

Des banques privées sauvées par l'Etat et des banques publiques qui spéculent ? Les banques allemandes face à la crise de 2008

Pierre Baudry

► **To cite this version:**

Pierre Baudry. Des banques privées sauvées par l'Etat et des banques publiques qui spéculent ? Les banques allemandes face à la crise de 2008. 2021. hal-03111713

HAL Id: hal-03111713

<https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-03111713>

Preprint submitted on 15 Jan 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Copyright

Pierre Baudry
30 rue Eugène Carrière
75018 Paris

ATER à l'Université de Bourgogne
Membre du GSRL (CNRS/Ecole Pratique des Hautes Etudes)

Des banques privées sauvées par l'Etat et des banques publiques qui spéculent ? Les banques allemandes face à la crise de 2008

Résumé :

La théorie dominante pour expliquer la crise de 2008 consiste à critiquer les excès de la finance. Sans remettre en cause cette idée, nous entendons montrer que l'Etat et les banques centrales aux Etats-Unis et en Europe ont aussi contribué à cette crise. Pour appuyer cette thèse, nous nous penchons sur le système financier allemand. Le choix de cet objet tient au fait que l'étude du système bancaire allemand permet de remettre en cause l'idée que la financiarisation seule a provoqué la crise de 2008. Il demeure en effet très régulé, soumis au contrôle de l'Etat et caractéristique d'un système corporatiste. L'étude du système bancaire allemand permet ainsi de mieux comprendre comment un système financier aussi conservateur et éloigné du modèle spéculatif anglo-saxon a pu être touché par la crise de 2008.

Mots-clés : Crise de 2008, Etats-Unis, Allemagne, Union européenne, euro, dollar, finance, Deutsche Bank, Landesbank, scandale financier

Introduction

La crise de 2008 constitue un moment de crise du capitalisme moderne parmi les plus graves depuis la crise de 1929. Elle oblige à repenser le principe d'une autorégulation des marchés et la toute-puissance des acteurs financiers. La financiarisation, les excès du système bancaire, la quête sans borne du profit ont été critiqués à juste titre comme étant les causes de la dépression économique de 2008. Cependant, le rôle des Etats et des banques centrales avant la crise a été très significatif en Europe et aux Etats-Unis au travers de la politique monétaire et du soutien à l'achat de biens immobiliers. La Fed américaine est ainsi intervenue régulièrement depuis les années 1980 sur les marchés en modulant ses taux directeurs. Parallèlement, les Etats de la zone euros ont décidé d'abandonner leur monnaie nationale au profit de la monnaie unique. Il s'agit là d'une intervention massive dans la politique monétaire de quelques unes des premières économies du monde (Allemagne, France, Italie) et d'une forme de soumission de la monnaie à des objectifs politiques. L'idée d'une financiarisation de l'économie mondiale comme cause principale de la crise de 2008 mérite ainsi d'être interrogée quand on prend en considération le niveau d'intervention des Etats et des banques centrales dans les marchés bancaires et financiers. Dans ce qui suit, nous voulons ainsi proposer une analyse multicausale de la crise de 2008 qui ne réduise pas les raisons de cette dépression aux erreurs – réelles – des acteurs financiers, mais qui interroge aussi le rôle des

institutions politiques, économiques et monétaires. Nous voulons ainsi penser le rôle exact des institutions dans l'apparition de crise de 2008 et comment elles ont contribué à la formation de bulles spéculatives dont l'implosion a provoqué une déflagration économique mondiale. Les marchés financiers ne s'autorégulent sans doute pas malgré les affirmations de la théorie néo-classique. Néanmoins, le pouvoir politique a aussi une responsabilité dans le désastre de 2008.

L'hypothèse que nous voulons examiner ici est la suivante : la crise des *subprimes* de 2008 tient aux errements et aux activités spéculatives à risque de la finance internationale, mais également à l'action des Etats et des banques centrales aux Etats-Unis et dans la zone euro. Le crédit immobilier a été en effet accordé à des emprunteurs peu ou pas solvables aux Etats-Unis comme en Europe en raison d'une baisse des taux d'intérêt. Ceci a généré des investissements excessifs et a mené à des bulles spéculatives dans le secteur immobilier. Ce mécanisme de prix faussés incite à des emprunts excessifs et il se trouve au cœur de l'apparition de bulles spéculatives. La formation faussée du prix du crédit est ainsi la variable qui explique les excès d'investissement dans l'immobilier à l'origine de la crise des *subprimes* de 2008. Or, cette baisse du coût du crédit a été provoquée essentiellement par des décisions prises par les Etats et par les banques centrales aux Etats-Unis et dans la zone euro. Nous voulons ainsi déterminer comment les trois principaux acteurs de la politique monétaire et du secteur bancaire – les banques centrales, les Etats et les banques privées – ont contribué à provoquer la bulle spéculative qui a ensuite explosé en 2008. Nous voulons ainsi contribuer à une histoire critique de la finance internationale depuis le tournant libéral des années 1980/1990, mais en partant d'une critique symétrique des erreurs des dirigeants des banques privées, des hommes politiques et des banquiers centraux.

Nous voulons nous pencher ici plus particulièrement sur une banque allemande privée, la Deutsche Bank, et sur des banques publiques, les *Landesbanken*. Le choix de cet objet tient au fait que l'étude du système bancaire allemand permet de remettre en cause l'idée que la financiarisation seule a provoqué la crise de 2008. L'intérêt du secteur bancaire allemand tient en effet au fait qu'il est historiquement fortement réglementé, compartimenté et soumis à un contrôle – voire à des interventions directes – de la part de l'Etat fédéral et des *Länder*. Mobilisant le concept de capitalisme corporatiste, on peut considérer que le système financier allemand diffère en profondeur du modèle anglo-saxon plus libéral et spéculatif. Pourtant, il a été profondément touché par la crise de 2008 et sans doute plus que le système financier français profondément engagé dans des activités spéculatives lorsque la crise de 2008 a éclaté. De plus, les banques allemandes diffèrent profondément les unes des autres : il existe ainsi d'un côté des banques privées, des banques publiques d'investissement et des banques mutualistes. Or, elles ont été quasiment toutes touchées par la crise des *subprimes* alors qu'elles sont historiquement très éloignées des pratiques spéculatives à risque. Comment expliquer alors que les banques allemandes aient été si durement touchées par la crise de 2008 alors qu'elles sont structurellement si différentes des banques anglo-saxonnes ? Dans quelle mesure les banques allemandes ont-elles participé à des activités spéculatives à risque aux Etats-Unis ? Quel rôle joue exactement la crise des pays de la zone euros dans la déroute du système financier germanique ? Pour aborder ces questions, nous suivons un cadrage chronologique qui part de l'année 1989, date de la réorientation de la Deutsche Bank vers le modèle d'affaires de la banque d'investissement et s'arrête à l'année 2008, année marquée par les plans d'aides aux Etats-Unis et en Allemagne en faveur des banques en difficulté.

Notre apport théorique consiste en une approche qui diffère du paradigme keynésien, mais aussi du modèle néo-classique dominant. En nous appuyant sur les travaux de l'Ecole autrichienne (Mises, 1912, Hayek, 2013 (1931), Hayek, 2013 (1933)), nous voulons analyser le rôle des institutions et en particulier de l'Etat et des banques centrales qui peuvent perturber l'allocation des crédits et générer des bulles spéculatives. Nous nous opposons ainsi au

paradigme de la financiarisation qui considère que la crise de 2008 a pour conséquence quasiment exclusive les errements – réels – des marchés financiers (Baud et Chiapello, 2015). Mais nous rejetons aussi le paradigme néo-classique et sa vision atomistique de l'économie qui ignore le rôle des institutions dans l'économie et considère que les marchés se réduisent à la rencontre entre l'offre et la demande (Mayer, 2018). Le paradigme néo-classique se révèle, en effet, incapable de comprendre les origines endogènes de la crise dans les dysfonctionnements des marchés. Quant à notre apport empirique, il tient en une étude du système bancaire allemand basé sur le dépouillement de la presse généraliste et économique allemande, américaine, française. Nous avons également exploité des rapports parlementaires américains, allemands, autrichiens rédigés après la crise de 2008 et mené des entretiens avec des hommes politiques allemands appartenant à la majorité au Bundestag. Nos sources quantitatives viennent essentiellement du Fonds monétaire international et de la presse économique.

