

# *Crise financière : Un état des lieux*

***C. BLOT, M. COCHARD, M. LEMOINE et X. TIMBEAU***

*OFCE – Centre de recherche en économie de Sciences Po*

**12 février 2009**

# Plan

- **Introduction : rapide retour sur l'origine de la crise**
- **1. Crise financière : les répliques du séisme**
- **2. Crise économique : atterrissage forcé**
- **3. Aux portes de la déflation ?**
- **4. Risque pays**

# Introduction (1)

## ■ Une crise partie des *Suprimes* aux Etats-Unis

- ✓ Effondrement des prix (-26% depuis avril 2006)
- ✓ Augmentation des taux de défaut sur les crédits à risque (de l'ordre de 30%, - 5,1% en moyenne sur l'encours total). Sur un encours de 2 300 milliards US\$ de crédits à risque, 700 milliards à absorber.

## ■ Amplifiée par la titrisation

Contrairement à son objectif, la titrisation n'a pas sorti le risque des banques car :

- ✓ les banques ont acheté de la titrisation
- ✓ les banques ont gardé des liens avec les véhicules de la titrisation, hors bilan
- ✓ les banques ont cru qu'elles pouvaient se reposer sur le prix issu de la titrisation pour évaluer leur risque

## Introduction (2)

- **Dégénère en crise systémique...**
  - ✓ Crise de liquidité : paralysie des marchés interbancaires (10.08.2007 et 15.09.2008)  
⇒ interventions massives et coordonnées des banques centrales (prêteur en dernier ressort et baisse des taux)
  - ✓ Bancaire : les pertes pour dépréciations d'actifs s'accumulent (662 milliards de dollars de pertes estimées fin octobre 2008).
  - ✓ Boursière (chute des bourses mondiales : -41% DowJones, -56% Nikkeï, -38% Footsie, -51% CAC et -46% pour DAX depuis juillet 2007).
  
- **... et en récession**
  - ✓ Chute de la demande agrégée liée à choc de richesse, un choc sur le coût du financement, un choc d'incertitude... amplifiés par des effets financiers (accélérateur, *credit crunch*).

## Crise financière : les répliques du séisme (1)

- **Marchés interbancaires et problèmes de liquidités : les tensions durent**
- ✓ Après la paralysie totale observée au 15.09.2008, les conditions de marché se sont légèrement améliorées. Les *spreads* interbancaires ont baissé mais il reste un écart significatif vis-à-vis des taux sans risques.
- ✓ ⇒ les banques sont sous assistance respiratoire des banques centrales qui interviennent massivement et permettent au système d'éviter de sombrer
- ✓ La liquidité apportée par les opérations de titrisation s'est tarie

# Crise financière : les répliques du séisme (2)

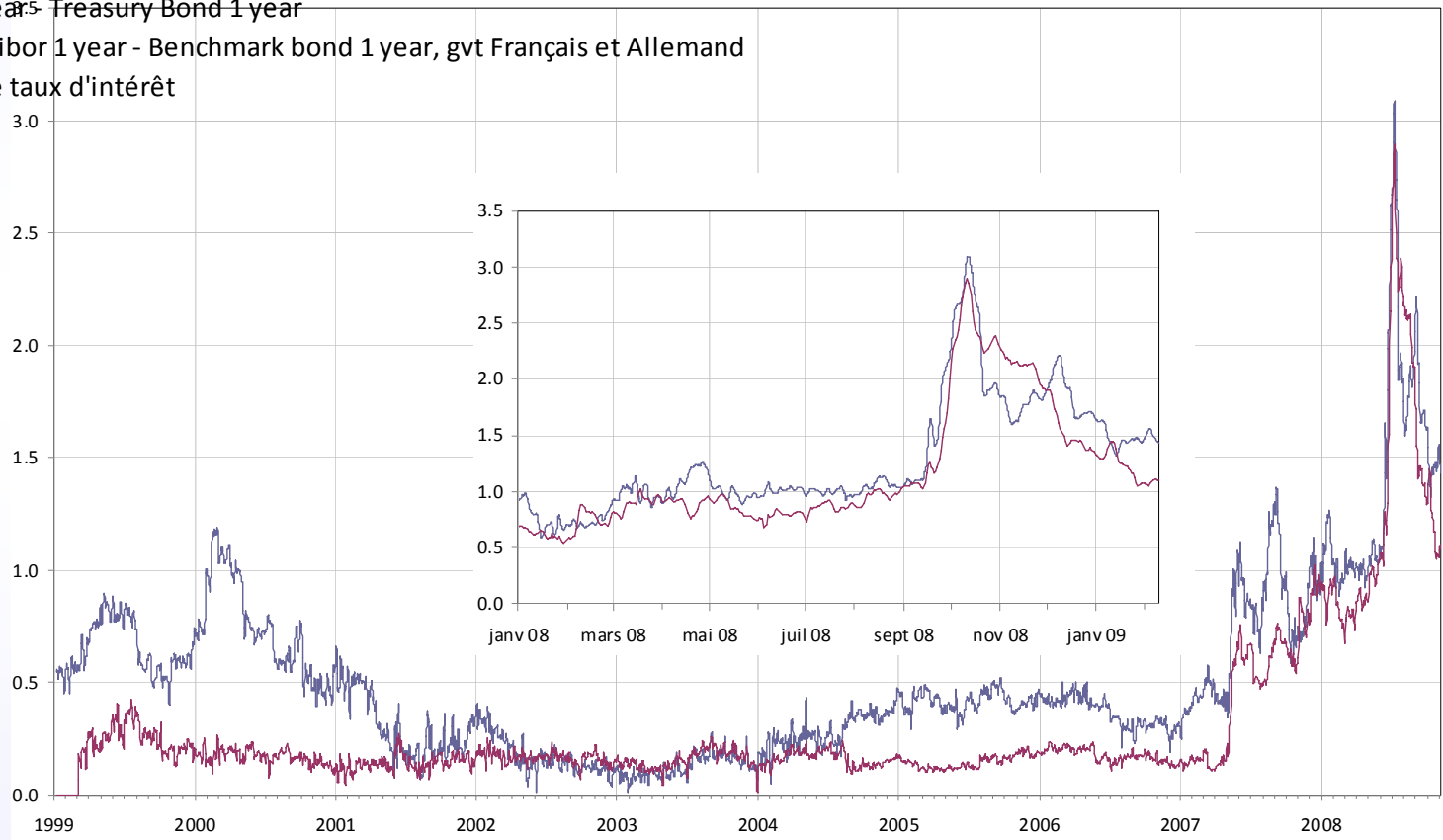
## Marché interbancaire

Ecart entre le taux interbancaire à 1 an et un actif sans risque liquide (bons du trésor ou équivalent)

