



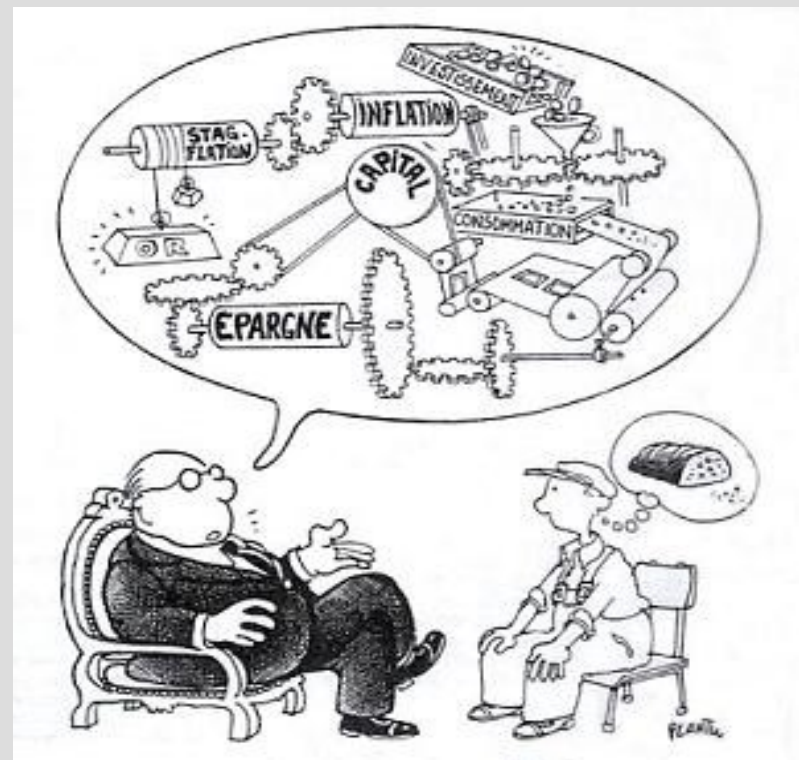
Parti Socialiste
Fédération du Loiret
Délégation aux questions économiques

**Atelier fédéral du 18 avril 2009
Saint-Jean de Braye**

Cycle de formation à l'économie

ANATOMIE D'UNE CRISE

Christophe Laviaille, délégué fédéral



Plan

I. Comprendre la crise...

(1) Une crise typique du « capitalisme financier »

- ✓ qui associe crise *financière* (éclatement d'une bulle spéculative),
- ✓ ...crise économique (les canaux de transmission) et sociale (une économie de casino?)
- ✓ Et dont la gravité relève aussi de ce qu'elle est aujourd'hui mondiale

(2)...que l'on compare souvent (non sans raison) à la crise des années 1930

- ✓ « Celui qui ignore l'histoire est appelé à en répéter les erreurs »

(3)...et qui est, plus fondamentalement, la crise d'un mode institutionnel de croissance inégalitaire (et donc non durable)

- ✓ qui appelle à reposer la question sociale et du partage de la richesse
- ✓ ...et celui d'une « nouvelle écologie politique »

Plan

II. ..pour mieux agir

(1) À court et moyen-terme: éviter l'orage

- ✓ Big Government et prêteur en dernier ressort
- ✓ L'impératif de coordination européenne
- ✓ L'analyse des plans de relance

(2) À long-terme: réinverser les hiérarchies et gouverner l'économie mondiale

- ✓ Les conclusions du G20: les prolégomènes d'un nouveau « Bretton-Woods »?

La crise financière: la phase ascendante

1. La mécanique des bulles

- ◆ Dans la phase ascendante d'un cycle économique et financier, l'expansion du crédit stimule la hausse du prix des actifs, qui stimule l'expansion du crédit
 - ✓ L'effet de levier
 - ✓ Les mouvements mimétiques
 - ✓ Le risque, sa gestion, et la spéculation: la finance est intrinsèquement instable (*Une femme ne peut pas être « qu'un peu » enceinte*)

