'indice Dow Jones. Le beau temps ne peut pas durer indéfiniment. [...] Un jour va venir où le marché commencera à glisser sur la mauvaise pente ; il y aura plus de vendeurs que d'acheteurs et les profits sur le papier commenceront à disparaître. Alors il se produira immédiatement un sauve-qui-peut général pour préserver ce qu'il restera des profits sur le papier. Les fonds d'investissement seront les premiers à vendre. Ils ont fait tant de réclame avec leurs profits sur le papier qu'ils seront très impatients de les toucher. Dès qu'à l'étranger se répandra la nouvelle que les grands fonds d'investissement américains sont en train de vendre, les banques européennes se mettront à liquider les avoirs de leurs clients qui en ce moment achètent sur le marché américain. Le public suivra, à son tour, impatient de transformer ses titres en argent liquide ».*

Alexandre RAYNE, *Prévenir les crises financières: mission impossible?*, Les Carnets du Business, Notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

Cette très éloquente description anticipatrice de la crise de 1929 ressemble fortement aux mécanismes qui ont régi la crise des subprimes. Elle nous montre aussi que ces mécanismes sont intelligibles et que l'enchaînement et ses conséquences sont maîtrisés.

## *Des obstacles d'ordre psychologique et comportemental*

Nous venons d'identifier les mécanismes de formation et d'explosion de la crise. Nous avons pu aussi identifier, grâce au recul historique, les facteurs déclencheurs et les signaux d'alerte qui les annonçaient. Même s'il est certain qu'il est toujours plus facile de comprendre et d'expliquer un événement après son éclosion, il apparaît que l'enchaînement des faits et les signaux qui les annoncent n'en demeurent pas moins intelligibles a priori et donc que leur anticipation reste possible.

Les entretiens menés au cours de cette étude ont renforcé l'idée que les mécanismes de formation de la crise sont intelligibles. Selon l'expression d'une personne interrogée, « on savait que les ménages américains allaient se retourner, les CDOs (Collateralized Debt Obligations) savaient qu'ils empilaient des subprimes et les assureurs de crédit savaient ce qu'ils assuraient ». Non seulement cela sous-entend que les conséquences de la combinaison et de l'enchaînement des facteurs déclencheurs de la crise étaient connues et maîtrisées, mais aussi que leur apparition était plus ou moins proche et attendue. Les raisons qui peuvent expliquer pourquoi des faits et enchaînements de faits rationnels ne sont pourtant pas détectés sont sans doute à rechercher parmi une série de biais psychologiques et comportementaux plus ou moins spécifiques au monde des marchés financiers. Certes, des raisons liées à l'organisation des

Alexandre RAYNE, *Prévenir les crises financières: mission impossible?*, Les Carnets du Business, Notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)



établissements bancaires, à la circulation et au partage de l'information entre eux ou en leur sein ou encore à la fiabilité des modèles de risque seraient à évoquer. Elles sont d'ailleurs pour une large partie mises au jour et développées dans le rapport *Observations on Risk Management Practices during the Recent Market Turmoil*, du Senior Supervisors Group édité le 6 mars 2008. Mais plus encore, ce sont des raisons d'ordre irrationnel, psychologique et comportemental qui sont à avancer pour expliquer l'incapacité ou le manque de volonté à dénoncer la crise naissante.

« Tant que la musique joue, il faut continuer à danser » disait quelques semaines avant l'éclatement de la crise Charles Prince, patron démissionnaire de Citigroup. Cette phrase qui s'avèrera bien malheureuse pour son auteur, fait bien transparaître le caractère irrationnel et frénétique qui prévaut dans certaines situations sur les marchés financiers. Ainsi, la concurrence entre établissements bancaires est un premier facteur qui permet d'expliquer une telle attitude et le manque de recul et de méfiance dont ils ont fait preuve envers des produits dont la rémunération semblait pourtant surévaluée. L'attrait pour les marges sans risque et la pression concurrentielle attisant l'aveuglement ont été évoqués par certaines personnes rencontrées lors de cette étude. « On est sur la bombe mais il reste encore un peu de mèche, alors il faut en profiter et continuer à gagner de l'argent » disait une des personnes interrogées. On retrouve ici le syndrome de persistance dans l'erreur analysé par Luc de Brabandere, partner au Boston Consulting Group, dans son article [Pourquoi nous trompons nous ?](#) paru en 2007.

## *Craindre l'euphorie et fuir les certitudes*

Les signaux rationnels annonciateurs des crises étant masqués par les biais irrationnels et comportementaux, c'est sur ce terrain même du comportement des marchés et des acteurs qu'il

Alexandre RAYNE, *Prévenir les crises financières: mission impossible?*, Les Carnets du Business, Notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

faudrait se porter pour tenter de définir un nouveau moyen de prévenir les crises. Le véritable signal annonciateur d'une crise financière serait à rechercher dans une euphorie collective ne souffrant aucune contradiction, une confiance aveugle en la prospérité ne souffrant pas la remise en cause. Les exemples les plus frappants de ce phénomène d'euphorie collective et aveuglante sont à rechercher dans l'épisode de la crise e 1929 aux Etats-Unis. Ainsi, le New York Times du 21 septembre 1929 écrit : « *Un des traits les plus frappants du chapitre actuel de l'histoire boursière, c'est que la communauté qui y participe n'arrive pas à s'alarmer sérieusement des menaces qui jadis jetaient Wall Street dans un état d'alarme frisant le découragement* ».