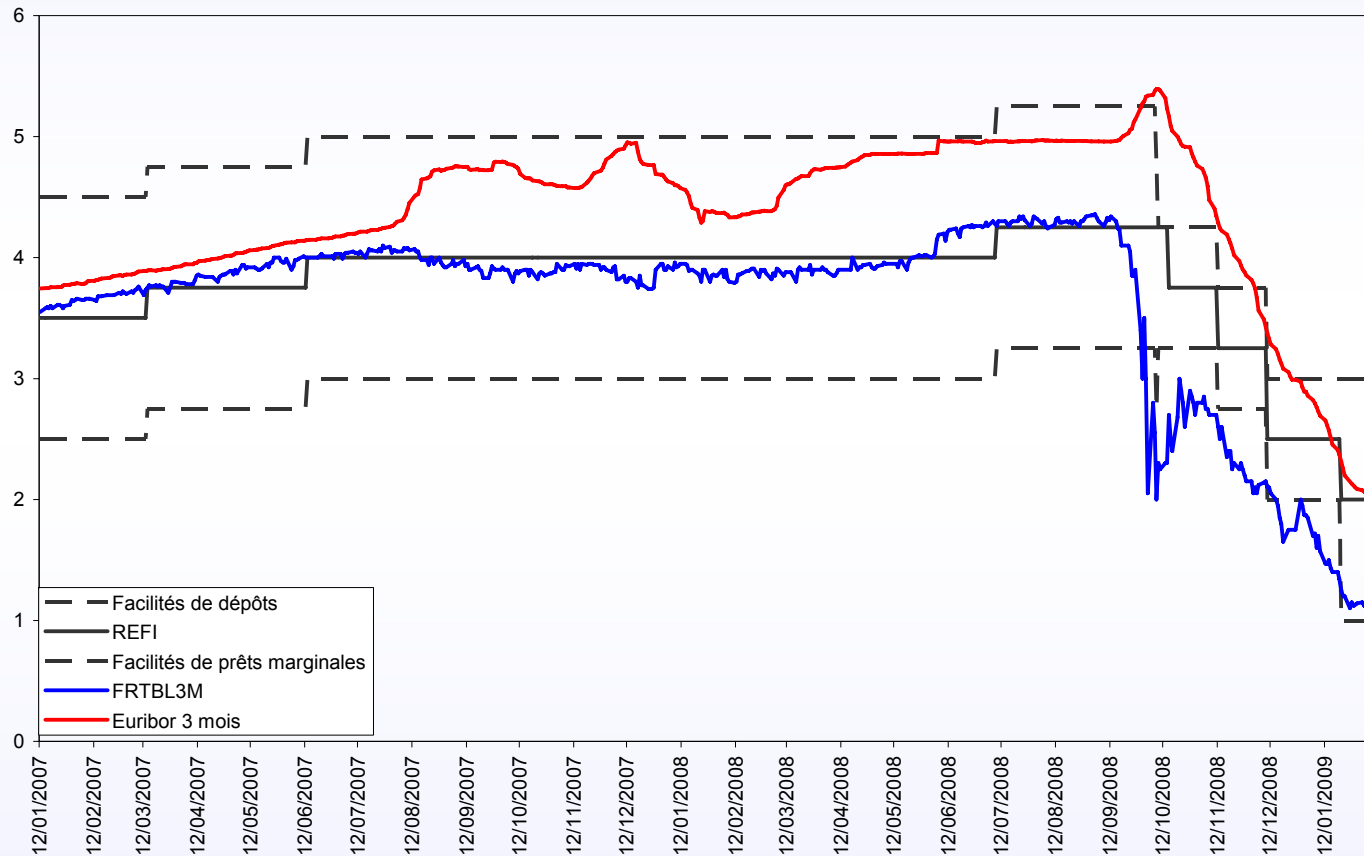
USA : LIBOR 1 year - Treasury Bond 1 year

Zone euro : Euribor 1 year - Benchmark bond 1 year, gvt Français et Allemand

Unité : point de taux d'intérêt



# Crise financière : les répliques du séisme (3)



## Crise financière : les répliques du séisme (4)

### Les opérations de politique monétaire de la BCE

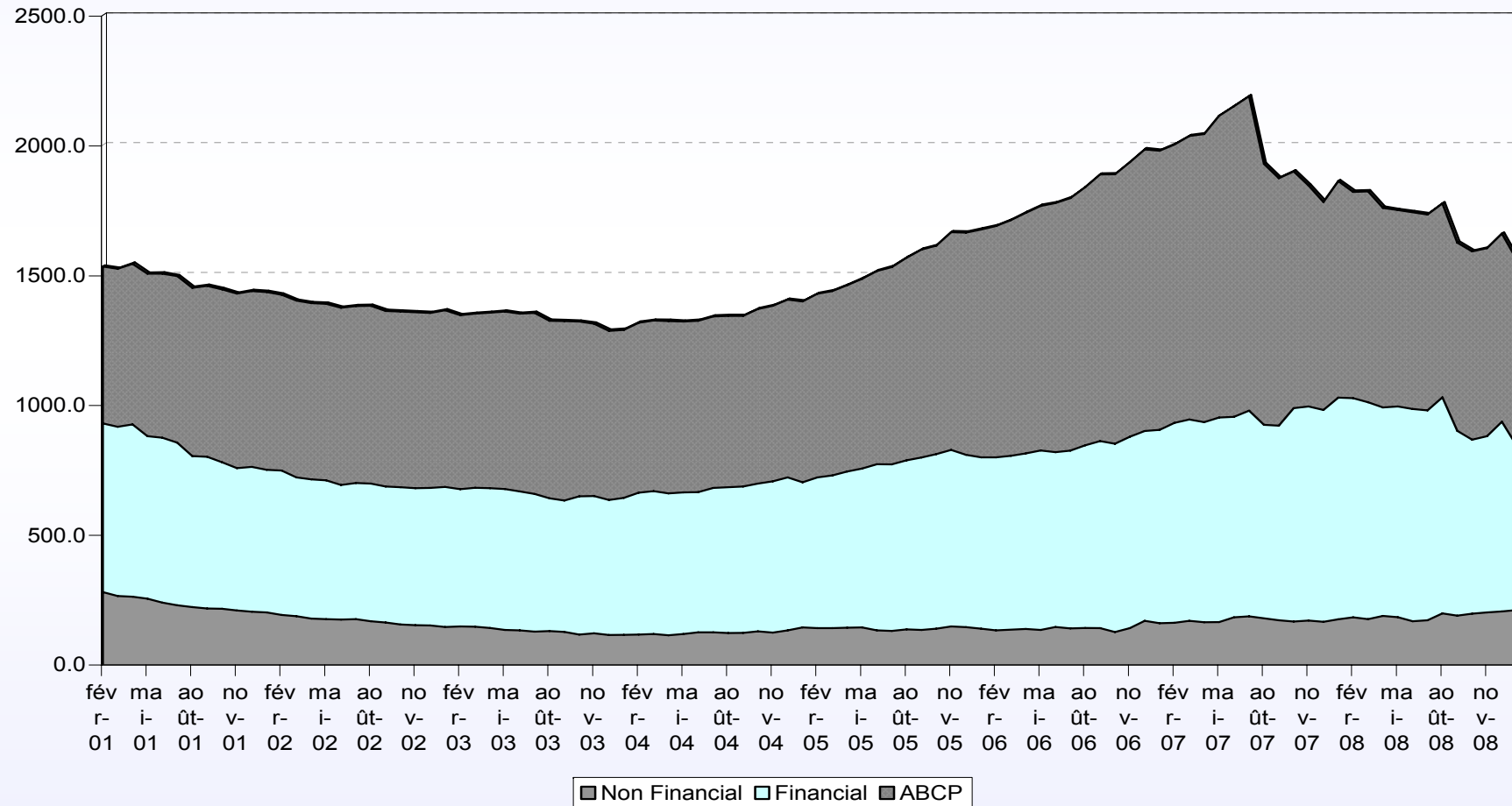
	<i>Total</i>	<i>MRO</i>	<i>LTRO</i>	<i>Facilités (prêts)</i>
<i>31.12.08</i>	<i>829.6</i>	<i>210.4</i>	<i>616.9</i>	<i>2.2</i>
<i>31.10.08</i>	<i>767.2</i>	<i>305.9</i>	<i>447.2</i>	<i>14.1</i>
<i>31.07.08</i>	<i>451</i>	<i>151</i>	<i>300</i>	<i>0</i>
<i>31.12.07</i>	<i>617.1</i>	<i>348.6</i>	<i>268.5</i>	<i>0</i>
<i>31.07.07</i>	<i>465.7</i>	<i>315.5</i>	<i>150</i>	<i>0.2</i>
<i>31.12.05</i>	<i>404</i>	<i>314</i>	<i>90</i>	<i>0</i>