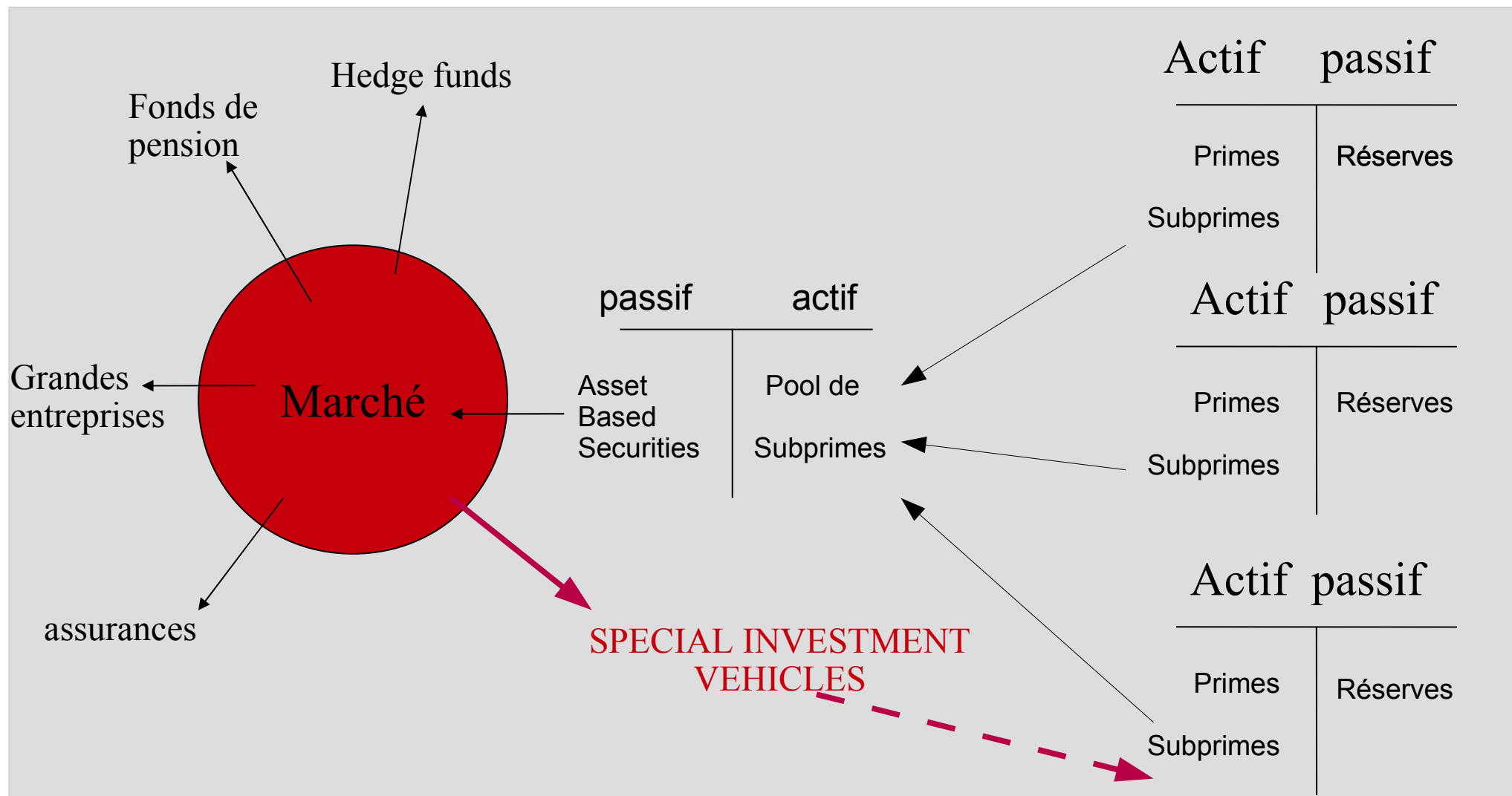
⇒ *Vices et vertus de la finance « de marché »*

La crise financière: la phase ascendante

2. La « titrisation »: la machine à dettes (1)

- ◆ Logique: un problème, un marché
 - ◆ transférer une créance bancaire (éventuellement risquée) en un titre pouvant faire l'objet de transactions
 - ◆ ... le « marché » de ces titres étant réputé susceptible de tarifer correctement le risque

INVESTISSEURS ← **ORGANISMES FINANCIERS « SPECIAL PURPOSE VEHICLES »** ← **BANQUES**



La crise financière: la phase ascendante

2. La « titrisation »: la machine à dettes (2)

- ◆ C'est donc une technique de « transfert des risques » qui ne semble présenter que des avantages:
 - ◆ Elle réduit la vulnérabilité du système (déconcentration du risque)
 - ◆ Elle accroît la palette des placements
 - ◆ Elle permet aux banques d'économiser leur capital immobilisé
- ◆ Exemple: les « subprimes » pour « NINJA » (*No Income, No Job, No asset*)

⇒ *la transformation du métier des banques dans la finance libéralisée*

La crise financière: la phase ascendante

2. La « titrisation »: la machine à dettes (3)

Erreurs commises

- ◆ Négligence du risque:
 - ◆ Le transfert du risque a été analysé comme sa disparition!! (alors qu'il s'aggravait en devenant systémique);
 - ◆ évaluation du risque de défaut sur la base de probabilités passées avec des historiques courts (une quinzaine d'années)
 - ◆ Les risques ont été traités comme indépendants (alors que les risques de défaut sont nécessairement corrélés)
 - ◆ Les agences de notation ont failli
 - ◆ Les banques se sont mis elles-mêmes à acheter ces titres en faisant jouer l'effet de levier (émission de papier à court terme pour acheter les CDO et ABS: elles ont engagé 30 à 50 fois leurs fonds propres)

La crise financière: le krach

1. La crise des subprimes et la crise de capital

- ◆ La hausse de l'endettement et la chute du prix des actifs immobiliers (retournement des anticipations)
- ◆ ...précipite la chute du prix des actifs financiers adossés aux « subprimes »
- ◆ ...et les premières faillites:
- ◆ ⇒ faillite de deux fonds liés à la banque d'affaire Bear Stearns (juin 2007)
- ◆ ... accélérées par le processus de « re-intermédiation »: reprise des bilans des SIV (actifs et passifs contaminés simultanément)

La crise financière: le krach

2.L'effet domino: de la crise de liquidité ...

