Les crises financières

Denis Lescop, Maître de Conférences, DEFIS, T&M Sud Paris

« *Imaginez une règle tenue verticalement sur votre doigt : cette position très instable devrait conduire à sa chute, au moindre mouvement de la main ou en raison d'un très léger courant d'air. La chute est liée fondamentalement au caractère instable de la position ; la cause immédiate de la chute est, elle, secondaire* ».

Didier Sornette (2002) : *Why Stock Markets Crash,* Princeton University Press.

Les crises financières

- Boyer, Dehove, Plihon « *Il n'y pas de capitalisme sans crise financière* », rapport du CAE, 2004, Les crises financières
- Importance des crises: sur un échantillon de 50 pays (PI, et PVD), le FMI estimait, en 1998, à 158 le nbr de crises de change et 54 le nombre de crises bancaires sur la période 1975-1997.
- Analyses de 3 types de crises: change, bancaire, boursière (les plus étudiées et les plus documentées)
- Première étape pour analyser les crises: identifier avec précision et pertinence les évènements pouvant être considéré comme des crises:
  - Change: si la valeur de la monnaie exprimée dans une monnaie de référence subit une dépréciation au cours de l'année supérieure à 25 % OU calcul d'un indicateur de pression spéculative combinant variation du taux de change aux variations des réserves officielles et du taux d'intérêt => si écart par rapport à la moyenne > 1,5 l'écart type
  - Bancaire: données financières bancaires (taux d'actifs non performant), les dires d'experts, les indices de panique (gel des dépôts, fermeture des banques, garantie générale des dépôts), plan de sauvetage
  - Boursière: en crise si au cours d'une période donnée, la variation de l'indice du cours dépasse un certain seuil (20 %) OU variable de tension (cours à l'instant *t* / valeur max du cours sur période de référence > 1,5 ou 2 fois écart type)

La fréquence des crises

- Plus de crises depuis l'effondrement de Bretton Woods, 1944-1971 (fréquence = nbr crises X nbr année X nbr pays), retour des crises doubles, nbr élevé de crises bancaires

I.1. La fréquence des crises financières varie selon les périodes

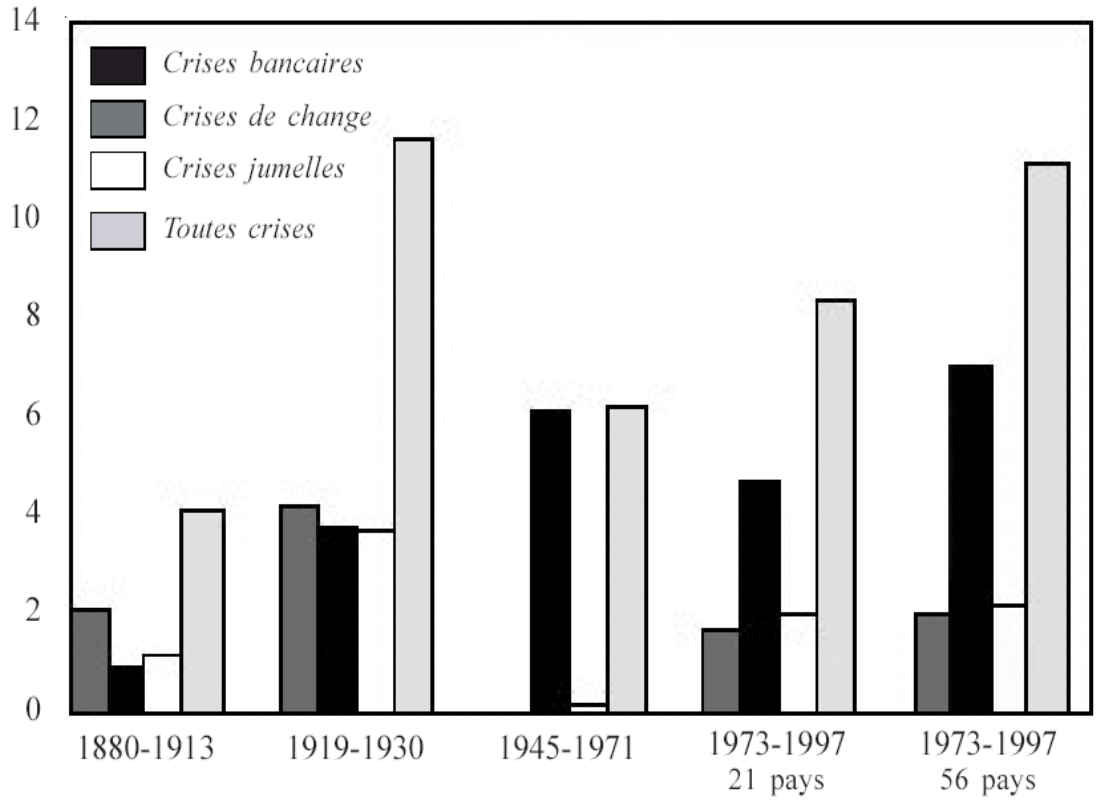
	Étalon-or	Entre deux-guerres	Bretton Woods	Après Bretton Woods
Crises bancaires	+	++	–	+
Crises de change	–	+	++	++
Double crise	++	++	–	+
Contrôle des capitaux	–		++	+
Contrôles bancaires	–	–	++	+

Source : Dehove (2003), p. 16.

La fréquence des crises

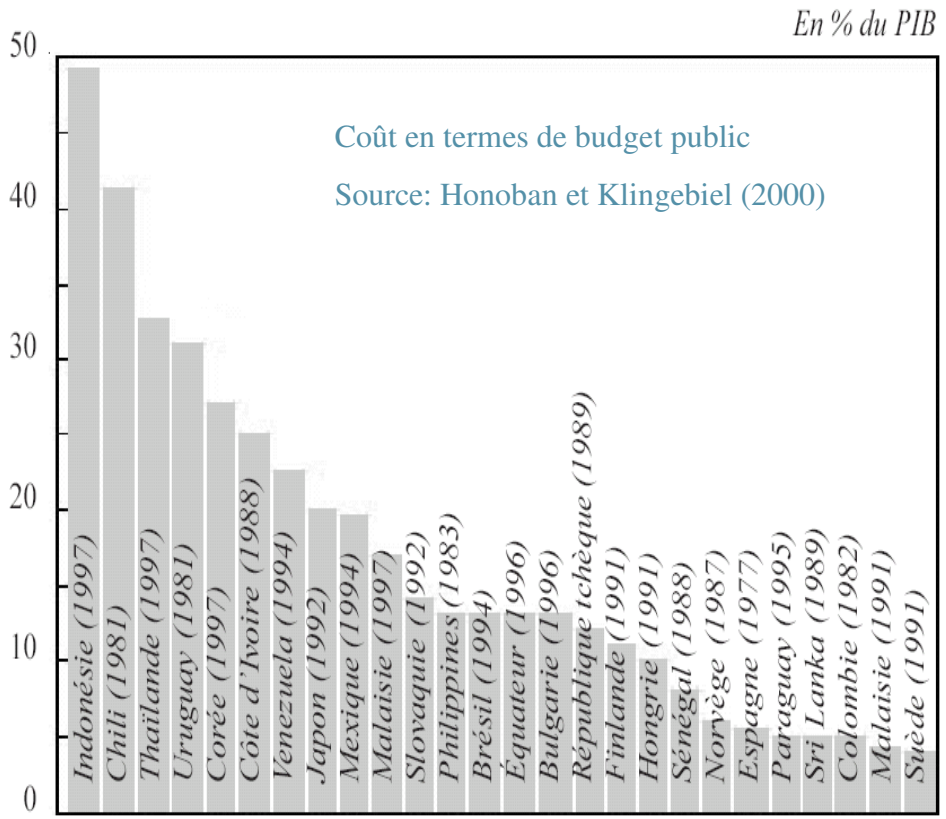
- Les crises ne s'accélèrent pas dans les années 90 MAIS elles sont plus globalisées
- Les crises boursières et jumelles des deux dernières décennies n'épargnent pas les Pays nouvellement industrialisées, les PVD et les PI : Argentine (1979-1982, 1989-1990, 1995, 2001), Brésil (1990, 1994-99), Asie (1997, 2000), Russie (1995, 1998-1999), Europe USA (1987, 2000).

I.1. Fréquence des crises bancaires, crises de change, crises doubles : 1890-1997



Les coûts

- De forts coûts budgétaires = canal central de la diffusion macroéconomique des crises
  - Intervention central par le biais du budget public pour venir en aide aux banques en détresse = pratique générale des gouvernements
  - Moyenne des intervention = 12,8 % PIB (14,3 % dans les PVD)
  - Crise asiatique = Indonésie (50 %), Thaïlande (34%): Chili en 1984 (42 %)



Les coûts

- De forts coûts budgétaires (suite)
  - Coût dépend des stratégies de sauvetages

	Moyens	Modalités	Fréquence
Phase « d'endi-guement »	Apport de liquidité	Limité ou illimité (supérieur au capital cumulé des intermédiaires financiers)	23 / 40
	Garantie des dépôts et des crédits	Limité ou illimité (dépôts dans les banques détenus par l'État supérieurs à 75 % des dépôts bancaires)	23 / 40
Phase de réhabilitation et de restructuration	Tolérance régle-mentaire temporaire implicite ou explicite	• Non-fermeture des banques insolvables • Délais de recapitalisation • Tolérances réglementaires temporaires – Classement des prêts compromis – Provisionnement – Réglementation des activités	9 / 40 26 / 40
	Recapita-lisations répétées ou unique		9 / 40
	Gestion des actifs compromis	• Création d'une agence gouvernementale • Responsabilité laissée aux banques	15 / 40
	Programme public d'allègement des dettes		9 / 40

Les crises jumelles

- Schéma traditionnel des crises:

  Crise boursière/de change => crise économique => faillite bancaire

- Nouveau schéma:

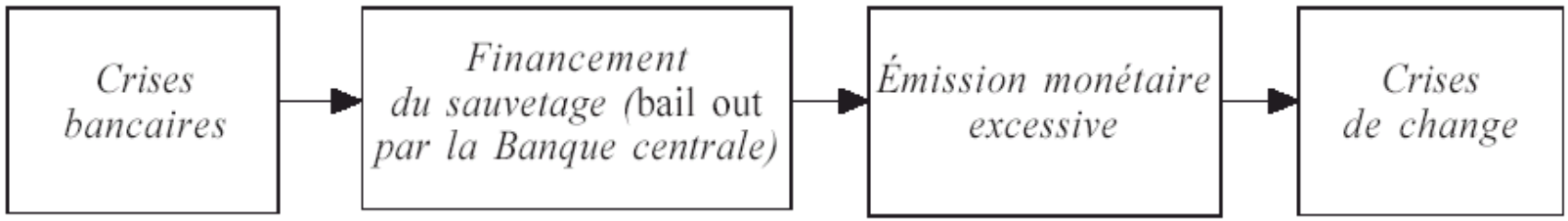
  Faillite/défaillance bancaire => assaut spéculatif sur la monnaie (crise monétaire) => crise financière (change et marchés boursiers) => crise économique

- Crise jumelle = change + bancaire (spéculation intense contre la monnaie nationale + vague de défaillance bancaire = méfiance à l'égard du taux de change ou du régime de change + méfiance à l'égard de la liquidité ou solvabilité des intermédiaires bancaires)
- Très fréquentes après guerres dans les pays nouvellement industrialisés et les PVD les plus développés, inexistantes durant Bretton Woods
- Forme dominante de crises financières pendant la période 1977-1998: Indonésie (1997), Malaisie (1997), Philippines (1983), Thaïlande (1997), Corée (1997)

Les crises jumelles

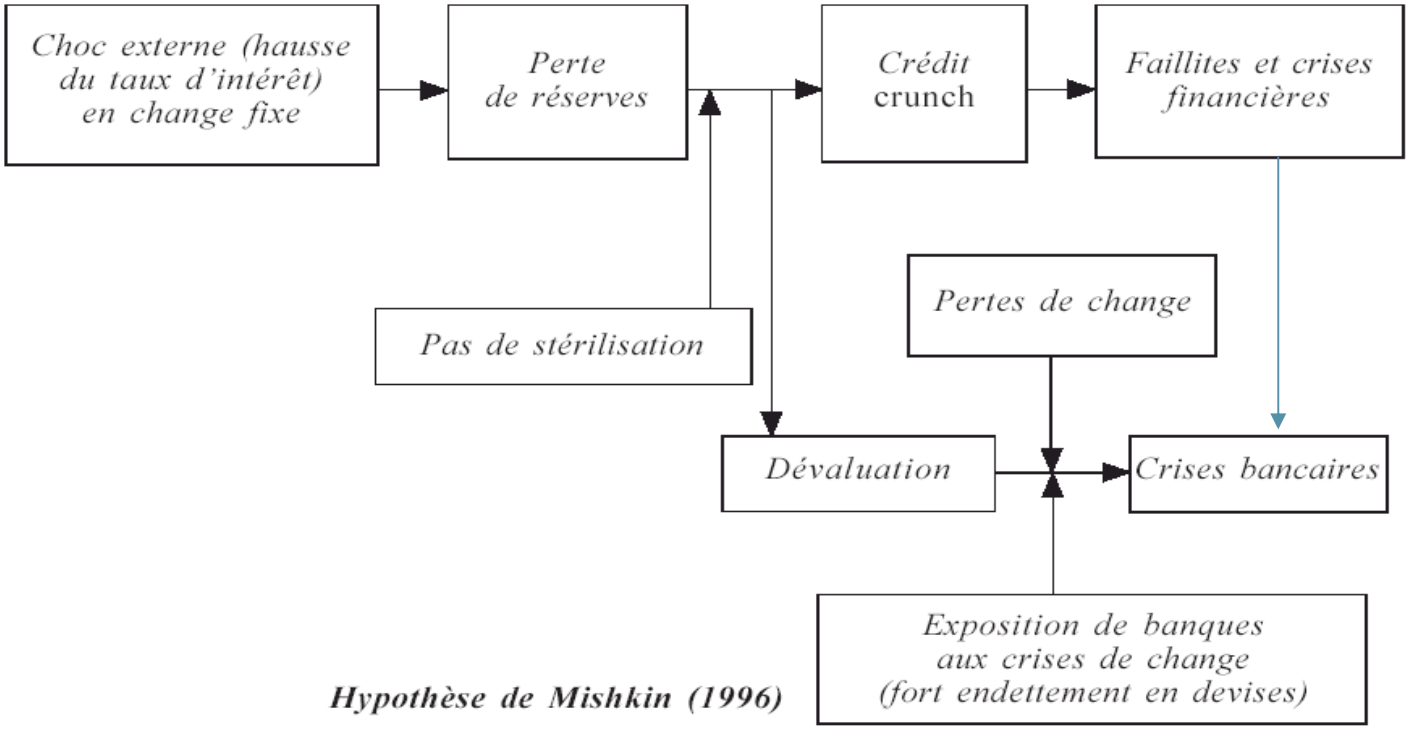
- La contamination:
  - Propagation commerciale (import/export)
  - Propagation cambiaire: la dépréciation de la monnaie d'un pays provoque une perte de compétitivité de ses partenaires
  - Effet de mousson : un changement mineur dans les pays les plus développés peut être dévastateur dans les pays émergents
  - Contagion lié aux fondamentaux: monnaie surévaluée, déficit public, dette, fragilité bancaire, épuisement des réserves officielles…
  - Contagion pure: non liée aux fondamentaux (autoréalisation)

- Trois alternatives à la simultanéité des crises:
  - Reinhart et Végh (1996): cause commune = euphorie excessive provoquée par un programme de stabilisation économique trop réussi. Succès du programme de stabilisation passe par des tensions sur le déficit courant et l'accroissement de la dette extérieur => provoque le déclenchement d'un attaque spéculative contre la monnaie, la fuites des capitaux, la crise bancaire et l'effondrement du change
  - Velasco (1987)



Les crises jumelles

- Stoker (1994):



Hypothèse de Mishkin (1996)

- Ces trois modèles sont renforcés et robustes en avenir incertain sous l'hypothèse de prophétie auto-réalisatrices
- Les analyses statistiques (Kaminsky et Reinhart, 1999, Eichengreen et Arteta 2000) suggèrent qu'il est plus probable que les crises financières précédent les crises de change.

