

# **D'où vient la crise?**

***Henri Houben***

***Séminaire FOPES***

***29 mars 2014***

# D'où vient la crise?

---

1. Qu'est-ce qu'une crise économique?
2. Les explications théoriques
3. Le retournement des années 80
4. La crise de surproduction
5. L'éclatement en 2007
6. Le sauvetage actuel
7. Conclusions

# D'où vient la crise?

---

1. Qu'est-ce qu'une crise économique?
2. Les explications théoriques
3. Le retournement des années 80
4. La crise de surproduction
5. L'éclatement en 2007
6. Le sauvetage actuel
7. Conclusions

# Qu'est-ce qu'une crise?

---

Une **crise économique** est un blocage de la production et des activités en général.

Le FMI définit une crise comme deux trimestres consécutifs de baisse du PIB réel.

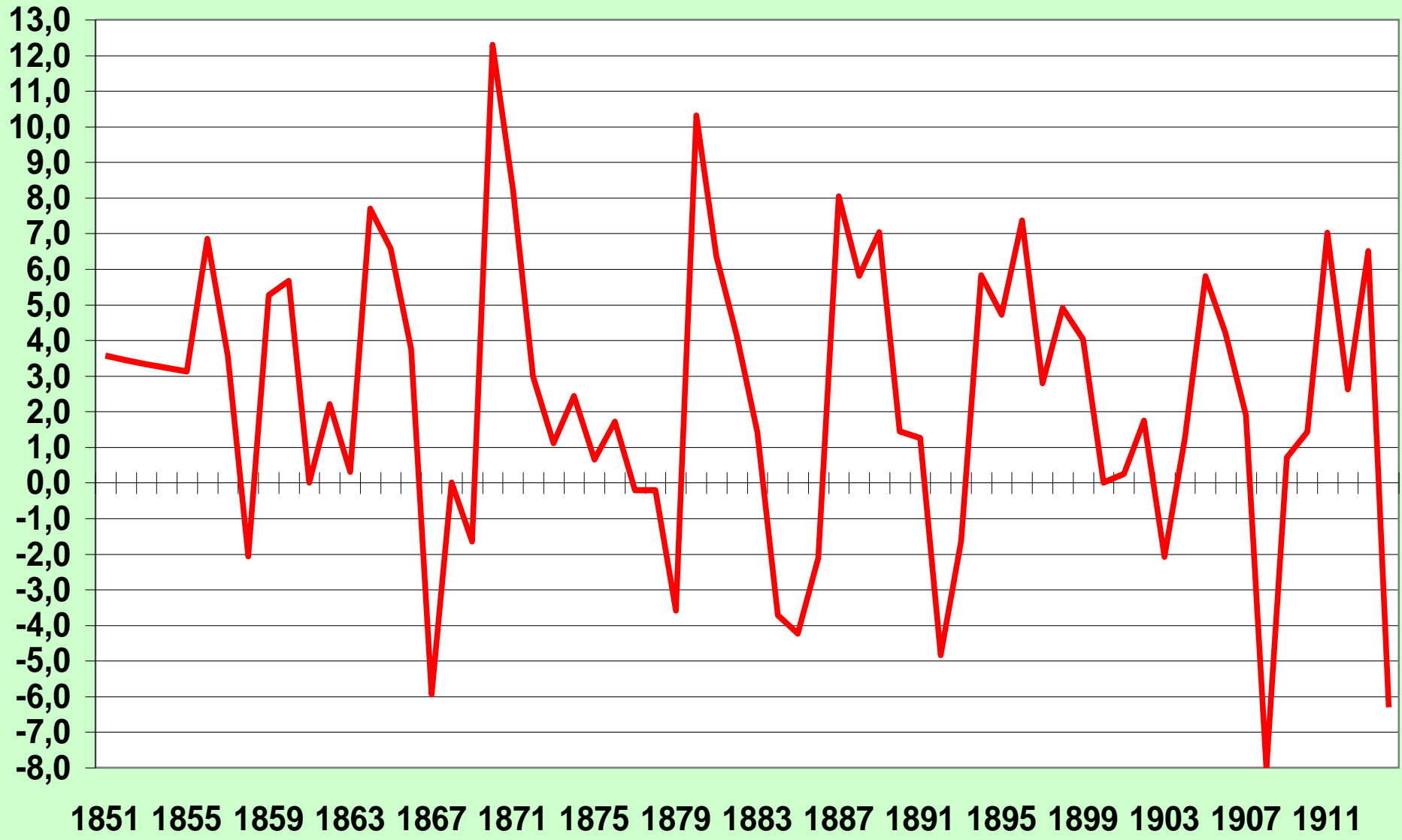
Il y a des crises en permanence dans le capitalisme.