Encours en milliards d'euros aux établissements de crédits de la zone euro liées aux opérations de politique monétaire



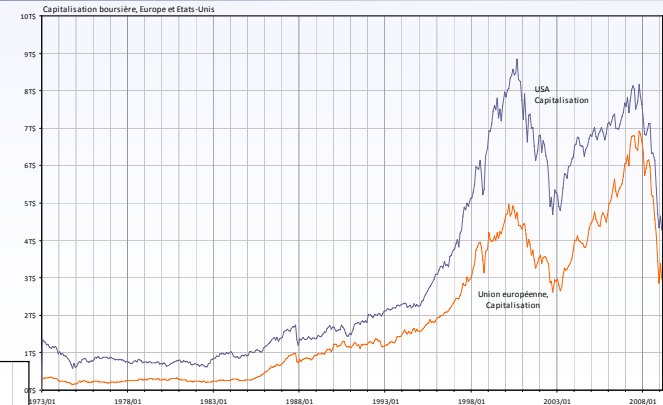
# Crise financière : les répliques du séisme (5)

Encours des Commercial Paper (US)



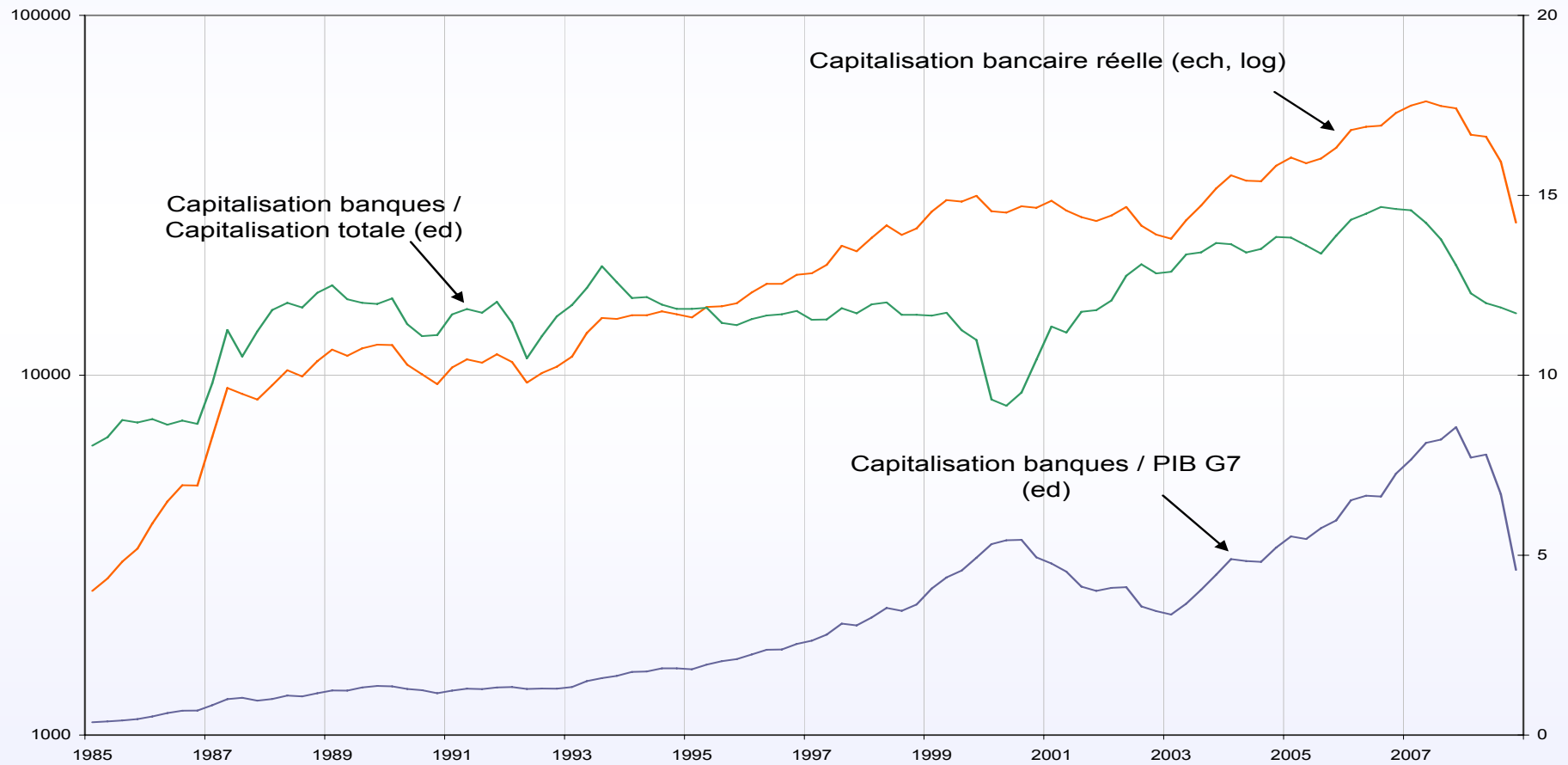
# Crise financière : les répliques du séisme (6)

