

La crise, quelle crise ?

Sommaire

- Une crise financière
- Une crise historique
- De la crise financière à la crise économique et sociale
- Quelle analyse ? Deux conceptions
- Une crise sociale
- Les politiques publiques
- L'Union européenne face à la crise
- Le G20, un sommet historique ?

Une crise financière

Ce n'est pas la première :

Crise des caisses d'épargne américaines (années 80)

Crise japonaise (années 90)

LTCM (1998)

crise asiatique et russe (1997-1998)

crise Internet (2000) et (2001)

crise immobilière et financière (2007-08)

Mise en perspective: deux phénomènes liés

- Déséquilibres mondiaux: déficit au Nord (surtout USA) et excès d'épargne des émergents et des pays pétroliers
- Montée des inégalités: stagnation du pouvoir d'achat du plus grand nombre et envolée des dividendes et des très hauts revenus

La déréglementation : un produit de la politique des Etats

- Déréglementation financière des années 80
- Liberté totale des mouvements de capitaux : un marché financier mondialisé
- Suppression des règles posées après la crise de 1929 : distinction banque d'investissement/dépôts/assurances, règles prudentielles (fonds propres/crédits),
- Innovations financières : marchés des produits dérivés, hedge funds, paradis fiscaux

L'hyperfinance

- Opacité : marchés de gré à gré, paradis fiscaux
- Hyper développement de la finance : 3 % des transactions sur les marchés des changes pour des échanges commerciaux, de 1990 à 2008, le PIB mondial a augmenté de 78 %, la valeur des marchés d'actions et obligations x 6
- L'effet de levier : rapport crédits/fonds propres passé de 10 à 50 ou 60
- Un système qui accroît le risque et le mutualise (titrisation)

JUST A NORMAL DAY AT THE NATION'S MOST IMPORTANT FINANCIAL INSTITUTION...



KAL 89 BALTIMORE SUN
C. W. SYNDICATE



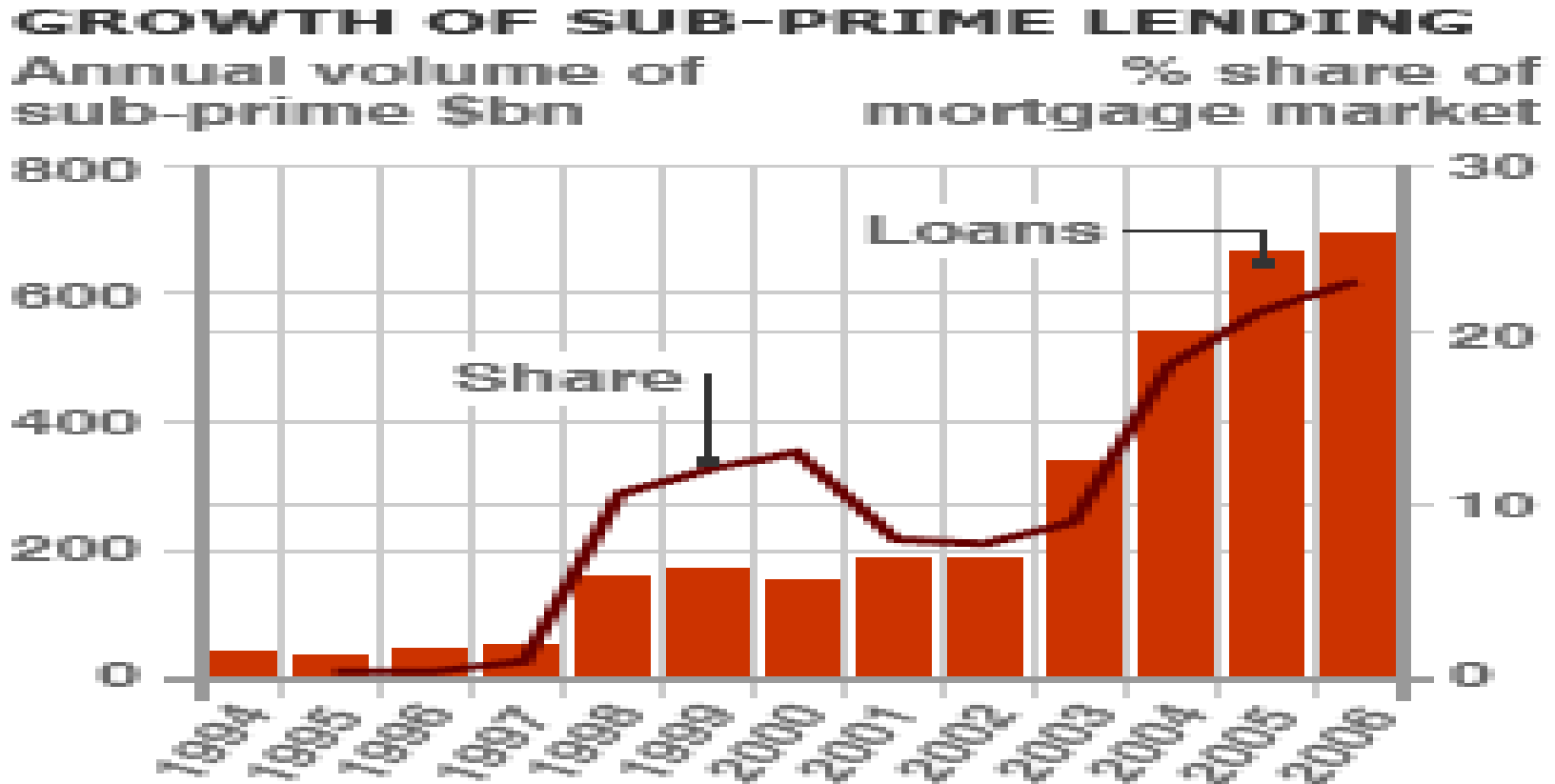
Les bulles spéculatives

- Quand le prix d'un actif monte au delà de sa valeur réelle
- Keynes : comportements moutonniers, prophéties auto-réalisatrices
- Krach : la bulle éclate brutalement
- Conséquences sur les banques : la bulle financée à crédit

La crise 2007- 2008 : exemples de la folie financière

- Eté 2007: des subprimes aux Ninja (no income, no job, no assets) aux CDO (*collateralised debt obligation*, obligation adossée à des actifs, structure de titrisation d'actifs financiers)
- Les CDS (*Credit Default Swaps*, *contrats financiers de protection*)
- Faillites bancaires de l'automne 2007 jusqu'à la faillite de Lehman Brothers (15/09/08), une faillite pas comme les autres