- ◆ L'augmentation de **la méfiance** précipite l'assèchement du crédit interbancaire
- ◆ ...et les premières interventions des banques centrales dans leur rôle de « **prêteur en dernier ressort** » (Août 2007)

La crise financière: le krach

2.L'effet domino: ... à la crise de solvabilité

Les banques commencent à devenir insolubles:

- ◆ Sept. 2007: La Northern Rock est nationalisée (RU)
- ◆ Mars 2008: Bear Stearns est rachetée par JP Morgan (USA)
- ◆ Sept.2008: Faillite de Lehman Brothers
 - ◆ *12/09: Merrill Lynch et Lehman Bros. Sont au bord de la faillite*
 - ◆ *Bank of America est intéressée par ML, et la Barclays par LB, mais avec des garanties (LB: 630 millions de \$ d'actifs)*
 - ◆ *Henri Paulson refuse*
 - » *Libéral*
 - » *Aléa moral*
 - » *Pense que les marchés se sont accoutumés à l'idée des faillites*

La crise financière: le krach

3. La panique boursière

- ◆ La faillite de LB précipite la crise boursière
- ◆ L'assureur AIG
- ◆ Les Hedge Funds vendent les titres des banques d'affaires
- ◆ Goldman Sachs et Morgan Stanley sont attaquées
- ◆ Les banques commerciales deviennent des cibles

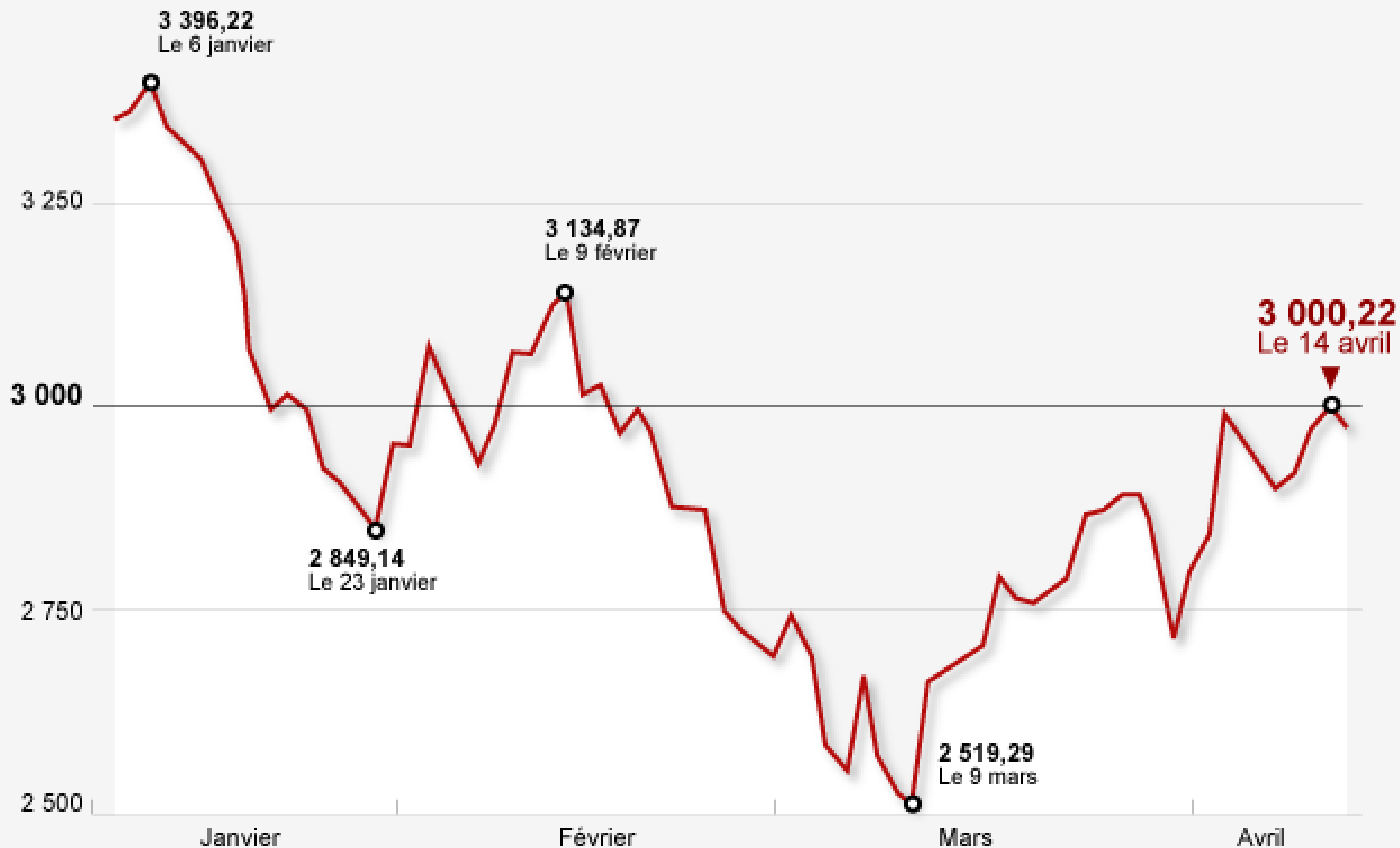
- ◆ Le marché interbancaire part en vrille
 - Le taux au jour le jour passe de 1% (15 sept) à 6,4% (16 sept) puis 6,9% (30 sept)