- Chute des valeurs boursières



# Crise financière : les répliques du séisme (7)

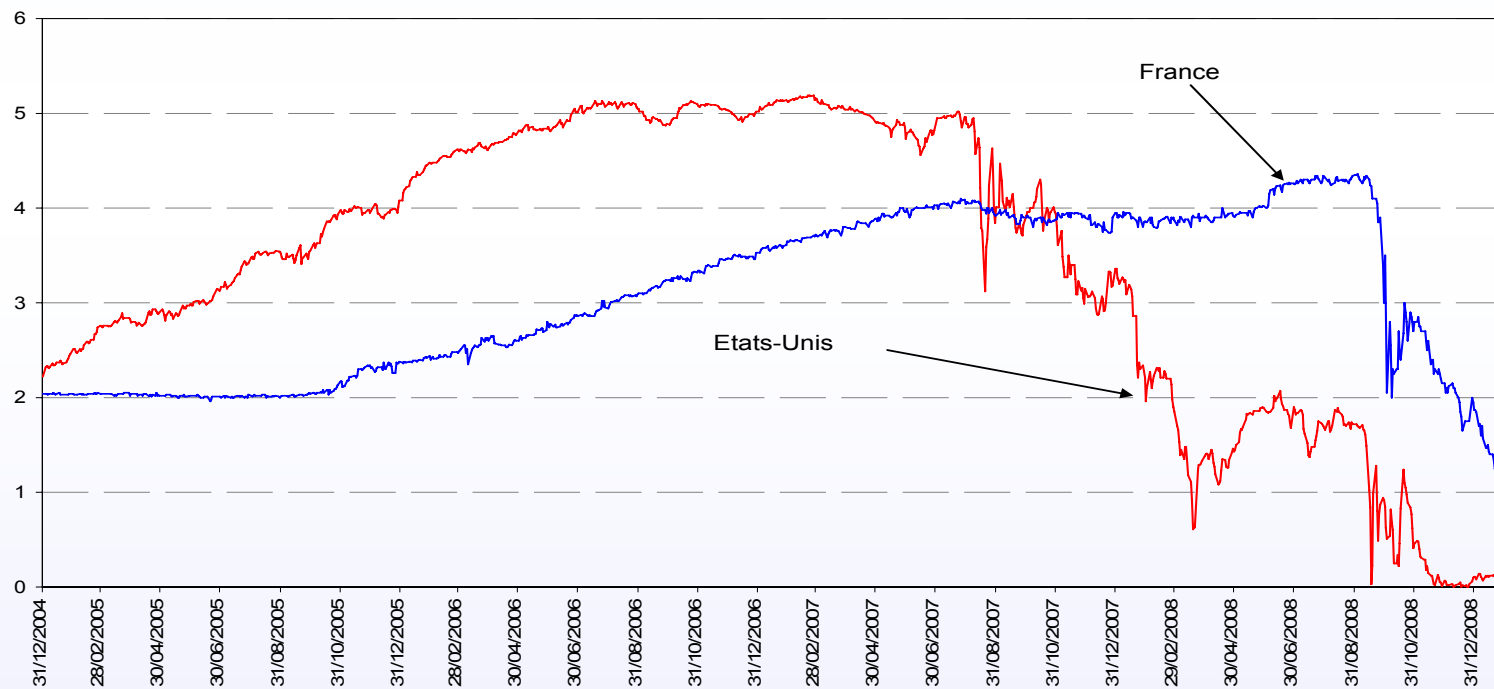
... Et des valeurs bancaires en particulier



# Crise financière : les répliques du séisme (8)

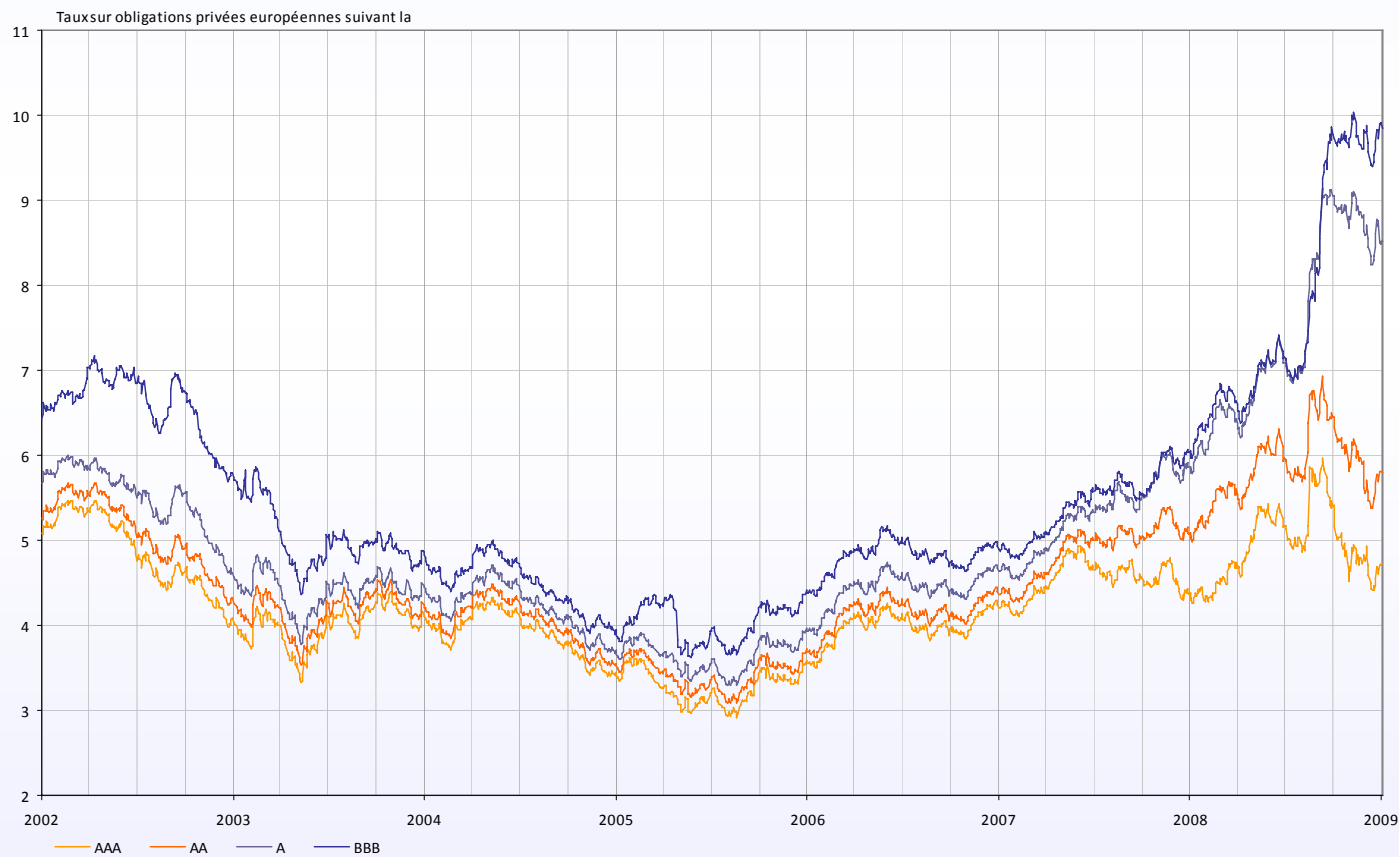
- Effet de fuite vers la sécurité et la liquidité  
les titres publics à court terme sont très demandés