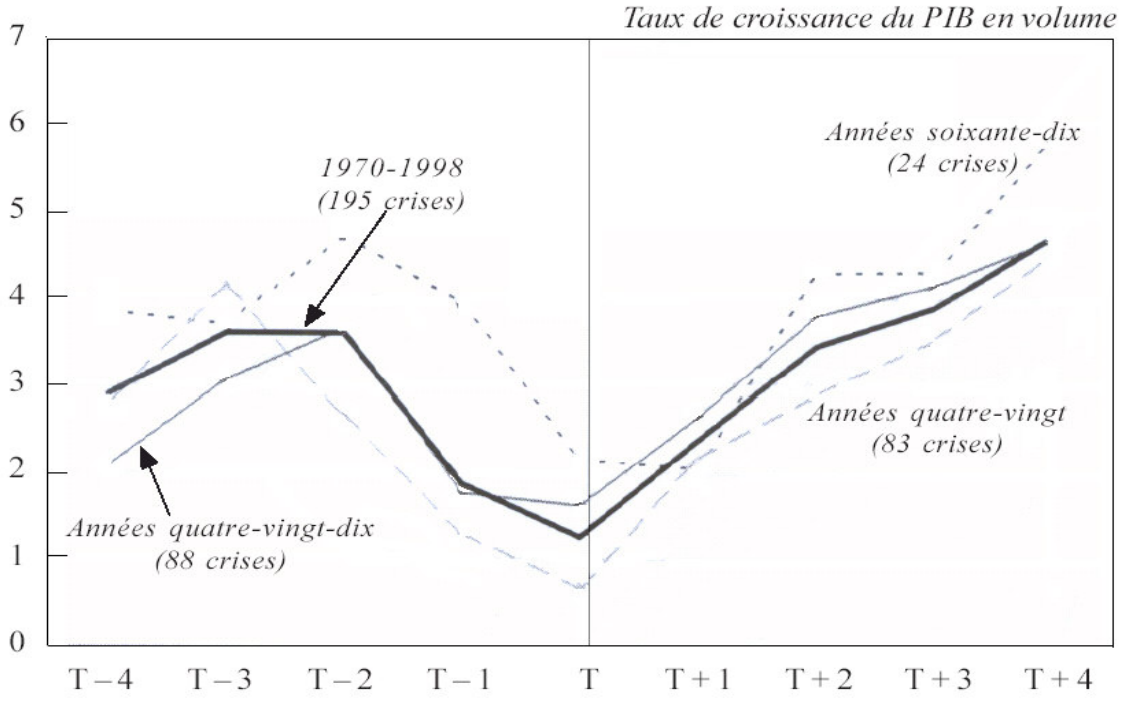
Les effets en termes de croissance et de bien-être:

- Impact fortement récessionniste (-11,5 % sur le PIB, -14 % si crise jumelles), FMI 1998

	1880-1913	1919-1939	1945-1971	1973-1997 21 pays	1973-1997 56 pays
Durée moyenne des crises (en années)					
• crises de change	2,6	1,9	1,8	1,9	2,1
• crises bancaires	2,3	2,4	—	3,1	2,6
• crises jumelles	2,2	2,7	1,0	3,7	3,8
• toutes crises	2,4	2,4	1,8	2,6	2,5
Profondeur moyenne des crises (pertes cumulées de PIB)					
• crises de change	8,3	14,2	5,2	3,8	5,9
• crises bancaires	8,4	10,5	—	7,0	6,2
• crises jumelles	14,5	15,8	1,7	15,7	18,6
• toutes crises	9,8	13,4	5,2	7,8	8,3

Source : Bordo et *al*. (2001).

- Les études suggèrent également que l'impact sur la croissance dépend du degré d'intégration financière des économies à l'économie mondiale: les crises les plus ruineuses de la période récente ont en général été précédées d'un afflux massif de capitaux étrangers



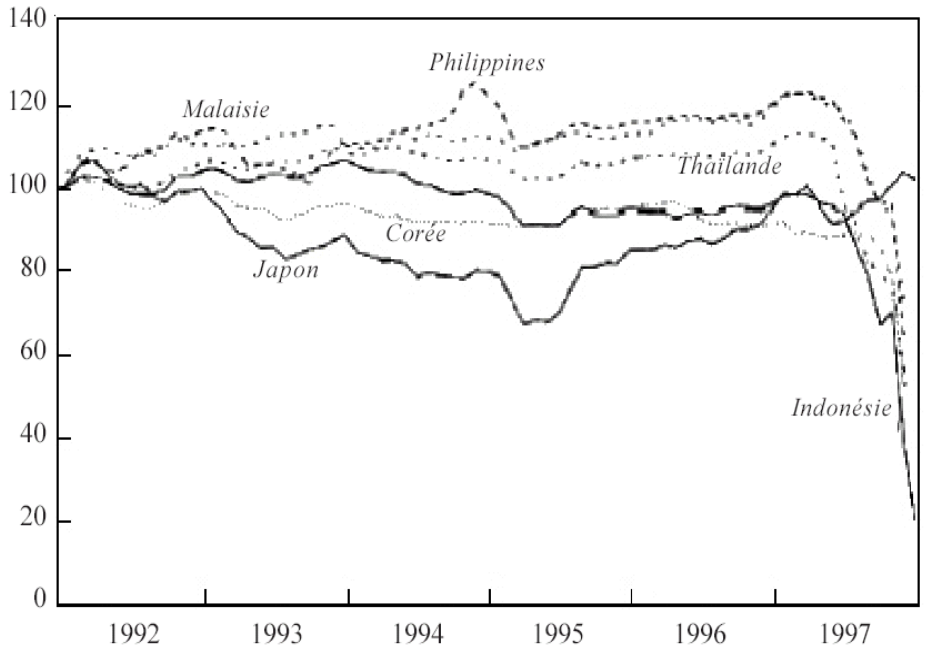
Note : T est l'année de la crise de change.

Gupta, Mishra et Sahay (2000), effets dans les PVD

Autres éléments

- Les déséquilibres fondamentaux ne sont pas à l'origine de toutes les crises:
  - La première grande crise généralisée des pays nouvellement financiarisés (1982), avec le défaut du Mexique, pouvait s'expliquer par la conjonction d'un choc très fort (resserrement de la pol monétaire aux USA + hausse des tx d'intérêt mondiaux) et l'accumulation de déséquilibres financiers (endettement extérieur à court terme en devises de l'Etat)
  - Les crises des années 90 apparaissent beaucoup moins comme la cause directe de déséquilibres fondamentaux non soutenables (surtout pour les pays asiatiques)

a. Taux de change effectif nominal



Autres éléments

- La contagion: trait marquant des crises des 90's, le plus difficile à prévoir et le plus dangereux pour la stabilité et la croissance (SME, 1992-1993; Mexique 1994; Asie, 1997; Russie, 1998)
- Elle atteint des pays identiques, différents, avec ou sans liens internationaux, effet *sunspot* (comportement moutonnier des investisseurs, prophéties autoréalisatrices, panique)

- le Krach rampant ou lent : crise boursière déclenchée en 2000 aux USA:
  - Stabilité du PER
  - Longueur des phases d'ajustement après éclatement des bulles (Internet) des structures de bilan et lenteur de la résorption des surcapacités productives
  - Assainissements lents des bilans, restructuration après fusions-acquisitions
  - Réactions du systèmes: politique de gestion prudentielles et gestion du risque, politique de soutien des gvts

Contagion financière et incertitude

- Les marchés financiers sont des marchés de promesses (qualité ex ante et ex post du bien inconnus): un gestionnaire de fonds ne peut pas savoir avec certitude si les bons résultats d'un placement proviennent de sa bonne qualité

- L'information sur les marchés financiers est asymétrique, incomplète, détenue par un petit nombre d'agents (comparés aux petits investisseurs) et le marché est oligopolistiques avec externalités négatives (effet d'encombrement) et positives (innovations)

- Le marché est frappé d'incertitudes majeures:
  - La valeur d'un actif dépend de son flux de revenus futurs évalués par l'agent économique
  - Le rendement dépend des « états de la nature » qui se révèleront et des interactions stratégiques entre agents

Contagion financière et incertitude

- Cette incertitude engendre une grande variabilité de l'évaluation financière et donc des possibilités chroniques de réajustements brutales:
  - P = D / (r-g) avec P la valeur d'un actif, D le dividende, r le taux de rendement, g le taux de croissance à long terme;
  - Si D=100, r = 7%, g = 4 % alors P = 3333, si g = 3 %, P = 2500 => la volatilité dépend fortement de l'appréciation des agents économiques et donc est influencé par des facteurs psychologiques

- Les évaluations sont propices à l'alternance de phase d'euphorie puis de crise:
  - L'agent économique a deux solutions: procéder à sa propre analyse ou observer les comportements des autres et en déduire sa position (mimétisme de comportement)
  - Paradoxe de Stiglitz et Grossman (1980): le cours ne contient plus aucune information et se déconnecte complètement de la réalité (phénomène d'autant plus fort que l'incertitude est grande). Le cours risque alors de s'éloigner durablement de sa valeur fondamentale.

Contagion financière et incertitude

Le modèle d'Orléan (1990):

- Un titre peut prendre 2 valeurs: V1 ou V2 avec une proba de ½ => valeur fondamentale VM= (V1+V2)/2

- Le marché: 2N acteurs recevant un signal aléatoire privé sur lequel ils basent leur estimation personnelle de manière indépendante

- Le signal prend 2 valeurs (1) et (2) avec une proba ½. Si le signal est (1) (resp (2)), alors l'agent évalue le titre à V1 (resp V2) => N acteurs observent le signal (1) et N le signal (2)

DONC N haussier (V2) et N baissier (V1)

=> le prix de marché s'établit alors à VM sa valeur fondamentale (marché efficient)

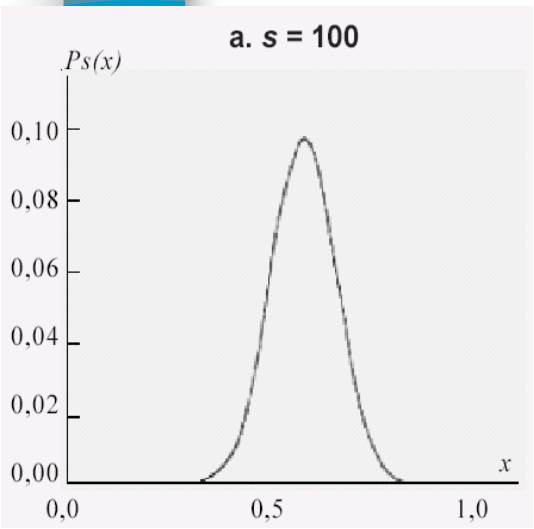
Contagion financière et incertitude

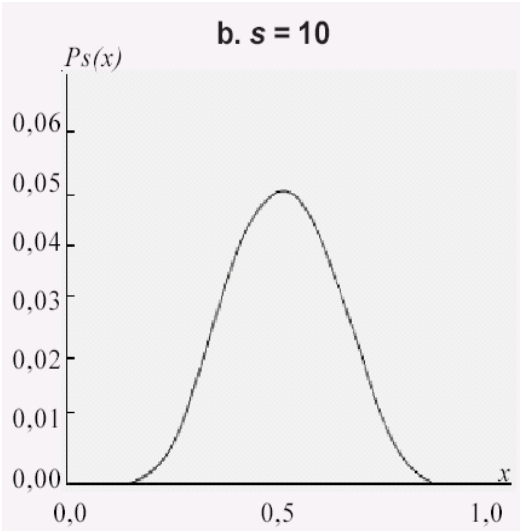
Le modèle d'Orléan (1990):

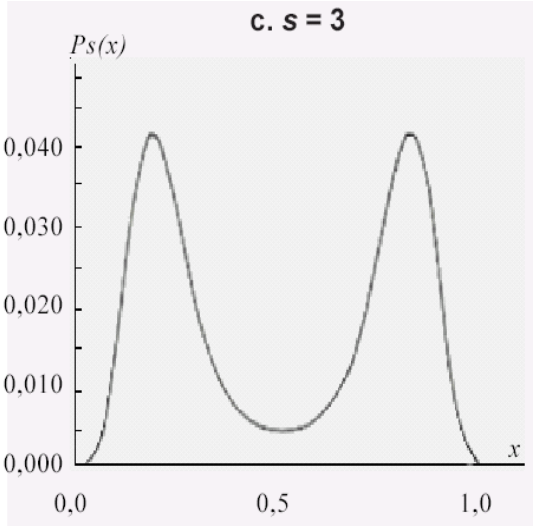
=> Levée de l'hypothèse d'indépendance: un opérateur rationnel tient non slt compte de son opinion mais aussi de celle des autres

=> introduction d'un paramètre « s » dans l'évaluation des acteurs mesurant la manière dont les acteurs évalue la précision du signal observé

=> Introduction de l'opinion $P_s(x)$, x variant de 0 à 1 représentant la proportion des opinions (1) => si S=100, chacun se fie à son opinion privée, si S tend vers 0, alors mimétisme absolu => contagion mimétique







Le cœur des crises financières

- 1. La déréglementation:

Le développement de la finance

Fonction	Impact sur…	
	… la croissance	… les crises
Transfert de richesse dans le temps	Favorise l'investissement en éliminant l'irréversibilité des choix	Possibilité de création de droits en excès de la richesse future
Gestion des risques	Permet des investissements grâce à la séparation financement / risque	Prise de risque excessive, car mal évaluée du fait de la division du travail entre acteurs financiers
Accumulation du capital	Meilleure allocation du capital	La liquidité du marché favorise l'émergence de bulles et une mauvaise allocation du capital
Création et dissémination de l'information	Socialise les vues sur l'avenir	Le mimétisme, même rationnel, ne dégage pas la meilleure appréciation
Organisation des paiements	Un système bancaire efficient favorise la croissance	Il est la chambre de résonance des crises financières y compris systémiques

Source : Inspiré de Rajan et Zingales (2003).

Les effets

Les mesures	Les motivations	Des conséquences indésirables
Système financier domestique		
Abolition des contrôles des taux d'intérêt	Baisse des coûts grâce à la concurrence	Plus grande prise de risque par les banques
Abandon de l'encadrement du crédit	Meilleur accès au crédit	Jeu de l'accélérateur de crédit, source de fragilité financière
Développement du marché du crédit, des titres et des actions	Plus grande efficience de l'allocation des fonds	Excessive réactivité des marchés aux anticipations
Décloisonnement des marchés financiers	Lutte contre les cartels	Risque de cumul des déséquilibres d'un marché à l'autre
Liberté de fixation des tarifs et commissions	Meilleure réponse à la demande et innovation	Le durcissement de la concurrence induit une plus grande prise de risque
Relations avec l'international		
Levée du contrôle des changes	Volonté de maintenir la compétitivité des firmes domestiques	Les taux de change sont gouvernés par les anticipations financières
Liberté d'établissement d'institutions financières étrangères	Créer un marché profond pour les titres privés et publics	Création de risques systémiques, interdépendance crise de change / crise bancaire
Conséquence pour la réglementation financière		
Renforcement du contrôle micro-prudentiel	Stabilisation du système face à la prise de risque individuel	Non prise en compte de la synchronisation des risques, ni de l'impact de l'environnement macroéconomique
Harmonisation au niveau international	Prise en compte du caractère transnational de la finance	Pas d'équivalent du prêteur en dernier ressort au niveau international

Le cœur des crises financières

- 2. L'intégration financière internationale:
  - un facteur de crise des échanges sans lien avec la croissance et la libéralisation

Domaine	Raisons théoriques	Évidences empiriques
Bancaire	• Inexpérience dans l'appréciation du risque • Durcissement de la concurrence entre banques • Perte de marché au profit de l'intermédiation directe	• 18 des 26 crises bancaires ont été précédées d'une libéralisation financière (Kaminsky et Reinhart, 1998) • La libération des taux d'intérêt accroît la probabilité de crise (Demirgüc-Kunt, Detragiache, 1998)
Ouverture du marché boursier	• Favorise l'émergence de bulles spéculatives • Inexpérience des *traders* locaux	• Bulle spéculative japonaise des années quatre-vingt
Ouverture du compte de capital	• Rapidité de l'afflux des capitaux, puis de leur reflux, face à l'irréversibilité de l'investissement productif (Jeanne, 2002)	• Moindre fréquence de crises dans les pays qui n'ont pas ouvert leur compte de capital
Liberté du marché des changes	• Fragilise une politique de changes fixes ou de « *currency board* » • Fragilise les banques soumises à un risque de change	• Plus grande fréquence des crises de change