Afin d'étudier les interrogations soulevées plus haut, nous reviendrons premièrement sur les modèles dominants de la crise de 2008 que nous examinerons de manière critique. Nous développerons ensuite notre propre modèle qui consiste à voir dans les institutions socio-économiques des sources de formation des bulles spéculatives comme celle qui a explosé en 2008. Nous appliquons dans un deuxième temps ce modèle à la Deutsche Bank puis aux *Landesbanken*. Nous cherchons à montrer que la Deutsche Bank a mené une stratégie à risque sur les marchés financiers, mais dans un contexte d'intervention de la part de l'Etat américain et de la Fed. Dans un troisième temps, nous nous intéressons aux *Landesbanken*. Ces dernières ont participé à investissements à risque dans le secteur financier aux Etats-Unis et en Europe au risque de s'éloigner de leur mission de service public original. Par ces études de cas, nous espérons ainsi montrer que dans le contexte financier mondial, les institutions financières publiques – Banques centrales, Etats – ainsi que les banques privées et publiques ont contribué à la formation d'une bulle spéculative qui a abouti à la crise de 2008 et à la crise de l'euro en 2010.

I. Un système bancaire allemand entre conservatisme et risque spéculatif

A. De la crise de 2008 au procès de la finance internationale...

La théorie économique dominante a considéré que les marchés financiers étaient capables de s'autoréguler (Ebenstein, 2015). Selon ces modèles, une crise financière peut uniquement avoir une cause exogène. Cela signifie que pour les partisans de cette théorie, seule une cause externe – intervention de l'Etat, choc technologique – peuvent expliquer l'apparition de crises systémiques au sein du système financier. A l'origine du retour des idées néo-classiques, Milton Friedman, Robert Lucas et les membres de l'école de Chicago considèrent que les acteurs économiques sont capables d'anticiper l'avenir de manière rationnelle limitant ainsi les risques de crise durable.

Néanmoins, ces modèles néo-classiques ont été remis en cause suite à la crise financière de 2008 au nom du paradigme de la financiarisation. Celui-ci consiste à mettre en avant le processus de dérégulation et de mondialisation de la finance internationale source de croissance des inégalités mondiales. Cette théorie insiste ainsi sur l'importance grandissante des financements par les marchés, sur la dérégulation du monde de la finance et sur l'importance grandissante des actionnaires dans la direction des entreprises. Elle consiste en

particulier à considérer que la finance internationale est la seule responsable de la crise de 2008. La crise des *subprimes* a généré indirectement une crise des modèles néo-classiques qui ont été incapables de prédire l'effondrement du système financier. Les thèses de Hyman Minsky ont alors connu un gain de popularité (Minsky, 2008). Les critiques émises contre le système financier consistaient alors à remettre en cause la timidité des gouvernants dans la relance économique (Stiglitz, 2010) et l'irrationalité des marchés financiers (Shiller, 2000). Ces éléments expliquent la résurgence du keynésianisme dans un contexte de dépression internationale. La finance internationale et ses excès ont été en particulier critiqués en raison d'un système très dangereux de bonus dans le secteur bancaire, de spéculation sur des produits financiers à risque et d'une déréglementation devenue la norme depuis le tournant libéral des années 1980.

Sans être fausses, ces théories ignorent néanmoins deux facteurs centraux. Tout d'abord, elles négligent le rôle des institutions et du système monétaire dans la crise de 2008. Les approches d'inspiration keynésienne rejettent en effet de manière légitime les abus de la finance internationale, mais elles ignorent le rôle des Etats et des banques centrales dans la crise des *subprimes*. De plus, ces théories négligent d'analyser la déconfiture des systèmes bancaires en Europe (Allemagne, Italie, Espagne, Grèce) qui ont été touchés de plein fouet par la crise de 2008 sans pourtant être engagé dans la finance internationale au même degré que les grandes banques anglo-américaines.

Le défaut principal des modèles exposés plus haut est ainsi la suivant selon nous : ni les modèles keynésiens ni les modèles néo-classiques ne peuvent comprendre le rôle *concomitant* de l'Etat, de la banque centrale et du système financier privé dans l'apparition des crises économiques. Le paradigme de la financiarisation ne prend pas non plus en compte les systèmes bancaires européens car il se concentre sur les banques américaines. Dans ce qui suit, nous voulons contribuer à combler ces lacunes.

B. ... face à un secteur bancaire allemand encore fortement réglementé et conservateur

Nous voulons nous pencher ainsi sur les spécificités des banques allemandes afin de montrer la singularité historique de ce modèle financier par rapport au système économique anglo-américain. Nous voulons montrer que le système bancaire allemand se caractérise historiquement par son caractère fortement réglementé et compartimenté : il demeure en cela relativement éloigné du modèle financiarisé anglo-saxon. L'exemple du système bancaire allemand doit nous permettre de questionner le paradigme de la financiarisation. Si financiarisation il y a eu, elle a pris des aspects très différenciés et il n'est pas possible de l'évoquer comme la cause quasiment exclusive de la crise de 2008. Le choix du secteur bancaire allemand s'avère ainsi pertinent pour questionner le paradigme de la financiarisation dominant au sein de la littérature scientifique.

Afin de comprendre les particularités du système allemand, nous voulons revenir sur les analyses venant des théories relatives aux variétés du capitalisme. Héritière des premiers travaux de Robert Boyer (Boyer, 2004), Michel Aglietta et de Michel Albert (Albert, 1991) et des théories institutionnalistes, Wolfgang Streeck, Peter Hall et David Soskice, Kathleen Thelen ont développé des analyses classiques sur le capitalisme corporatiste et le capitalisme libéral (Streeck et Thelen, 2005 ; Hall et Soskice 2001).

Dans ce contexte de nombreux travaux ont insisté sur les deux modèles bancaires fondamentaux : le modèle bancaire allemand et le modèle anglo-saxon¹. Néanmoins, les théories des variétés du capitalisme demeurent essentiellement centrées sur l'industrie et négligent le secteur bancaire. Les différences entre les deux modèles tiennent d'abord à la gouvernance des entreprises. La gouvernance des entreprises – industrielles et bancaires – dans le cadre du modèle corporatiste est centrée sur le directoire (*Vorstand*) et sur le conseil de surveillance (*Aufsichtsrat*). L'actionnariat est essentiellement entre les mains de quelques actionnaires, qui pratiquent les participations croisées avec d'autres entreprises du même pays. Les salariés sont représentés au sein du directoire au travers de leur syndicat. En outre, les négociations salariales se font au sein des branches sectorielles. Le pouvoir de décision est ainsi à la fois partagé par un montage complexe entre actionnaires majeurs, membres du directoire et du conseil de surveillance, salariés et employeurs. Le « capital » et le « travail » sont relativement équilibrés dans le cadre d'un système coopératif. Mais le système bancaire des pays corporatiste se caractérise aussi par la manière dont il finance l'économie réelle : les entreprises dans le modèle corporatiste ont recours essentiellement à l'endettement au travers des banques pour se financer. Néanmoins, en raison des participations croisées entre entreprises et banques, les créanciers sont « patients » et acceptent des taux d'intérêt faibles.

En revanche, le modèle libéral anglo-saxon se caractérise par une gouvernance d'entreprise centrée sur le conseil d'administration (*board*). La présence des salariés au sein du *board* est faible voire nulle. De plus, l'actionnariat est dispersé entre des actionnaires qui investissent dans des entreprises au travers de la bourse. Le pouvoir de décision se trouve ainsi entre les mains des actionnaires qui cherchent le meilleur rendement possible. Leur pouvoir s'exerce au travers d'intermédiaires financiers : fonds de pension, *hedge funds*, banques d'investissement. Les agences de notation jouent un rôle central car elles fournissent des notations sur le degré de solvabilité et de rentabilité des entreprises. Les deux leviers principaux d'investissement dans le modèle libéral sont les actions et le capital-investissement (*private equity*).

Ainsi, le système financier allemand est-il fondé sur les banques par distinction du système financier anglo-américain fondé sur le marché (« bank-based financial system » versus « market-based financial system ») (table 1) (Levine et Demirgüç-Kunt, 1999 ; Levine, 2002 ; Edwards et Fischer, 2009 ; Hackethal, Schmidt et Tyrell, 2006 ; Behr et Schmidt, 2015 ; Höpner et Krempel, 2004 ; Fischer et Pfeil, 2004 ; Krahen et Schmidt, 2004).