Cette myopie face aux premiers signaux envoyés par le marché s'explique par un optimisme aveuglant quant à la capacité du marché à apporter une prospérité nouvelle, dans le contexte de « l'ère nouvelle » dans laquelle les Etats-Unis sont entrés après leur « croisade démocratique victorieuse de la Première Guerre Mondiale ». On trouve ainsi des déclarations venant aussi bien du monde politique qu'économique, que le recul historique rend éclairantes quant à l'aveuglement collectif qui règne alors. Ainsi, dès 1927, E. G. Wilmer, Président de Dodge Brothers « balayait-il les avertissements des pessimistes avec la joyeuse nouvelle que les hommes d'affaires modernes "cherchaient et trouvaient les solutions aux krachs et aux dépressions économiques", alors que son rival, M. E. Forbes de la compagnie de moteurs Pierce-Arrow ajoutait : "Notre prospérité actuelle ne connaîtra pas d'interruption" ». Le Président de la Bourse de New York, M. E. H. H. Simmons prêchait en octobre 1927 aussi contre les pessimistes : « *Je ne peux m'empêcher d'apporter un démenti catégorique aux déclarations qu'on entend en ce moment, qui affirment que nous vivons tout simplement dans un paradis d'imbéciles, que le point de saturation a été atteint dans l'industrie et la finance et qu'après avoir dépassé le sommet, la prospérité américaine doit nécessairement reculer et diminuer à l'avenir* ».

Alexandre RAYNE, *Prévenir les crises financières: mission impossible?*, Les Carnets du Business, Notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

Plus édifiant encore, le Président de l'Association nationale des bureaux immobiliers qui en mai 1929, exhorte en leur disant « *qu'ils feraient mieux d'être près pour une des plus grandes vagues de prospérité que ce pays ait jamais connues* ». Et cette euphorie collective, exigeant le consentement de chacun, réprouve et exclut l'opinion de ceux qui ne partagent pas le consensus général et apparaissent alors comme les déviants. Cela passe un dénigrement de ces personnes d'une part et un manque de confiance envers les recommandations de prudence qu'ils émettent d'autre part. Ainsi, celui qui arrête de jouer en bourse ou de souscrire des produits avant les autres est-il mal vu. On retrouve ce même phénomène au sein même des établissements bancaires où une certaine concurrence entre les directions commerciales et les directions des risques alimente le dénigrement des avertissements et de recommandations de prudence émises par les uns ou les autres. Ainsi une sorte de myopie s'empare des acteurs de la bulle financière en période haussière. Les circonstances du marché étant favorables, on ne souhaite pas voir cette phase de prospérité s'arrêter.

Cela nous rappelle les propos de James March : « 1) *un membre de l'organisation voit ce qui est visible et aime ce qui est aimable, en fonction de ce qu'il connaît déjà.* 2) *Il voit ce qu'il s'attend à voir et aime ce qu'il s'attend à aimer, dans la mesure où il aborde les situations avec des attentes et un ensemble établi de valeurs, d'opinions, d'attitudes.* 3) *Il voit ce qu'on veut qu'il voit et aime ce qu'on veut qu'il aime* ». Les causes de ce phénomène d'aveuglement collectif sont à rechercher dans plusieurs domaines, d'une part liés à l'information mise à la disposition des acteurs et d'autre part à liés au comportement mimétique de ceux-ci. Ainsi, à la surabondance de l'information qui noie le signal essentiel annonciateur de la crise, s'ajoute le fait que l'information disponible par les établissements bancaires provient peu ou prou des mêmes sources. Ainsi, les systèmes d'information (type Bloomberg) sont quasi monopolistiques, les agences de notation s'appuient sur des modèles d'évaluation des risques identiques, les gens qui les analysent ont été éduqués à ces sujets de la même manière, les systèmes de sécurité financière sont identiques. Ce point fut soulevé lors de plusieurs entretiens dans des

**Alexandre RAYNE, *Prévenir les crises financières: mission impossible?*, Les Carnets du Business, Notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)**

établissements différents. Il en ressort que cette information n'apporte rien de nouveau et n'a donc que peu de valeur. Le fait que tout le monde dispose de la même information empêche toute diversification des stratégies de risque. Cela explique le mimétisme et l'effet moutonnier qui animent les marchés ainsi que la concordance des crises au sein des établissements. Cette tentation mimétique s'explique par plusieurs facteurs. Nous avons déjà évoqué ceux relatifs à la pression concurrentielle qui pousse tous les établissements à s'engager dans des positions douteuses mais apparemment indispensables à la génération de marges tant désirées. La pression du groupe sur le déviant qui ne jouerait pas le jeu est aussi une cause de ce phénomène, en dénigrant ou repoussant celui qui émet un avis contraire ou nuancé face à l'idéologie dominante.