La montée des crédits subprime



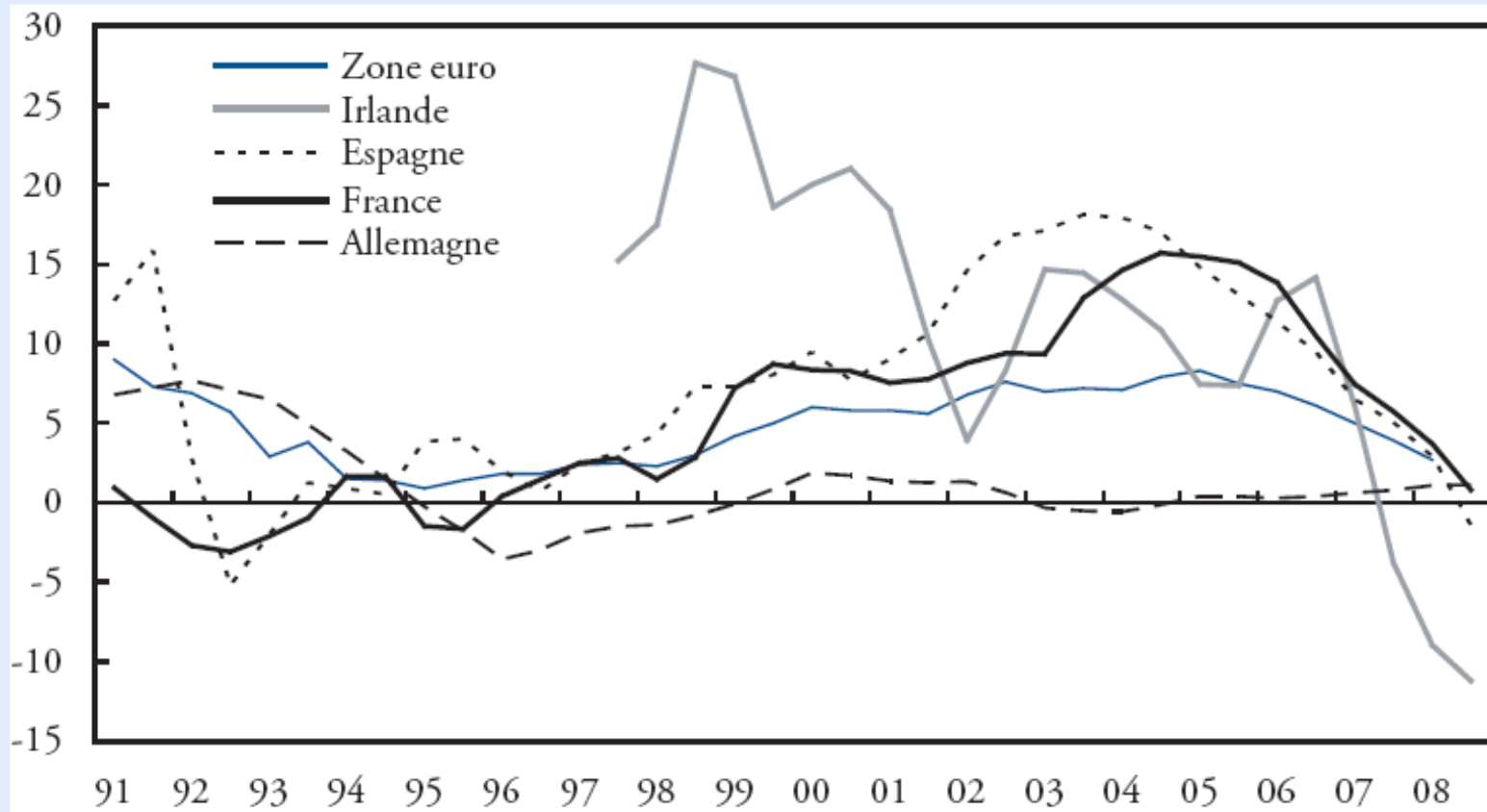
SOURCE: Center for Responsible Lending /Inside Mortgage Finance

Evolution des prix de l'immobilier aux Etats-Unis, en % annuel



Et dans la zone euro

En %, en glissement annuel



Source : Data Insight.

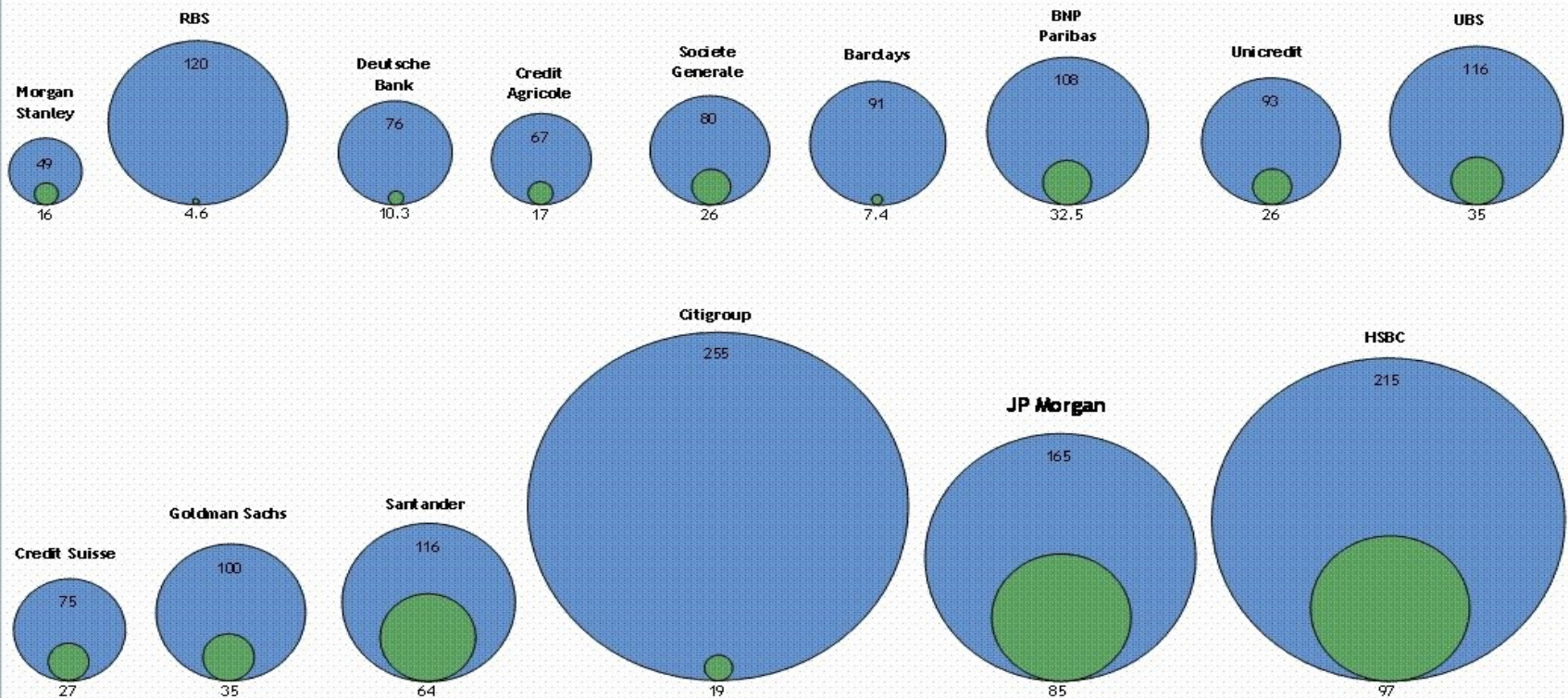
La crise bancaire

- Crise de confiance des banques entre elles (crise de liquidités) \Rightarrow credit crunch
- Crise de solvabilité : défauts de remboursement
- Crise de confiance : dévalorisation des fonds propres (baisse de la valeur des actions des banques) \Rightarrow nécessité de recapitaliser

Evolution 2007 – 2009 de la capitalisation boursière des grandes banques

Banks: Market Cap

- Market Value as of January 20th 2009, \$Bn
- Market Value as of Q2 2007, \$Bn



Les politiques publiques

- Sauver les banques car risque systémique (*too big to fail* ou *l'alea moral*), ex Lehman Brothers, AIG
- Les Banques centrales apportent des liquidités aux banques pour éviter le crédit crunch. S'il persiste, les BC financent directement l'économie (achat d'obligations d'entreprises ou d'emprunts de l'Etat)
- La décision historique de la Fed (18 mars 2009) : achat de Bons du Trésor