Table 1 : Distinction entre le système bancaire et le système de marché

	Système bancaire (modèle corporatiste)	Système de marché (modèle libéral)
Source de financement	Dépôt et création monétaire par le crédit bancaire	Prêt par les marchés
Modalité d'investissement	Obligation	Action boursière
Structure du secteur	Acteurs cloisonnés : statut légal spécifique pour chaque type de banque	Acteurs décloisonnés : les banques de détail ont aussi une activité financière
Niveau de rentabilité	Faible rentabilité	Rentabilité élevée
Rôle de l'Etat	Important : - garantie aux banques	Faible et libéralisation forte : - désintermédiation,

¹ Il n'existe pas de définition communément admise des deux systèmes financiers. Nous nous sommes par conséquent basé sur les conceptualisations de Ross Levine, qui constitue à ce jour à notre connaissance l'étude longitudinale et internationale la plus complète sur cette question (Levine, 2002).

	publiques - forte régulation	- décloisonnement, - déréglementation
Rôle de la banque centrale	Stabilité des prix	Soutien à la croissance
Place de la monnaie dans le système monétaire international	Monnaie régionale (Deutsche Mark, euro)	Monnaie de réserve mondiale (dollar)

Source : recherches de l'auteur

On observe aussi des différences internes au sein du système corporatiste entre les différents types de banques et qui sont relativement bien cloisonnées les unes par rapport aux autres. Un système corporatiste comme le système allemand demeure ainsi relativement conservateur et l'impact de la financiarisation sur lui demeure asymétrique, inégal et polymorphe. Le système bancaire allemand est historiquement divisé en trois piliers du point de vue de leur statut légal :

- les banques commerciales privées ;
- les banques publiques ou semi-publiques (Fischer et Pfeil, 2004) ;
- les banques coopératives.

Le modèle bancaire allemand se caractérise ainsi par les traits suivants : il est fragmenté, ce qui génère une concurrence plus forte ; il est cloisonné entre différents types de banques ; il souffre d'une profitabilité inférieure à celles d'autres banques au plan international ; il a connu des difficultés pour s'adapter à la mondialisation à la différence des banques françaises et britanniques (Pujals, 2013 ; Bonin et Blancheton, 2017). Le secteur financier allemand est ainsi resté focalisé sur le modèle des banques de dépôt et des banques coopératives. Il a pu tenté l'aventure de l'internationalisation, mais en restant marqué par son histoire et par un marché local inadapté à la mondialisation. Les processus d'internationalisation et de financiarisation s'inscrivent par conséquent dans un contexte concurrentiel, institutionnel et entrepreneurial très spécifique.

D'un point de vue empirique, nous nous proposons en particulier d'explorer deux types de banque qui historiquement sont très différents et dont les modalités de financiarisation sont très différentes. Les deux études de cas qui nous intéressent ici sont ainsi les *Landesbanken* et la Deutsche Bank. Nous voulons montrer que ces banques ont été toutes deux gravement touchées par la crise de 2008 alors que le degré d'intégration dans la finance internationale diffèrent en profondeur.

II. La transformation de la Deutsche Bank en une banque d'investissement

A. Une nouvelle stratégie de conquête des marchés mondiaux...

Dans ce qui suit, nous voulons montrer la coresponsabilité des acteurs publics et privés dans la crise financière dans le cas de la Deutsche Bank. Cette dernière représente, en effet, une banque profondément inscrite dans le contexte allemand et soumise à l'influence des dirigeants allemands, mais qui a néanmoins poursuivi une stratégie d'internationalisation à risque. Cette stratégie a été encouragée en partie par la politique monétaire de la banque centrale américaine qui a contribué à la formation d'une bulle spéculative dans le secteur immobilier qui a implosé en 2008.

Nous entendons ainsi proposer une alternative au récit dominant sur l'histoire de la Deutsche Bank qu'on retrouve notamment dans les médias sur les origines de la crise de la

Deutsche Bank. Cette présentation des faits possède plusieurs caractéristique (Der Spiegel, 2016 ; Deutsche Welle, 2019) : il expose sous la forme d'une chronique factuelle l'évolution de la Deutsche Bank ; il est moralisant et psychologisant (critique de l'« hybris » et de « l'avidité » du système financier) ; il repose sur une vision critique de la financiarisation de l'économie.

Dans ce qui suit, nous voulons proposer une vision différente des raisons qui ont amené la Deutsche Bank à s'engager vers un nouveau modèle d'affaire dans les années 1990 (Plumpe, Nützenadel, Schenk, 2020 ; Gall, Feldman, James, Holtfrerich Büschgen, 1995 ; Schwarz, 2003 ; Kobrak, 2008). La stratégie de la Deutsche Bank mise en place par son dirigeant charismatique, Alfred Herrhausen (1930-1989), passe ainsi par une série de transformations très importantes qui combinent internationalisation, évolution de la *corporate strategy* et la primauté accordée aux innovations financières. Cette stratégie qui a contribué largement aux scandales financiers des années 2000 et 2010 possède plusieurs particularités qui empêchent de mobiliser le concept de financiarisation comme une notion globale. Nous voulons montrer ici que la logique de la Deutsche Bank ne se laisse pas réduire à une stratégie exclusive de financiarisation ou à des pratiques illégales (Enrich, 2020).

D'un strict point de vue de la stratégie d'entreprise, l'histoire de la Deutsche Bank est plutôt celle d'un repositionnement multiforme – montée en gamme, liquidation de ses actifs historiques dans l'industrie allemande. L'échec à long terme de la Deutsche Bank ne peut pas être réduit aux abus du « capitalisme », mais elle repose au moins autant sur une logique d'entreprise devenue de plus en plus prédatrice incapable de respecter le commandement de toute entreprise privée : apporter de la valeur aux clients et du rendement aux actionnaires.

De plus, on gagne à aborder l'évolution de la Deutsche Bank dans le cadre d'une étude des changements organisationnels. Passant d'un modèle de banque de détail à un modèle de banque d'affaires, la Deutsche Bank a effectué un basculement de son modèle d'affaires. Elle a voulu proposer des produits avec une forte valeur ajoutée et innovante, et ce au travers d'une série de changement dans son paradigme organisationnel. Elle a mené une stratégie de repositionnement de sa gamme de produits vers le haut de gamme. Elle est passée du statut de banque pour particuliers, PME et grandes entreprises allemandes à celui de banque pour des clients haut de gamme : banque d'investissement, gestion de fortune privée, banque d'entreprise.

En outre, la Deutsche Bank s'est internationalisée très rapidement par une logique de croissance externe à la fois pour viser des marchés plus rentables, mais aussi pour acquérir des compétences dans le secteur de la banque d'investissement. La Deutsche Bank s'est en effet impliquée sur le plan international relativement tôt. Cette stratégie d'internationalisation de la Deutsche Bank est relativement ancienne. Elle a consisté à ouvrir des filiales en Europe en-dehors de l'Allemagne dès les années 1970 et à se développer sur les marchés britannique et américain dans les années 1990.

Cette nouvelle stratégie est le résultat d'une collaboration entre deux types d'acteurs : la société de conseil Roland Berger et la Deutsche Bank. Roland Berger est un homme d'affaires allemand qui est un des rares hommes d'affaires capable d'établir une société de conseil européenne en situation de concurrencer les géants du secteur (McKinsey, Bain&Company, Boston Consulting Group). Le plan de Roland Berger mis en place dès les années 1990 consiste en une stratégie d'internationalisation et de montée en gamme afin de conquérir le marché américain plus lucratif que le modèle bancaire allemand (Der Spiegel, 1987). Ce projet est porté avant tout par le dirigeant de la Deutsche Bank, Herrenhaus, qui veut faire rentrer sa banque dans un nouveau monde et qui sera assassiné par la RAF (Veiel, 2005 ; Sattler, 2019). La stratégie de la Deutsche Bank repose sur une logique de croissance externe qui passe par le rachat de Morgan Grenfell en 1989, un des acteurs majeurs dans le secteur de la banque d'investissement au Royaume-Uni, mais qui aboutit aussi à un des plus

graves scandales financiers de l'histoire britannique dès les années 1990 (The Independent, 2011). Après le rachat de la banque américaine d'investissement Bankers Trust en 1999, cette branche américaine de la Deutsche Bank devient une source très importante de revenus bien supérieur à ce que peut rapporter le marché allemand très fragmenté et compartimenté (Der Spiegel, 1999). La situation de la filiale américaine de la Deutsche Bank devient alors totalement atypique et ressemble à celle d'un « Etat dans l'Etat ». En effet, les fonds apportés par la Deutsche Bank permettent des activités d'investissement très importantes et bien supérieures à ce que la branche américaine aurait pu effectuer par elle-même. Les effets de leviers aidant, le faible coût du crédit facilite encore plus le développement de la branche *investment banking* de la Deutsche Bank. Ainsi, la crédibilité de la Deutsche Bank sur les marchés internationaux, son pouvoir de marché, les fonds propres dont elle dispose grâce à son importance sur le marché allemand lui servent de levier sur le marché américain.