La question devient dès lors:

**quand a commencé la crise actuelle?**

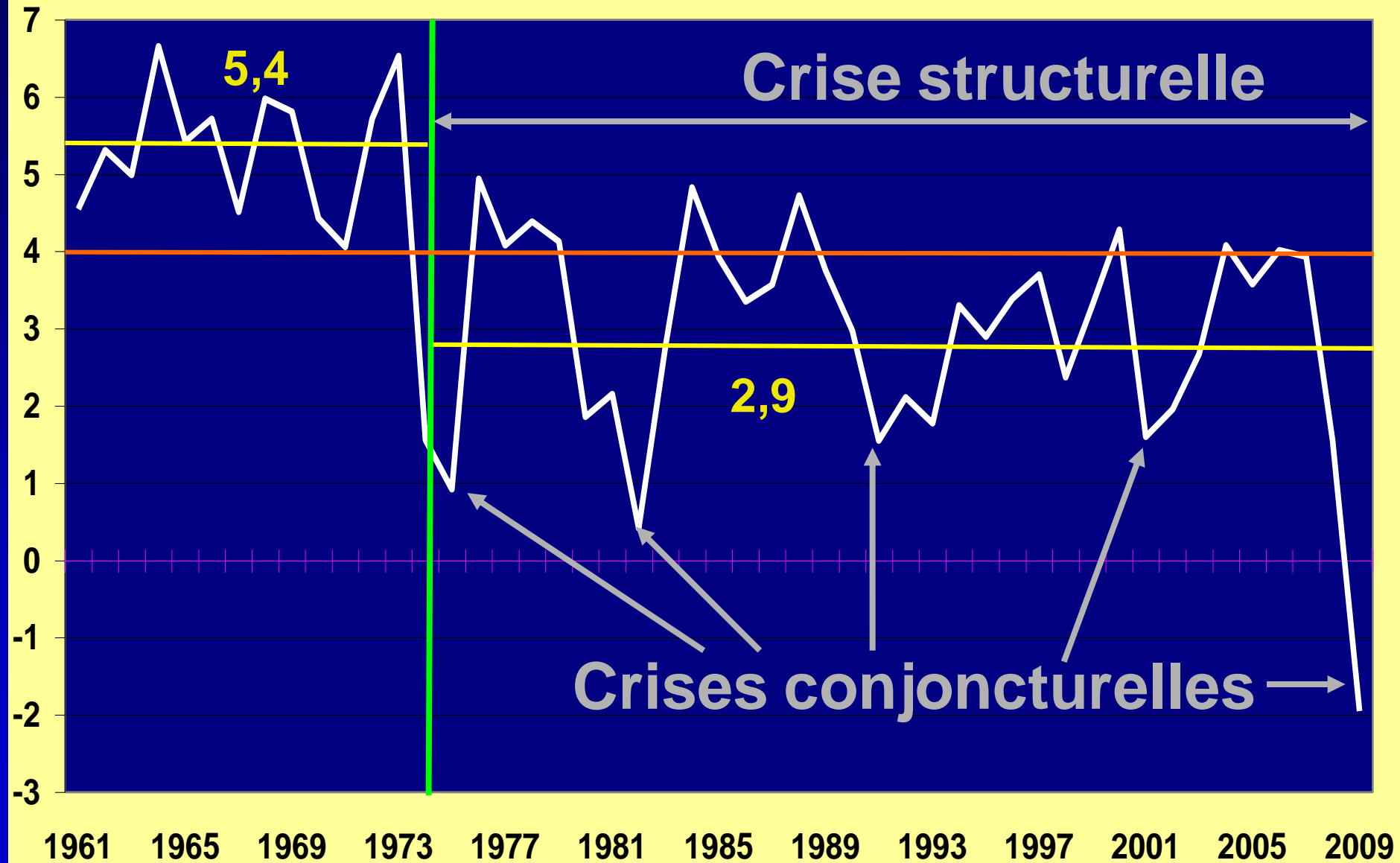
# Succession de crises conjoncturelles au XIX<sup>ème</sup> siècle

Hausse annuelle de la production britannique 1816-1914 (en %)



Source: Mitchell.

# Croissance annuelle du PIB réel mondial 1960-2009 (en %)



Source: Calculs sur base de Banque mondiale.

# Qu'est-ce qu'une crise?

Par rapport à la période 50-73, celle qui suit:

- a une **croissance globale moins forte**: 2,9% contre 5,4%;
- connaît des crises successives **plus profondes**;
- développe dès lors une croissance **plus saccadée**;
- est accompagnée d'un **chômage** récurrent plus important et des **dettes** croissantes.

Ainsi, la période est «crise structurelle» et les pointes sont «**crises conjoncturelles**».

# Qu'est-ce qu'une crise?

---

La crise structurelle ne démarre pas en 2007, mais en **1973**.

La crise récente est la suite d'arrêts de la production depuis les années 70.

La crise de 2007 est la plus **profonde**, montrant qu'on n'a pas résolu fondamentalement les précédentes.

Mais où se trouvent les bases de cette crise?



# D'où vient la crise?

---

1. Qu'est-ce qu'une crise économique?
2. Les explications théoriques
3. Le retournement des années 80
4. La crise de surproduction
5. L'éclatement en 2007
6. Le sauvetage actuel
7. Conclusions

# Les explications théoriques

Quatre courants donnent une explication et proposent une solution:

- le marxisme
- le libéralisme marginaliste, avec sa version monétariste
- le keynésianisme
- Joseph Schumpeter.

Chaque réponse peut entrer dans un de ces courants (ou être une combinaison).

# Les explications théoriques

---

Pour les libéraux, le marché est **autorégulateur**.

Une crise est surtout l'arrivée de quelque chose d'**extérieur** (une intervention de l'Etat par exemple) qui vient perturber le marché.

Résoudre la crise signifie supprimer cette cause «extérieure».

Et en revenir aux principes «purs» du marché.