Soutien au secteur financier et besoins de financement immédiats

Montants exprimés en pourcentages de PIB

	Montant des soutiens au secteur bancaire	Besoins de financement immédiats
USA	80	8
Rance	19	2
Allemagne	22	4
Irlande	263	6
Grande-Bretagne	82	20
Economies avancées	50	6

La question des actifs pourris

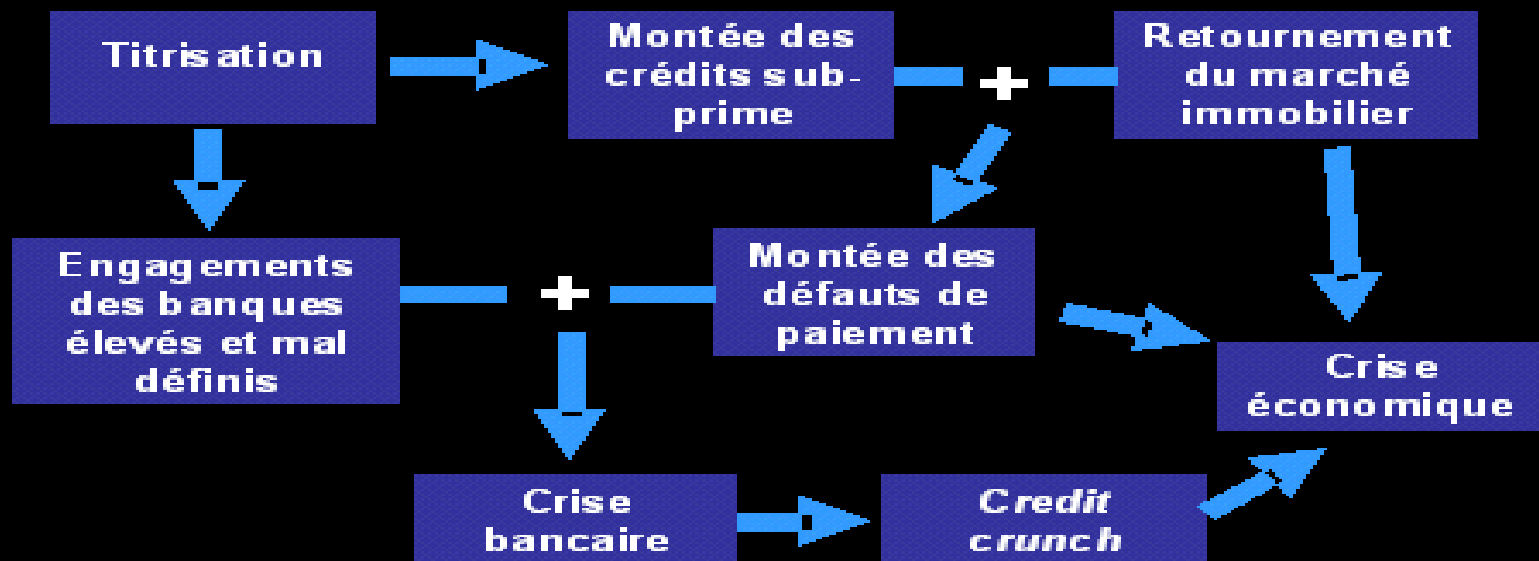
- Comment débarrasser les banques de ces actifs ?
- Banques américaines insolubles
- Structure de défaisance (*bad bank*) : achète les actifs, mais à quel prix ? Pour les revendre plus tard, mais à quel prix ?
- Qui va perdre : la banque ? L'Etat ?

La question de la nationalisation des banques

- Refus d'Obama (mars 2009), création d'une bad bank sous la pression de Wall Street (banques, actionnaires) système risqué pour le contribuable américain
- Comment effacer la montagne de dettes ?
deux solutions :
- La déflation (ex Japon années 90)
- L'inflation

De la crise financière à la crise économique...

Le mécanisme d'ensemble



... et à la crise sociale

- Effet de richesse négatif \Rightarrow baisse consommation
- Baisse du PIB \Rightarrow hausse du chômage et baisse du pouvoir d'achat
- Effet stabilisateur ou non du système de protection sociale

Dans la zone euro, prévisions 2009 (OFCE)

- PIB : -3,8%
- Consommation : -0,7%
- Exports : -9,5%
- Taux de chômage : 9,4%
- Solde public : -5,1%
- Et aussi : baisse construction de logements, exaspération des salariés, etc.

Deux analyses de la crise

Première analyse

Une crise de la dérégulation financière.

Réguler la finance (moraliser le capitalisme) +
plans de relance

Sortir de la récession à partir de 2010

OCDE (mars 2009)

- *L'économie de la zone OCDE est actuellement en proie à la récession la plus profonde et la plus généralisée qu'elle ait connue depuis plus de 50 ans*
- *Le resserrement des conditions financières et une perte de confiance généralisée continueront de peser sur l'activité cette année, avant qu'une reprise tirée par les mesures de relance ramène la croissance près de son potentiel vers la fin de 2010.*
- *L'incertitude entourant cette prévision est exceptionnellement élevée, il n'est pas exclu que la situation évolue plus défavorablement qu'on ne le prévoit ici*

Le FMI (avril 2009)

- **Les récessions liées à des crises financières sont généralement fortes et suivies de reprises lentes. En cas de synchronisation à l'échelle mondiale, elles sont encore plus longues et suivies de reprises encore plus faibles.**
- **La politique anticyclique peut contribuer à mettre fin aux récessions et à renforcer les reprises. En l'occurrence, une stimulation budgétaire semble particulièrement indiquée.**
- **Ces constatations laissent penser que la récession actuelle sera probablement d'une durée et d'une gravité inhabituelles, et la reprise terne. Toutefois, la conjonction d'une politique anticyclique déterminée et de mesures visant à ramener la confiance dans le système financier pourrait améliorer les perspectives de reprise.**

La Commission européenne

(mai 2009)

- Selon la Commission européenne, le PIB de l'Union européenne devrait reculer de 4 % cette année avant de se stabiliser en 2010. Cette récession résulte principalement de l'aggravation de la crise financière mondiale, de la contraction très nette du commerce mondial et de l'ajustement en cours sur le marché de l'immobilier résidentiel dans certains pays.
- Toutefois, grâce aux effets des mesures de relance budgétaire et monétaire, le retour à la croissance pourrait s'accélérer en 2010.