Trois personnalités marquent ce changement de stratégie de la Deutsche Bank. Tout d'abord, Edson Mitchell (Oermann, 2018) ancien responsable au sein de Merrill Lynch et chef du Global Market de la Deutsche Bank à partir de 1995 avant son décès dans un accident d'avion en 2000. Ensuite, Anshuman Jain, banquier britannique d'origine indienne, arrivé lui aussi en 1995 au sein de la Deutsche Bank avant qu'il dirige la branche Global Markets à son tour. Enfin, Josef Ackerman, banquier suisse venant du Crédit Suisse, devient le dirigeant de la Deutsche Bank. Il expose très tôt des objectifs de forte croissance des bénéfices et vise une rentabilité des capitaux propres (*return on equity*) de 25% (Wirtschaftswoche, 2016). Il est une des figures majeures qui a contribué à la diffusion d'une culture de profit à tout prix, de concurrence sans pitié et qui a grandement contribué aux pratiques illégales au sein de la Deutsche Bank. Ces personnalités ont participé aux mauvaises pratiques et illégales au sein de la Deutsche Bank. Celle-ci a en effet mis en place des incitations et des bonus qui ont encouragé les prises de risque sur les marchés. En outre, la Deutsche Bank a contribué le marché du crédit interbancaire au travers de la manipulation du libor (Abrantes-Metz, Kraten, Metz, et Seow, 2012), ce qui a abouti à de lourdes condamnations par la justice américaine (The United State Department of Justice, 2017).

B. ... une transformation accompagnée par l'Etat allemand ...

Néanmoins, les évolutions de la Deutsche Bank dans les années 1990 se font dans un contexte qui demeure caractéristique du capitalisme rhénan et qui bénéficie de l'appui des dirigeants politiques allemands. Alfred Herrenhaus a ainsi été longtemps un proche du chancelier Kohl et un de ses principaux conseillers économiques. Au lieu d'évoquer une financiarisation unilatérale et systématique, il faut ainsi rappeler que les dirigeants allemands ont soutenu à plusieurs reprises le projet de la création d'un « champion national » dans le secteur bancaire comparable aux autres nations européennes ou aux Etats-Unis (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 2004). La crainte d'une OPA hostile de la part d'une banque étrangère est réelle d'autant plus que Citigroup avait évoqué l'idée d'un rachat de la Deutsche Bank. Le chancelier allemand Schröder soutient pour cette raison au début des années 2000 les projets de fusion entre les banques allemandes. Ceci explique les projets de fusion entre la Deutsche Bank et la Dresdner Bank ou entre la Commerzbank et la Dresdner Bank entre les années 1990 et 2000, mais qui ont échoué alors que ces banques ont des profils comparables (anciennes Hausbanken, banque de détail, financement de la grande industrie allemande) (Tagespiegel, 2004). La Commerzbank, une banque commerciale proche historiquement de la Deutsche Bank au niveau du positionnement commercial, cherche aussi à racheter la Postbank, mais là encore sans succès. Ces projets de consolidation sont demeurés ainsi lettre morte. Ils reviendront pourtant sur le devant de la scène jusque dans les années 2010 où ils n'aboutiront toujours pas.

L'Etat allemand encourage ainsi les fusions entre les banques. Mais le système de gouvernance des banques allemandes demeure lui aussi caractéristique du capitalisme rhénan loin des modèles de gouvernance typique du capitalisme anglo-saxon. La Deutsche Bank continue, en effet, à opérer selon le système d'une double gouvernance – directoire et conseil de surveillance. Le système bancaire allemand et celui de la Deutsche Bank continuent ainsi à demeurer relativement traditionnels (Vitols, 2004). La Deutsche Bank continue à rester une banque allemande, de droit allemand, largement dominée par des Allemands et des germanophones et dont le directoire compte des représentants des salariés et des syndicats comme le veut le modèle rhénan. Cette prédominance du caractère allemand de la Deutsche Bank et du rôle plus ou moins direct de la politique allemande empêche ainsi de parler à la fois d'une logique purement rationnelle comme le veut le paradigme néoclassique ou d'une financiarisation radicale.

C. ... dans un contexte d'intervention monétaire par la banque centrale américaine

Néanmoins, c'est au plan de la détermination des niveaux de taux d'intérêt, de la contribution – indirecte et involontaire – à l'apparition de bulles spéculatives et de l'intervention par les banques centrales sur les marchés et par la politisation des enjeux monétaires notamment au travers de la création de l'euro que les interventions de l'Etat deviennent les plus manifestes. Ces interventions vont grandement contribuer à provoquer la crise de 2008 en participant à une mauvaise allocation des crédits et en participant à la formation de spéculations dans le secteur immobilier (Mises, 1912, Hayek, 2013 (1931), Hayek, 2013 (1933), Hayek, 1945).

En ce qui concerne la stratégie de la Deutsche Bank sur les marchés financiers américains, on peut avancer les éléments suivants ont contribué à la formation de la bulle spéculative à l'origine de la crise de 2008. Responsable dans la vente de crédits *subprimes*, la Deutsche Bank a mené une politique dangereuse de vente de crédits, mais qui a partiellement sa cause dans la politique monétaire des banques centrales. C'est en effet dans ce cadre institutionnel global inséparable de la stratégie de croissance agressive de la Deutsche Bank qu'elle a mené une politique de vente de *subprimes*. Elle a ainsi créé son propre fonds de *subprimes* dont la valeur s'élève à 1,1 milliards de dollars (fonds « Gemstone 7 ») (Der Spiegel, 2011). Les deux mécanismes institutionnels liés à la politique de la banque centrale et de l'Etat américains et qui ont contribué à la crise de 2008 sont les suivants.

Le premier de ces mécanismes tient à la politique discrétionnaire de la Fed. La politique de la Fed depuis les années 1980 sous l'influence de son président, Alan Greenspan, consiste en effet à intervenir de manière active sur les marchés financiers en cas de crise financière, de risque de récession ou de menaces sur le crédit interbancaire. Dès la crise de 1987, la Fed agit pour éviter la contagion de la crise boursière vers l'économie réelle (Mark, 2006). Elle intervient comme un garant en dernier ressort en cas de crise pouvant mener à un effondrement du système bancaire comme le préconise d'ailleurs la théorie monétariste (Friedman et Schwartz, 1993). Or, cette politique ne témoigne ni d'une autorégulation des marchés comme le veut la théorie néoclassique ni d'une financiarisation « néolibérale », mais d'une intervention ciblée de la part de la Fed et qui se répétera jusqu'à la crise de 2008 et après (Miles, 2014 ; Golub, Kaya et Reay, 2015). Or, cette politique a contribué à l'augmentation de la masse monétaire dans le système bancaire. Les banques privées ont créé de la monnaie à leur tour au travers du crédit privé, ce qui a provoqué la formation de bulles

spéculatives. La crise de la bulle internet dans les années 2000 et la crise de l'immobilier en 2008 témoignent de l'apparition de tels surinvestissements².

Un deuxième mécanisme a contribué à l'allocation de crédits immobiliers à des débiteurs insolvable. Il s'agit aux Etats-Unis de l'intervention des agences soutenues par l'Etat, Fannie Mae et Freddie Mac, qui ont contribué à faire apparaître des bulles spéculatives. Ces deux institutions ont contribué à la création de prêts titrisés en rachetant des prêts hypothécaires afin que plus de foyers puissent acheter une maison. Leur but de ces politiques correspond à des motifs politiques : Bill Clinton voulait soutenir l'accès à la propriété pour les minorités tandis que Georges W. Bush cherchait à encourager l'achat de maison pour les « petits propriétaires ».

Les incitations pour allouer des crédits venant de la part de la Fed et du gouvernement ont contribué à l'apparition de bulles spéculatives. Ceci a généré une déformation des mécanismes d'allocation du crédit aux Etats-Unis par une création monétaire excessive, de nature discrétionnaire et conditionnée en outre par une politique publique de soutien à l'investissement immobilier. Si on prend aussi en compte la politique de bonus mise en place au sein de la Deutsche Bank tout comme dans une grande partie du secteur financier, les incitations pour accorder des crédits étaient fortes.

La profondeur de la crise financière et les mauvaises pratiques mises en place par la Deutsche Bank dès les années 1990 combinées à une stratégie d'entreprise mal pensée demeurent incontestables. Cependant, les incitations politiques créées par les institutions et les acteurs politiques ont également généré des bulles spéculatives en envoyant de mauvais signaux aux acteurs financiers alors encouragés à accorder des prêts à des emprunteurs insolvable à terme.