# Les explications théoriques

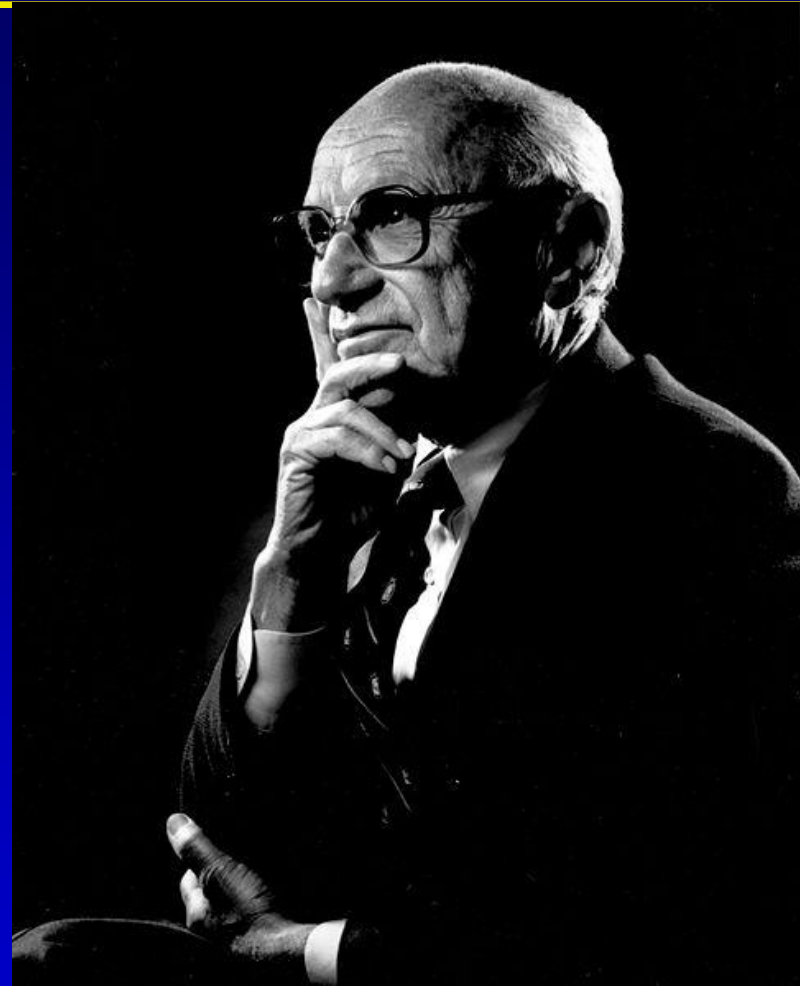
Milton Friedman explique la crise de 1929 par une mauvaise politique monétaire (publique).

C'est ce qui a amplifié la récession.

Quand problème, il faut injecter des liquidités pour passer le cap.

Ensuite, resserrer le crédit.

Friedman est monétariste.



1912-2006

# Les explications théoriques



1883-1946

Pour **Keynes**, la crise vient des **investissements**.

Ils vont en placements financiers et arrêtent la production.

Le marché n'est **pas** **autorégulateur**.

Il faut une intervention de l'**Etat** pour relancer les investissements.

# Les explications théoriques

Pour **Joseph Schumpeter**, le capitalisme est cyclique.

Le cycle long (50 ans) entraîne une **mutation**.

L'ancien est détruit au profit du nouveau.

C'est la **destruction créatrice**.

Il faut soutenir les **entrepreneurs** des nouveaux secteurs.



1883-1950

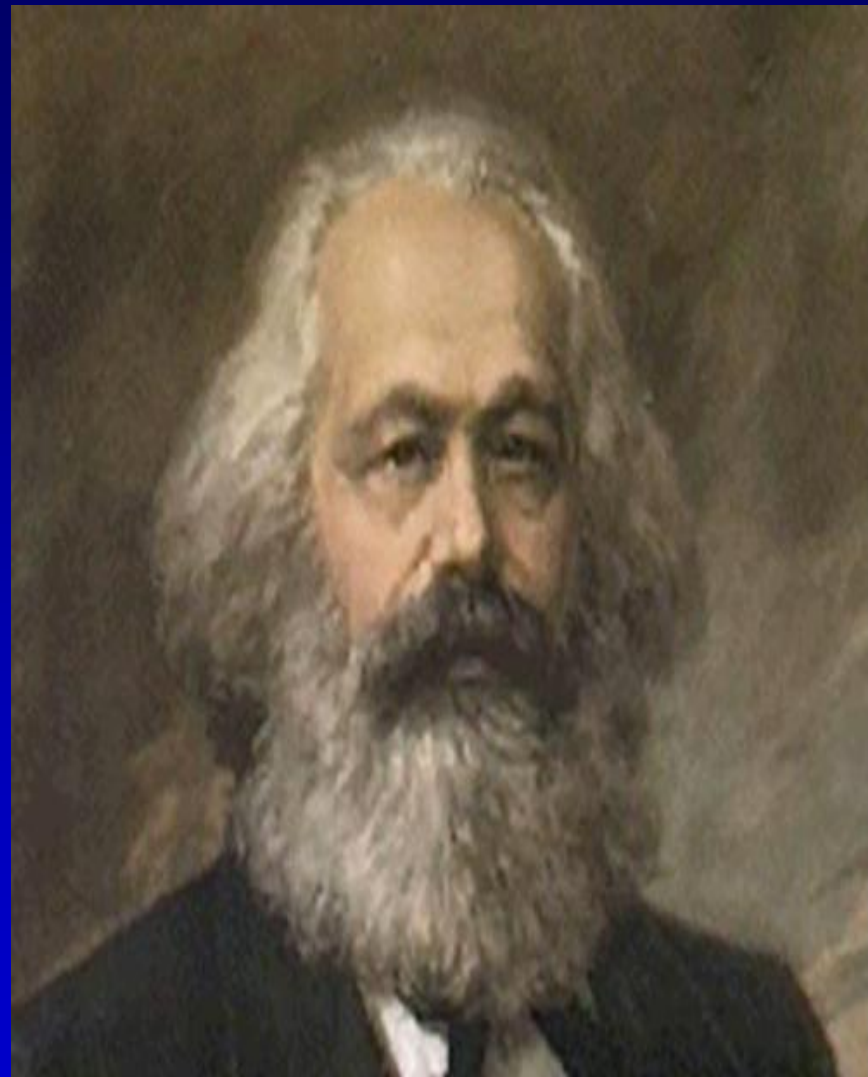
# Les explications théoriques

Pour **Karl Marx**, la crise est **inhérente** au capitalisme.