Une crise historique

Une crise mondiale synchronisée

PIB mondial 2009	- 1,5 %
Pays développés	- 3,1 %
Pays émergents	+ 0,5 %
Commerce mondial	- 11 %

Tous les indicateurs au rouge

- Baisse de la production
- Chômage
- Baisse de l'inflation
- Le risque de la déflation : un enchaînement vers le bas (production/emploi/prix) avec des anticipations négatives et attentistes des acteurs

Les prévisions économiques du FMI

Variations annuelles, en %	Projections (avril 2009)		Variations par rapport aux projections de janvier 2009	
	2009	2010	2009	2010
Croissance du PIB				
Monde	- 1,3	+ 1,9	- 1,8	- 1,1
Etats-Unis	- 2,8	0	- 1,2	- 1,6
Zone euro	- 4,2	- 0,4	- 2,2	- 0,6
Allemagne	- 5,6	- 1,0	- 3,1	- 1,1
France	- 3,0	+ 0,4	- 1,1	- 0,3
Italie	- 4,4	- 0,4	- 2,3	- 0,3
Espagne	- 3,0	- 0,7	- 1,3	- 0,6
Japon	- 6,2	+ 0,5	- 3,6	- 0,1
Royaume-Uni	- 4,1	- 0,4	- 1,3	- 0,6
Russie	- 6,0	+ 0,5	- 5,3	- 0,8
Chine	+ 6,5	+ 7,5	- 0,2	- 0,5
Brésil	- 1,3	+ 2,2	- 3,1	- 1,3
Commerce mondial	- 11,0	+ 0,6	- 8,2	- 2,6
Prix du pétrole	- 46,4	+ 20,2	+ 2,1	+ 0,2
Inflation				
Economies avancées	- 0,2	+ 0,3	- 0,5	- 0,5
Pays émergents	+ 5,7	+ 4,7	- 0,1	- 0,3

Les prévisions de l'OCDE

	Moyenne					
	1996-2005	2006	2007	2008	2009	2010
	Pourcentage					
Croissance du PIB en volume¹	2.7	3.1	2.7	0.9	-4.3	-0.1
États-Unis	3.2	2.8	2.0	1.1	-4.0	0.0
Zone euro	2.1	3.0	2.6	0.7	-4.1	-0.3
Japon	1.1	2.0	2.4	-0.6	-6.6	-0.5
Écart de production²	-0.2	0.7	1.0	-0.4	-6.5	-8.5
Taux de chômage³	6.6	6.0	5.6	6.0	8.4	9.9
Solde des administrations publiques⁴	-2.2	-1.3	-1.4	-3.0	-7.2	-8.7
<i>Pour mémoire</i>						
Croissance du commerce mondial	7.0	9.5	6.9	2.5	-13.2	1.5
Croissance du PIB mondial en volume⁵	3.4	4.3	4.1	2.2	-2.7	1.2

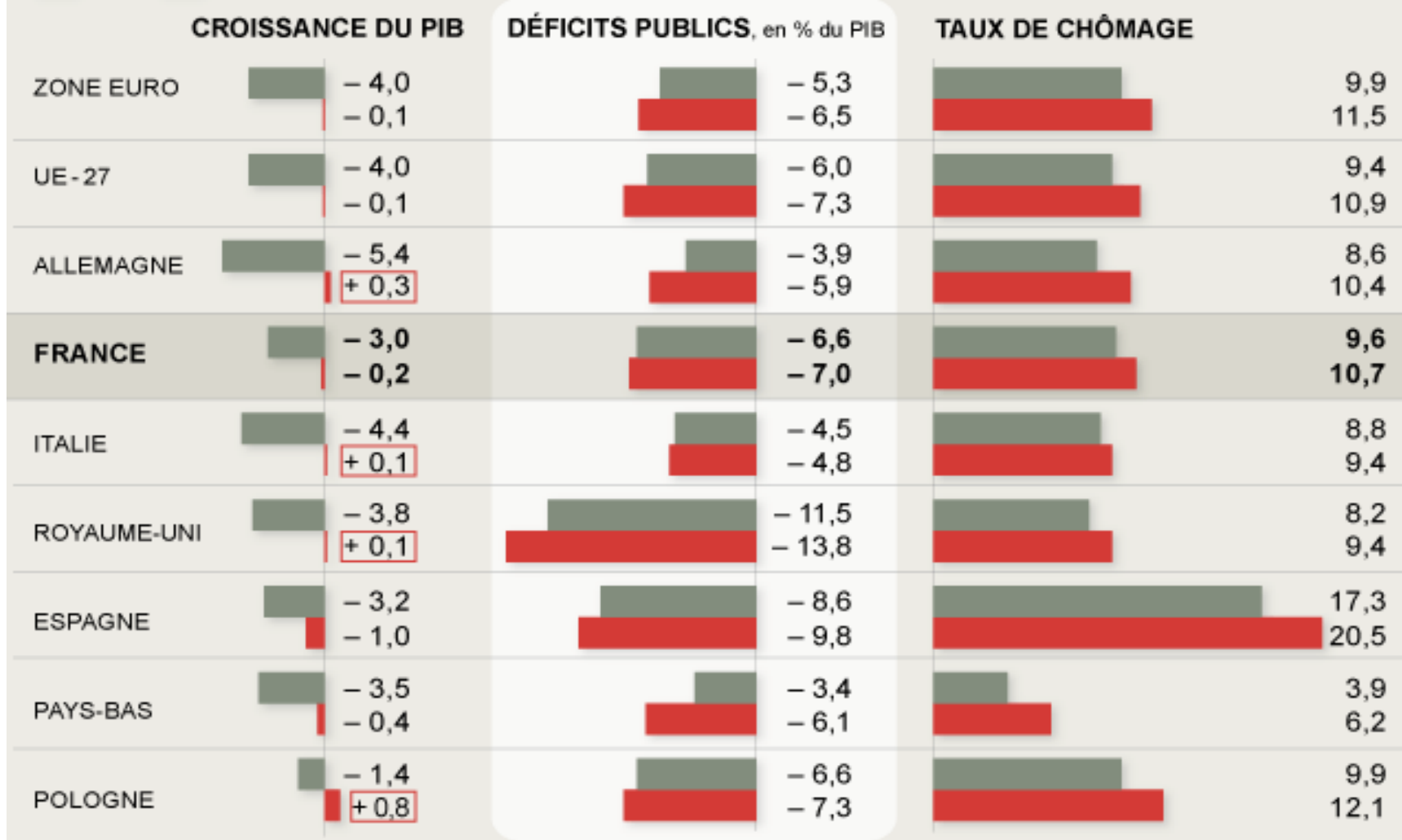
Tableau 2 : Perspectives de croissance mondiale

Taux de croissance annuels, en %

	Poids ¹ dans le total	PIB en volume		
		2008	2009	2010
Allemagne	4,4	1,0	- 4,1	- 0,3
France	3,2	0,7	- 2,4	- 0,3
Italie	2,8	- 1,0	- 3,9	- 0,4
Espagne	2,1	1,2	- 3,0	- 0,7
Pays-Bas	1,0	2,0	- 2,9	0,0
Belgique	0,6	1,1	- 3,0	0,2
Autriche	0,5	1,6	- 1,9	0,1
Finlande	0,6	0,9	- 2,6	0,4
Portugal	0,4	0,1	- 2,6	- 0,1
Grèce	0,3	3,2	0,0	0,4
Irlande	0,3	- 1,1	- 4,0	- 0,1
Zone euro	16,4	0,6	- 3,3	- 0,3
Royaume-Uni	3,4	0,7	- 4,2	- 0,4
Suède	0,5	1,2	- 2,2	1,0
Danemark	0,3	0,5	- 1,8	0,7
Union européenne à 16	20,5	0,7	- 3,3	- 0,2
11 nouveaux pays membres	2,7	4,0	- 2,2	0,5
Union européenne à 27	23,3	1,1	- 3,2	- 0,2
Suisse	0,5	1,9	- 1,6	0,6
Norvège	0,4	2,7	- 1,0	1,0
Europe	24,1	1,1	- 3,1	- 0,1
États-Unis	21,8	1,1	- 2,6	0,1
Japon	6,7	- 0,8	- 5,9	0,3
Canada	2,0	0,5	- 2,5	0,5
Pays industriels	56,3	0,8	- 3,1	0,0