III. Les *Landesbanken* allemandes entre soutien à l'investissement et spéculation financière

A. Les Landesbanken, symptômes de la collusion entre finance et politique ?

La Deutsche Bank n'a pas été la seule touchée par la crise de 2008. Les banques allemandes les plus durement touchées sont en effet des *Landesbanken*, banques publiques d'investissement parmi lesquelles on peut citer WestLB, SachsenLB, Bayern LB, HSH Nordbank, Landesbank Baden-Württemberg. En outre, ces banques ont souvent investi en Europe et dans des pays qui ont connu des bulles spéculatives (Espagne, Grèce) sans qu'on puisse attribuer cette crise aux excès du monde financier. De plus, la situation de départ des *Landesbanken* diffère en profondeur de la Deutsche Bank alors avant d'être toutes touchées de plein fouet par la crise de 2008. Les *Landesbanken* sont en effet toutes des banques publiques ou semi-publiques placées sous le contrôle des *Länder*. Conçues comme des banques d'investissement public orientées vers le soutien aux PME (*Mittelstand*) (Georgescu et Laux, 2015), leur modèle d'affaire est censé reposer sur l'acceptation d'une faible rentabilité au profit du soutien à l'investissement (Berge, Berger et Locarek-Junge, 2006). Dans ces conditions, le paradigme de la financiarisation semble au moins partiellement impuissant.

Or, les *Landesbanken* ont été engagées dans une logique d'internationalisation et d'investissements pour plusieurs raisons. D'abord, plusieurs de ces banques ont voulu mener

²

Ces mécanismes se retrouvent aussi en 1929 (Eichengreen 2015).

des projets de diversification et d'investissement à l'international au risque de rentrer en concurrence avec des banques privées. Elles ont pourtant continué à bénéficier des garanties de l'Etat, ce qui leur permettait de s'endetter à un prix compétitif sur les marchés. Le mécanisme de soutien à des *Landesbanken* par l'Etat provoque des déformations des prix du crédit car les *Landesbanken* ont accès à un crédit à des taux préférentiels, ce qui favorise des investissements dans des projets qui s'avèrent à terme non-rentables comme le montre plusieurs erreurs d'investissements et sur lesquelles nous reviendrons. Dans ce contexte, la commission et la justice européennes (Seikel, 2013) sont intervenues suite à des plaintes venant des banques privées. Le lobby bancaire allemand considérait que la situation des *Landesbanken* était ambiguë. D'un côté, les *Landesbanken* concurrençaient les banques privées. D'autre part, cependant, elles bénéficiaient du soutien des *Länder*. Les *Landesbanken* ont dû alors modifier leur modèle d'affaire afin de trouver un modèle économique pour être rentable sans bénéficier de l'aide des autorités publiques.

Deux *Landesbanken* méritent ici un examen particulier. Ces deux banques sont la WestLB et la BayernLB que nous allons étudier successivement. Elles ont été en effet engagées à la fois dans le processus d'internationalisation des banques régionales allemandes, mais elles ont mené cette politique avec l'appui d'hommes politiques ambitieux.

La WestLB joue un rôle central dans l'évolution des *Landesbanken*. La WestLB est en effet devenue dès les années 1970/1980 la principale des *Landesbanken* allemandes. Banque régionale fondée au XIX^{ème} siècle, la WestLB déploie une stratégie de développement international dès les années 1970 avec l'ouverture de filiales à l'étranger (Polikhronidi, Scherrer, 2017). L'histoire de la WestLB est ainsi celle d'une banque publique qui fait concurrence aux plus grandes banques allemandes. Dirigée par des personnalités proches du parti social-démocrate allemand (SPD), elle a mené une logique de croissance par diversification de son portefeuille dans des secteurs les plus divers (industrie, tourisme). La raison de ces changements tient aux ambitions des dirigeants de la WestLB et de l'influence des élus du SPD qui voulaient faire entrer la *Landesbank* dans la compétition internationale. Friedel Neuber, dirigeant de la WestLB entre 1981 et 2001, a joué un rôle central dans la diversification de cette banque. Ancien député SPD au sein du parlement de Rhénanie-Westphalie, il a accompagné la transition économique de la Ruhr alors engagée dans une phase de désindustrialisation. Au milieu des années 1990, la WestLB est la troisième plus grande banque allemande. Suite au jugement de la justice européenne qui interdit à la WestLB de profiter des garanties publiques, la WestLB s'engage sur les marchés américains au travers d'investissements à hauteur 1,25 milliards d'euros en 2007. Les évolutions de la WestLB tiennent ainsi aux nouvelles contraintes européennes qui ont amené les *Landesbanken* à accumulé des engagements financiers sur les marchés internationaux aussi rapidement que possible. Or, ces investissements ont été effectués non pas à partir d'une stricte rationalité économique, mais en s'appuyant sur les garanties publiques qui avaient été accordées encore pendant quelques années aux *Landesbanken*. La conséquence de cette stratégie de rachat d'actifs à risque avec le soutien de la puissance publique est que la WestLB subit des pertes très importantes lors de la crise de 2008.

Quant à la BayernLB, elle aussi témoigne des accointances entre la politique et les banques publiques. La BayernLB est historiquement proche des démocrates-chrétiens bavarois de la CSU. Edmund Stoiber, ministre-président de la Bavière a ainsi encouragé des projets d'expansion à l'international et notamment en Autriche, en Europe centrale et dans les Balkans. Erwin Huber, président de la CSU et responsable de la supervision de la BayernLB a lui aussi joué un rôle dans cette politique d'internationalisation bien qu'il ait sans cesse récusé sa responsabilité dans les mauvaises pratiques de la BayernLB (München.tv, 2013). En outre, la BayernLB tout comme la WestLB a développé son activité commerciale et commencé à faire concurrence aux banques privées. Elle a ainsi créé la *Deutsche Kreditbank*, banque

directe créée en 1990. Elle est devenue au fil des années la seconde banque la plus importante en Allemagne et elle a accordé des prêts immobiliers au travers d'une politique commerciale agressive menant par là des débiteurs peu fortunés à investir dans des logements insalubres et surévalués (Die Zeit, 2010).

Mais le scandale le plus important de la BayernLB tient à son rachat de la Banque autrichienne, la Hypo Group Alpe Adria (HGAA) (Graber et Schnauder, 2015) qui est une *Landesbank* tout comme la BayernLB. Le rachat de la banque autrichienne HGAA en 2006 coûte 1,6 milliards d'euros : la HGAA comptait alors un million de client et un bilan de 30 milliards d'euros (Bayerischer Landtag, 2011). Elle avait commencé à développer, elle aussi, une activité commerciale en créant une activité de *leasing* à la fin des années 1980, faisant ainsi concurrence directement aux banques privées. Le rachat de la HGAA par la BayernLB lui permet de s'étendre à l'international car la HGAA est présente en Autriche, Italie, Slovénie, Croatie, en Bosnie-Herzégovine, en Serbie. Or, la BayernLB et la HGAA mène des projets ambitieux notamment à l'investigation de dirigeants politiques allemand (Edmund Stoiber) et autrichien (Jörg Haider). La HGAA soutient ainsi la société de transport aérien Styrian Spirit malgré de graves difficultés économiques, mais que Jörg Haider a soutenu afin que la région qu'il dirigeait, la Carinthie, dispose d'une ligne aérienne. Les prêts pour des projets ambitieux garantis par l'argent public se multiplient alors notamment au travers de prêts dans le secteur touristique en Ex-Yougoslavie.

Les développements qui précèdent visent ainsi à montrer que les *Landesbanken* ont commencé à quitter leur secteur d'origine dès les années 1980/1990 au risque de concurrencer les banques privées dans leur secteur d'activité et de se voir soumises aux mêmes contraintes que le secteur financier privé. Cette politique d'internationalisation et de diversification répondait à l'influence des dirigeants politiques et à la volonté d'augmenter la rentabilité en vue de la fin des garanties publiques aux *Landesbanken*. Mais ces facteurs qui expliquent la déconfiture des *Landesbanken* en 2008 sont concomitants aussi avec la transformation de la politique monétaire en Europe suite à l'introduction de la zone euro.