Taux publics à 3 mois



# Crise financière : les répliques du séisme (9)

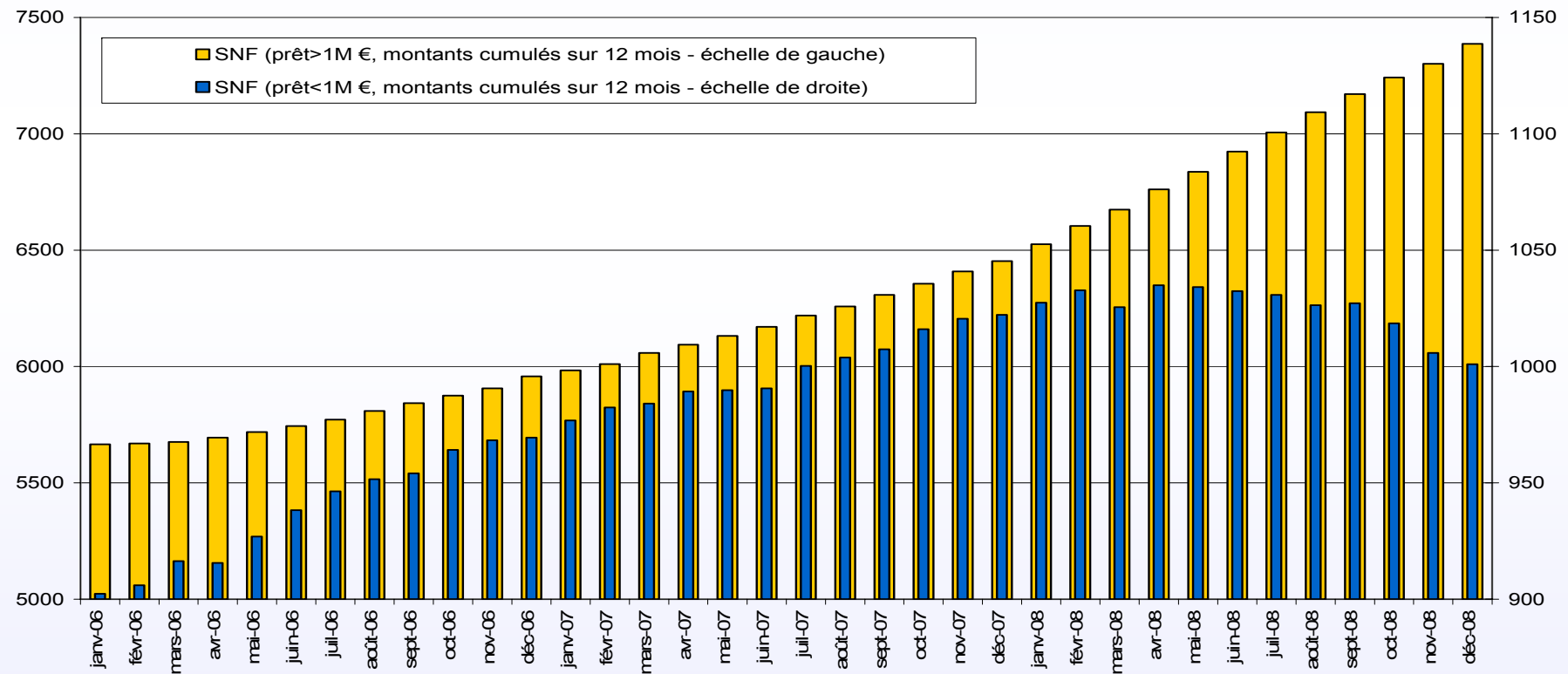
Tandis que les investisseurs fuient le risque privé  $\Rightarrow$  c'est une forme de trappe à liquidité



# Crise financière : les répliques du séisme (10)

Le crédit se fait plus rare pour les petites entreprises

Nouveaux crédits accordés aux SNF (Zone euro) (cumulé sur 12 mois)



## Crise économique : atterrissage forcé (1)

- **La crise induit un ralentissement macroéconomique brutal qui accentue à son tour les mécanismes financiers et bancaires**
  - dévalorisation des actifs immobiliers accroît les défauts
  - ralentissement macroéconomique accroît les défauts
    - Les défauts d'entreprises (d'abord petites) se multiplient (+125% au RU, +20% en France)
    - Le chômage, via non des plans sociaux, mais des dépôts de bilan, augmente très rapidement
    - Les bilans bancaires vont être à nouveau impactés, ce qui va augmenter la pression sur les entreprises et les ménages
  - multiplicateur d'endettement
  - effets richesse

## Crise économique : atterrissage forcé (2)

- ✓ La production industrielle est en chute libre

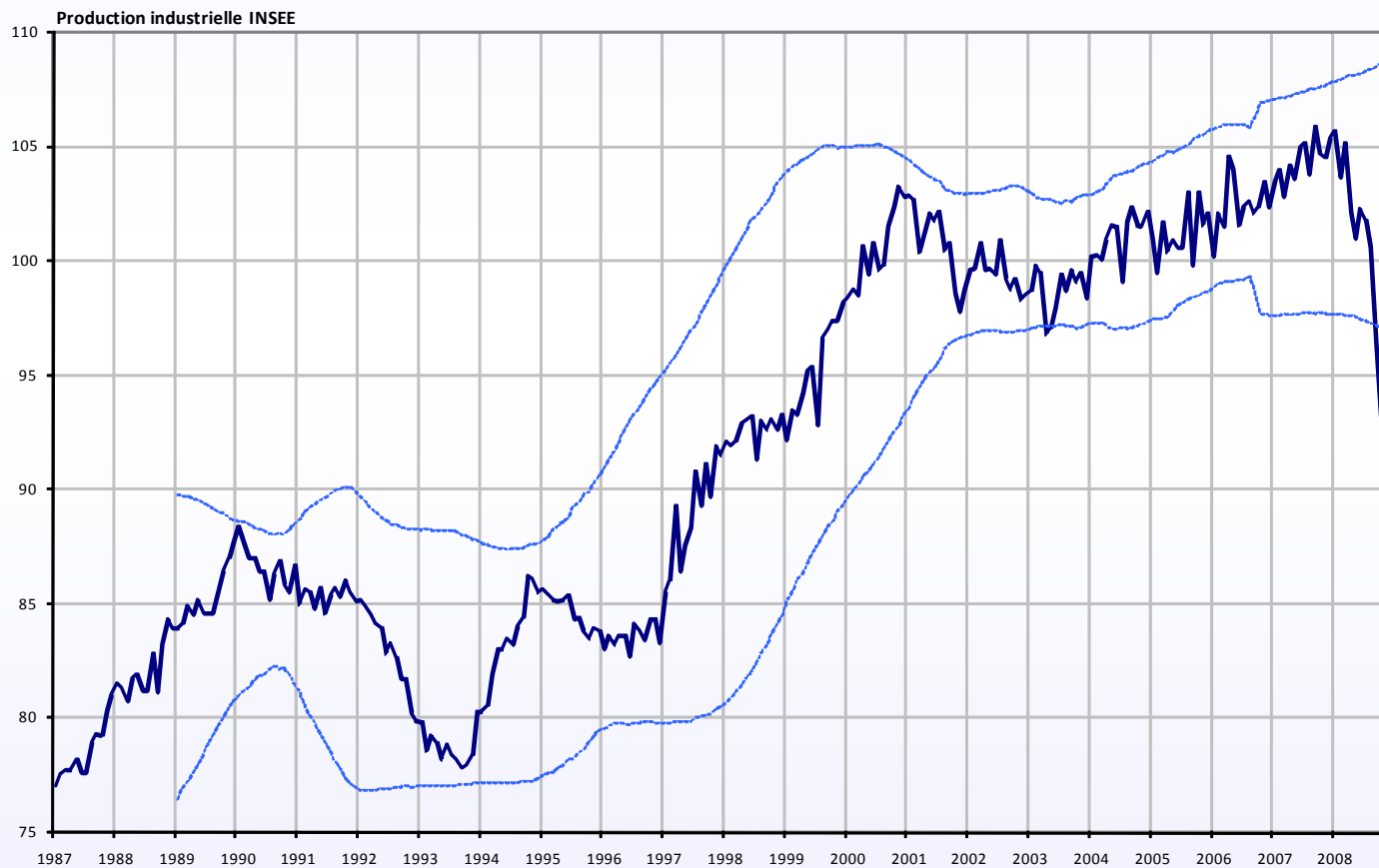
IPI	Variation	
	Variation sur un an	Variation du dernier mois
Etats-Unis	-7.8%	-2.0%
Canada	-6.3%	-1.7%
Royaume-Uni	-9.3%	-1.7%
Allemagne	-12.0%	-4.6%
France	-11.1%	-1.8%
Italie	-9.0%	-2.3%
Espagne	-17.9%	-3.5%
Pays Bas	-9.0%	-1.2%
Irlande	2.8%	10.2%
Chine	5.7%	-11.7%*
Inde	2.4%	-5.6%*
Russie	-10.3%	-1.5%*
Corée	-20.9%	-9.6%
Japon	-21.7%	-9.2%