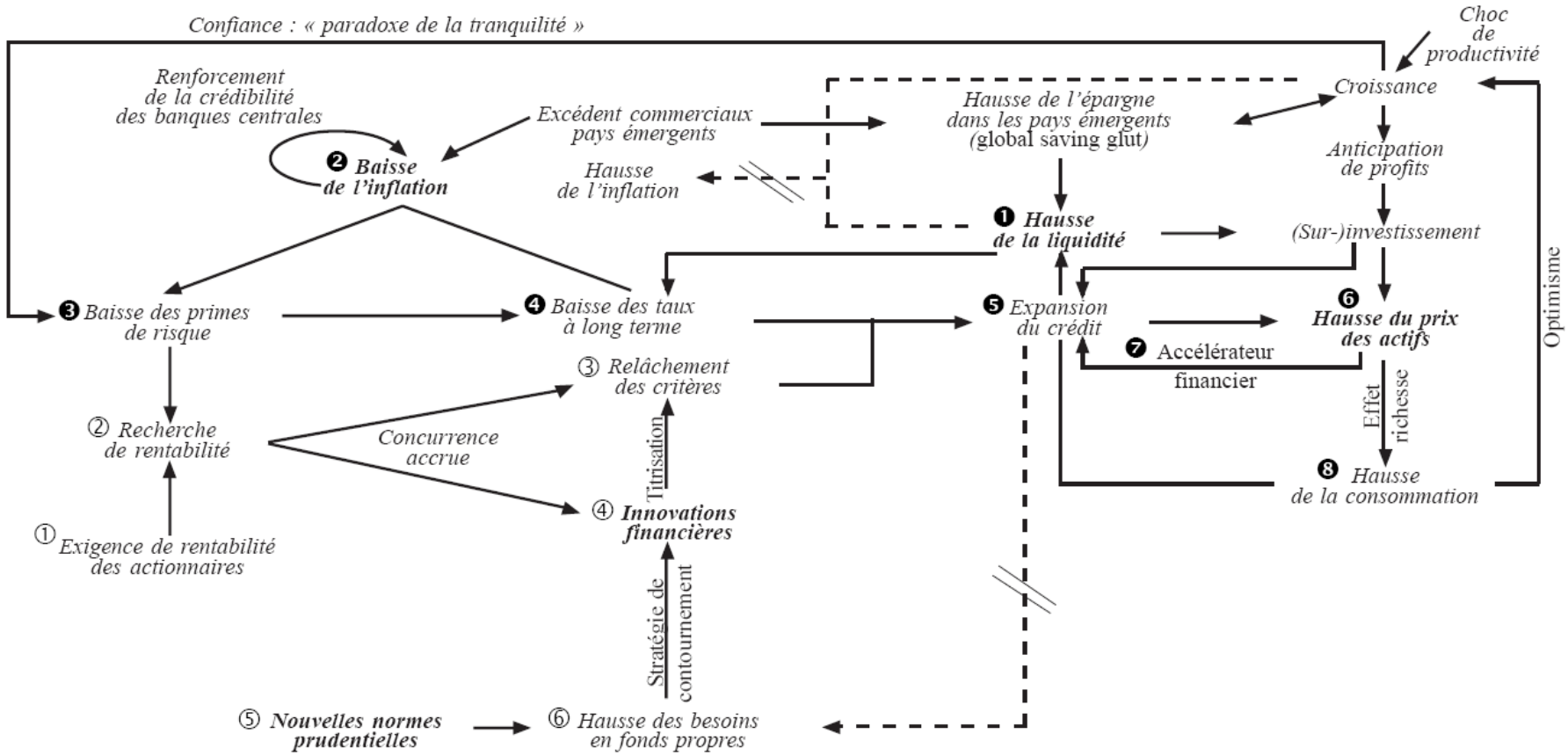
Économies dont le taux de croissance a été plus rapide en 1980-2000	Variation totale du PIB par tête en %	Plus intégré finan-cière-ment ?	Économies dont le taux de croissance a été plus lent en 1980-2000	Variation totale du PIB par tête en %	Plus intégré finan-cière-ment ?
Chine	391,6	oui/non	Haïti	– 39,5	non
Corée	234,0	oui	Niger	– 37,8	non
Singapour	155,5	oui	Nicaragua	– 30,6	non
Thaïlande	151,1	oui	Togo	– 30,0	non
Île Maurice	145,8	non	Côte d'Ivoire	– 29,0	non
Botswana	135,4	non	Burundi	– 20,2	non
Hong Kong	114,5	oui	Venezuela	– 17,3	oui/non
Malaisie	108,8	oui	Afrique du Sud	– 13,7	oui
Inde	130,2	oui/non	Jordanie	– 10,9	oui
Chili	100,9	oui	Paraguay	– 9,5	non
Indonésie	97,6	oui	Équateur	– 7,9	non
Sri Lanka	90,8	non	Pérou	– 7,8	oui

- 3. Les nouveaux instruments financiers

La crise des subprimes (2007-????)

Les facteurs à l'origine de la crise

1.18. Les enchaînements à l'origine de la crise des *subprimes*



Notes : Les mécanismes numérotés ❶ à ❽ (déséquilibres macroéconomiques) et ① à ⑤ (dysfonctionnements microéconomiques) sont détaillés dans le texte. En gras, les principaux faits stylisés. Les flèches en pointillés représentent les mécanismes de stabilisation automatique qui n'ont pas fonctionné.

Source : Auteurs.

Sources: La crise des subprimes, Rapport du CAE, 2008

Les facteurs de la crise

Dysfonctionnement microéconomiques:

=> L'exigence de rentabilité conséquence de la chute des valeurs boursières à partir de 2000 et concurrence de nvx intermédiaires financiers (Hedge funds)

=> Les banques réagissent en adoptant deux types de stratégies:

- Augmenter le volume d'activités en relâchant les conditions d'attribution des crédits
- Innover

Rappel: un crédit subprime est un crédit hypothécaire accordé à un emprunteur à risque, par opposition au crédit prime, souscrit par un emprunteur offrant d'excellentes garanties.

- Entre 2001 et 2006, les montants des crédits subprimes passent de 94 à 685 milliards $
- Les prêts à taux variables passent de 1 à 13 %
- Les prêts à taux fixe de 41 à 26 %
- Les prêts hybrides (tx fixe puis variable), prêt ballons (remboursement d'une partie importante de capital à la dernière période) réprésentant 15 % des prêts subprimes

L'origine de la crise: la titrisation sans contrôle

Source: La Lettre du CEPII, n° 275-Février 2008, Michel Aglietta

- Origine de la crise: baisse de l'aversion pour le risque et sous-évaluation du risque à l'origine des crédits

- Vague d'endettement aux USA:

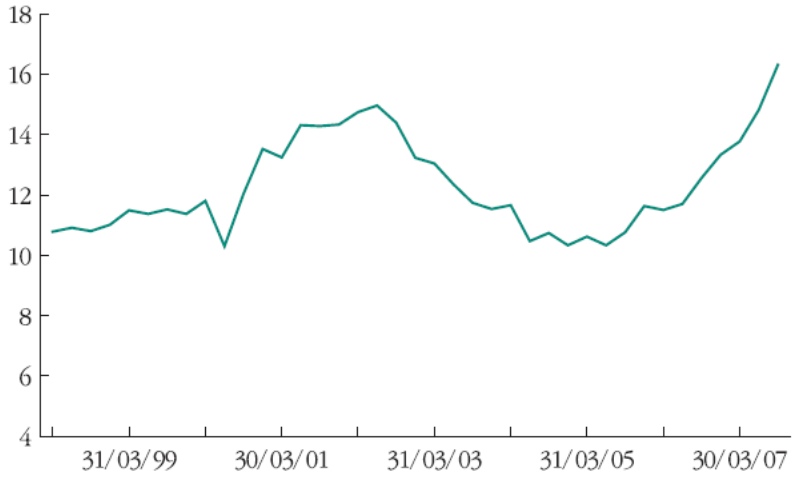
  - X 3 pour la dette hypothécaire et le prix des maisons entre 1996 et 2007

  - Réduction de l'aversion pour le risque des prêteurs: nbr de prêts hyphotécaires accordé X 2 entre 1996 et 2005

  ⇒ Explosion de l'offre de crédits et emballement de la dette des ménages (notamment les moins solvables

  ⇒ Augmentation du taux de défaillance des crédits subprimes

Graphique 1 – Taux de défaillance des crédits *subprimes* (%)



Source : Thomson Datastream.

L'origine de la crise: la titrisation sans contrôle

- l'explosion des crédits hypothécaires est liée au développement de la titrisation par des institutions financières privées: la part des crédits hypothécaires vendus pour être titrisée est de 55% en 2005 contre 30% en 2002

- Le modèle de crédit change: la titrisation permet de contourner les ratios de liquidités et de capital réglementaire (Normes IFRS et Baale II)

Tableau 1 – Deux modèles du crédit

Initier les crédits et porter le risque	Initier les crédits et les vendre (ou les garder mais vendre le risque)
• Le profit du prêteur est fonction croissante du risque pris	• Le profit du prêteur est fonction croissante du volume des crédits vendus
• Incitation à évaluer la solvabilité de l'emprunteur	• Incitation à accorder des crédits contre collatéral : la hausse anticipée de la valeur du bien
• Asymétrie d'information réduite par la proximité de l'emprunteur et du prêteur qui fait le monitoring pendant la vie du prêt	• Asymétrie d'information accrue par la faible incitation à considérer le profil de risque du débiteur
• Offre de crédit par des banques munies d'une capacité à évaluer des crédits	• Offre de crédit par les banques et par une variété d'officines non bancaires
• Contrôle prudentiel : provision en capital en face du crédit	• Aucun contrôle prudentiel, aucune provision en capital
Aléa moral contenu	Aléa moral maximisé

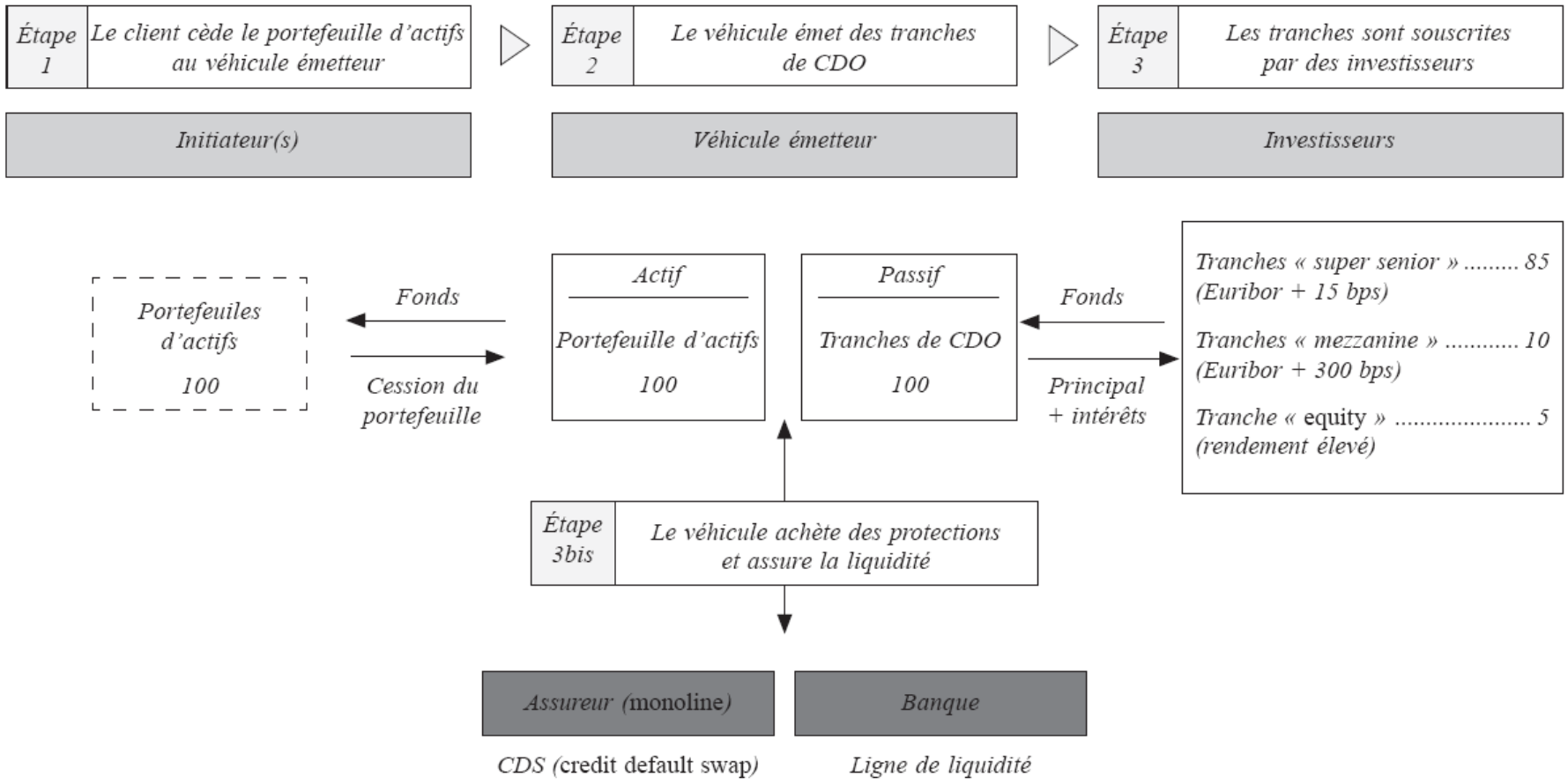
La titrisation

La titrisation est la transformation des crédits en titres financiers:

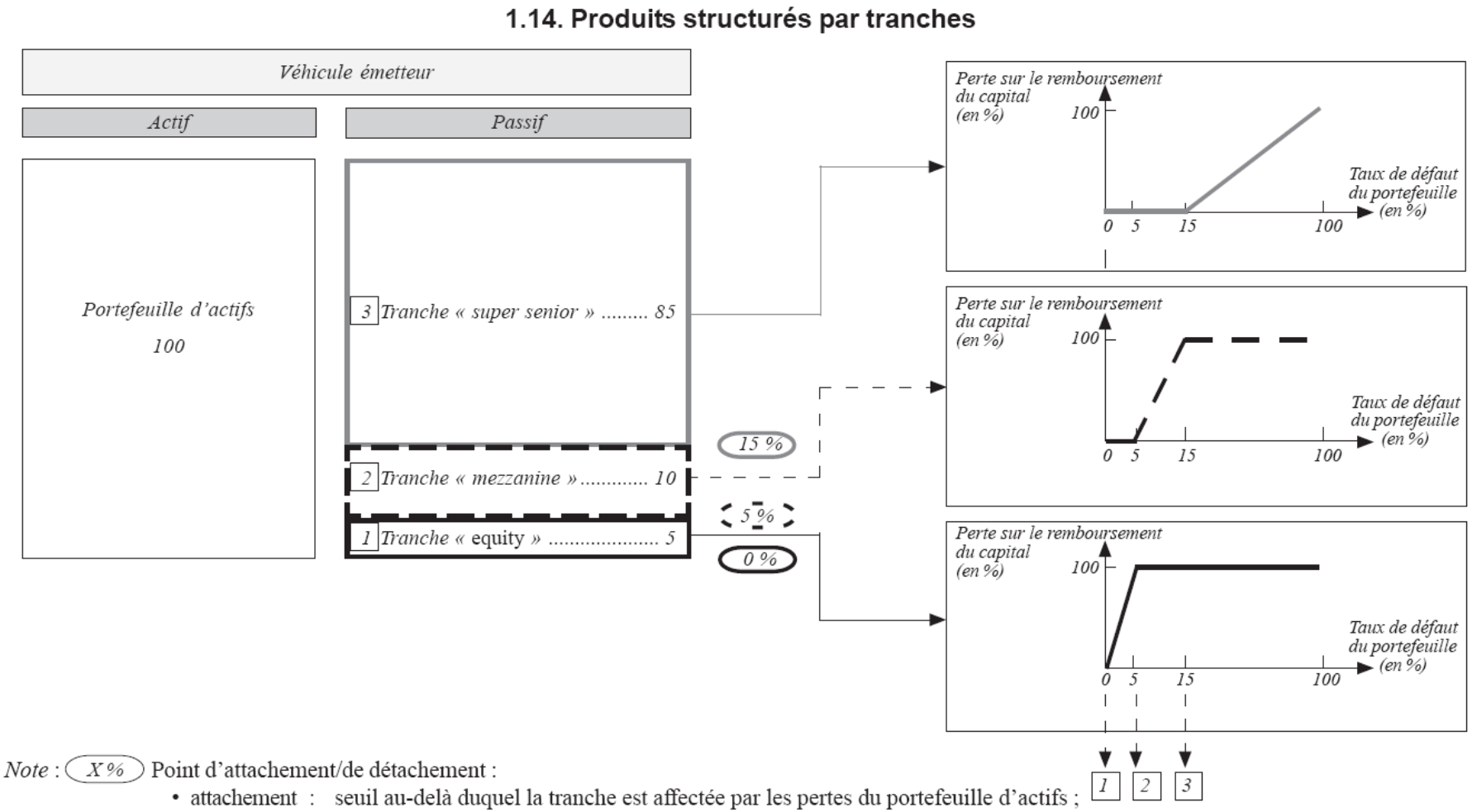
1. Pooling: une banque d'investissements rachète les crédits et crée un pool de crédits structuré, homogènes ou hétérogènes: MBS (Mortgage-based securities), ABS (Asset-backed securities), CDO (collateralized debt obligations)
2. Offloading: les crédits mis en pool sont sortis du bilan de la banque d'investissements pour être logés dans des structures spéciales, les véhicules ad hoc (SPV, special purpose vehicles SPC, Special purpose company ou SIV Special investment vehicles). Ces structures sont équivalentes à des banques de marché non régulées et non supervisées. En contrepartie des crédits, elles émettent des titres pour les vendre aux investisseurs et aux autres banques
3. Tranching: les titres sont émis en tranches hiérarchisées selon le risque (et donc avec des rendements différents)

La titrisation

1.13. Schéma d'un CDO de flux avec tranches d'investisseurs



La titrisation



Règles du tranching: en cas de détérioration des revenus du pool, les tranches inférieures subissent les pertes en premier et protègent les tranches supérieures

La titrisation

But de la titrisation pour les banques d'investissements: faire dégager un profit pur au véhicule (excess spread) et disséminer le risque

Tableau 2 – Bilan et compte de revenu d'un conduit (millions de dollars)

Actif		Passif		Notation et rendement (pb > Libor)	Revenus	Paiements	
Encours du pool	720	Tranches de titres			Revenu du pool	62	Paiements 47
		Supersenior, senior	504	AAA et AA (25) A (75)			Supersenior, senior 30
		Mezzanine	202	BBB (180) BB (475)			Mezzanine 15
		Equity	14	non notées			Equity 2
							Commissions 11
							Profit pur 4
720		720		BBB (200)	62		62

Note : Profit pur = Revenu du pool - (Paiements + Commissions).
Source : A. Blundell-Wignall (2007), *Structured Products: Implications for Financial Markets*, OCDE.