LES PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES DE LA COMMISSION EUROPÉENNE, en pourcentage

■ 2009 ■ 2010



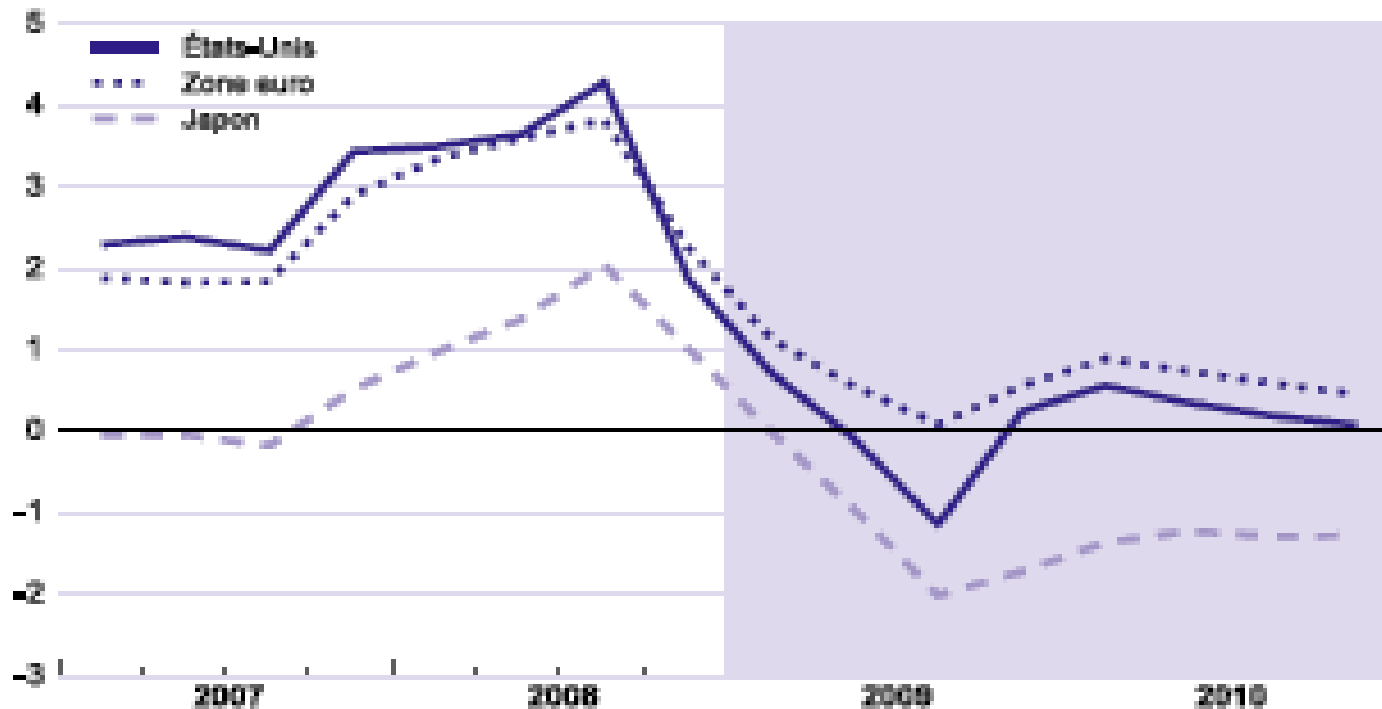
Source : Commission européenne

Des confirmations

- Baisses annoncées du PIB :
 - 6 % (Allemagne), - 8 % (Irlande), - 3 % (France)
- L'inflation tombée à un niveau historiquement bas aux Etats-Unis, en France, au Royaume-Uni, baisse des prix en mars en Espagne

Récession ou déflation ?

Graphique 1.16. L'inflation va atteindre des niveaux très bas
Taux de croissance en glissement annuel en %



La situation en France

(prévisions OFCE)

- Remontée du taux d'épargne (impact baisse marchés financier et immobilier) + crise de l'emploi > Croissance faible consommation (+ 0,5 %) (Moyenne des 10 dernières années (+ 2,6 %))
- Baisse de l'investissement des SNF (- 10 % en 2009 et 2010, soit 3 fois la baisse de la bulle Internet
- Baisse des exportations : - 7,7 %
- Baisse du PIB (-2,3%) la + forte depuis les années 30

La France résiste mieux

- L'Allemagne, victime de sa dépendance accrue aux exportations après sa politique de baisse des coûts salariaux
- Effondrement de l'Irlande, de l'Espagne, des pays Europe de l'Est, érigés en modèles d'une croissance dopée par le crédit, la spéculation, le dumping social
- Modèle social, moindre exposition extérieure, moindre endettement des ménages et des entreprises.

Mais un chômage qui monte

- 940 000 suppressions d'emplois marchands attendues en 2009-2010
- 800 000 chômeurs en plus (9,8 % de chômeurs fin 2009, 10,2 % fin 2010)

Une crise systémique du capitalisme

Une « grande crise » : épuisement du capitalisme financiarisé post-fordiste

Crise d'un modèle social inégalitaire

Crise de la fuite en avant par le développement de la finance

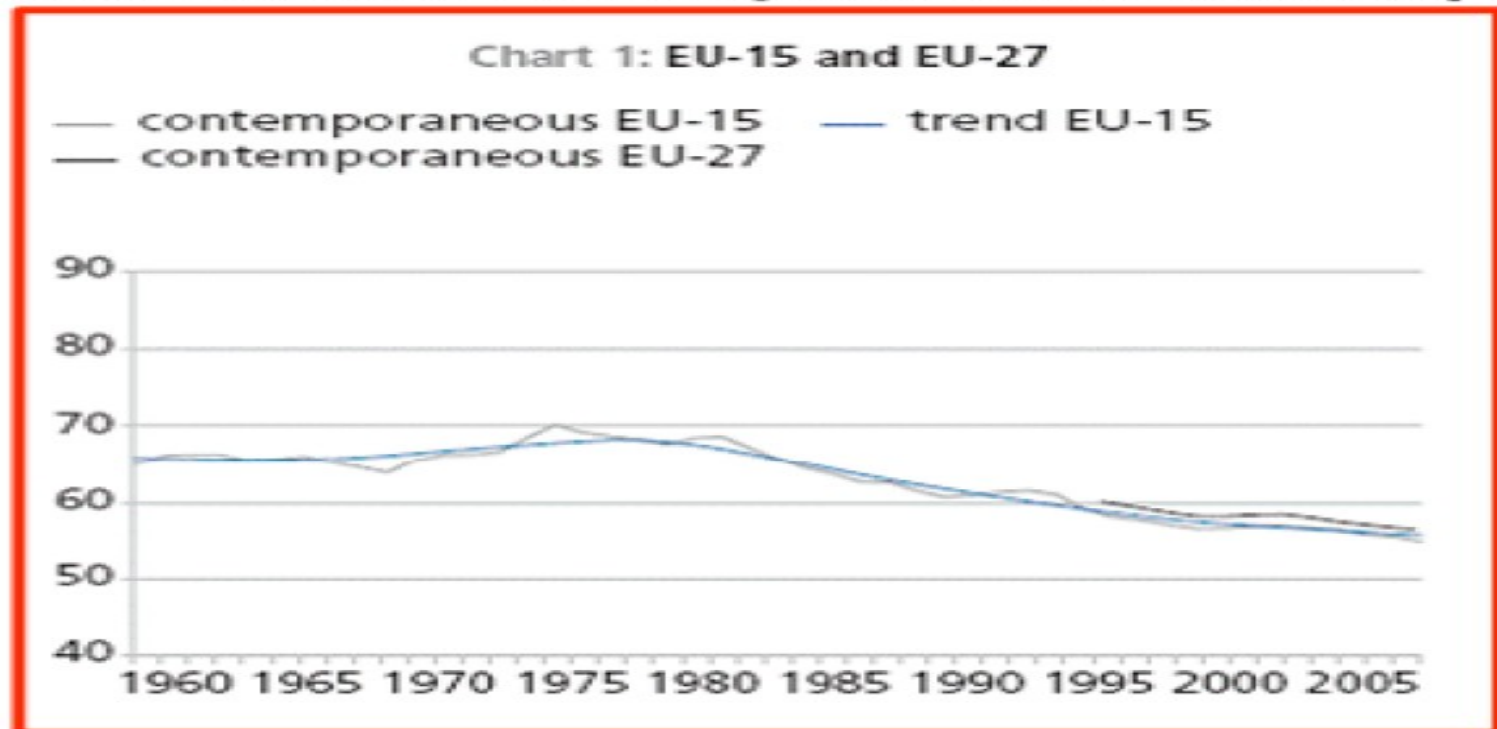
Contradiction entre le court termisme de la finance et le développement à long terme de l'économie de la connaissance