\*variation du taux de croissance de l'IPI



# Crise économique : atterrissage forcé (3)

- ✓ La production industrielle est en chute libre



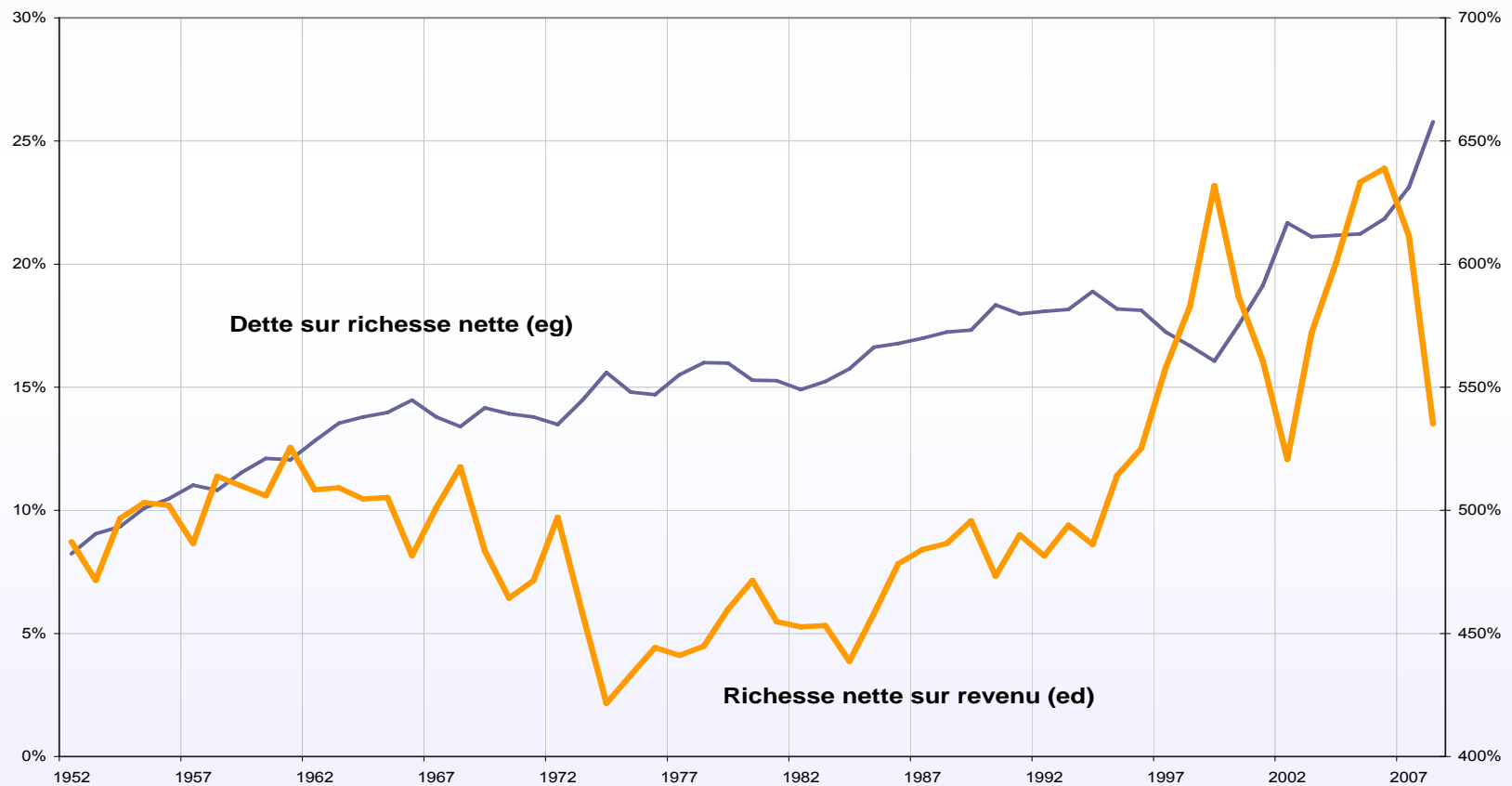
## Crise économique : atterrissage forcé (4)

- ✓ Accélération brutale du chômage

Chômage	Variation		
	Variation sur un an	du dernier mois	dernier mois
Etats-Unis	2.3	0.4	7.6
Canada	0.6	0.3	6.6
Royaume-Uni	1.0	0.2	6.1
Allemagne	-0.7	0.1	8.1
France	0.4	0.1	8.1
Italie	0.5	0.0	6.7
Espagne	5.7	0.7	14.4
Pays Bas	-0.1	-0.1	2.7
Irlande	3.5	0.3	8.2