Elle prend la forme de **surproduction**.

Elle indique que le système ne fonctionne pas bien.

Il faut **sortir** du capitalisme pour éliminer la crise.



1818-1883

# D'où vient la crise?

---

1. Qu'est-ce qu'une crise économique?
2. Les explications théoriques
3. Le retournement des années 80
4. La crise de surproduction
5. L'éclatement en 2007
6. Le sauvetage actuel
7. Conclusions



# Le retournement des années 80

Dans les années 70, les gouvernements appliquent des politiques **keynésiennes**: relance publique.

L'Etat s'endette en conséquence.

La **dette publique** augmente. L'**inflation** aussi.

La **finance américaine** décide d'arrêter le mécanisme. Les **taux d'intérêt** sont rehaussés.

Cela freine les crédits, la production et donc la hausse des prix.

C'est la deuxième crise conjoncturelle: **1979-1982**.

# Le retournement des années 80

---

En même temps, des gouvernements **conservateurs** (GBR, USA...) sont élus.

Ils diminuent les **impôts** pour les plus riches.

Ils **déréglementent** la finance.

Ils diminuent la protection sociale.

Ils favorisent les développements **financiers**.

Ils suppriment des régulations, réduisent le rôle socio-économique de l'Etat.

# Le retournement des années 80

---

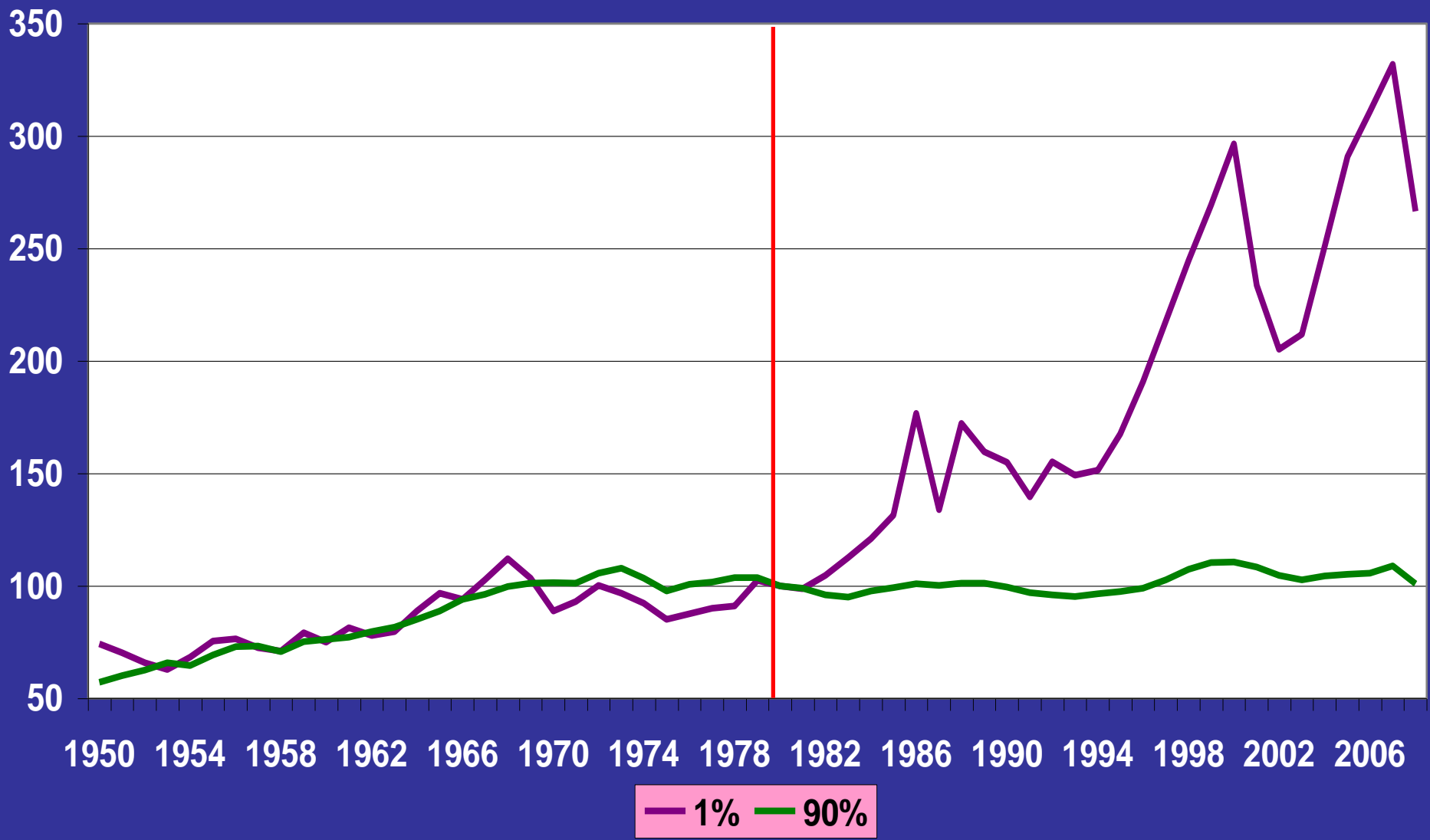
Il s'ensuit une croissance par **endettement**.