Arbitrage: augmentation de l'épaisseur des tranches supérieurs augmentent le profit mais affinement des tranches inférieurs diminuent la protection et donc peut avoir un impact sur la notation (si le pool fait des pertes)

La titrisation

Le bon fonctionnement du mécanisme repose sur de nombreuses hypothèses:

1. Vendre les crédits au lieu de les conserver n'affecte pas la qualité de l'évaluation du risque => FAUX
2. La mise en pool de différents crédits indépendants diminue le risque moyen => FAUX, les crédits sont adossés au même collatéral: un bien immobilier
3. La titrisation affaiblit l'exposition au risque => FAUX, la manière dont la titrisation a été faite a aggravé l'exposition au risque (opacité des systèmes, dilution de l'information et titrisation empilées). Plus particulièrement, la protection des tranches senior et super senior n'était pas garantie.

$\Rightarrow$ Pb par rapport à l'évaluation des agences de notations et conflits d'intérêts

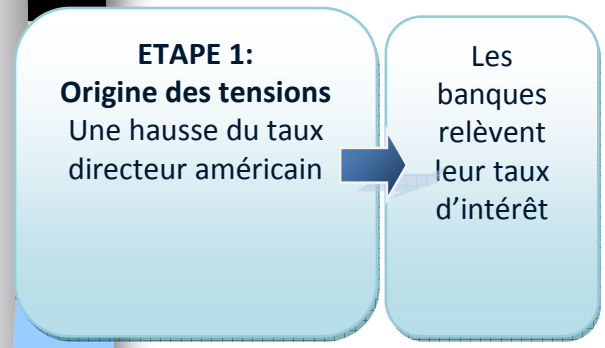
$\Rightarrow$ Le retournement du marché immobilier a un effet dramatique: baisse de la valeur du collatéral, augmentation des défaillances, diminution de la valeur des actifs

Subprimes, perte de confiance et crise de liquidités: un schéma simple

ETAPE 1:
Origine des tensions
Une hausse du taux directeur américain en raison de pb d'inflation

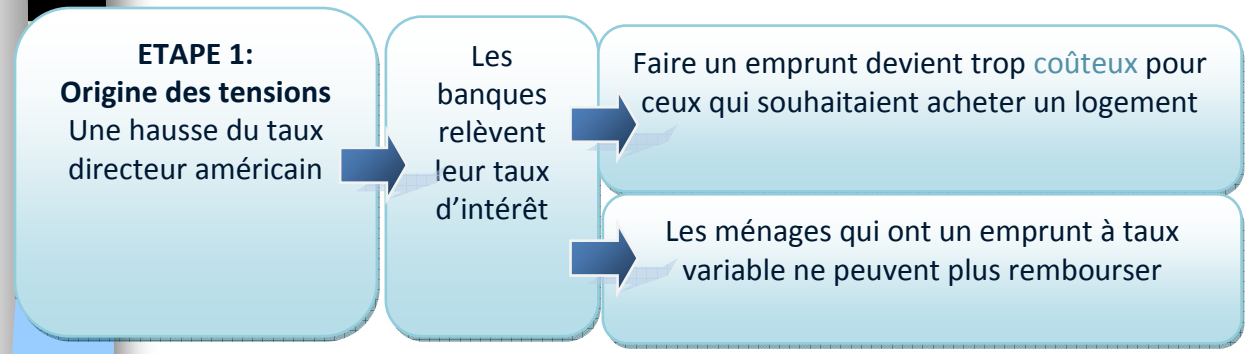
Transparents tirés de la partie B « Macroéconomie » du manuel *Principes d'économie* de John Sloman, Pearson Education, 2008.

Subprimes, perte de confiance et crise de liquidités



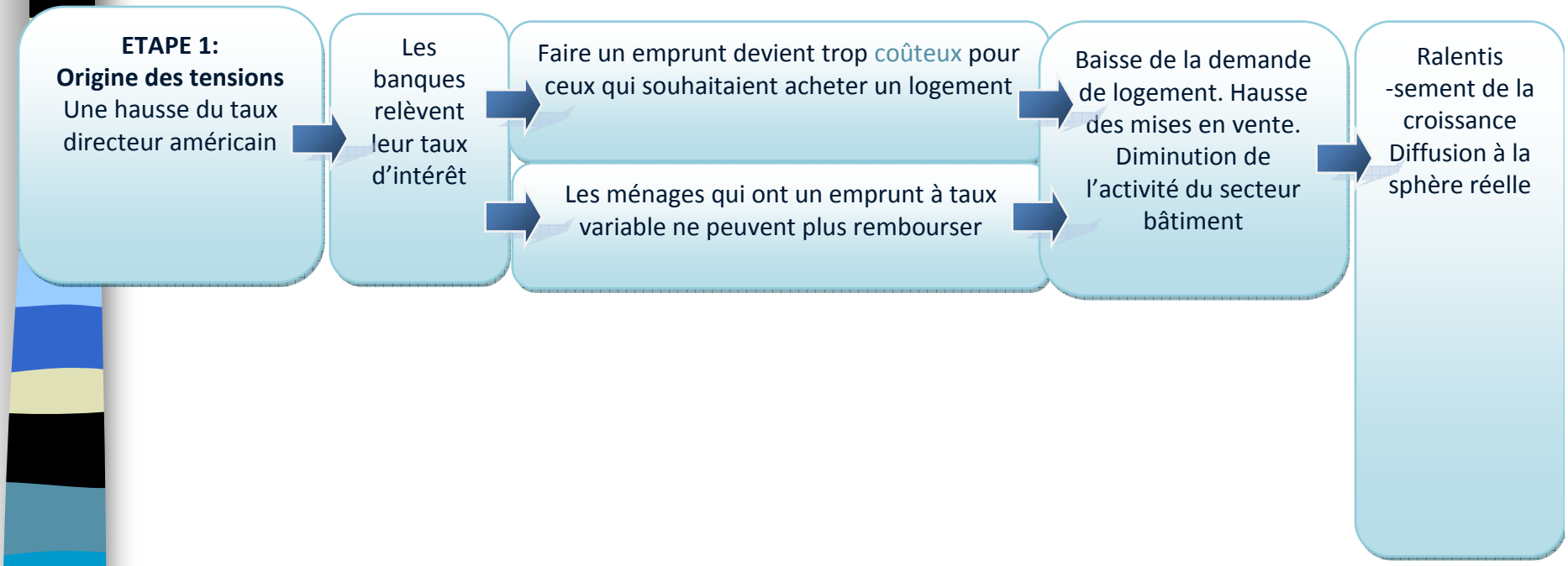
Transparents tirés de la partie B « Macroéconomie » du manuel *Principes d'économie* de John Sloman, Pearson Education, 2008.

Subprimes, perte de confiance et crise de liquidités



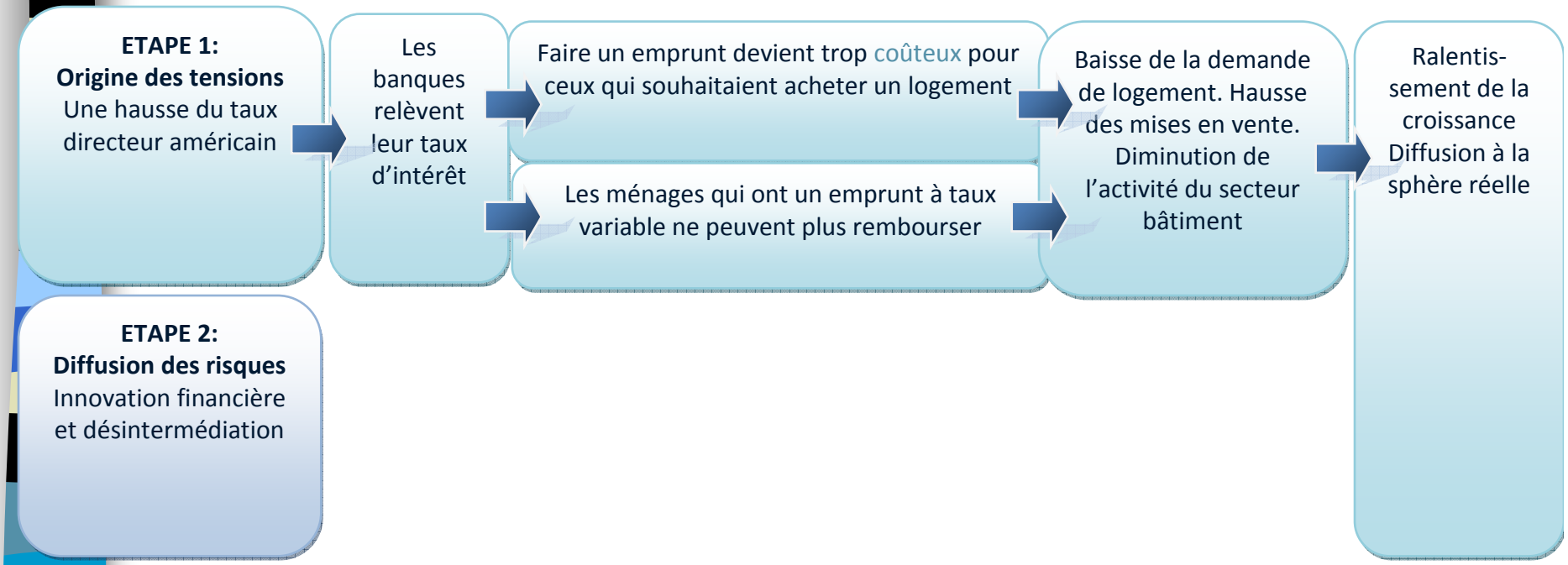
Transparents tirés de la partie B « Macroéconomie » du manuel *Principes d'économie* de John Sloman, Pearson Education, 2008.

Subprimes, perte de confiance et crise de liquidités



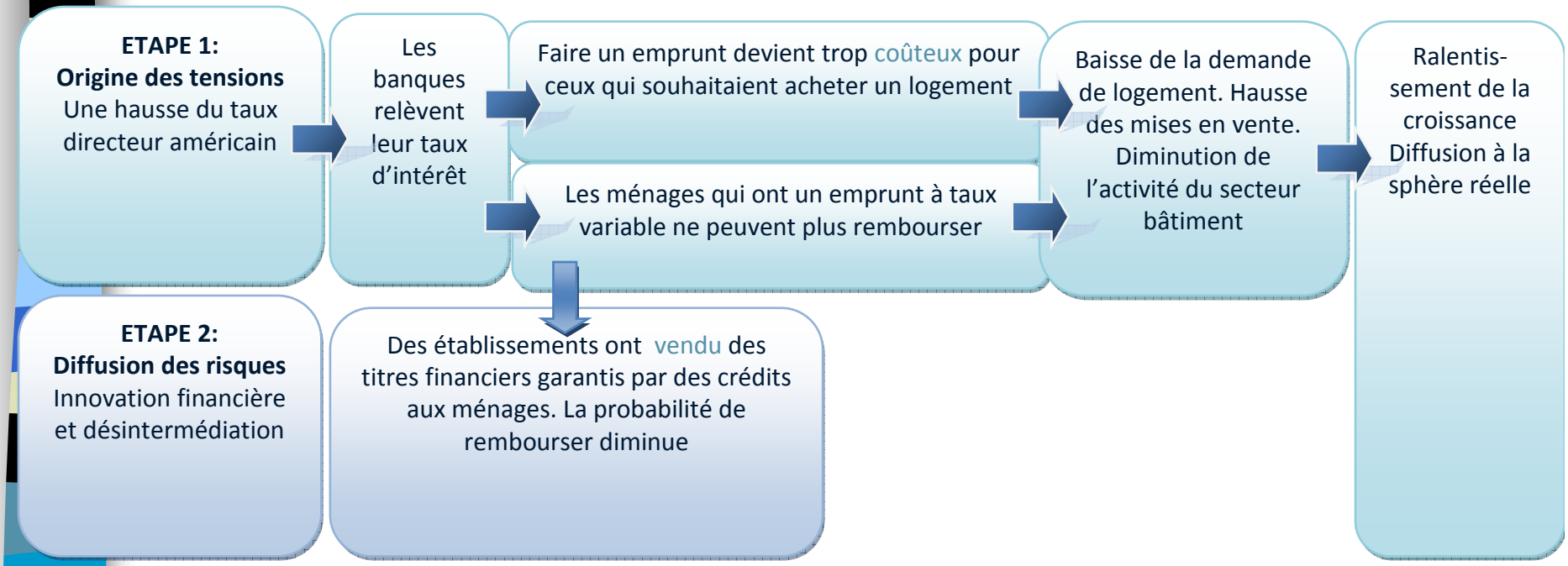
Transparents tirés de la partie B « Macroéconomie » du manuel *Principes d'économie* de John Sloman, Pearson Education, 2008.

Subprimes, perte de confiance et crise de liquidités



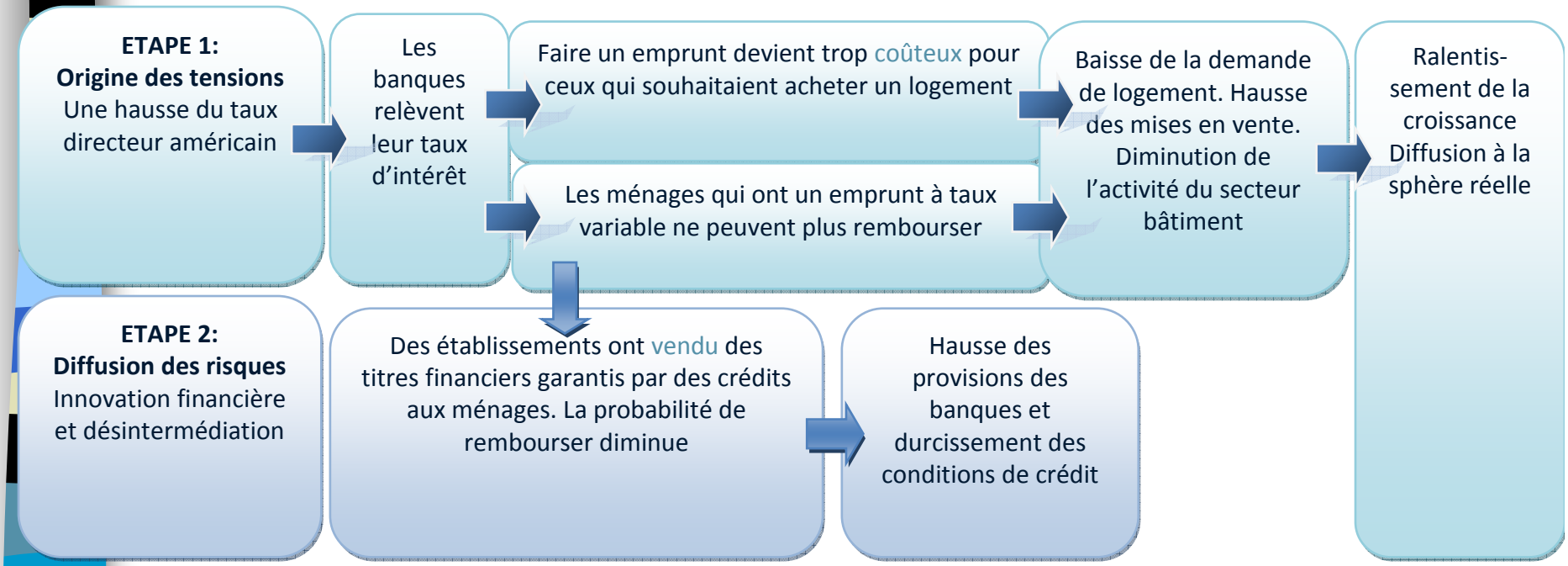
Transparents tirés de la partie B « Macroéconomie » du manuel *Principes d'économie* de John Sloman, Pearson Education, 2008.