# Crise économique : atterrissage forcé (5)

- ✓ La richesse des ménages diminue ... beaucoup plus vite que leur dette



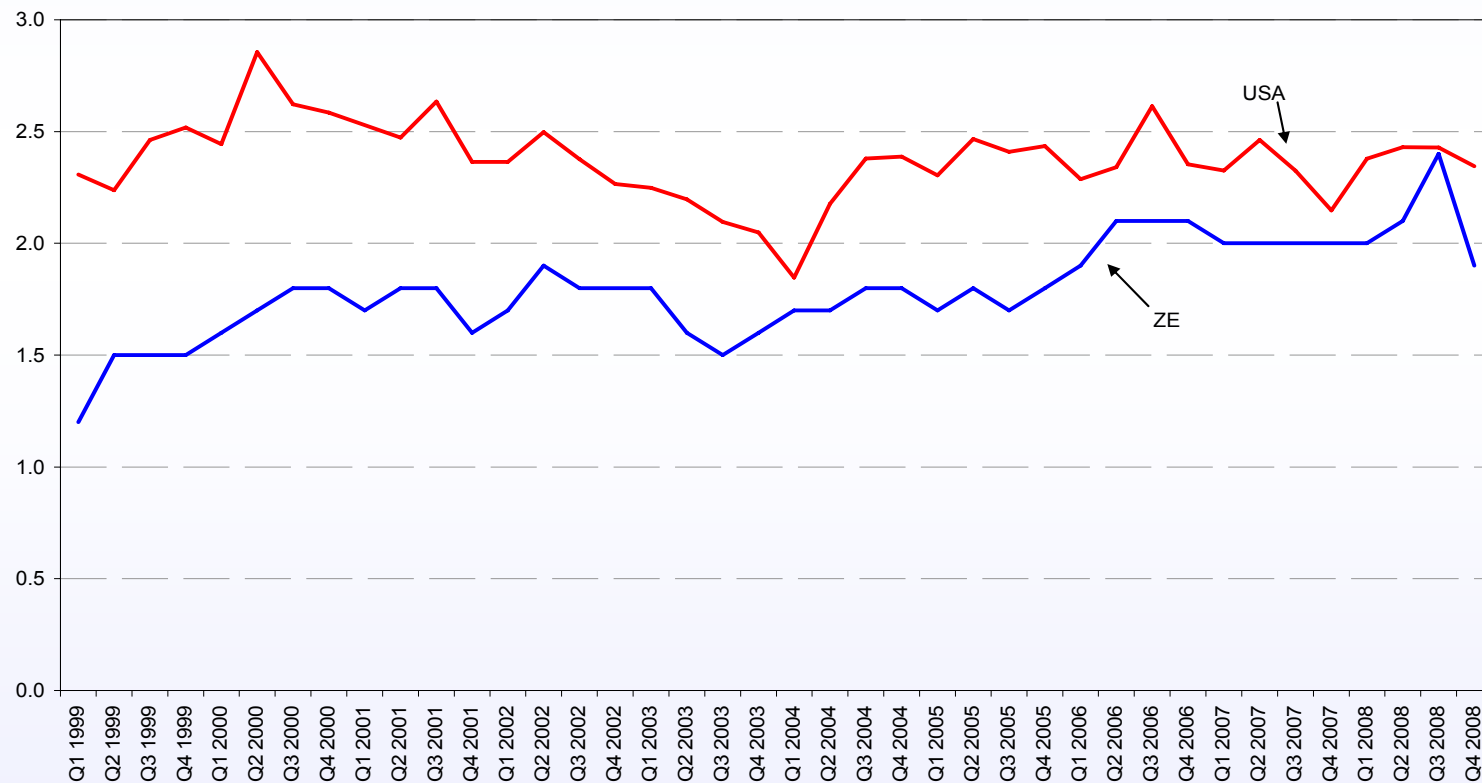
## Aux portes de la déflation (1)

- **Dépréciations brutales des actifs (immobiliers, boursiers, productifs)**
- **Hausse du chômage = pression sur les salaires**
- **Problèmes de débouchés**  
→ report des achats et des investissements
- **Anticipations de baisses de prix**  
→ Enclenchement d'un cercle vicieux
- **Déflation par la dette**  
→ la déflation accroît le coût de la dette, dégradant à nouveau la situation des débiteurs

# Aux portes de la déflation (2)

- ✓ Les anticipations d'inflation selon les professionnels

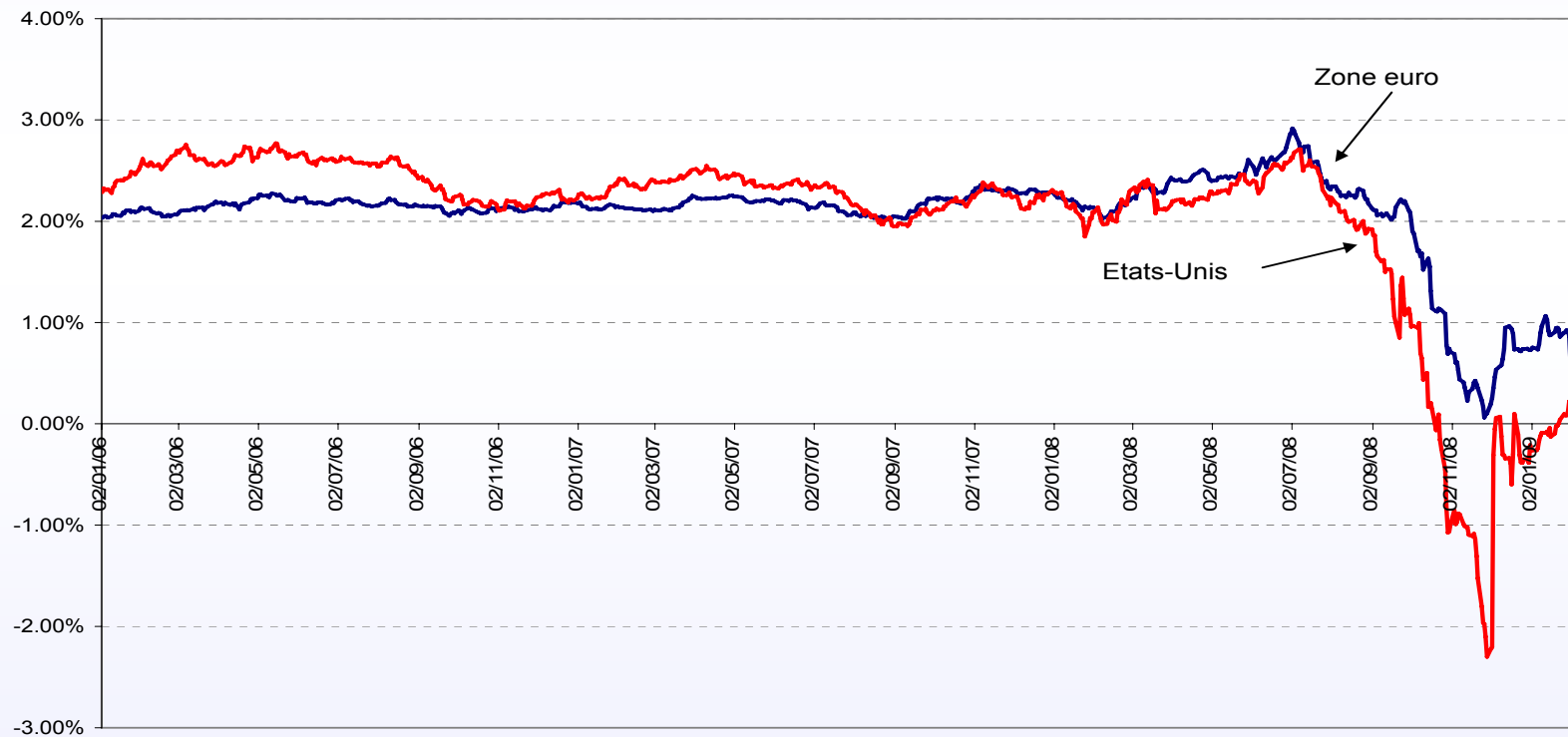
Inflation dans 4 trimestres (SPF)