Le revenu de la majorité stagne. Pour consommer, les ménages doivent s'endetter.

Les marchés immobiliers et boursiers servent de **garants** à ces emprunts.

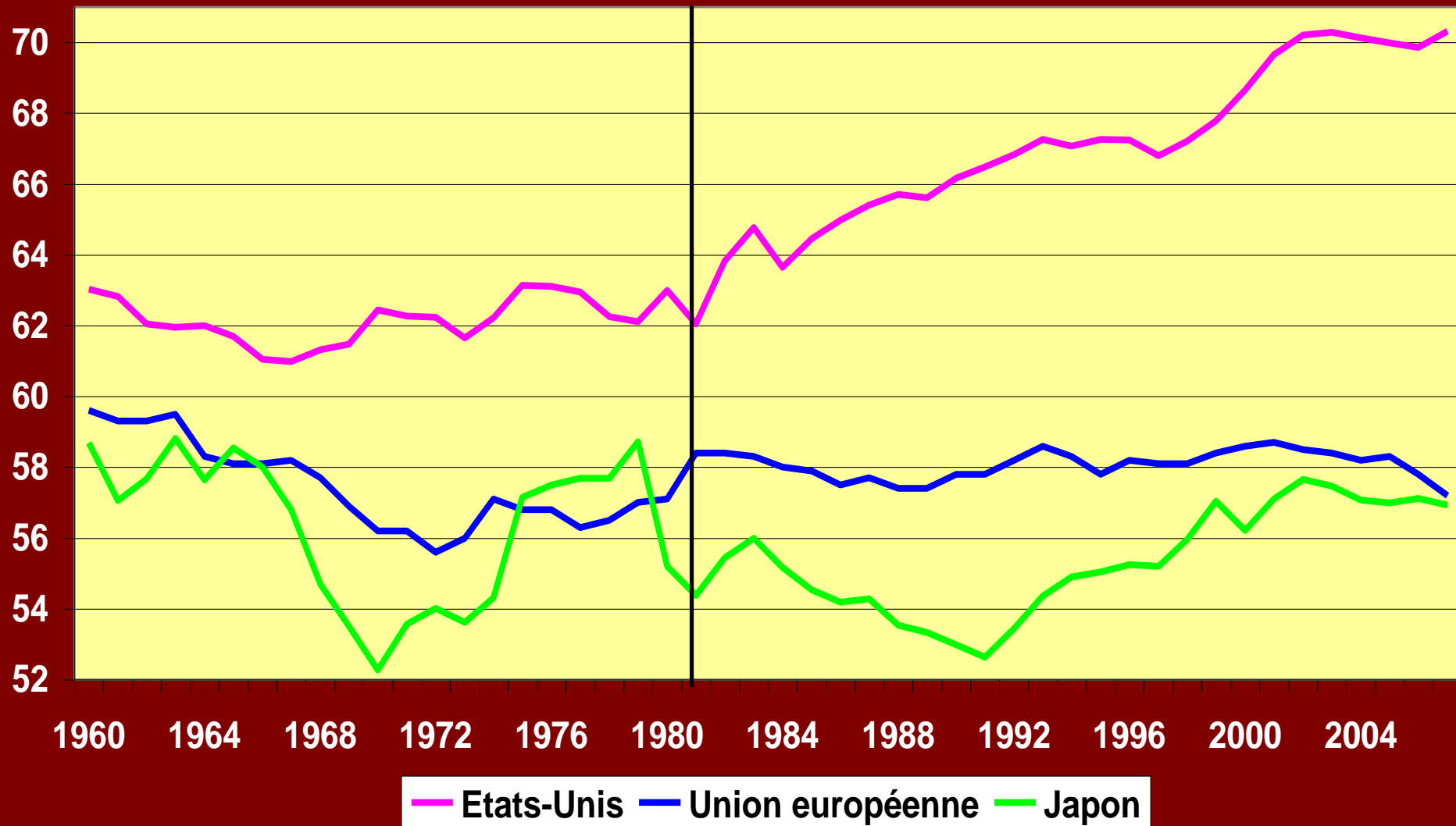
Sur ces marchés, on assure la liquidité et la hausse par la **spéculation** encouragée.