- ◆ Le marché monétaire s'effondre

⇒ la préférence pour la liquidité devient absolue

Le cours du CAC 40

depuis le début de l'année 2009

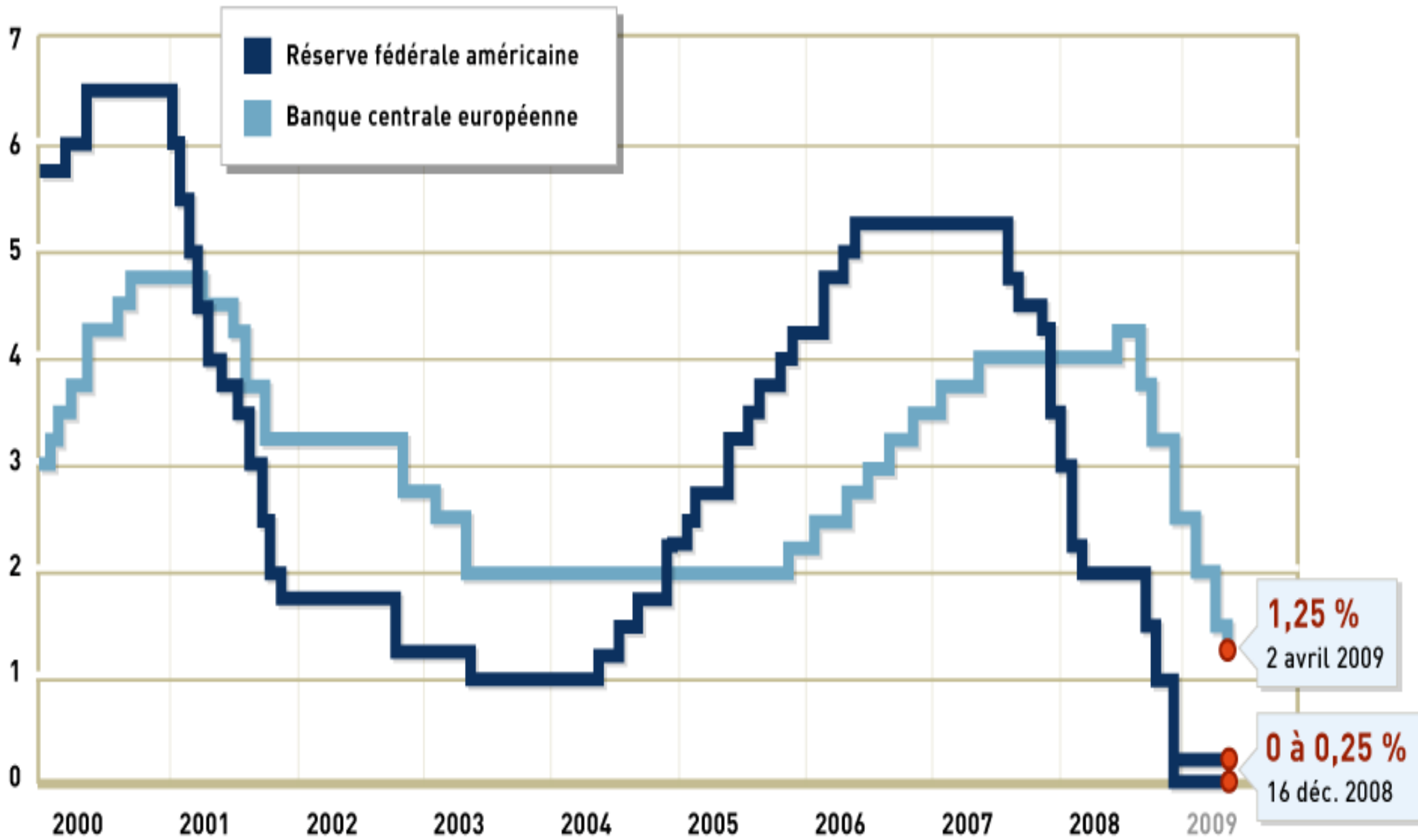


La crise financière: le sauvetage

1. Le prêteur en dernier ressort

- ◆ Avec la faillite de LB en sept 2008, le temps de la gestion de crise au coup par coup a pris fin
- ◆ Les Banques centrales ont pris plus rapidement la mesure de la crise, et y ont réagi de manière plus coordonnée:
 - ◆ Politique de taux: baisse des taux en Europe et aux États-Unis
 - ◆ Politique de quantité: facilité d'octroi de liquidités

Principal taux directeur, en %



La crise financière: le sauvetage

2. Le « big government »: prise de participations et refinancement

- ◆ Le plan Paulson (sept 2008); Le plan Obama (janvier 2009)
 - ◆ Le sommet de l'Elysée et l'initiative Gordon Brown (octobre 2008)
 - ◆ Le plan de sauvetage français
 - ◆ Deux nouvelles agences publiques:
 - ◆ *la SPPE (Société de prise de participation de l'État) aide à la recapitalisation des banques dans la limite de 40 milliards d'Euros*
 - ◆ *La société de refinancement (détenue à 66% par les banques et à 34% par l'Etat) assure le besoin de financement à court-terme des banques dans la limite de 320 milliards d'euros*
- ⇒ *stimuler l'offre de crédit pour éviter la crise industrielle*