# Aux portes de la déflation (3)

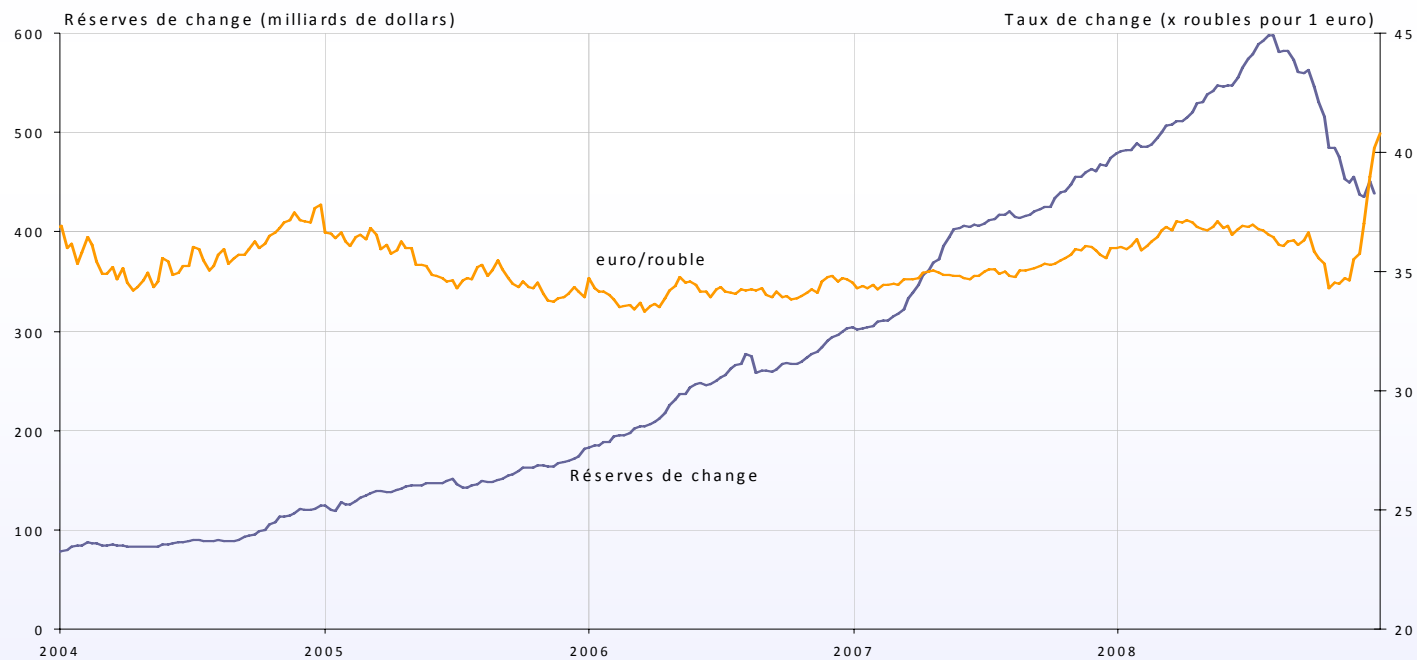
- ✓ ... et selon les marchés

Anticipations d'inflation (Obligations indexées)



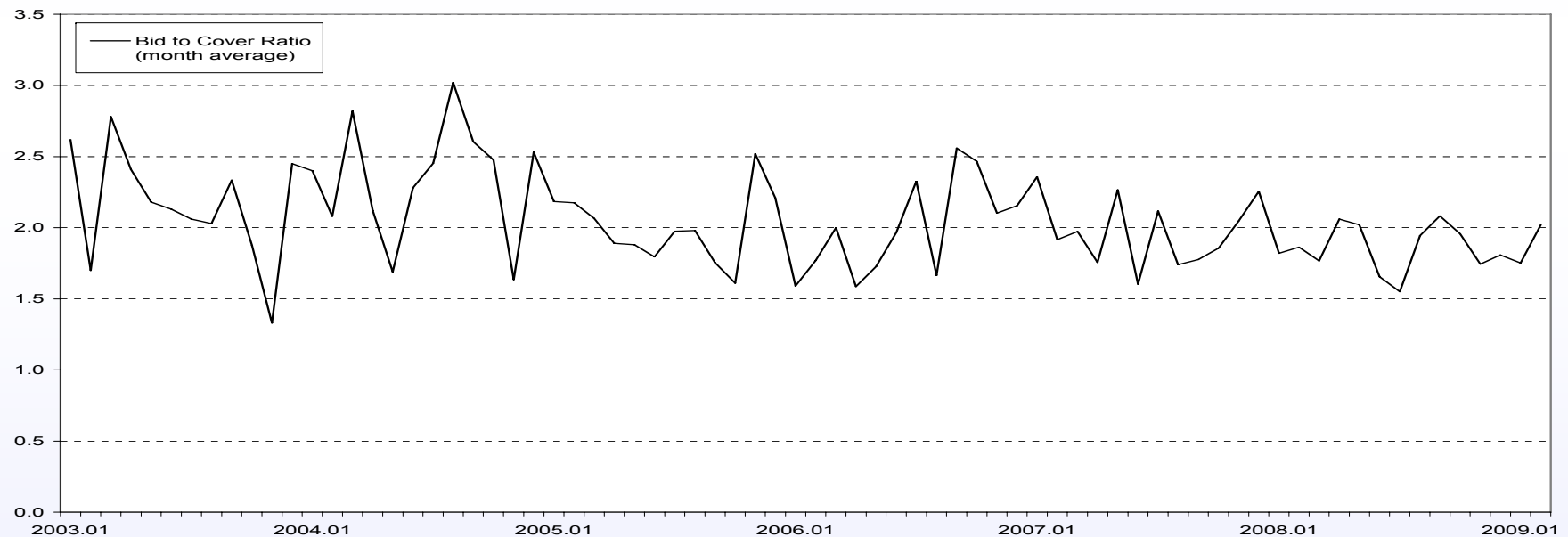
# Le risque pays (1)

- **Elevé pour certains pays émergents**
- ✓ La cas Russe : les réserves de changes sont plus vite consommées qu'accumulées
- ✓ La monnaie se déprécie → créant un risque pour des agents souvent endettés en monnaie étrangère



## Le risque pays (2)

- **Le cas du Royaume-Uni**
- ✓ La dette augmente vite (sauvetage du système financier et plans de stabilisation macroéconomique)
- ✓ La monnaie se déprécie aussi... mais la faillite d'un grand pays tien plus du mythe





# Le risque pays (3)

- **La zone euro : la solidarité en question**
- ✓ Les *spreads* vis-à-vis de l'Allemagne en hausse