Subprimes, perte de confiance et crise de liquidités



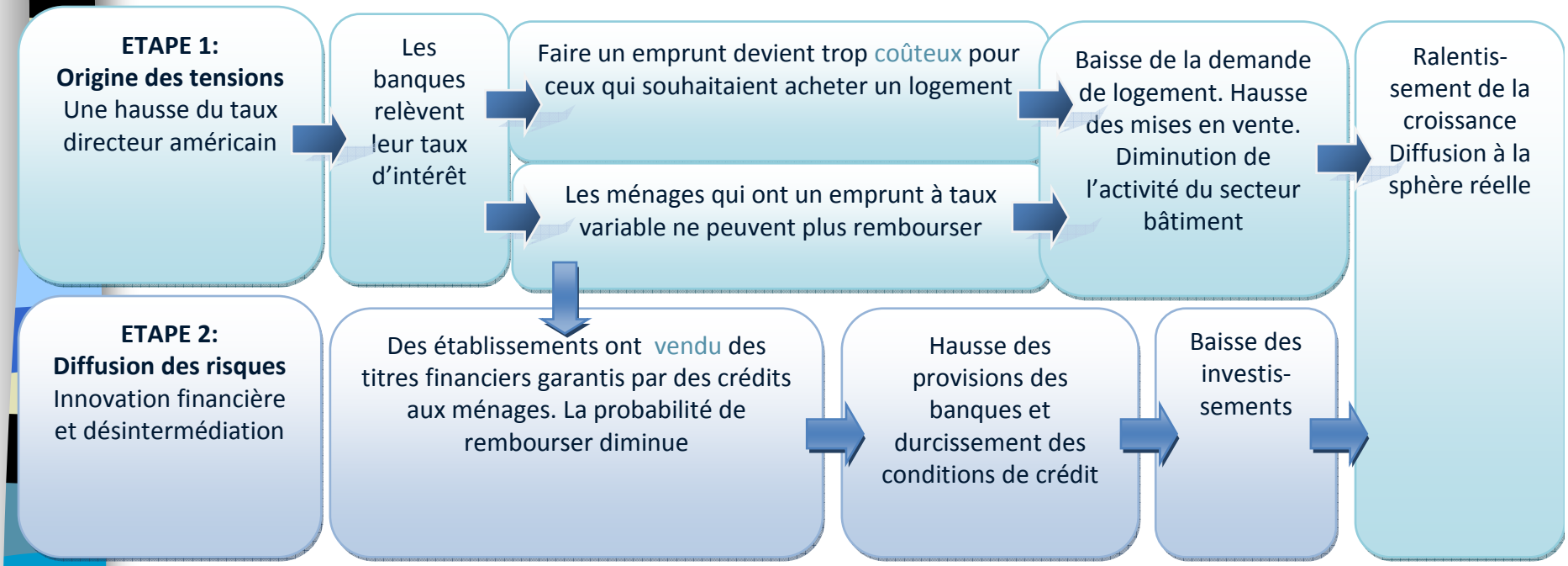
Transparents tirés de la partie B « Macroéconomie » du manuel *Principes d'économie* de John Sloman, Pearson Education, 2008.

Subprimes, perte de confiance et crise de liquidités



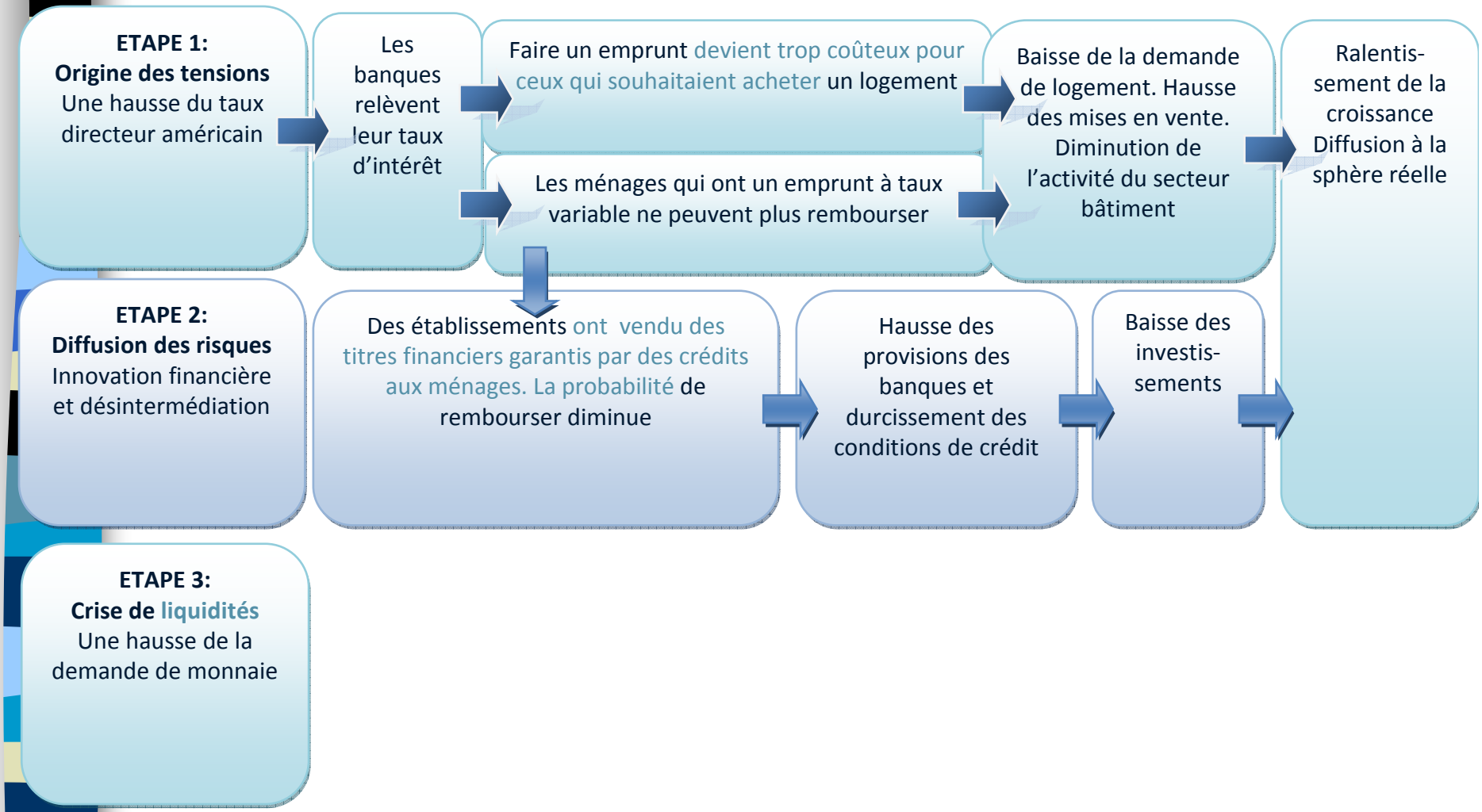
Transparents tirés de la partie B « Macroéconomie » du manuel *Principes d'économie* de John Sloman, Pearson Education, 2008.

Subprimes, perte de confiance et crise de liquidités



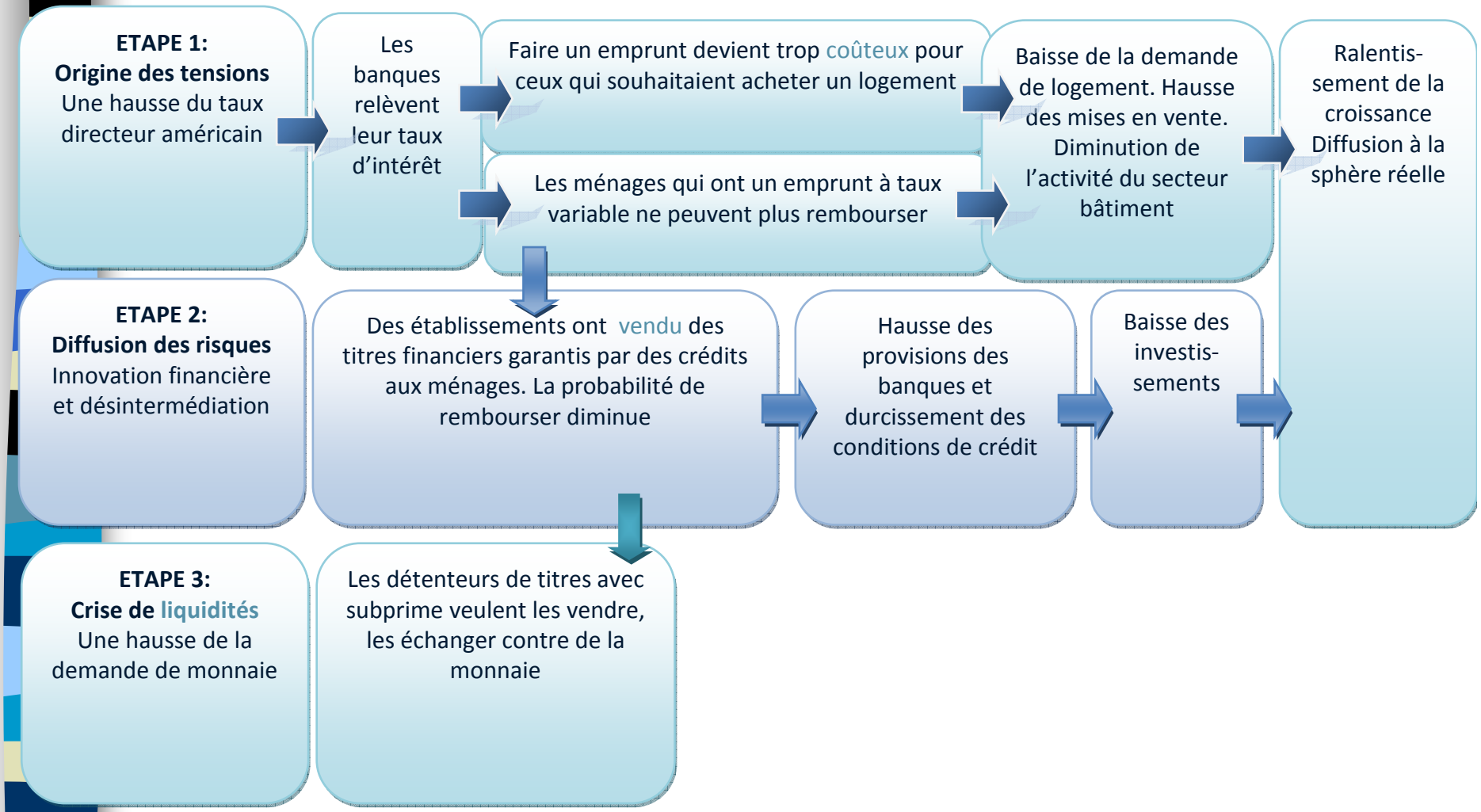
Transparents tirés de la partie B « Macroéconomie » du manuel *Principes d'économie* de John Sloman, Pearson Education, 2008.

Subprimes, perte de confiance et crise de liquidités



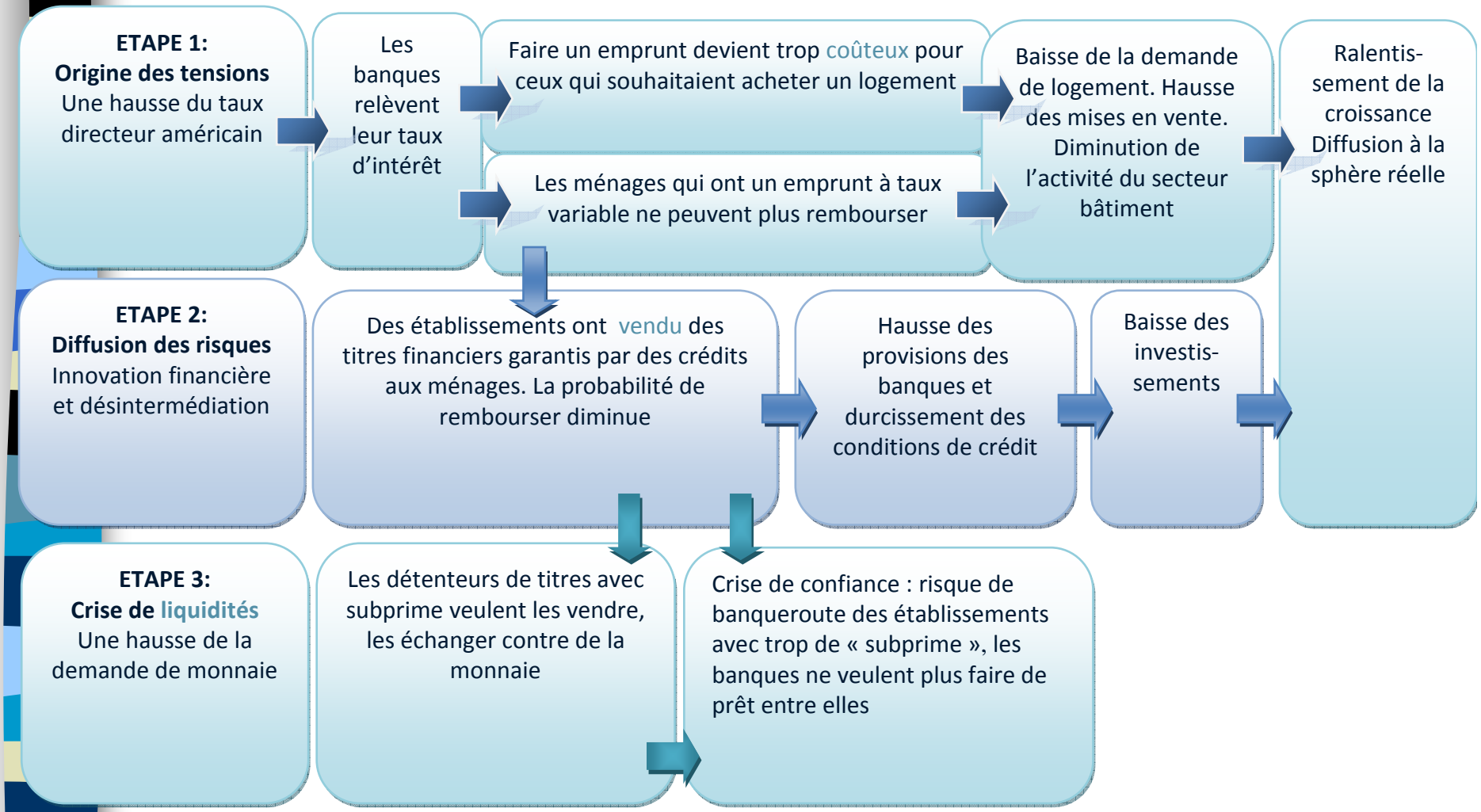
Transparents tirés de la partie B « Macroéconomie » du manuel *Principes d'économie* de John Sloman, Pearson Education, 2008.

Subprimes, perte de confiance et crise de liquidités



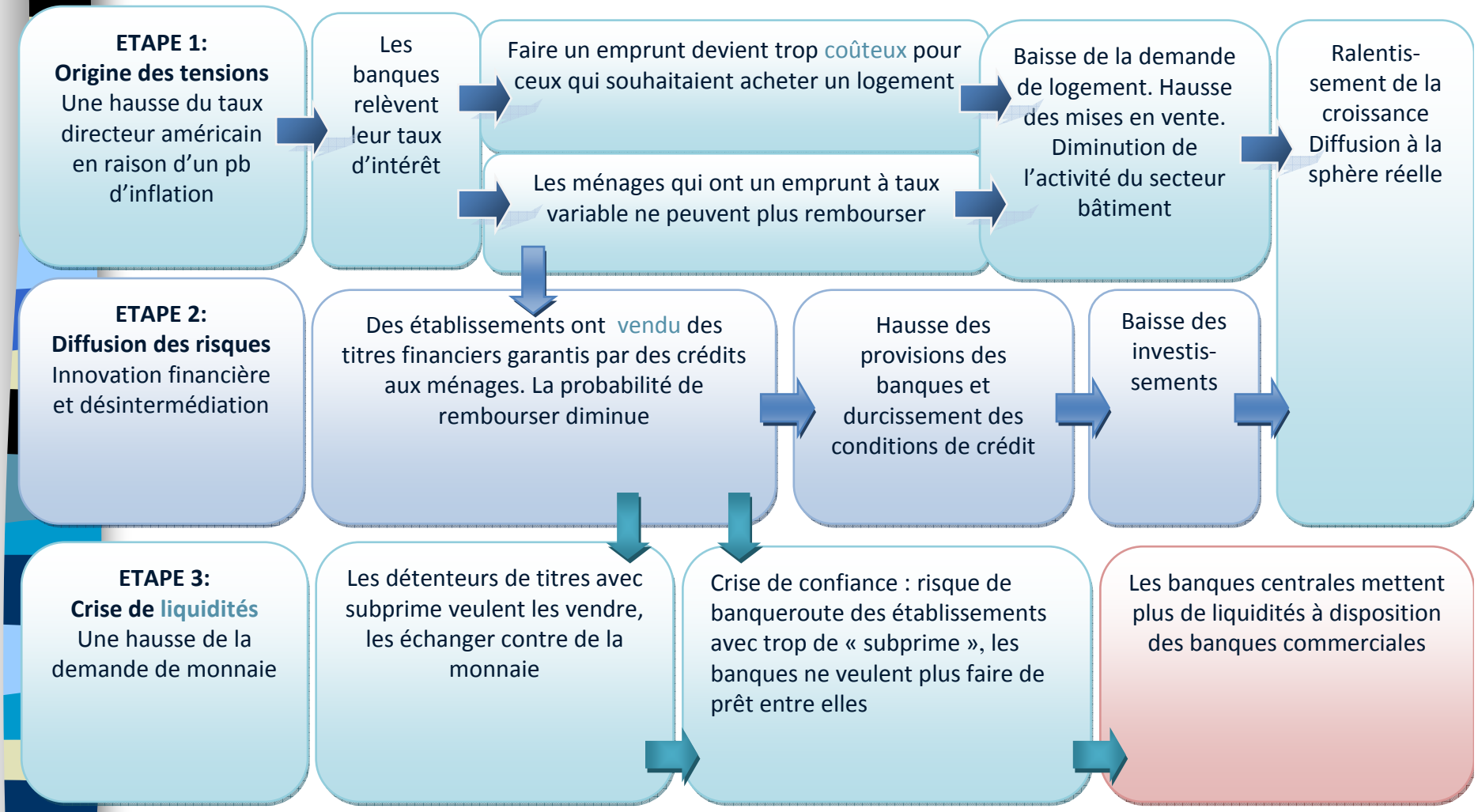
Transparents tirés de la partie B « Macroéconomie » du manuel *Principes d'économie* de John Sloman, Pearson Education, 2008.