De la crise financière à la crise industrielle

1. Les canaux de transmission

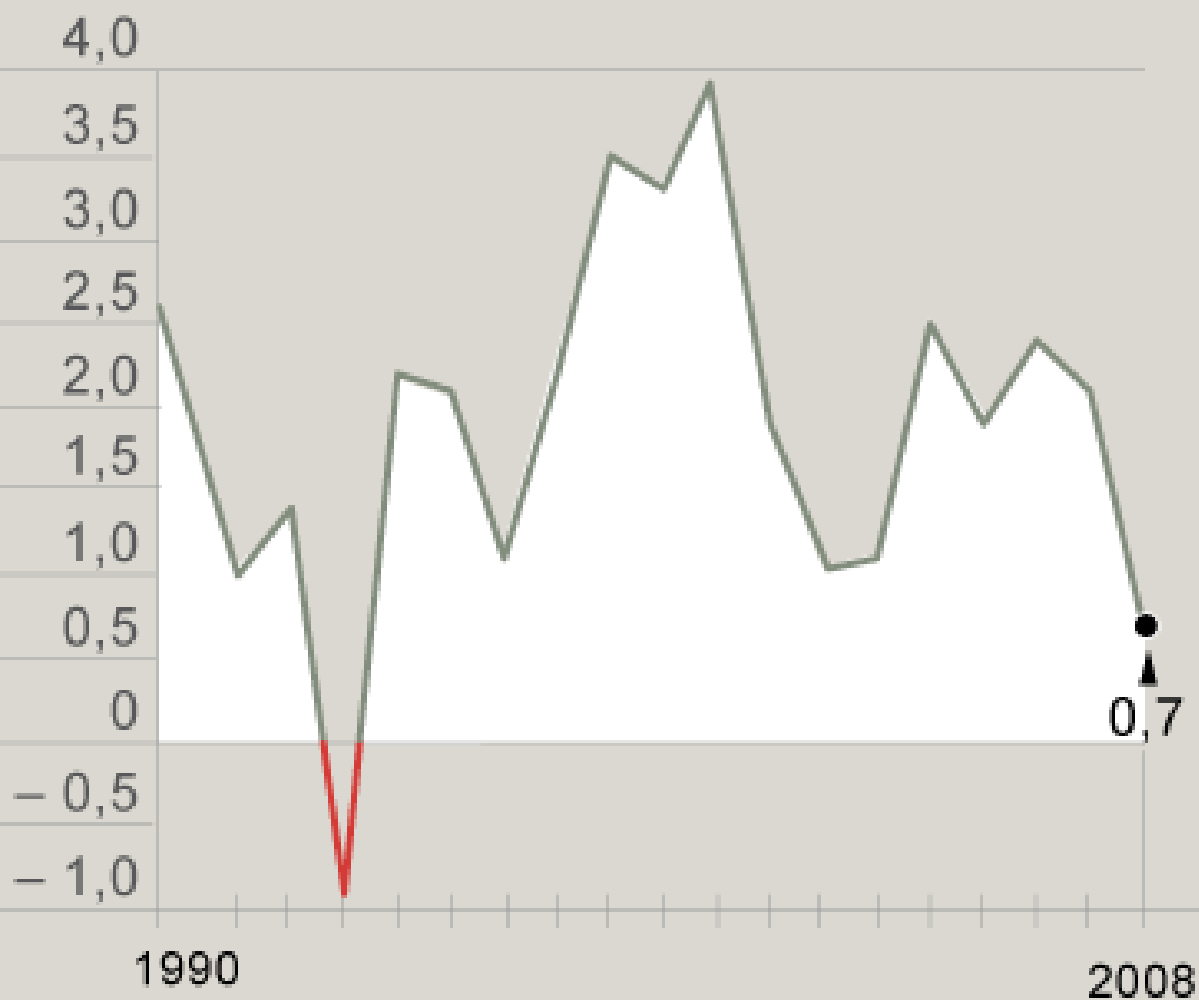
- ◆ Canal général : le « credit crunch »

- ◆ ...conduit à de rapides difficultés de trésorerie des entreprises (notamment des PME) ⇒ (I)
 - ◆ Situation d'autant plus tendue que les entreprises françaises sont plus endettées que leurs homologues: leur taux d'autofinancement est passé de 70,5% (2006) à 51% (2008)

- ◆ ...et touche également les ménages ⇒ (c)
 - ◆ qui sont affectés par ailleurs par un « effet revenu négatif », un « effet richesse négatif » (chute des actifs immobiliers, financiers, productifs)
 - ◆ Même si les ménages français peuvent puiser dans leur épargne record (15,7%) et ont aussi l'assurance de toucher leur retraite (USA: les fonds de pension ont perdu plus de 20% de leur valeur)

Un décrochage brutal au quatrième trimestre

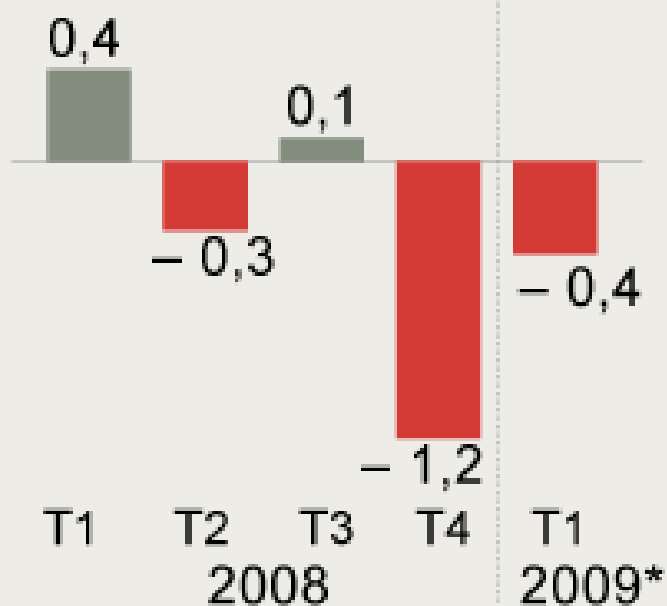
ÉVOLUTION DU PIB FRANÇAIS
croissance annuelle, en %