B. Quand la politisation de la monnaie génère des bulles spéculatives

La création de l'euro a contribué plus que n'importe quel autre facteur à l'apparition de bulles spéculatives en Europe. La raison de cette situation est que la création de la monnaie unique européenne a provoqué une convergence des taux d'intérêt entre les pays membres de la zone euro. Les investisseurs ont alors considéré que l'introduction de l'euro signifiaient que l'ensemble des emprunteurs de la zone euro étaient tous également solvables. Les débiteurs grecs, espagnols, italiens, irlandais ont pu accéder au crédit aussi facilement que les emprunteurs allemands ou néerlandais. La confiance a augmenté par conséquent sur les marchés financiers qui ont considéré que l'introduction de la monnaie unique européenne signifiait une convergence économique durable dans l'ensemble de la zone euro. Les flux financiers ont alors commencé à affluer du centre (Allemagne, France) vers la périphérie de la zone euro (Grèce, Espagne, Irlande) au risque de générer des bulles spéculatives (Sinn, 2012 ; Sinn, 2015). Des travaux ont ainsi montré que la dépendance de la Grèce aux flux de capitaux extérieurs a provoqué la formation de bulles dans le secteur privé et à des investissements excessifs par l'Etat notamment au travers de l'organisation des Jeux olympiques d'Athènes en 2004 (Hyppolite, 2016). On retrouve aussi le même phénomène en Irlande et en Espagne malgré les différences des types économiques (Dellepiane, Hardiman, Las Hera, 2013). Des acteurs peu solvables ont eu alors accès un crédit bon marché pour mener des projets qui en soit étaient peu rentables à terme le sont devenus car les taux d'intérêt ont baissé de manière artificielle et trompeuse. La décision politique de créer l'euro a donc mené indirectement à une perturbation du marché du crédit. Cette intervention

politique a provoqué à terme et de manière involontaire la formation de bulles spéculatives car les acteurs privés – banques, entreprises, foyers – ont été incités à augmenter leur niveau d’endettement général en raison de la baisse des taux d’intérêt. La création de l’euro ne relève pas de l’intervention directe de l’Etat ou des banques centrales sur les marchés du crédit, mais elle a contribué à perturber le mécanisme de formation des prix du crédit en provoquant un optimisme trompeur sur les marchés financiers. La diffusion de ces risques a été ensuite augmentée au travers de prêts internationaux, de la création de succursales bancaires à l’étranger.

Or, la crise des banques allemandes tient justement au fait qu’elles ont massivement investi en Grèce, en Espagne et en Irlande (Bohle, 2018 ; Sinn, 2009 ; Sinn, 2012 ; Sinn, 2015). Les banques allemandes ont été parmi les acteurs les plus engagés sur les marchés européens en raison du volume de liquidités accumulées par les épargnants allemands. La *Landesbank* du Bade-Wurtemberg, la LBBW a ainsi investi 1,5 milliards d’euros en Grèce c’est-à-dire plus que la BPCE qui est une des plus grosses banques françaises et européennes (The Guardian, 2016). Les banques commerciales allemandes (Deutsche Bank, la Dresdner Bank, la Commerzbank) ont investi, quant à elles, 4,5 milliards d’euros. WestLB a investi 103 millions d’euros et la BayernLB 200 millions d’euros en Grèce. Or, cette politique d’investissements dans les infrastructures et surtout dans l’immobilier a généré des bulles spéculatives qui finiront par exploser dès que les taux d’intérêts augmentent.

C’est en effet l’augmentation des taux d’intérêt par la Fed aux Etats-Unis qui est la cause de la crise de 2008 (Haughwout, Peach, Sporn et Tracy, 2012). Les marchés financiers, leurs excès, leur système de bonus et l’internationalisation des risques ont tous été des facteurs décisifs dans la crise de 2008, mais la cause profonde tient à l’apparition d’une bulle spéculative et une allocation d’un montant excessif de crédits. Dès juin 2004, la Fed a augmenté les taux des fonds fédéraux (*federal funds rate*) qui passent de 2,25 % à 5,25% en 2006. En août et en septembre 2008 – alors que Lehman Brothers faisait faillite – la Fed maintient ses taux toujours de manière constante à 2%. Les banques européennes sont alors directement concernées en raison de leur participation à des fonds d’investissements américains. Dès 2007, la banque française BNP se trouve aux avant-postes de la crise financière. Dès août 2007, la BNP clôt trois de ses fonds SICAV qui étaient adossés à des prêts hypothécaires (Le Point, 2017). En juillet/août 2007, une crise des banques allemandes voit le jour : IKB, SachsenLB, die WestLB und die BayernLB en raison d’investissements à risque dans le marché immobilier américain. Suite quelques mois après la faillite de Lehman en 2008 et les interventions massives de la Fed et de l’Etat américain au travers d’un ambitieux plan de relance qui rend possible le sauvetage de l’économie mondiale.

C. L’Etat au secours des banques ou contraint de rattraper ses propres erreurs ?

Face à cette situation, l’Etat allemand décide de mener un plan de sauvegarde de son système financier. Les plans d’aides aux banques allemandes passent par la création d’un organisme en charge de fournir les fonds nécessaires au sein une structure créée spécialement à cette fin, la *Finanzmarktstabilisierungsanstalt* (*Agence pour la stabilisation des marchés financiers*), qui prend en 2009 le nom de *Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (*Agence fédérale pour la stabilisation des marchés financiers*). Cette institution remplit une fonction macro-prudentielle et elle vise à stabiliser les marchés, à préserver l’intégrité du marché bancaire allemand de manière conjointe avec la politique monétaire comme le montrent les liens entre l’*agence pour la stabilisation des marchés financiers* et la Bundesbank. La ventilation des aides aux banques allemandes fournies par le Fonds spécial

pour la stabilisation des marchés financiers (*Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung*) se répartit ainsi en décembre 2018 (Deutsche Finanzagentur, 2019) :

- Commerzbank : 18,2 milliards d'euros.
- Hypo Real Estate : 9,8 milliards d'euros.
- WestLB : 3 milliards d'euros.
- Aareal : 525 millions d'euros.

Les montants des garanties apportées aux banques sont les suivants :

- Hypo Real Estate : 124 milliards d'euros.
- BayernLB: 5 milliards d'euros.
- IKB : 10 milliards d'euros

En plus de ces aides d'urgence, l'Allemagne adopte aussi un programme de stabilisation financière (*Finanzmarktstabilisierungsgesetz*) (Hüfner, 2010, p. 10 ; Hellwig, 2010). Le 13 octobre fut annoncée la création du SoFFin (« Fonds spécial pour la stabilisation des marchés financiers », *Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung*) doté d'un montant de 480 milliards d'euros et qui fut mis en œuvre dès le 17 octobre 2008. Le SoFFin peut garantir jusqu'à 400 milliards d'euros aux banques et utiliser 70 milliards d'euros pour les recapitaliser. En échange, les banques sont contraintes de plafonner les salaires des membres du conseil d'administration. Les bonus furent également proscrits. L'Etat allemand fournit ainsi un soutien substantiel à diverses *Landesbanken*, à l'IKB (*Industrie Kreditbank*) à Hypo Real Estate.

Sur les 218 milliards d'euros demandés par le secteur bancaire, 176 milliards euros ont été approuvés. Le programme fédéral allemand comprend également l'apport de fonds propres pour les banques de l'ordre de 100 milliards d'euros. On peut y ajouter les contributions des *Länder* aux *Landesbanken*, qui ont atteint 15 milliards d'euros à la fin de 2009. En outre, le gouvernement allemand a dû nationaliser Hypo Real Estate. Toutes banques comprises, les aides en capital de la part du Fonds spécial pour la stabilisation des marchés financiers s'élèvent à 29,4 milliards d'euros et les garanties à 168 milliards d'euros. En août 2009, l'ensemble des plans publics d'aide au système bancaire par l'Etat allemand et ses organismes de stabilisation financière correspondent en tout à 25 % du PIB, à 26% du PIB au niveau de l'Union européenne et aux Etats-Unis (Stolz et Wedow, 2010). La raison principale de ces aides massives tient à la peur d'un effondrement généralisé du système bancaire. Chez nombre de députés allemands qui ont voté ces plans d'aides, le sentiment existait, en effet, alors que l'Allemagne était « au bord du précipice » (« *am Abgrund stehen* ») selon la formule d'un d'entre eux (Bosbach, 2019).

L'Etat allemand a ainsi apparemment joué son rôle de prêteur en dernier ressort. Au risque, néanmoins, de devoir rattraper des erreurs commises par la puissance publique et qui ont contribué à la spéculation bancaire.

Conclusion : la réussite des banques allemandes comme cartel, leur échec comme entreprise

En conclusion, on peut avancer que le système bancaire allemand a été victime de l'implosion de bulles spéculatives en Europe et aux Etats-Unis. Plusieurs banques allemandes – Deutsche Bank et les *Landesbanken* – ont contribué à l'apparition de ces bulles immobilières. Les raisons de la crise de 2008 du capitalisme financier et des banques allemandes sont multifactorielles comme nous avons voulu le prouver dans ce qui précède. Historiquement fortement compartimenté et réglementé, le secteur bancaire allemand public comme privé a initié une politique d'internationalisation et de diversification dès la fin des années 1980. Or, sous l'influence de la politique monétaire accommodante de la Fed aux

Etats-Unis et de la baisse des taux d'intérêt en Europe, le prix du crédit a baissé et des projets immobiliers ont été mis en place, mais qui se sont avérés non-rentables dès que la Fed a relevé ses taux. Si on ajoute à ce facteur monétaire, les interventions des dirigeants politiques qui ont encouragé le développement du marché immobilier aux Etats-Unis et en Europe, alors on peut avancer que les causes de la crise de 2008 sont multifformes et tiennent autant à des choix politiques et économiques aux effets catastrophiques.