Subprimes, perte de confiance et crise de liquidités



Transparents tirés de la partie B « Macroéconomie » du manuel *Principes d'économie* de John Sloman, Pearson Education, 2008.

Subprimes, perte de confiance et crise de liquidités



Transparents tirés de la partie B « Macroéconomie » du manuel *Principes d'économie* de John Sloman, Pearson Education, 2008.

Les effets

La contagion: du système financier à la sphère réelle

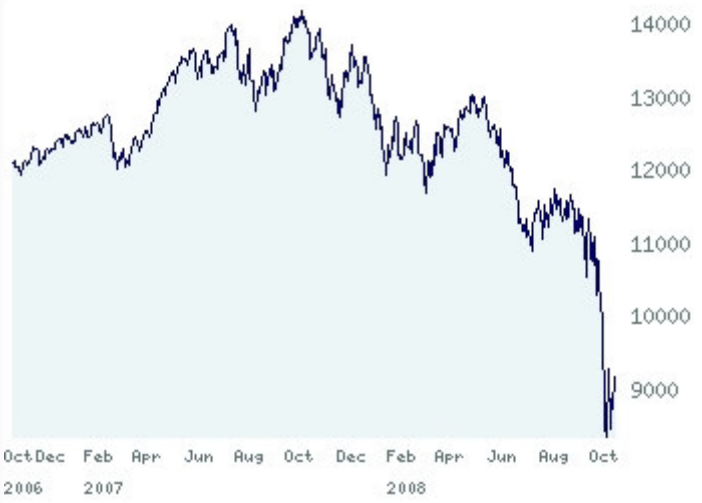
Les effets de la crise sont très variées et très forts. Ils passent par deux vecteurs:

- Les ménages: pertes en patrimoine = baisse ou ralentissement de la consommation (moteur de nos économies modernes et surtout des USA)

- Les banques: baisse du crédit et durcissement des conditions d'octroi

=> Effets macroéconomiques: baisse de la consommation, baisse de croissance, hausse du chômage, déflation puis inflation, diminution des échanges commerciaux internationaux, baisse des rentrées fiscales, augmentation de la dette des pays et des déficits publics, réajustements des politiques économiques, …

Réactions des bourses



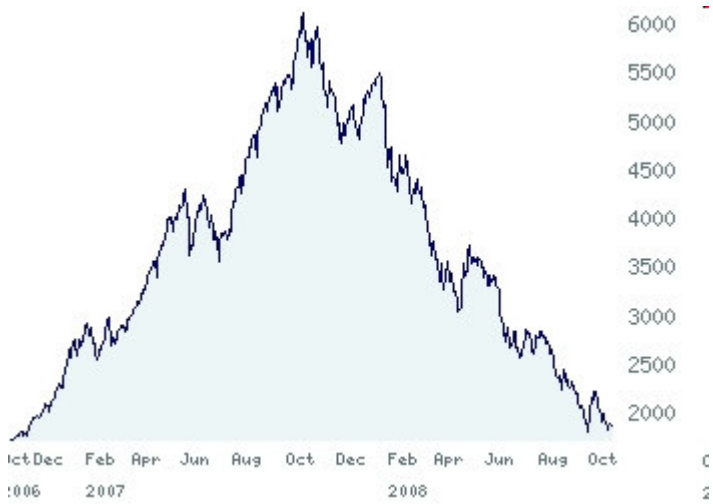
Dow Jones depuis octobre 2006



Cac 40 depuis octobre 2006

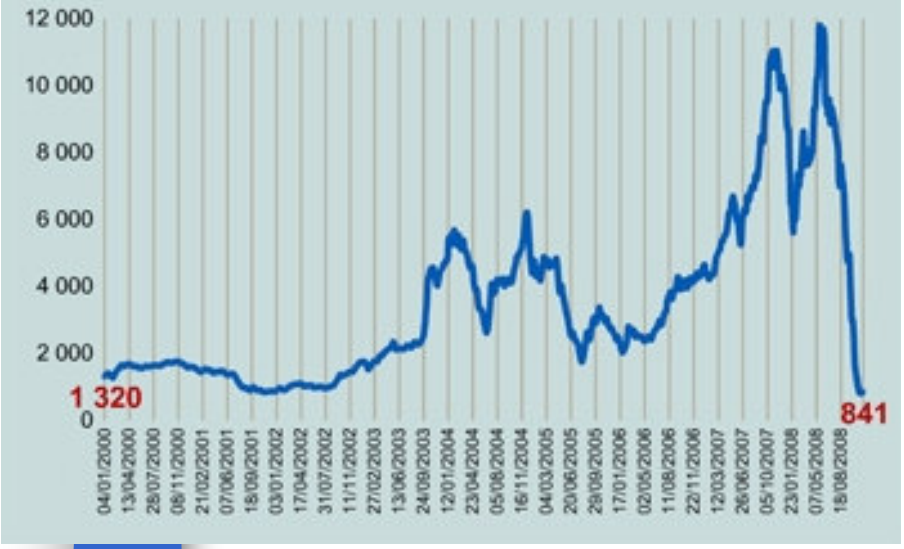


FTSE depuis octobre 2006



SSE Composite (Chine) depuis octobre 2006

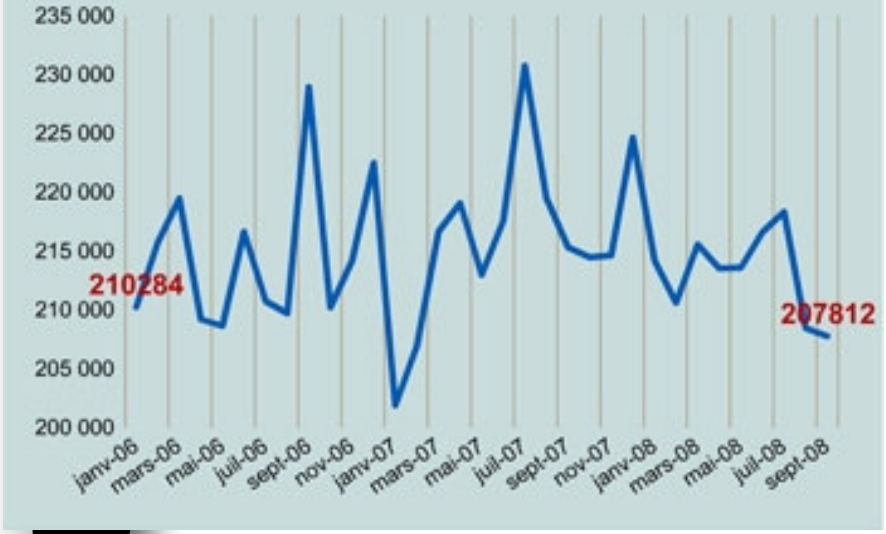
Coût du transport maritime de matières sèches
(source: The Baltic Exchange)



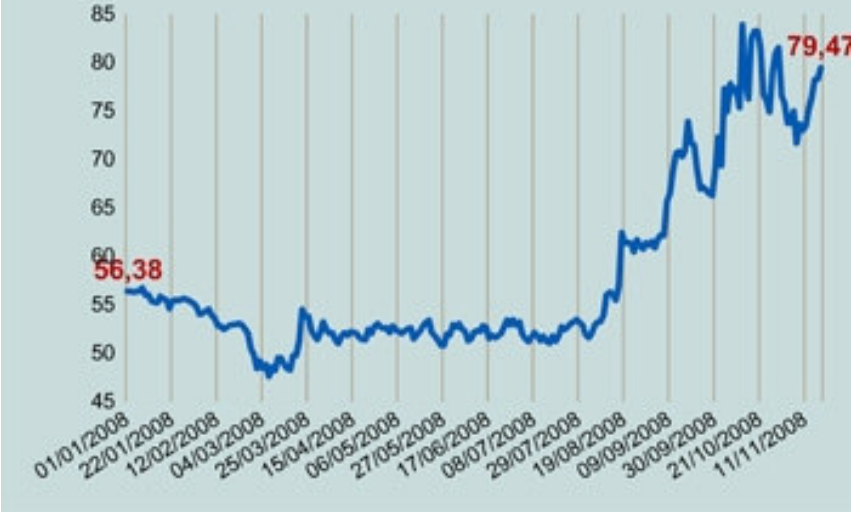
Croissance du trafic aérien sur un an
(source: IATA)



Commandes de biens durables (millions de dollars)
(source: US Department of Commerce)

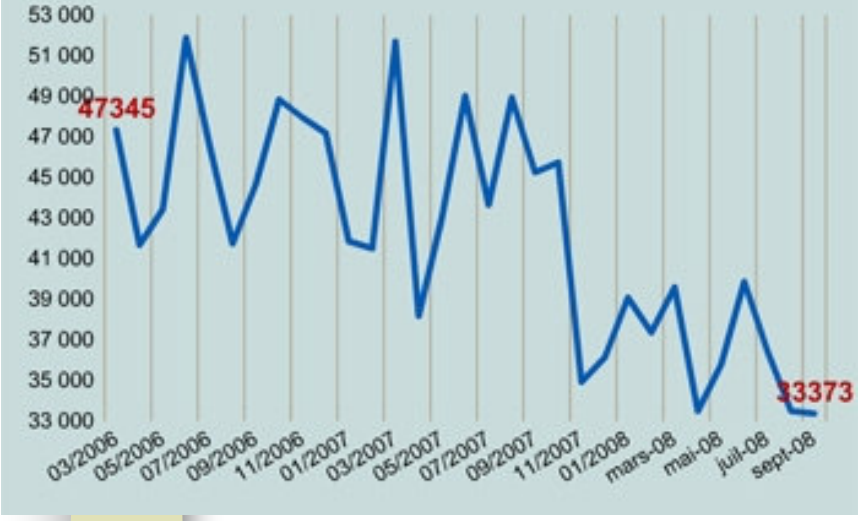


Rapport entre le cours de l'or et le cours de l'argent
(source: Reuters)



En France

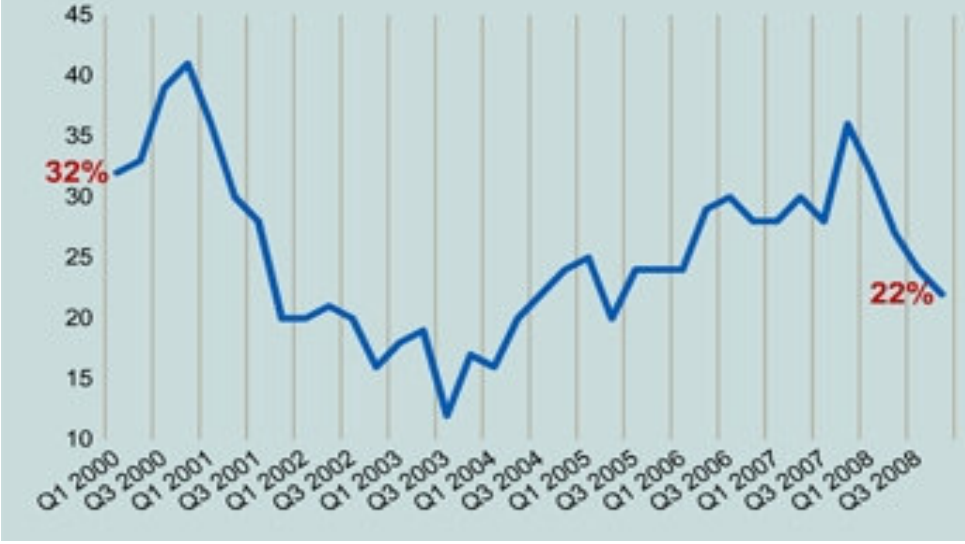
Nombre de permis de construire
(source: MEDAD)



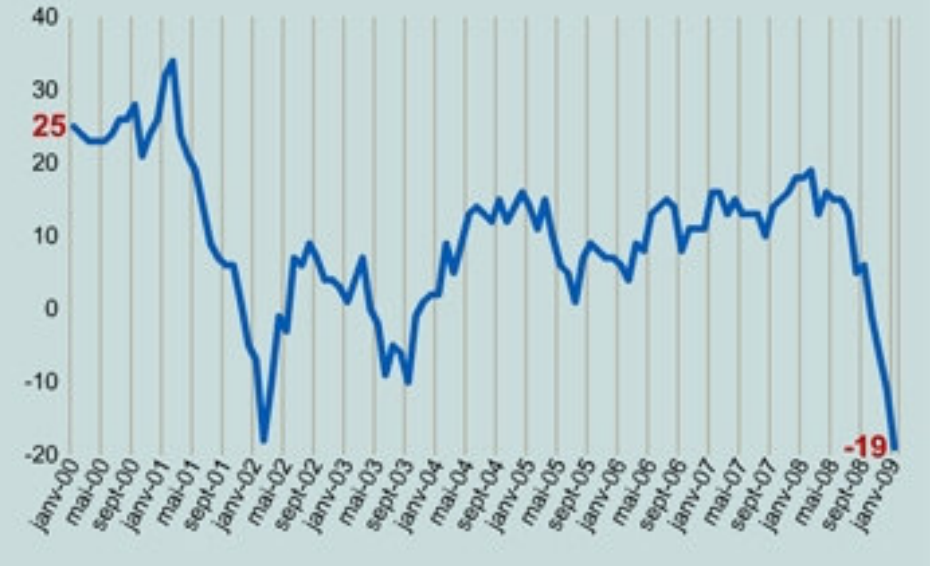
Banques ayant durci leurs conditions de crédit aux entreprises
(source: Banque de France)



Entreprises industrielles ne pouvant produire plus
(source: INSEE)

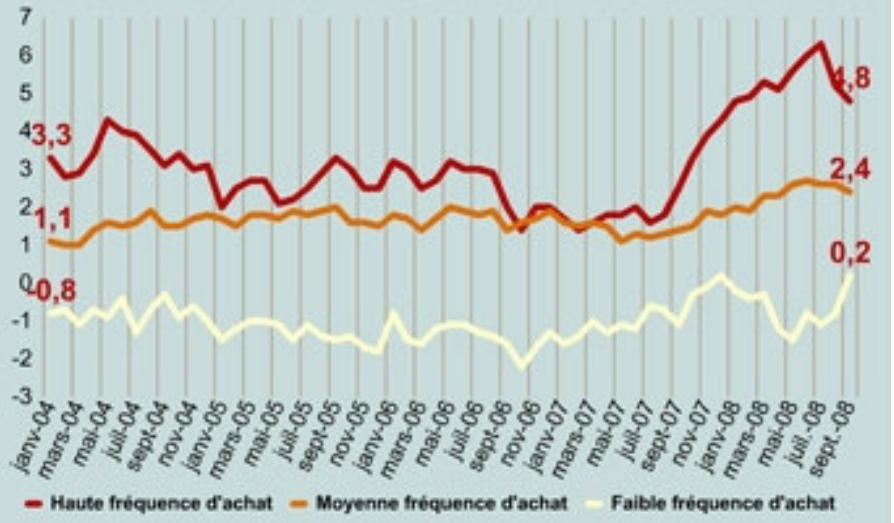


Perspectives personnelles de production des industriels
(source: INSEE)

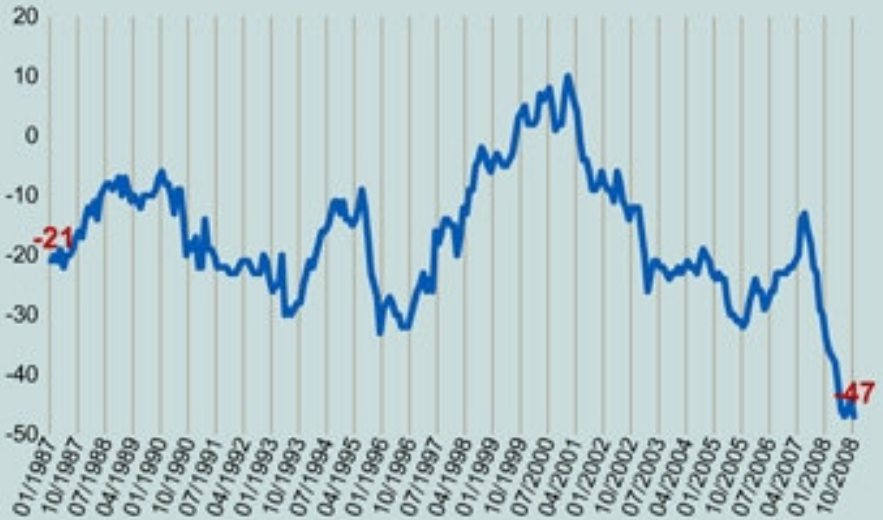


En France

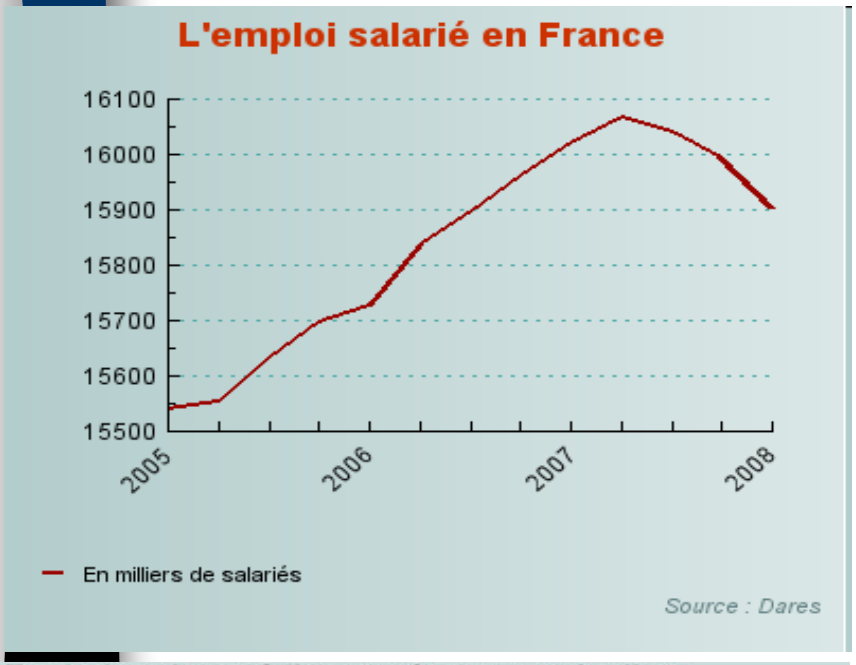
Progression des prix à la consommation, par type de produits
(source: Xerfi à partir des données INSEE)