LE DÉCROCHAGE DE 1993
Croissance trimestrielle, en %



LE DÉCROCHAGE DE 2008-2009
Croissance trimestrielle, en %



* Prévisions

Source : INSEE

Sphère financière

Chute de la Bourse



Sphère micro-économique



Cherche des sources de financement

Refuse les prêts ["credit crunch"]

Perte d'actifs

Réduction de la voilure

Réduction de la voilure

Recherche de liquidités, vente d'actifs

Redoute la chute des profits

Baisse ou arrêt des embauches

Dégradation des perspectives d'activité

Panique sur les marchés

Renonciation à de nombreux projets

Baisse du prix des actifs

Licenciements ou faillite

Augmentation du chômage

Baisse de la consommation

Baisse des revenus

Sphère macro-économique

De la crise financière à la crise industrielle

2. La transmission internationale

- ◆ Synchronisation des conjonctures internationales
- ◆ Plongeon des pays émergents
 - ◆ Chute des cours des matières premières
 - ◆ Désengagement des investisseurs internationaux
 - ◆ Chute du commerce
 - ◆ Éclatement de la bulle immobilière (Chine)
 - ◆ Chute des « remittances »

HAUSSE DU TAUX DE CHÔMAGE

Le taux de chômage a augmenté de 0,6 point au quatrième trimestre 2008 en France, à 7,8% en métropole et à 8,2% en incluant les départements d'outre-mer, selon des chiffres publiés jeudi par l'Insee

■ Taux de chômage au sens du BIT en France métropolitaine
(en % de la population active, CVS)

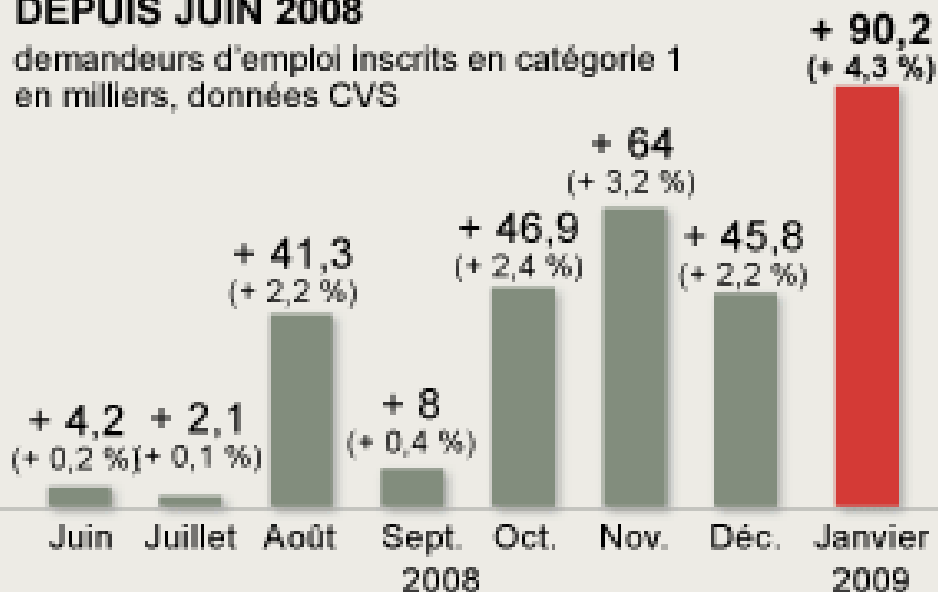


Source : Insee

idé  REUTERS

HAUSSE DU CHÔMAGE EN FRANCE DEPUIS JUIN 2008

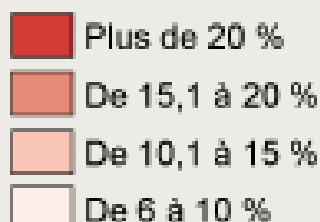
demandeurs d'emploi inscrits en catégorie 1
en milliers, données CVS



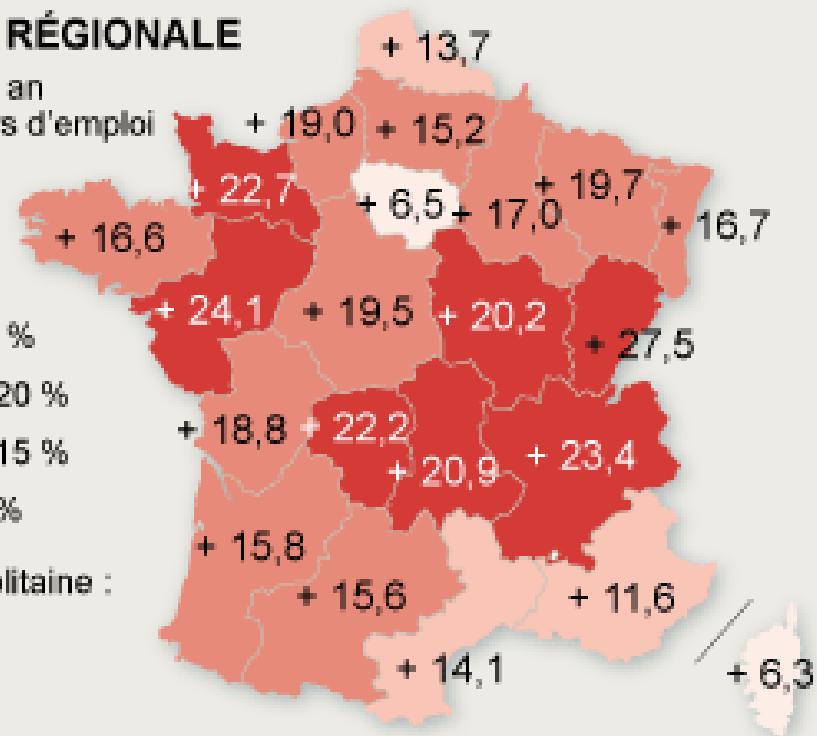
ÉVOLUTION RÉGIONALE

variation sur un an
des demandeurs d'emploi
de catégorie 1

(janvier 2008/
janvier 2009)