Crise des déséquilibres des échanges mondiaux et de la suprématie du dollar (La Chine prête aux USA)

Crise écologique

Plus pour les profits

Part des salaires dans la valeur ajoutée au sein de l'Union européenne



Source : Eurostat

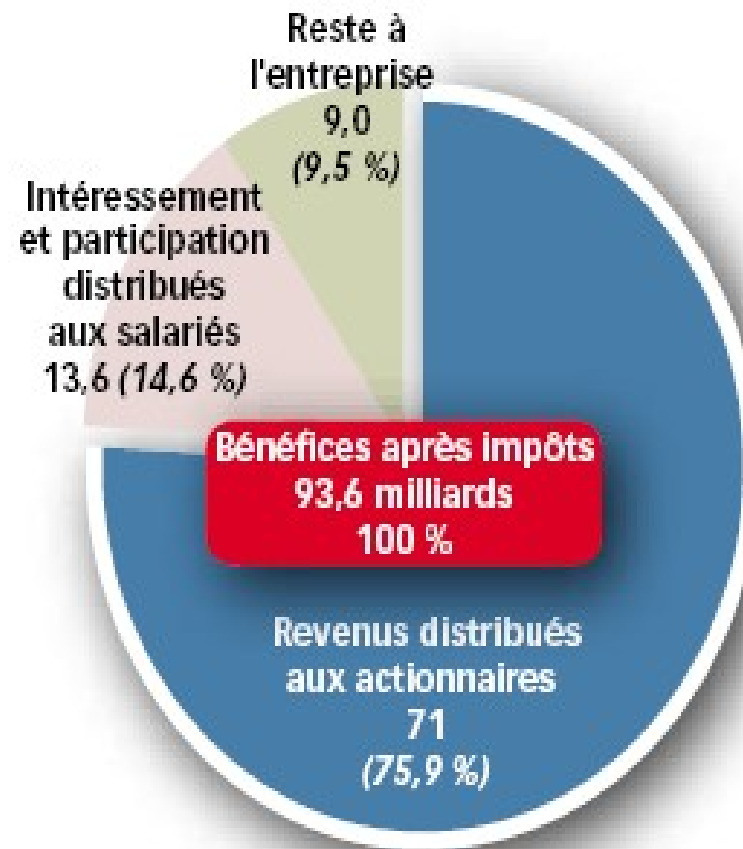
Et plus pour les actionnaires

Revenus distribués des entreprises...

En % de l'excédent brut d'exploitation, nets



Source : Rapport Cotis



Source : Insee, calculs Alternatives Economiques

La crise sociale

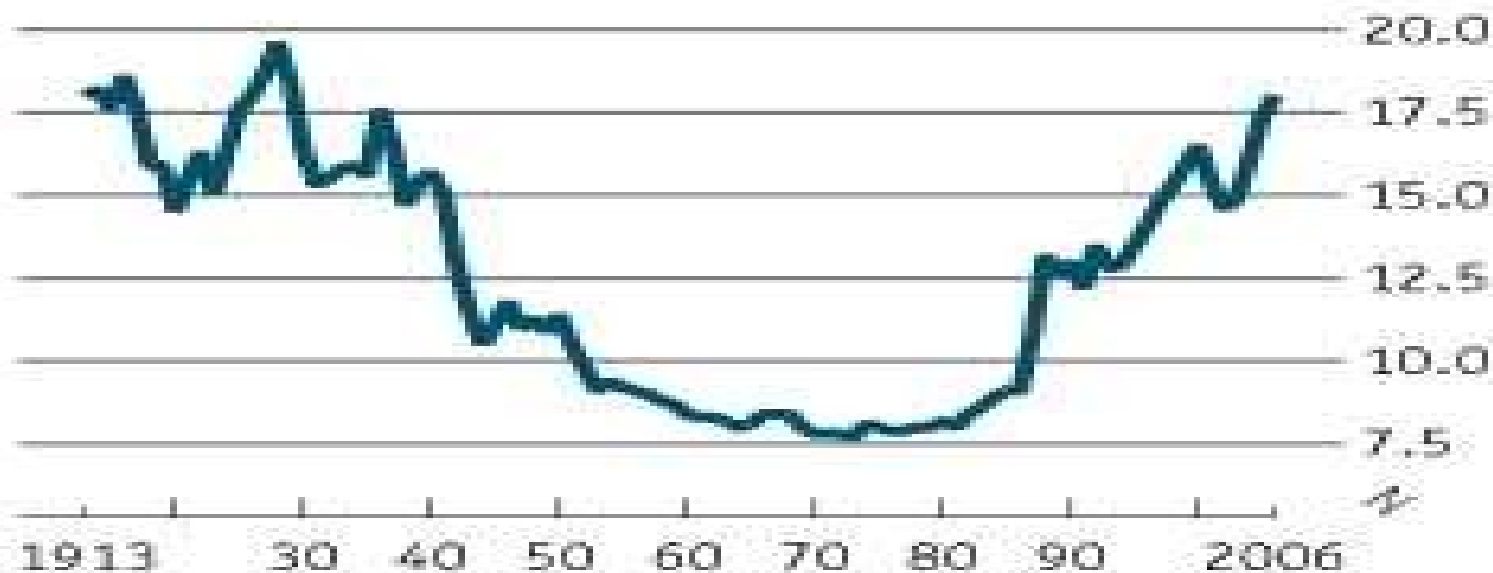
- Un modèle social inégalitaire
- Partage de la valeur ajoutée : profits 67 % salaires 33 %
- Inégalités salariales : 1998-2005, le pouvoir d'achat 10 % des salaires plus élevés : + 20 %, des 90 % : + 4%
- Inégalités de revenus de patrimoine
doublement des dividendes en 20 ans
prix immobilier x 2, loyers : + 50 % en 10 ans.