Evolution des revenus réels aux Etats-Unis entre le pour-cent le plus riche et les 90% les plus pauvres 1950-2008 (1980=100)



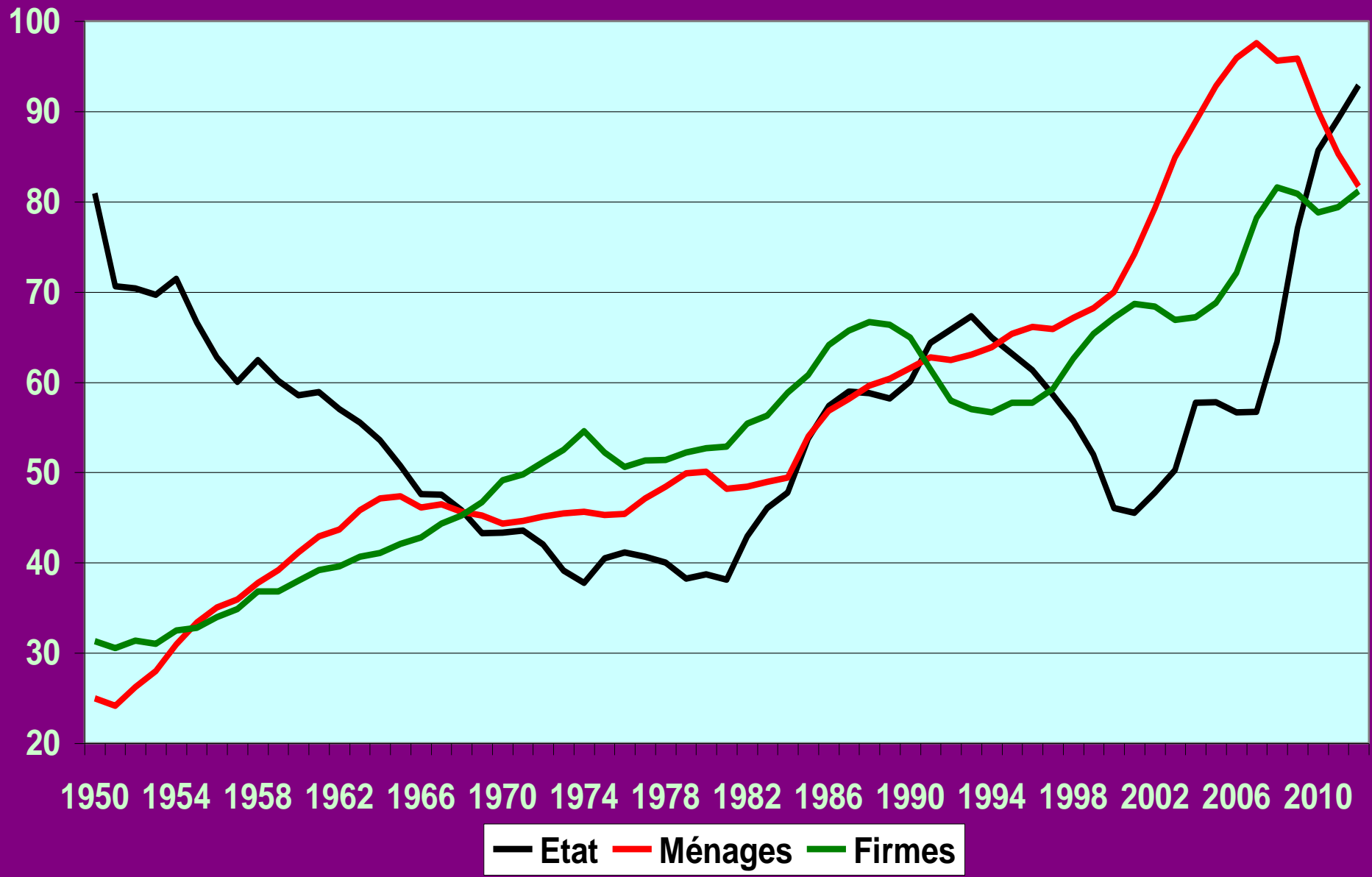
Source: Calculs sur base de Thomas Piketty et Emmanuel Saëz.

# Evolution de la part de la consommation privée dans le PIB des Etats-Unis, de l'Union européenne et du Japon 1960-2007 (en %)



Source : Calculs sur base de BEA, FMI et AMECO.

# Dette américaine par rapport au PIB 1950-2012 (en %)



Source: FED, Flow of US Accounts.