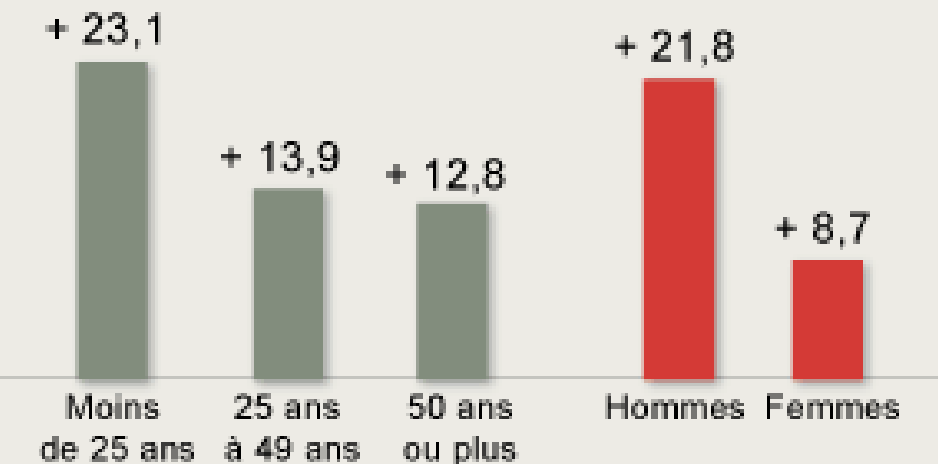


France métropolitaine :
+ 15,4 %



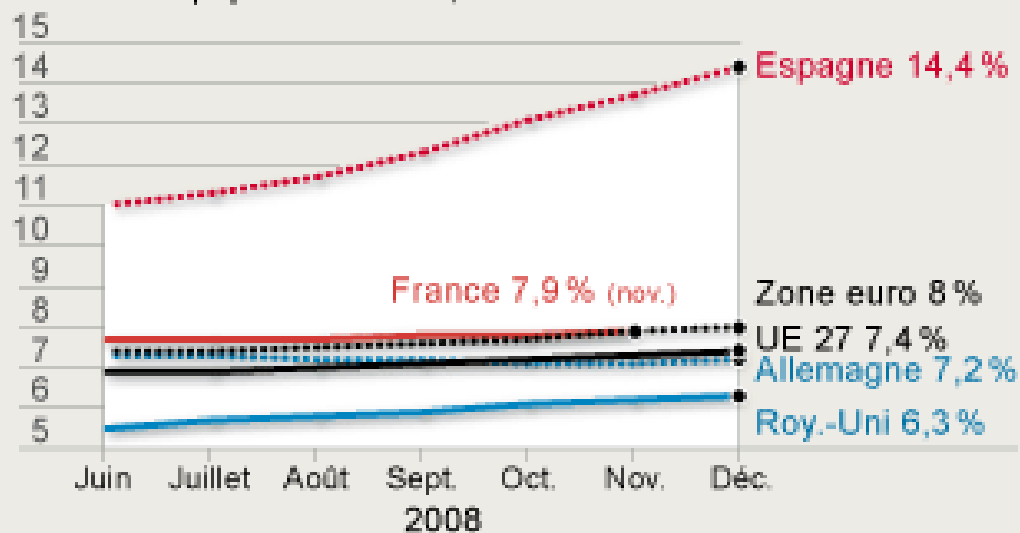
HAUSSE DU CHÔMAGE PAR ÂGE ET PAR SEXE

variation sur un an des demandeurs d'emploi
de catégorie 1, en %



TAUX DE CHÔMAGE EN EUROPE

en % de la population active, données CVS



A court et moyen-terme, quelle relance?

1. L'État « emprunteur en dernier ressort »

- ◆ Le risque de déflation
- ◆ La seule solution pour sortir d'une « trappe à liquidités » est la stimulation budgétaire:
 - ◆ Mettre fin aux anticipations dépressives
 - ◆ Redonner de la valeur aux actifs
 - ◆ Réamorcer la distribution des revenus par les salaires
- ◆ La mise en œuvre est difficile
 - ◆ Incertitude radicale
 - ◆ Corsets idéologiques et institutionnels

A court et moyen-terme, quelle relance?