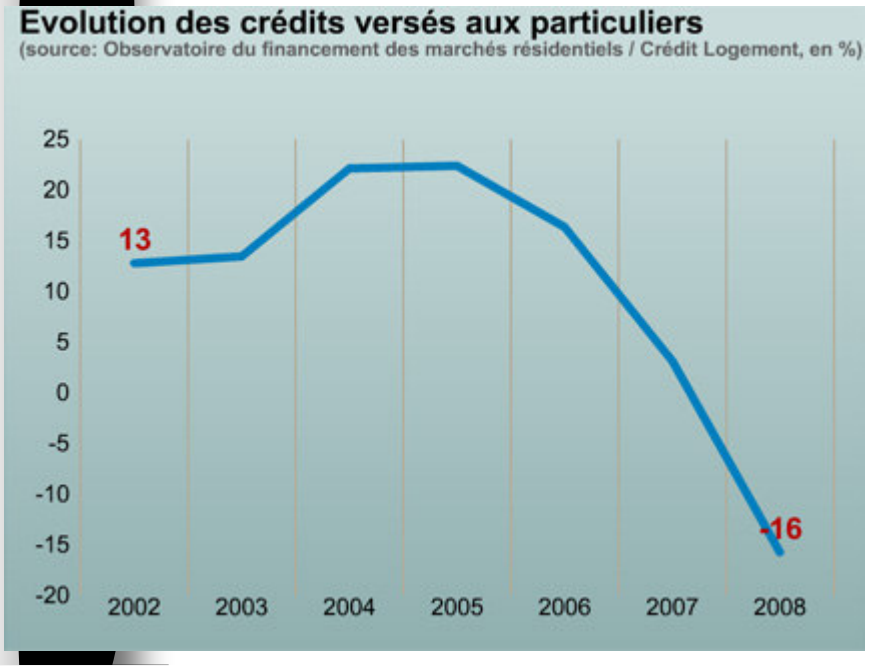
Opinion des ménages français
(source: INSEE)

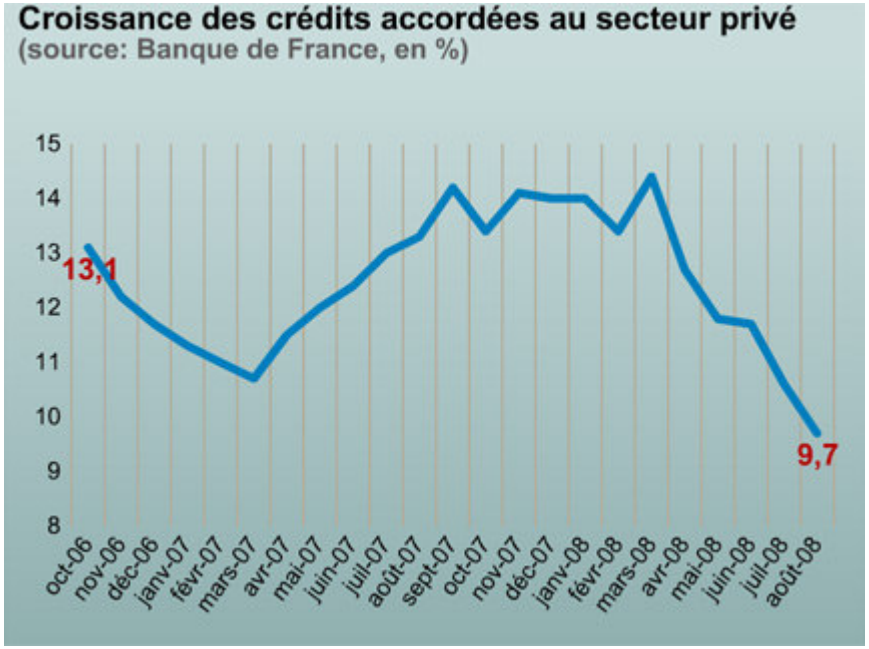


En France


L'emploi salarié en France
16100
16000
15900
15800
15700
15600
15500
2005
2006
2007
2008
En milliers de salariés
Source : Dares

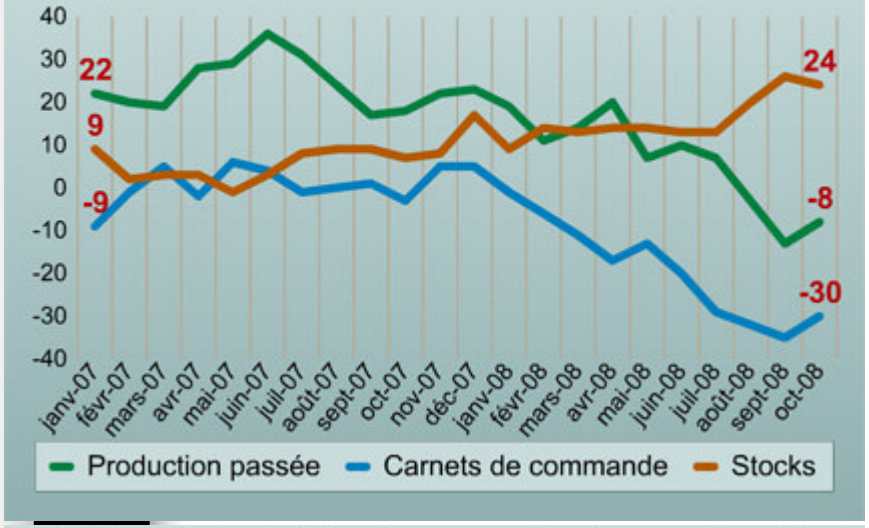

Nombre d'intérimaires fin de mois
(source: Unedic, en nombre de personnes)
740 000
720 000
700 000
680 000
660 000
640 000
620 000
659 100
652 600
août-2006
sep-2006
oct-2006
nov-2006
déc-2006
jan-2007
fév-2007
mar-2007
avr-2007
mai-2007
juin-2007
juil-2007
août-2007
sep-2007
oct-2007
nov-2007
déc-2007
jan-2008
fév-2008
mar-2008
avr-2008
mai-2008
juin-2008
juil-2008
août-2008


Evolution des crédits versés aux particuliers
(source: Observatoire du financement des marchés résidentiels / Crédit Logement, en %)
25
20
15
10
5
0
-5
-10
-15
-20
13
-16
2002
2003
2004
2005
2006
2007
2008

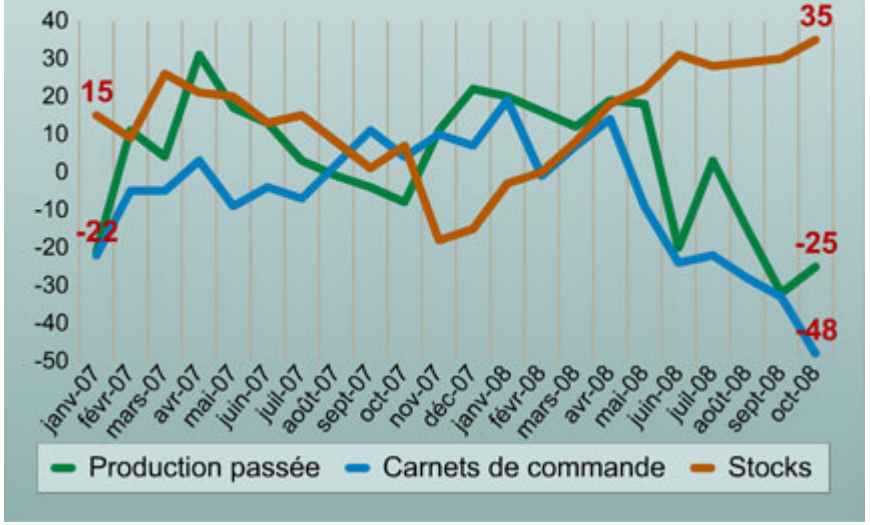

Croissance des crédits accordées au secteur privé
(source: Banque de France, en %)
15
14
13
12
11
10
9
8
13,1
9,7
oct-06
nov-06
déc-06
janv-07
févr-07
mars-07
avr-07
mai-07
juin-07
juil-07
août-07
sept-07
oct-07
nov-07
déc-07
janv-08
févr-08
mars-08
avr-08
mai-08
juin-08
juil-08
août-08

En France

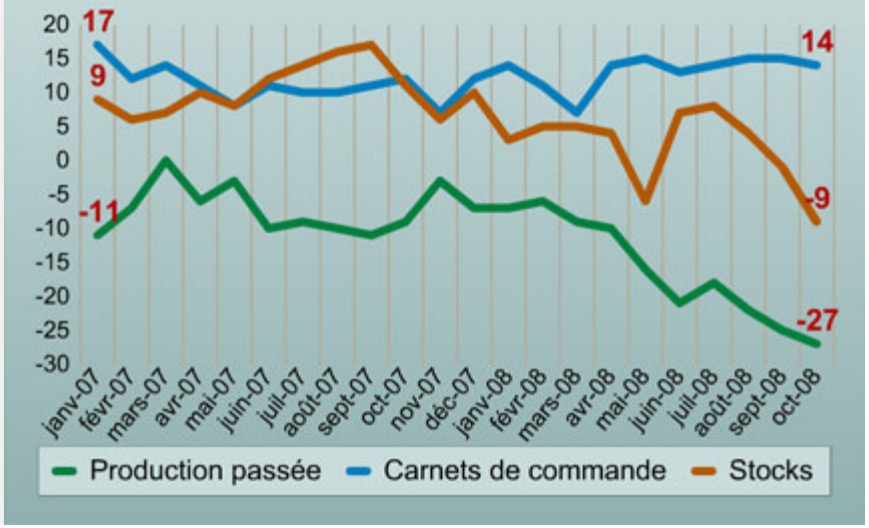
Conjoncture dans l'industrie agroalimantaire
(source: Insee, en %)



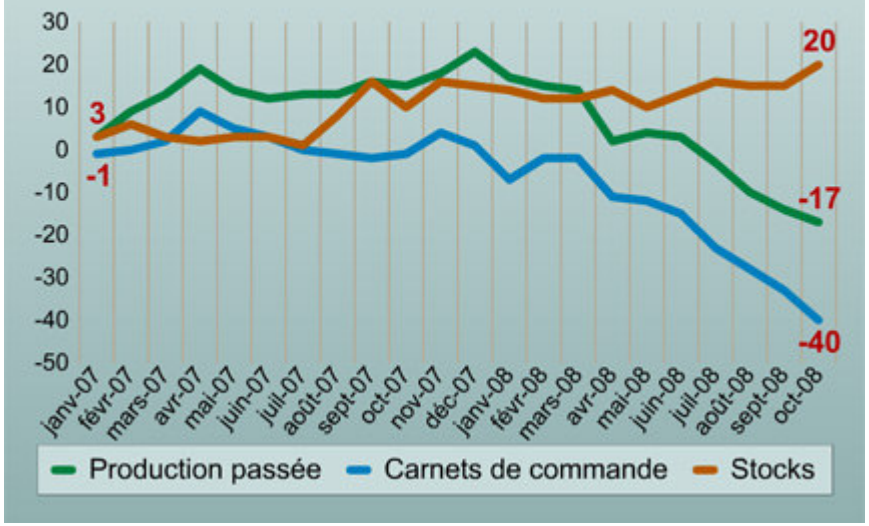
Conjoncture du secteur automobile
(source: Insee, en %)



Conjoncture de l'industrie des biens de consommation
(source: Insee, en %)

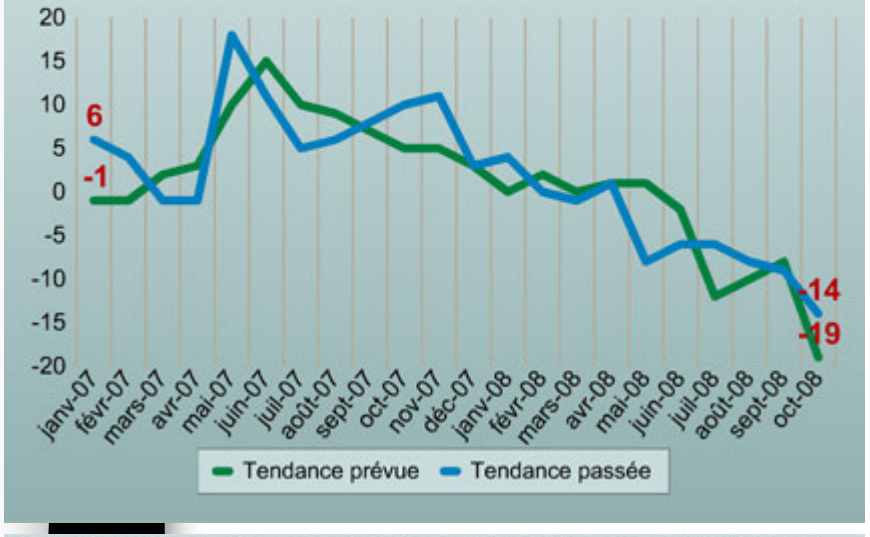


Conjoncture de l'industrie des biens intermédiaires
(source: Insee, en %)

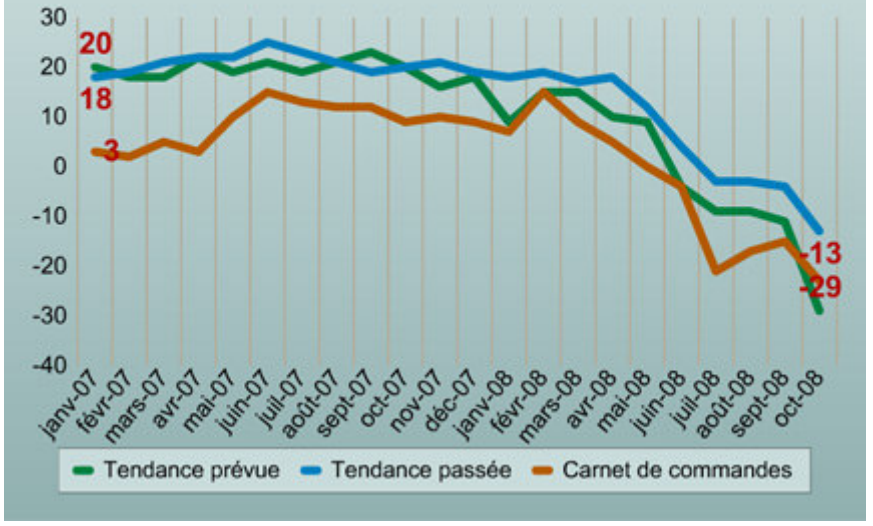


En France

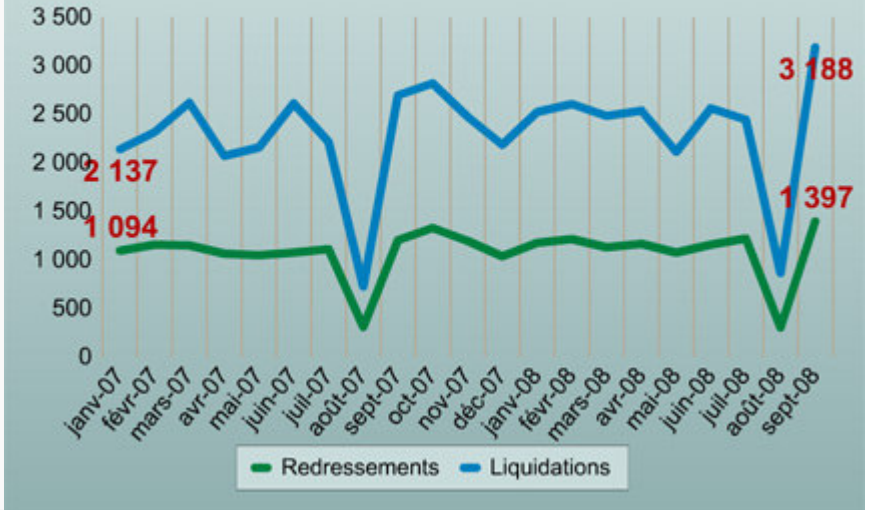
Conjoncture dans les activités immobilières
(source: Insee, en %)