# Le retournement des années 80

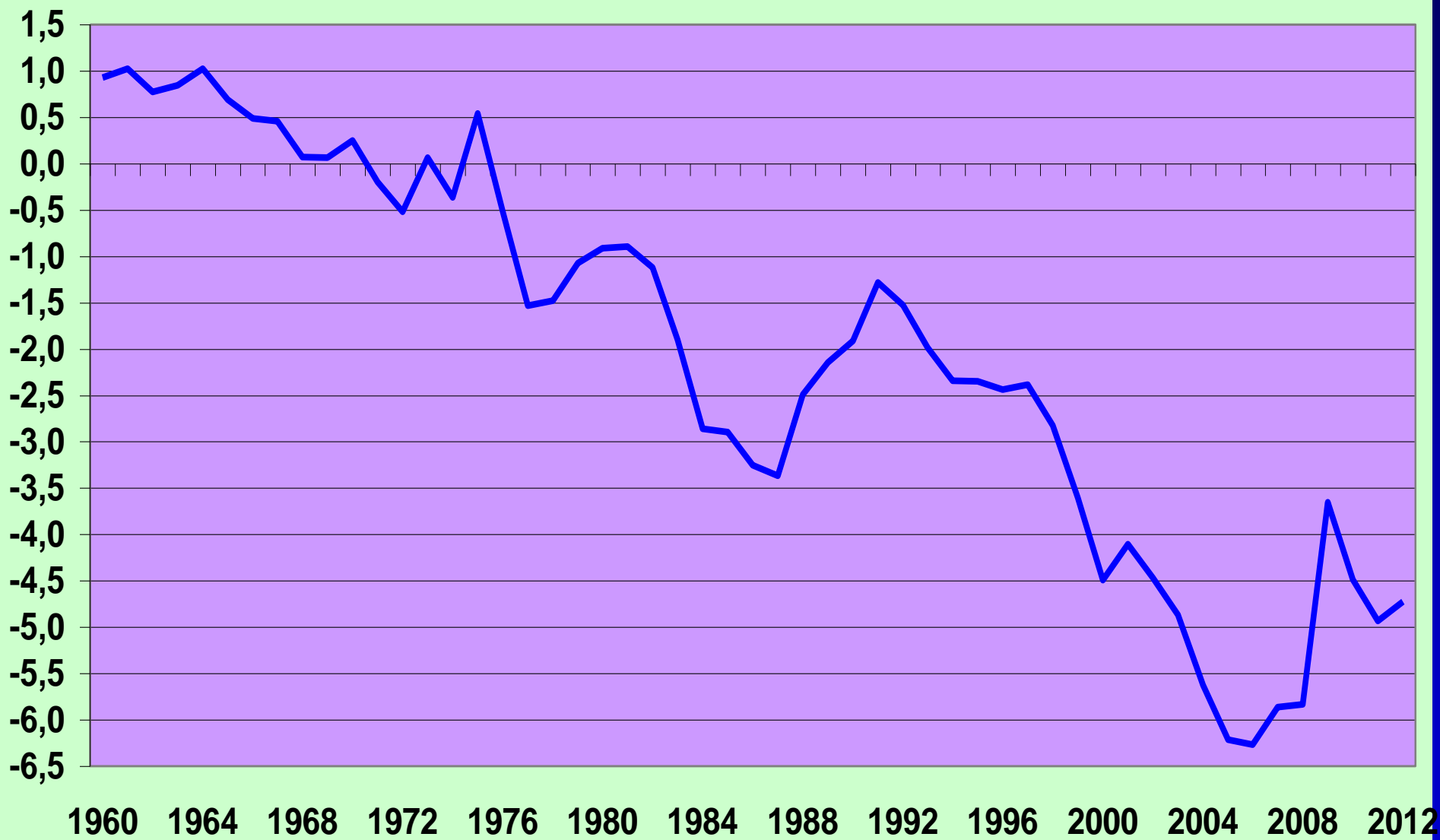
---

Les Etats-Unis achètent aussi de plus en plus de marchandises **importées**: Asie de l'Est, Mexique...

En contrepartie, ils importent des **capitaux**.

Cela permet une croissance au niveau mondial, où des pays exportent et les USA consomment.

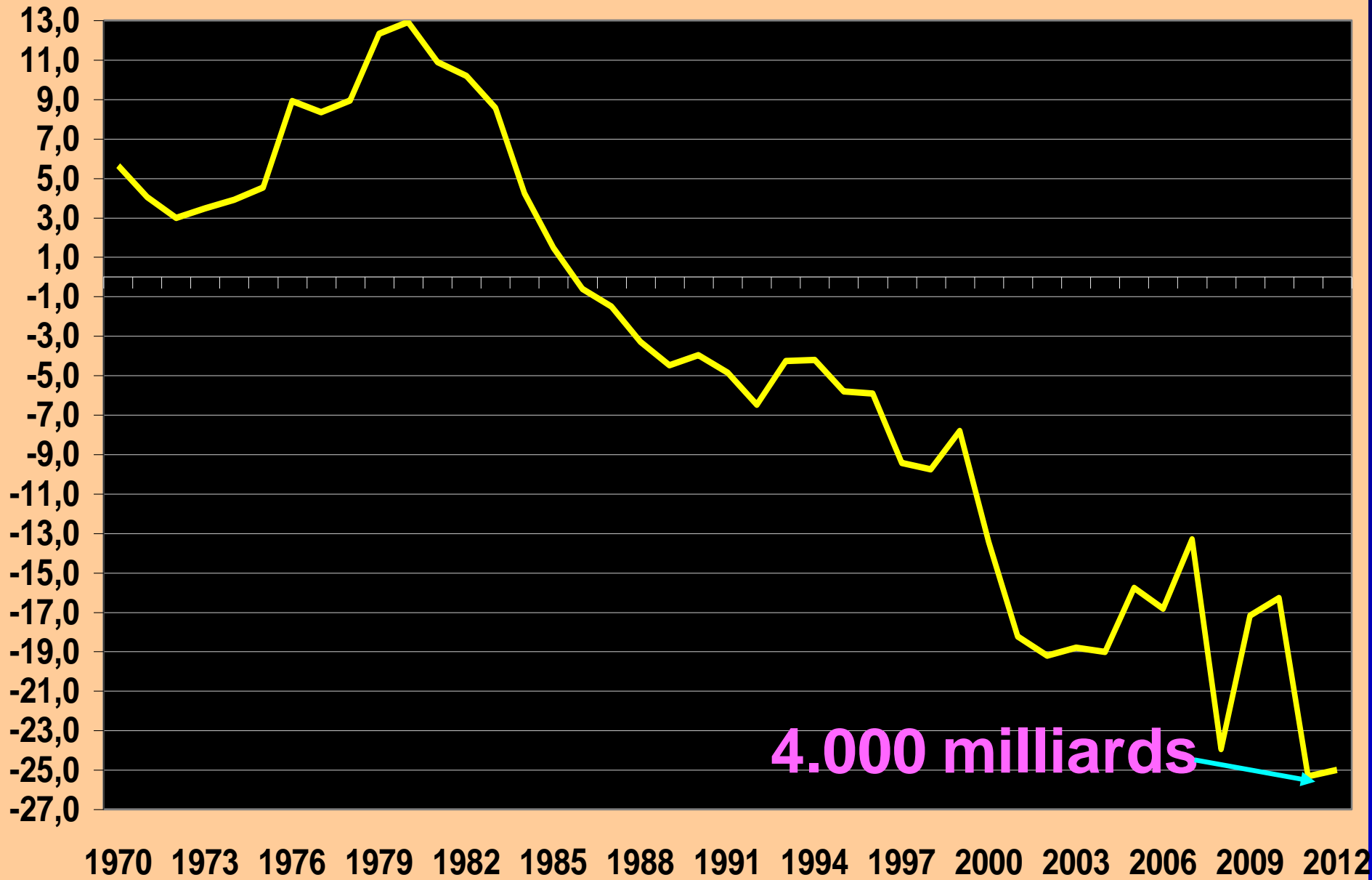
# Evolution de la balance commerciale américaine rapportée au PIB 1960-2012 (en %)