2. Le contenu d'un plan de relance

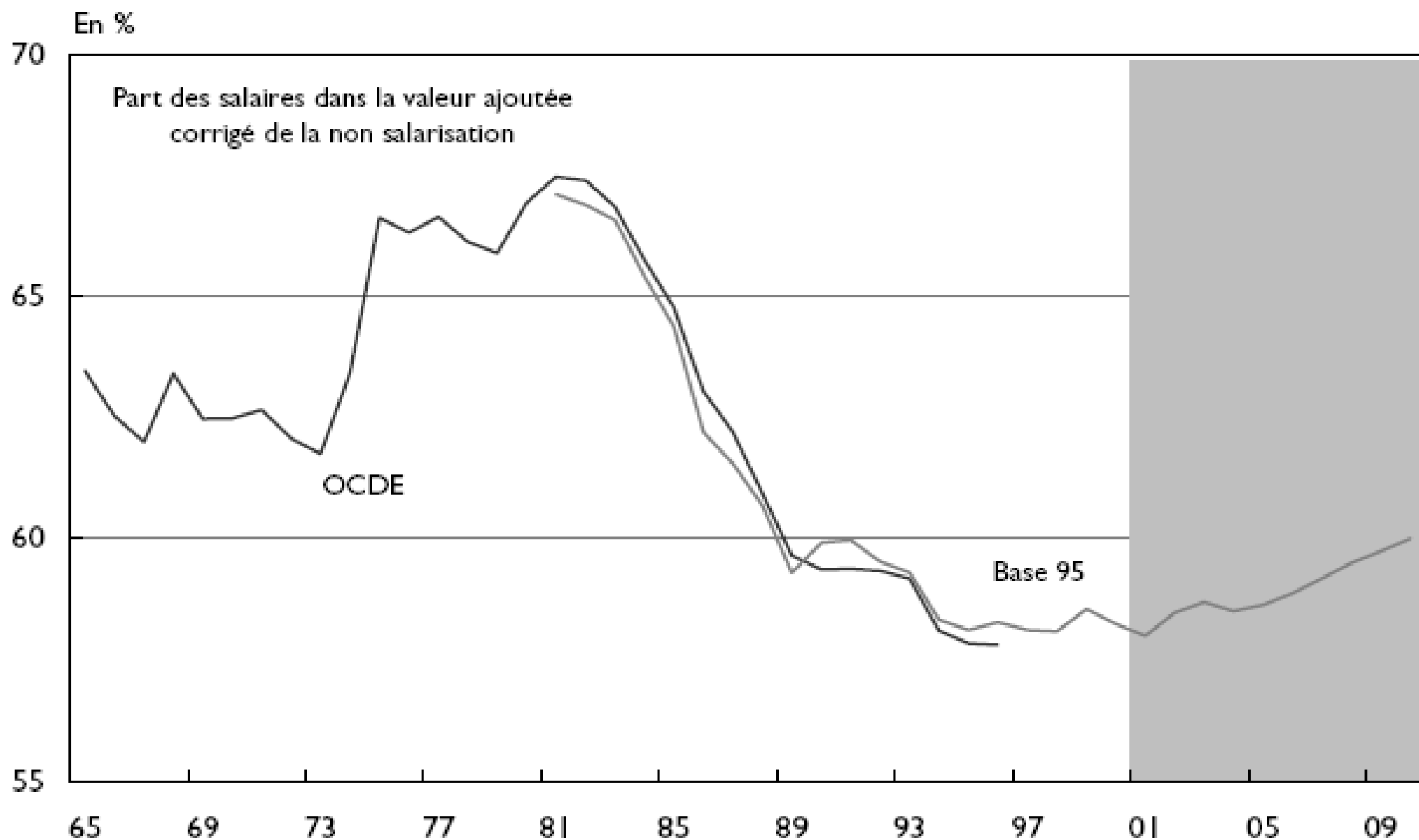
- ◆ Exigence: relance massive à très court-terme (inf. À 6 mois) couplée à une relance à moyen terme (6 mois à 2 ans)
- ◆ Idéal: effets massifs et concentrés sur les plus exposés au processus de récession
- ◆ La coordination est essentielle
- ◆ Il convient en particulier de repousser les tentations protectionnistes (y compris sous la forme de subventions sectorielles)

A long-terme, quelles régulations?

1. Structures institutionnelles et mode de développement

- ◆ Le basculement des hiérarchies institutionnelles (et la rupture du compromis salarial d'après-guerre)
- ◆ ...a, en particulier, conduit à alimenter la croissance sur la base d'une déconnexion entre dépense et revenu: régime de croissance financée par la dette (et bouclé/encouragé par l'innovation financière)
- ◆ Ce régime a connu une succession de crises « mineures » qui ont été gérées par une expansion du crédit et de la liquidité
- ◆ La crise d'aujourd'hui est la crise « majeure » de ce mode de régulation et de ce mode de développement

I. Part des salaires dans la valeur ajoutée



Sources : OCDE de 1965 à 1995, comptes nationaux base 1995 de 1980 à 2000, prévision OFCE de 2001 à 2010. La part des salaires dans la valeur ajoutée est corrigée de la non-salarisation, en affectant aux non-salariés un salaire égal en moyenne à 120 % du salaire moyen.

A long-terme, quelles régulations?

2. La nécessaire « gouvernance »

- ◆ Moins de crédit pour la spéculation
- ◆ Meilleur contrôle des banques
- ◆ Encadrer les marchés de produits dérivés
- ◆ S'attaquer aux paradis fiscaux
- ◆ Encadrer les rémunérations
- ◆ Réformer les agences de notation
- ◆ Changer les normes comptables
- ◆ Réguler les fonds spéculatifs
- ◆ Nouvelle gouvernance de la finance mondiale

A long-terme, quelles régulations?

3. ...et au-delà: le développement durable

- ◆ Le mythe du « capitalisme moral » et l'exigence de rebasculer les hiérarchies institutionnelles entre politique et économique, économique et financier
- ◆ La recherche d'une « nouvelle écologie politique »