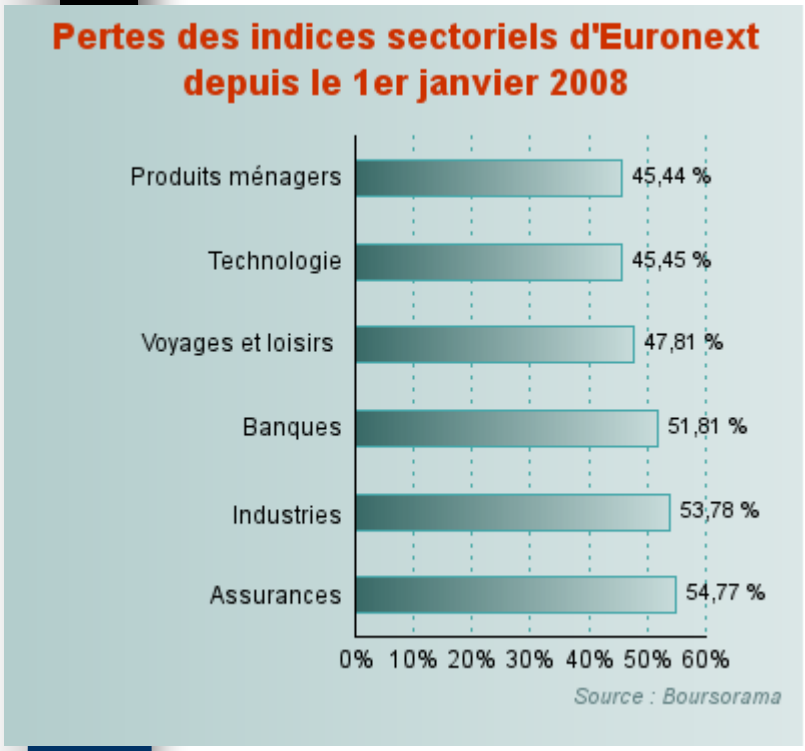
Conjoncture dans le bâtiment
(source: Insee, en %)

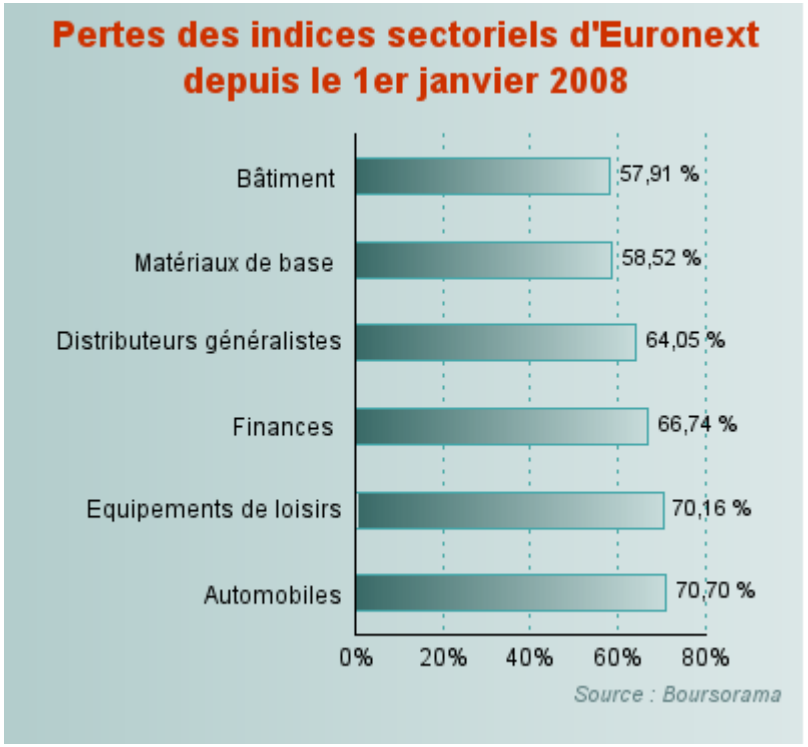


Nombre de redressements et liquidations judiciaires
(source: Infogreffe)



Les secteurs les plus touchés



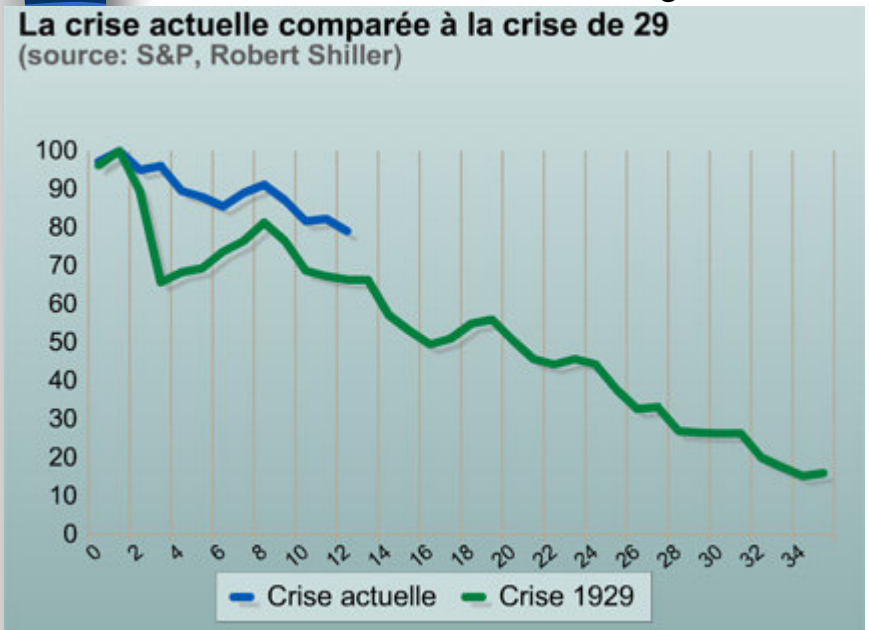


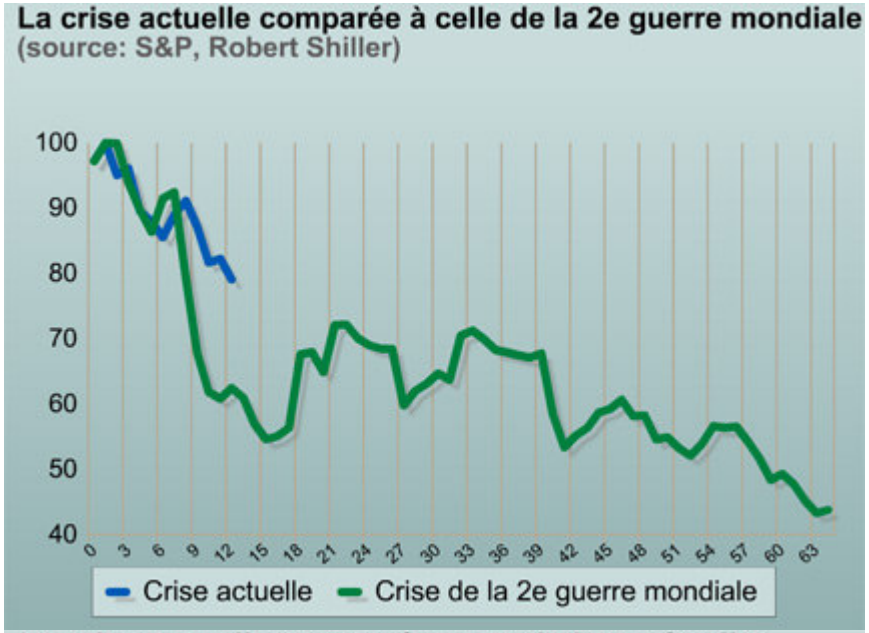
Des Etats menacés de faillite: Islande (faillite du système bancaire), Hongrie (endettement en monnaie étrangère), Ukraine (crise de change, dévaluation), Serbie, Estonie

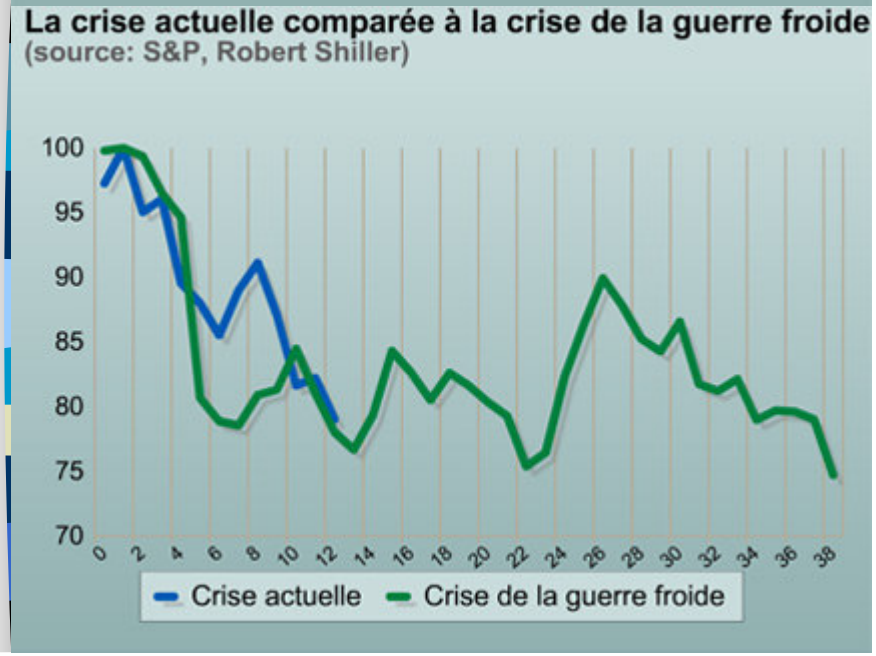
Et de grandes entreprises: GM, Ford, Chrysler…

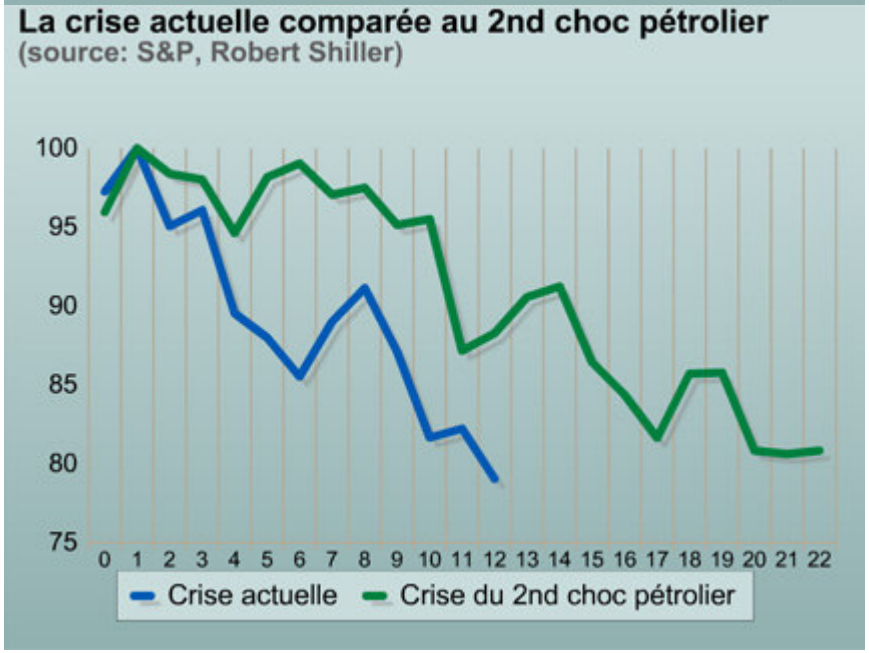
Une crise plus grave?

Indice S&P 500, valeur de 500 grandes entreprises américaines cotées, ajusté de l'inflation



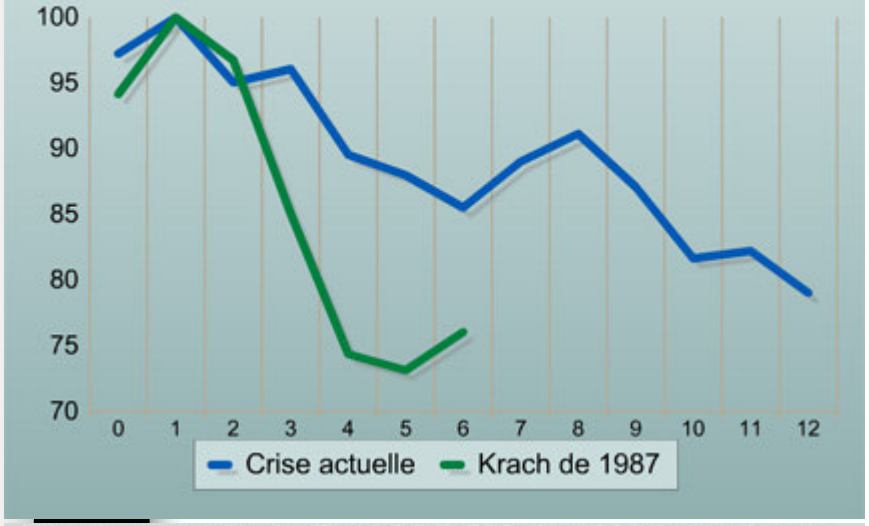




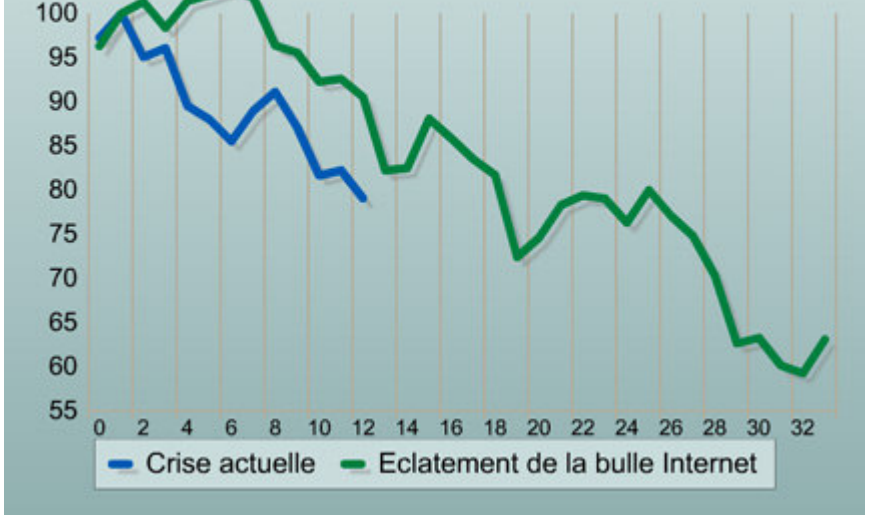


Une crise plus grave?

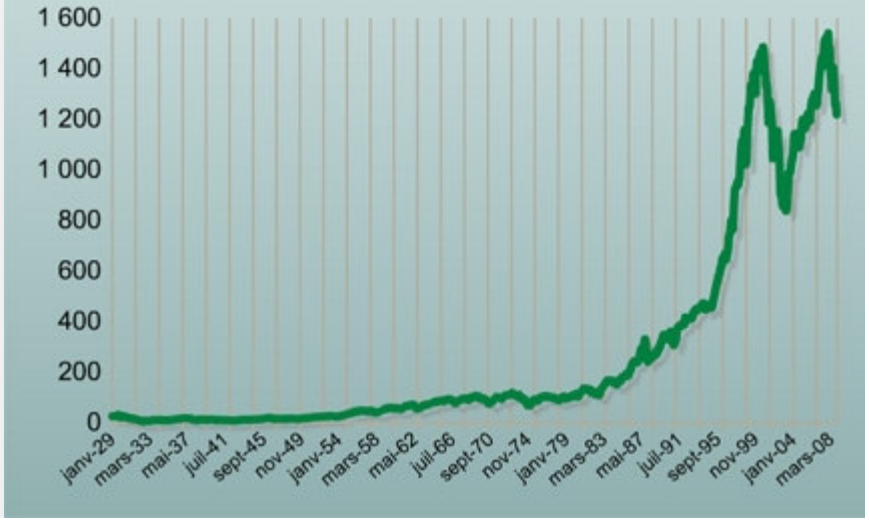
La crise actuelle comparée au krach de 1987
(source: S&P, Robert Shiller)



La crise actuelle comparée à l'éclatement de la bulle Internet
(source: S&P, Robert Shiller)



L'indice américain Real S&P 500 de 1929 à nos jours
(source: S&P, Robert Shiller)



Interventions des Etats pour endiguer la crise

- Protection des emprunteurs (notamment ceux en difficulté)
- Relance budgétaire:
    - 1% du PIB + baisse des recettes fiscales = aggravation des déficits publics
- Politique monétaire:
    - Injection de liquidités par les banques centrales pour restaurer la confiance entre banques
    - Abaissement des taux directeurs => risque d'effet inflationniste

- Prêteur en dernier ressort: banques centrales/Etats
- Nationalisation (Northern Rock, UK)
- Pertes totales des banques: 1363,8 Mds$ (Sources: Bloomberg, depuis le 2ième trimestre 2007) dont
    - 925,8 Mds aux USA,
    - 395,9 en Europe
    - 42,9 en Asie (Sources: Bloomberg, depuis le 2ième trimestre 2007)