Aux Etats-Unis, les riches de plus en plus riches

Part du revenu total revenant au 1% les plus riches des américains (hors revenus du capital)

A rough two decades

Share of total income accruing to the wealthiest 1% of Americans, %*

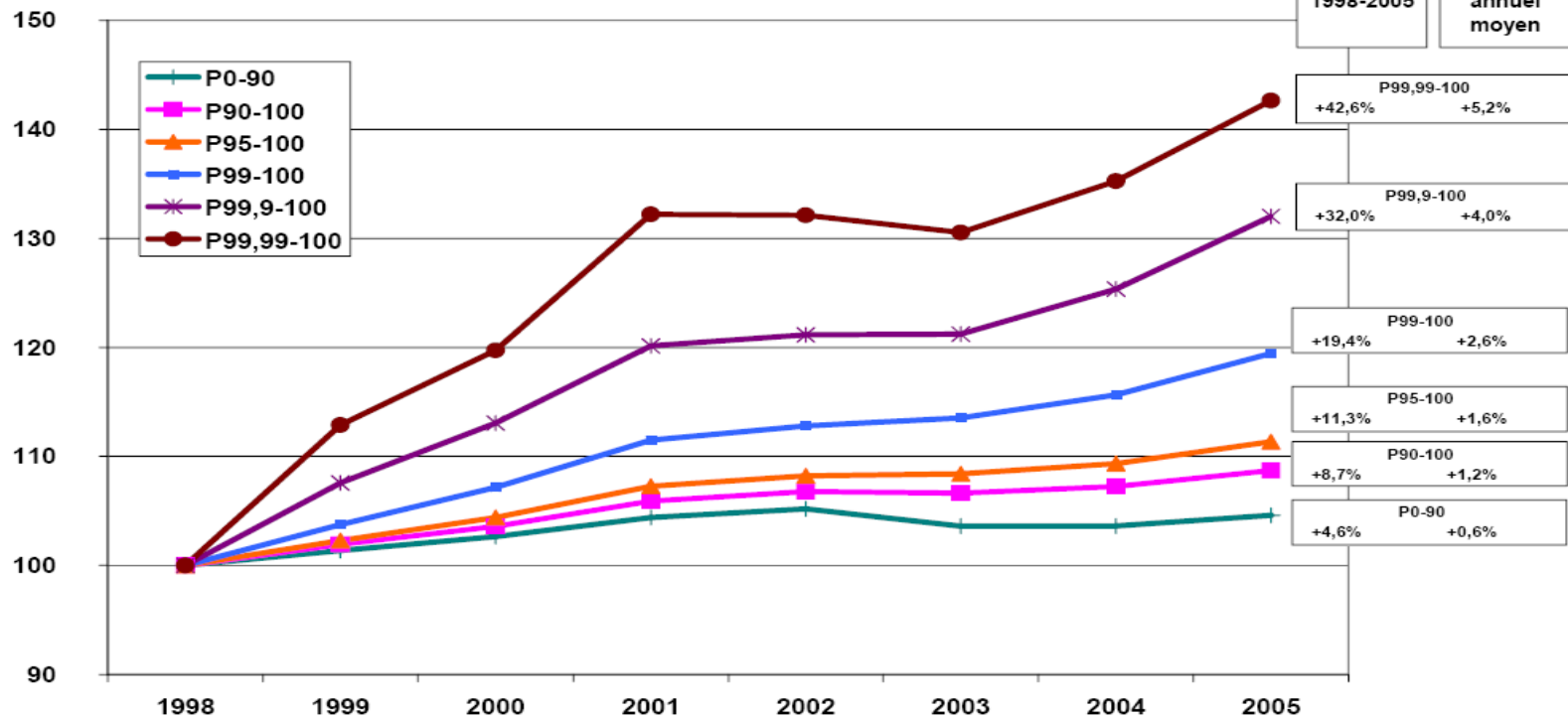


*Gross income, excluding capital gains

Source: Emmanuel Saez

En France aussi

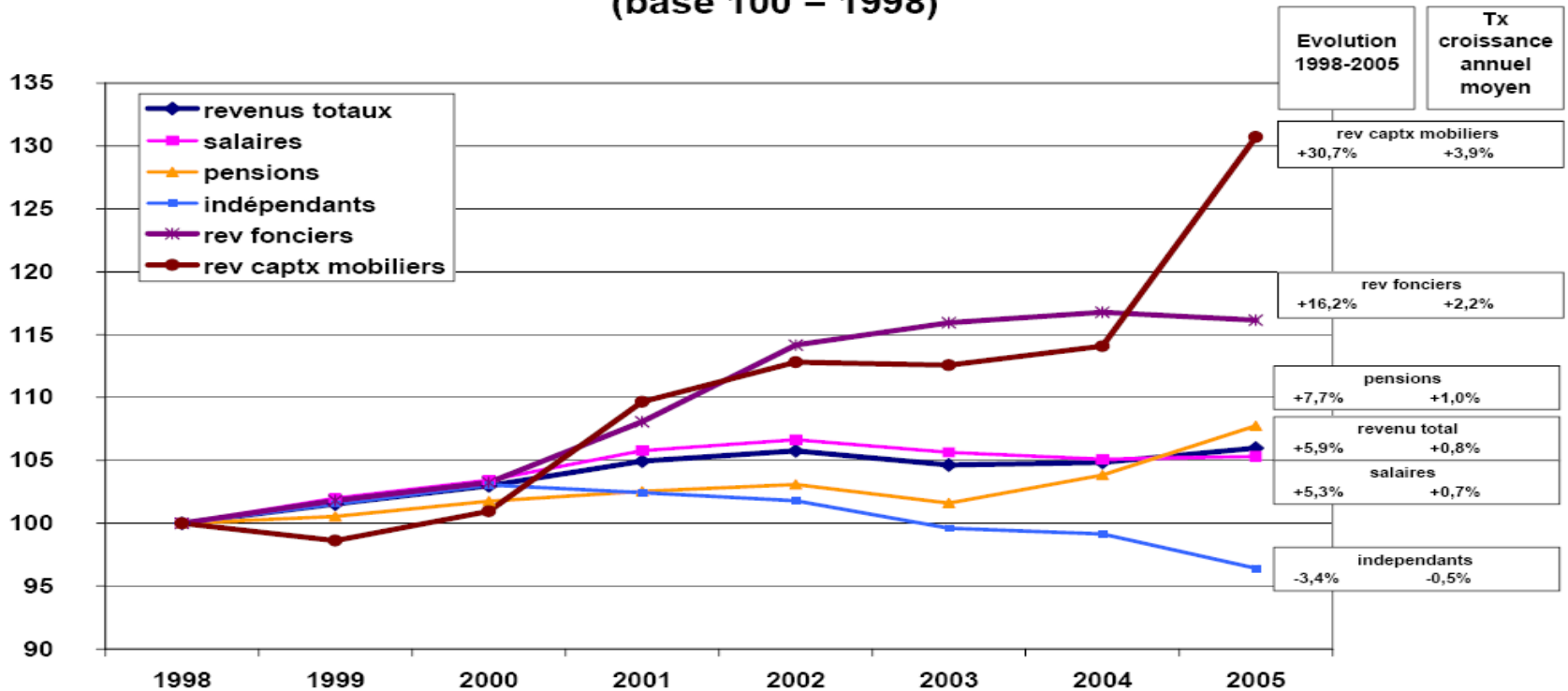
Evolution des revenus déclarés pour différents fractiles euros 2006 base 100=1998