On constate néanmoins un élément paradoxal. La plupart des banques allemandes ont perdu en valeur depuis la crise ou ont été fusionnées, vendues ou ont été privatisées quand elles appartenaient à l'Etat. La Deutsche Bank a vu ainsi sa valeur boursière passer de 152 dollars (mai 2007) à 12 dollars par action (juillet 2016) (VisualCapitalist, 2016) et elle a dû payer une amende de 7,2 milliards aux autorités américaines (Les Echos, 2017). En outre, des rapports parlementaires accablants se sont accumulés depuis plusieurs années aux Etats-Unis (The financial crisis inquiry commission, 2011, p. 246 sqq.), en Bavière (Bayerischer Landtag, 2011, p. 106), en Autriche (Untersuchungsausschuss betreffend Finanzmarktaufsicht, BAWAG, Hypo Alpe-Adria und weitere Finanzdienstleister, 2006-2007). La Deutsche Bank constitue toujours un risque majeur pour le système financier international d'après un rapport du FMI de 2016 (Fonds monétaire international, 2016) et la question de la légitimité de son sauvetage se pose toujours (Deutscher Bundestag, 2019, p. 10432). Néanmoins, malgré l'énorme destruction de valeurs boursières, d'actifs, malgré les drames sociaux aux Etats-Unis, en Espagne, en Grèce, le cartel bancaire a réussi à se sauver dans l'ensemble grâce à son double pouvoir : le fait qu'il ait entre ses mains l'épargne de millions d'individus et son contrôle des moyens de paiement, levier de toute économie moderne.

Bibliographie :

Débats et rapports parlementaires et d'organisations internationales

BAYERISCHER LANDTAG, 2011, *Schlussbericht*. Lien : https://www.bayern.landtag.de/fileadmin/Internet_Dokumente/Sonstiges_P/16_0007500.pdf [consulté le 20 décembre 2020].

BOSBACH W., 2019, entretien par téléphone mené le 12.07.2019.

CARLSON M., 2006, *A Brief History of the 1987 Stock Market Crash with a Discussion of the Federal Reserve Response*, Federal Reserve Board, Washington, D.C.

DEUTSCHER BUNDESTAG, 2019, Plenarprotokoll 19/88.

DEUTSCHE FINANZAGENTUR, 2019, « Historischer Überblick über die Maßnahmen des Finanzmarktstabilisierungsfonds FMS (SoFFin) ». Lien : URL : https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/finanzmarktstabilisierung/FMS-Massnahmen_de.pdf [consulté le 21 décembre 2020].

FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL, 2016, Germany, Financial sector assessment programm. Lien : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16191.pdf> [consulté le 20 décembre 2020].

FICHTNER U., GOOS H. et HESSE M., 2016, *Der Spiegel International*, 28.10. Lien : <https://www.spiegel.de/international/business/the-story-of-the-self-destruction-of-deutsche-bank-a-1118157.html> [consulté le 21 décembre 2020].

THE UNITED STATE DEPARTMENT OF JUSTICE, 2017, *Deutsche Bank Agrees to Pay \$7.2 Billion for Misleading Investors in its Sale of Residential Mortgage-Backed Securities*, 17.01. Lien : <https://www.justice.gov/opa/pr/deutsche-bank-agrees-pay-72-billion-misleading-investors-its-sale-residential-mortgage-backed> [consulté le 21 décembre 2020].

UNTERSUCHUNGSAUSSCHUSS BETREFFEND FINANZMARKTAUFSICHT, BAWAG, HYPO ALPE-ADRIA UND WEITERE FINANZDIENSTLEISTER, *Kommuniqué 2006-2007*. Lien : https://www.parlament.gv.at/PAKT/VHG/XXIII/A-USA/A-USA_00003_00235/index.shtml [consulté le 21 décembre 2020].

Article de journaux et interview dans la presse :

DER SPIEGEL, 1987, « Bühne vergrössern », *Der Spiegel*, N°33, 10.8, p. 76-77. Lien : <https://www.spiegel.de/spiegel/print/d-13524194.html> [consulté le 21 décembre 2020].

DER SPIEGEL, 1999, « Bayerische Landesbank als Zockerbude », *Der Spiegel*, N°31, 07.08. Lien : <https://www.spiegel.de/spiegel/vorab/a-34333.html> [consulté le 21 décembre 2020].

DER SPIEGEL, 2011, *Der Spiegel*, N°16, 15.04. Lien : <https://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/us-bericht-zur-finanzkrise-ohrfeige-fuer-die-deutsche-raffgierbank-a-757152.html> [consulté le 21 décembre 2020].

DER SPIEGEL, 1999, « Amerikanische Sitten », *Der Spiegel*, N°25, 21.06, p. 96-97. Lien : <https://www.spiegel.de/spiegel/print/d-13849932.html> [consulté le 21 décembre 2020].

LES ECHOS, 2017, *Deutsche Bank solde son litige avec la justice américaine à 72 milliards avec la justice américaine*, 18.01. Lien : <https://www.lesechos.fr/2017/01/deutsche-bank-solde-son-litige-a-72-milliards-avec-la-justice-americaine-159332> [consulté le 21 décembre 2020].

MÜNCHEN.TV, 2013, *Interview mit Erwin Huber, Stadtgespräch*. Lien : https://www.youtube.com/watch?v=BEI8CD_V9ko [consulté le 21 décembre 2020].

TAGESSPIEGEL, 2004, « Leichte Beute », 23.05. Lien : <https://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/leichte-beute/518234.html> [consulté le 21 décembre 2020].

THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, 2011, *Financial crisis inquiry commission report*, Washington D.C.

THE GUARDIAN, 2016, *Greece debt crisis: how exposed is your bank?*. Lien : <https://www.theguardian.com/news/datablog/2011/jun/17/greece-debt-crisis-bank-exposed> [consulté le 21 décembre 2020].

THE INDEPENDENT, 2011, *Peter Young charged with Morgan Grenfell fraud*. Lien : <https://www.independent.co.uk/news/business/peter-young-charged-with-morgan-grenfell-fraud-1179481.html> [consulté le 21 décembre 2020].

WIRTSCHAFTSWOCHE, 2016, Chronik des Versagens bei der Deutschen Bank. Lien : <https://www.wiwo.de/unternehmen/banken/deutsche-bank-chronik-des-versagens-bei-der-deutschen-bank/12885060-all.html> [consulté le 21 décembre 2020].

Sources secondaires :

ABRANTES-METZ R. M., KRATEN M., METZ A. D., et SEOW G. S., « Libor manipulation? », *Journal of Banking & Finance*, janvier 2012, vol. 36, n° 1, p. 136-150.

AGLIETTA M. et COUDERT V., 2014, *Le dollar et le système monétaire international*, Paris, Découverte.

ALBERT M., 1991, *Capitalisme contre capitalisme*, Paris, Seuil.

AIMAR T., 2005, *Les apports de l'école autrichienne d'économie: subjectivisme, ignorance et coordination*. Paris, Vuibert.

BAIN&COMPANY, 2015, The return of corporate strategy in banking. Lien : <https://www.bain.com/insights/the-return-of-corporate-strategy-in-banking/> [consulté le 20 décembre 2020].

BAUD C. et CHIAPELLO E., « Comment les firmes se financiarisent : le rôle de la réglementation et des instruments de gestion : Le cas du crédit bancaire », *Revue française de sociologie*, 2015, vol. 56, n° 3, p. 439.

BERGE K., BERGER R. et LOCAREK-JUNGE H., 2006, « Deutsche Landesbanken: Status Quo und Strategien vor dem Hintergrund des Wegfalls der Staatsgarantien », *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung*, vol. 75, n° 4, p. 73-92.

BEHR P. et SCHMIDT R. H., 2015, « The German banking system: Characteristics and challenges », SAFE White Paper, No. 32, Goethe University Frankfurt, SAFE.

BLEUEL H.-H., 2009, « The German banking system and the global financial crisis: Causes, developments and policy responses », *Düsseldorf Working Papers, Applied Management and Economics*, No. 8.

BONIN H. et BLANCHETON B., 2017, *Crises et batailles boursières en France aux XXe et XXIe siècles*, Genève, Droz.

BOHLE D., 2018, « Mortgaging Europe's Periphery », *Studies in Comparative International Development*, vol. 53, n° 2, p. 196-217.

BOYER R., 2004, *Théorie de la régulation. 1: Les fondamentaux*, Paris, La Découverte.

DEHAY E., 2003, « L'indépendance de la banque centrale en Allemagne : des principes ordolibéraux à la pratique de la Bundesbank ». In *L'ordolibéralisme allemand*, Patricia Commun, éd., p. 243-54.