Il nous reste à évoquer la notion d'aversion au risque pour expliquer la tentation mimétique qui a pu s'emparer des acteurs. En effet, il apparaît moins risqué de suivre le mouvement que de s'inscrire en faux par rapport à lui. Ainsi, si l'on se trompe avec tout le monde, la responsabilité est moins grande et les conséquences moins insupportables que si l'on choisit une option contre l'avis de tous et que l'on est le seul à perdre. D'une part, on est le seul à subir les conséquences financières et d'autre part l'humiliation est grande, surtout dans un milieu où la notion de prestige est importante. Ces facteurs alimentent donc un aveuglement collectif renforcé par le fait que ceux qui sont considérés comme les déviants n'ont pas voix au chapitre. La conséquence d'un tel phénomène est l'avènement d'une certaine persistance dans l'erreur, syndrome que les entretiens menés au cours de cette étude ont confirmé. Selon l'expression d'une des personnes interrogées, « on savait que les ménages américains allaient se retourner, les CDOs savaient qu'ils empilaient des subprimes et les assureurs de crédit savaient ce qu'ils assuraient. On se rendait compte que le monde allait trop vite, il y avait une prise de conscience d'une certaine anormalité, mais la décision d'arrêter était impossible à prendre ». Ceci nous révèle que les signaux d'alerte ont, à un certain moment, été détectés ou du moins pressentis. Mais le barrage décisif est bien celui de leur intégration à la décision, « *impossible à prendre* ». Les raisons qui

Alexandre RAYNE, *Prévenir les crises financières: mission impossible?*, Les Carnets du Business, Notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

peuvent expliquer un tel phénomène sont d'ordre psychologique. Elles relèvent du côté de l'institution aussi bien que du côté de l'individu d'un arbitrage entre le coût et les bénéfices d'une dénonciation des dangers et risques.

Ainsi, une des personnes interrogées avance la raison suivante : « on se serait fait mal voir », signifiant par là que la pression du groupe incite à continuer, même dans l'erreur. Il s'agit de ne pas troubler le prestige lié à sa réussite personnelle ou celle de l'établissement. « On était obligé d'acheter de tels produits sous la pression des investisseurs et engagés que nous sommes dans la lutte pour les parts de marché ». Le mécanisme est le même au niveau des banques prêteuses, subissant une grosse concurrence commerciale et d'image et du même coup largement incitées à accorder des crédits aux ménages les moins solvables. La peur de ne pas suivre un mouvement général et pour le moment fructueux est donc forte, tant sur le plan individuel qu'institutionnel. La tentation mimétique est reconnue par les acteurs eux-mêmes. Le syndrome de la persistance dans l'erreur touche d'ailleurs tous les acteurs de la crise, y compris les banques centrales dont le rôle fut de venir au secours des établissements les plus touchés par les dépréciations d'actifs. On a vu ainsi la KfW allemande recapitaliser quatre fois l'IKB, l'équivalent de la banque des PME en Allemagne. Ceci fut interprété par les analystes comme une sous-estimation de l'ampleur de la crise et une réticence à la reconnaître.

\* \* \*

Nous venons de passer en revue un certain nombre de raisons nous permettant d'expliquer la création d'une idéologie dominante ne laissant aucune place à la contestation. Selon les termes d'une personne interrogée lors de l'étude que nous avons menée, « il y a eu une prise de conscience que le monde allait trop vite, l'idée d'une anormalité. Mais la décision d'arrêter était

Alexandre RAYNE, *Prévenir les crises financières: mission impossible?*, Les Carnets du Business, Notes de recherche, 2009 (<http://carnetsdubusiness.com>)

impossible, on se serait fait mal voir ». Cette phrase que nous avons déjà croisée dans les paragraphes précédents, vient confirmer l'hypothèse que nous avons formulée plus haut. Les signaux rationnels annonciateurs des crises financières sont intelligibles et détectables. De ce fait, c'est donc bien pour avoir péché par des facteurs d'ordre irrationnel et comportemental que les établissements bancaires et les autres acteurs ont obéré ces signaux et n'ont pu éviter la crise de se produire avec une ampleur importante. Ceux qui ont pu gagner des crises financières que nous avons prises en exemple sont d'ailleurs ceux qui ont su aller à l'encontre de l'idéologie dominante en vigueur. Nous concluons donc que c'est la formation d'une idéologie dominante ne laissant place à aucune contradiction qui est le principal facteur qui obère la détection des signaux annonciateurs des crises financières. Du même coup, elle devient elle-même le signal d'alerte le plus pertinent qu'il convient de détecter pour prévenir les crises. Il ne s'agit pas d'un signal d'ordre rationnel mais d'ordre comportemental.