Note : le fractile P90-100 correspond aux 10% des foyers les plus riches (3,5 millions de foyers sur 35 millions), le fractile P95-100 au 5% des foyers les plus riches, etc. Le fractile P99,99-100 correspond aux 0,01% des foyers les plus riches (3 500 contribuables les plus riches sur 35 millions)

Avantage aux actionnaires

Evolution des revenus moyens par types en euros constants
(base 100 = 1998)



Note : les revenus moyens sont les revenus totaux par type divisés par le nombre de foyers. Il ne s'agit donc pas du revenu moyen par détenteur de chaque type de revenu, mais du revenu moyen par foyer. En particulier, le fait que le nombre de ménages indépendants ait cru moins rapidement que le nombre total de foyers (cf. section 3.2) explique la baisse du revenu moyen des indépendants visible sur ce graphique. A contrario, le fait que le nombre de détenteurs de revenus de capitaux mobiliers ait augmenté moins vite que le nombre de foyers total implique que les revenus de capitaux mobiliers se sont concentrés, et donc que la croissance du revenu moyen de capitaux mobiliers par foyer détenteur de ce type de revenu a augmenté encore plus vite que le revenu de capitaux mobiliers par foyer visible sur notre figure.

Des inégalités aggravées par les réformes fiscales

- Baisse de l'impôt sur le revenu, des droits de succession, bouclier fiscal
Si taux d'imposition sur revenus et patrimoines de 2000 avaient été maintenus : + 20 Mds d'€ de recettes fiscales en 2008
- Fiscalité confiscatoire de Roosevelt : le taux marginal de l'impôt sur le revenu passe de 25 % en 1932 à 63 % en 1933, 91 % en 1941, 77 % en 1964, 70 % en 1970, aujourd'hui 32 %
- Reconstitution des grandes fortunes (Th Piketty)

Le modèle anglo-saxon de fuite dans l'endettement des ménages

- Consommation 70 % du PIB
- Consommation des riches insuffisante
- Crédit hypothécaire rechargeable : crédit fondé sur la propriété et non plus sur le revenu
- Cartes de crédit, crédits étudiants,...
- % de l'endettement/revenu des ménages : 140 % (USA), 120 % (R-Uni), 90 % (Espagne), 50 % (France)
- Irlande, Islande, Pays de l'Est (en euros)

Tous propriétaires !

- Slogan de M.Thatcher,... et de N.Sarkozy
- La propriété comme forme de protection de sociale : fonds de pension, immobilier
- Accroissement du niveau de vie
- Le retour des rentiers (ex : rente locative aussi élevée que fin 19e)
- Innovation : la propriété accessible aux plus pauvres (USA)

Les gagnants

- Les rentiers
- Hauts cadres mobiles qui monnaient leurs savoirs (traders, ingénieurs, marketing,...)
- Secteurs finance, commerce, immobilier
- Villes financières (Londres, NY,..) et paradis fiscaux (Suisse, Luxembourg,...)

Les perdants

- Les salariés : stagnation du pouvoir d'achat, démantèlement des protections (droit du travail, protection sociale)
- Le précarariat (Robert Castel)
- Débat de 1995 : les exclus contre les *insiders* ou la déstabilisation des stables

Les classes moyennes

- Payer moins d'impôts pour se payer des services de qualité ?
La révolte des contribuables (USA, années 80), Thatcher, même en Suède
- Risques de paupérisation d'une grande partie des classes moyennes
- Solidarité ou société inégalitaire : école, santé, retraites, ass chômage, minimas sociaux, aides au logement, services publics

Les politiques de relance

- Principes keynésiens : relance de la consommation et investissement
- Supériorité des dépenses publiques sur les baisses d'impôts
- La dette publique : faux problème, vraies limites
- La tentation du passager clandestin

Un exemple : l'industrie automobile

- Une crise structurelle, aggravée par la crise financière
- Pourquoi aider le secteur ?
- Utiliser la crise pour imposer un changement de modèle de consommation

Comparaison des politiques de relance

- Recommandation du FMI : au moins 2% du PIB
- **Relance en % du PIB**
 - Chine :12**
 - Etats-Unis : 5,6**
 - Japon: 2,0**
 - Allemagne :3**
 - R-Uni : 1,4**
 - France: 0,6**

Quelle impulsion budgétaire ?

(OFCE, en point de PIB)

	2008	2009	2010
Zone €	0,6	0,7	0,1
R-Uni	1,8	1,3	-0,2
Japon	- 1,0	1,2	0,1
E-Unis	1,1	1,8	-3,0

Une crise longue et dure ? (OFCE)

- Thèse de la reprise en 2010
- L'autre hypothèse : La capitalisation boursière s'établirait à un niveau bas. Ces perspectives de profits plus réduits pourront découler d'un partage de la valeur ajoutée moins favorable au profit, d'une modération des risques pris dans le financement des projets, d'une meilleure valorisation du risque, d'un moindre recours à l'effet de levier, c'est-à-dire de tous les éléments qui ont pu faire croire pendant quelques années (de 2003 à 2008 ou de 1996 à 2000) que les profits courants des entreprises pouvaient laisser espérer des perspectives aussi porteuses dans l'avenir. Ce scénario est celui que nous considérons comme le plus probable.
- Incertitude sur l'assainissement des bilans des banques
- Sortie en **L**

Le débat sur la dette publique

- Risque majeur : la déflation. Difficulté des agents privés à s'endetter
- Les APU disposent d'actifs financiers supérieurs à leur dette (chaque enfant naît avec un actif public de 12 500€ et non avec une dette de 19 500 €)
- Emprunts d'Etat à taux faible et recherchés
- Risques sur certains pays (taux plus élevés, défauts de paiement ?)
- La tentation de l'inflation

L'Europe désarmée par la crise

- Faillite des principes libéraux : limitation des aides publiques, concurrence non faussée, critères de Maastricht (déficit public 3 % PIB, dette publique 60 % PIB)
- Problème connu depuis 1992 : comment gérer une zone monétaire sans gouvernement économique commun : budget européen ridicule, pas de coordination budgétaire, BCE indépendante, pas de possibilité d'emprunt européen

Comment faire face à un choc dans une zone à monnaie unique

- Dévaluer sa monnaie : impossible
- Transferts des pays plus solides vers les pays plus faibles : principe de base depuis 1958, mais limites dues à l'absence de budget fédéral et de volonté politique
- Le chacun pour soi : dumping fiscal et social, course de lenteur dans la relance
- Pas de problème si seulement Irlande, gros problème si Allemagne (à partir de 2002)

La banqueroute des pays de l'Est

- Financement de leur croissance forte par le crédit et les capitaux extérieurs. Economies tournées vers les exportations
- Entreprises et ménages endettés en euros
- Gros risques pour les banques européennes
- Refus d'un plan concerté par les Etats de l'Ouest
- Appel au FMI et soutien au cas par cas par l'UE

Les pays pauvres, grands perdants

- Plus de la moitié de la réduction de la pauvreté obtenue en 10 ans effacée en 2008-2009 (ONU)
- En 2009, 25 millions de chômeurs et 50 millions de « travailleurs pauvres » en plus (BIT)
- Le faible poids des dépenses sociales dans les PED (2 à 3% du PIB contre 15% dans les PDEM) ne permet pas d'amortir les effets de la crise
- Le G20 promet 50 milliards de dollars