DELLEPIANE S., HARDIMAN N., LAS HERA J., 2013, « Building on easy money: The political economy of housing bubbles in Ireland and Spain », Working Papers 201318, Geary Institute, University College Dublin.

DESJARDINS J., 2016, *The Epic Collapse of Deutsche Bank*, Visualcapitalist. Lien : <https://www.visualcapitalist.com/chart-epic-collapse-deutsche-bank/> [consulté le 21 décembre 2020].

EICHENGREEN B. J., *Hall of mirrors: the Great Depression, the great recession, and the uses-and misuses-of history*, 2015, New York, NY, Oxford University Press.

ENRICH D., 2020, *Dark towers: Deutsche Bank, Donald Trump, and an epic trail of destruction*, New York, NY, Custom House.

EDWARDS J. et FISCHER K., 1994, *Banks, Finance and Investment in Germany*, Cambridge University Press.

FISCHER K.-H. et PFEIL C., 2004, 'Regulation and Competition in German Banking: An Assessment', in: J.P. KRAHNEN/R.H. SCHMIDT, ed., *The German Financial System*, Oxford, p. 293-340.

FRIEDMAN M. et SCHWARTZ A. J., 1993, *A monetary history of the United States: 1867 - 1960*, Princeton, Princeton University Press.

GROLL T., 2010, « Angegumpt und abgezockt », 2.9. Lien : <https://www.zeit.de/wirtschaft/2010-07/schrottimmobilien-kredite-landesbanken> [consulté le 21 décembre 2020].

GEORGESCU, O. M. and LAUX C., 2015, « Financial Reporting, Financial Regulation, and Financial Stability: Evidence from German Bank Failures in 2007-2008 ». Lien : <https://ssrn.com/abstract=2238421> [consulté le 21 décembre 2020].

GRABER R., SCHNAUDER A., 2015, *Akte Hypo Alpe Adria – Von der Geldmaschine zum Milliardengrab. Verantwortliche, Profiteure, Hintergründe*. Linde Verlag, Wien.

GALL L., FELDMAN G. D., JAMES H., HOLTFRERICH C.-L., et BÜSCHGEN H.-E., 1995, *The Deutsche Bank: 1870-1995*, London, Weidenfeld & Nicolson.

HALL P.A. et D.W. SOSKICE, ed., 2001, *Varieties of capitalism: the institutional foundations of comparative advantage*, Oxford, England/New York, Oxford University Press.

HACKETHAL A., SCHMIDT, R. et TYRELL M., 2006, « The transformation of the German financial system », *Revue d'économie politique*, vol. 116(4), p. 431-456.

HAUGHWOUT A., PEACH R. W., SPORN J. et TRACY J., 2012, « The Supply Side of the Housing Boom and Bust of the 2000s », *Staff Reports*, Federal Reserve Bank of New York, N° 556.

HAYEK F. A., 2013 (1933), *Business cycles I*, London/New York, Routledge.

HAYEK F. A., 2013 (1931), *Business cycles II*, London/New York, Routledge.

HAYEK, F. A., 1945. « The Use of Knowledge in Society ». *The American Economic Review* 35 (4), p. 519-30.

HÖPNER M. et KREMPEL L., « The Politics of the German Company Network », *Competition & Change*, décembre 2004, vol. 8, n° 4, p. 339-356

HANK R. et MECK G., 2004, Das nationale Bankenspiel, *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung*, N°19, 09.05., p. 33.

Lien : <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/wettbewerb-das-nationale-bankenspiel-1164328.html> [consulté le 21 décembre 2020].

HELLWIG M., 2018, « Germany and the Financial Crises 2007 », 2018, 4th Annual Macroprudential Conference 15-16 June 2018 hosted by Sveriges Riksbank.

HÜFNER, F., 2010, « Le système bancaire : les leçons de la crise financière », *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*, n° 788, Éditions OCDE, Paris.

HYPPOLITE P.-A., 2016, « Towards a theory on the causes of the Greek depression : an investigation of national balance sheet data (1997-2014) », 2016, <https://ces.fas.harvard.edu/publications/towards-a-theory-on-the-causes-of-the-greek-depression> [consulté le 21 décembre 2020].

ITHURBIDE, P., 2006, « La magie de Greenspan : réalité ou vue de l'esprit ? », *L'Économie politique*, n° 29(1), p. 40-51.

KRAHNEN J.P. et SCHMIDT R.H. (dir.), 2004, *The German financial system*, Oxford/New York, Oxford University Press.

KOBRAK C., 2008, *Banking on global markets: Deutsche Bank and the United States, 1870 to the present*, Cambridge/New York, Cambridge University Press.

HALL P. A., 2018, « Varieties of capitalism in light of the euros crisis, *Journal of European Public Policy* », 25:1, p. 7-30.

EBENSTEIN, Alan O., 2015, *Chicagonomics: the evolution of Chicago free market economics*. First edition. New York: St. Martin's Press.

LEVINE R., DEMIRGÜÇ-KUNT A., 1999, *Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons*, The World Bank.

LEVINE R., *Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?*, *Journal of Financial Intermediation*, octobre 2002, vol. 11, N° 4, p. 398-428.

MILES W., 2014, « The Housing Bubble: How Much Blame Does the Fed Really Deserve? », *Journal of Real Estate Research*, Vol. 36, N° 1, p. 41-58.

MINSKY, Hyman. 2008, *Stabilizing an Unstable Economy*, New York, NY, McGraw-Hill.

MAYER T., 2018. *Austrian economics, money and finance*, London : New York: Routledge, Taylor & Francis Group.

MISES L., 1912, *Die Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Duncker und Humboldt, München/Leipzig.

OERMANN N. O., 2018, *Tod eines Investmentbankers: eine Sittengeschichte der Finanzbranche*, Freiburg, Herder.

PUJALS G., « Vingt-cinq ans de fusions-acquisitions bancaires en Europe », *Revue d'économie financière*, 2013, vol. 110, N° 2, p. 43-63.

POLIKHRONIDI X. et SCHERRER C., 2017. « Governance makes a difference: A case study of the German Landesbanken Helaba and WestLB » in: Christoph Scherrer, ed., *Public Banks in the Age of Financialization*, Edward Elgar Publishing, p. 195-211.

ROCHE M., 2017, *Le Point*, 8.8. Lien : https://www.lepoint.fr/economie/le-9-aout-2007-bnp-paribas-met-le-feu-a-la-crise-des-subprimes-en-europe-08-08-2017-2148655_28.php [consulté le 21 décembre 2020].

SATTLER F., 2019, *Herrhausen: Banker, Querdenker, Global Player*, München, Siedler in der Verlagsgruppe Random House.

SEIKEL D., 2013, « Wie die Europäische Kommission supranationales Recht durchsetzt: Der Konflikt um die Liberalisierung des öffentlich-rechtlichen Bankenwesens in Deutschland », *Politische Vierteljahresschrift*, 54, p. 292-316.

SCHWARZ F., 2003, *Die Deutsche Bank: Riese auf tönernen Füßen*, Frankfurt/Main, Campus Verlag.

SHILLER R. J., 2000, *Irrational exuberance*, Princeton, NJ, Princeton University Press.

SINN H.-W., 2009, *Kasino-Kapitalismus: wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist*, Berlin, Econ.

SINN H.-W., 2012, *Die Target-Falle: Gefahren für unser Geld und unsere Kinder*, München, Hanser.

SINN H.-W., 2015, *Der Euro: von der Friedensidee zum Zankapfel*, München, Hanser.

STEPHEN G., KAYA A., et REAY M., 2015, « What were they thinking? The Federal Reserve in the run-up to the 2008 financial crisis », *Review of International Political Economy*, vol. 22, n° 4, p. 657-692.

STIGLITZ J., 2010, *Freefall: America, free markets, and the sinking of the world economy*, New York, W. W. Norton & Company.

STOLZ S. M. et WEDOW M., 2010, *Extraordinary Measures in Extraordinary Times: Public Measures in Support of the Financial Sector in the EU and the United*, ECB Occasional Paper, N° 117.

STREECK W. et THELEN K. A, ed., 2005, *Beyond continuity: institutional change in advanced political economies*. Oxford/New York: Oxford University Press.

VEIEL A., *Black Box BRD: Alfred Herrhausen, die Deutsche Bank, die RAF und Wolfgang Grams*, 2005, Frankfurt am Main, Fischer-Taschenbuch-Verlag.

VITOLS S., 2004, « Changes in Germany's bank-based financialsystem: A varieties of capitalism perspective », WZB Discussion Paper, N° SP II 2004-03, Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung (WZB), Berlin