Source: Calculs sur base de BEA.

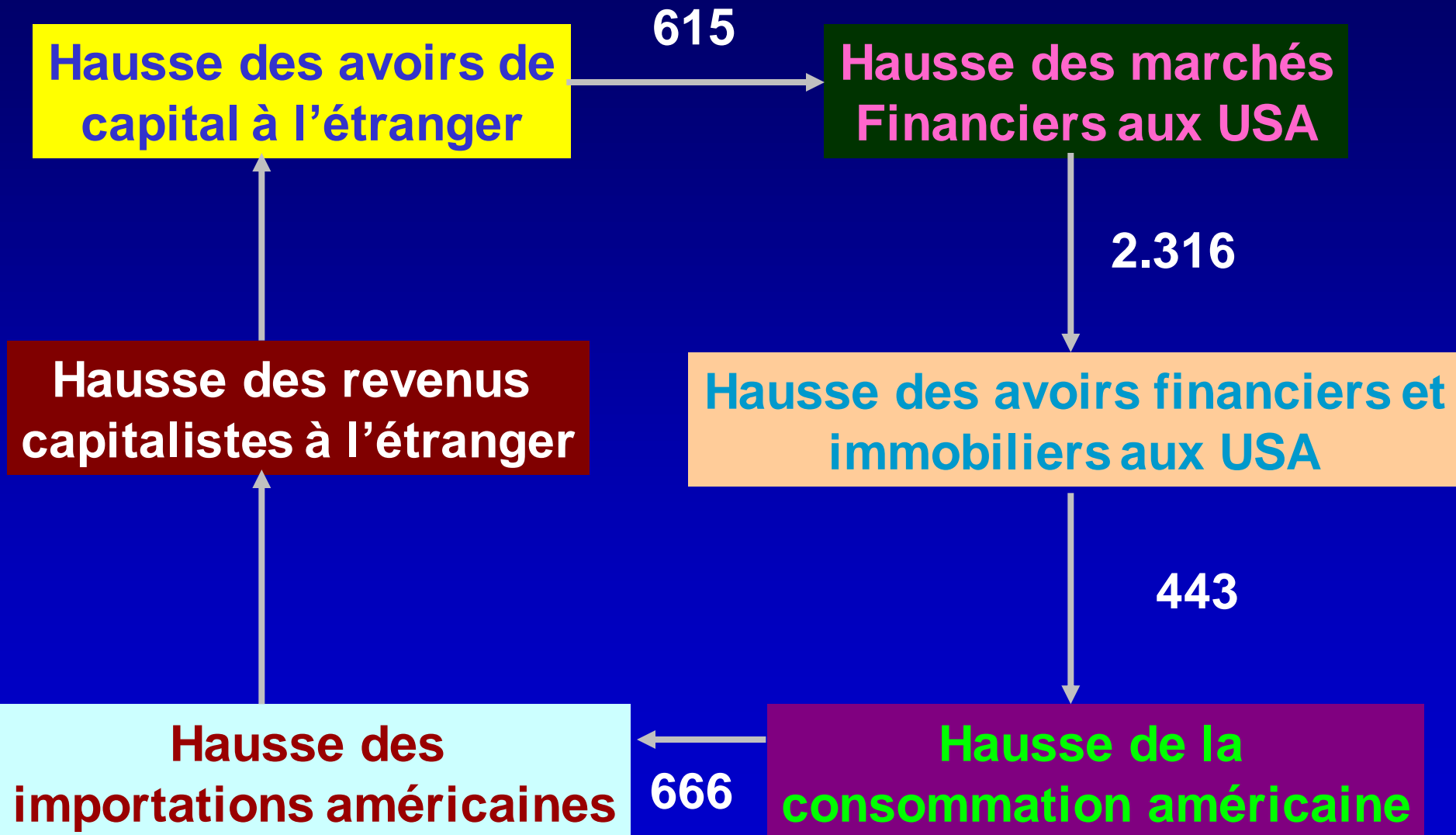


# Avoirs nets américains en rapport au PIB 1970-2012 (en %)



4.000 milliards

# Le retournement des années 80



Chiffres 2002-2006 en milliards de dollars (BEA)

# D'où vient la crise?

---

1. Qu'est-ce qu'une crise économique?
2. Les explications théoriques
3. Le retournement des années 80
4. La crise de surproduction
5. L'éclatement en 2007
6. Le sauvetage actuel
7. Conclusions

# La crise de surproduction

---

La crise sous le capitalisme prend le caractère de la **surproduction**.

Les firmes produisent davantage que ce que la population peut acheter.

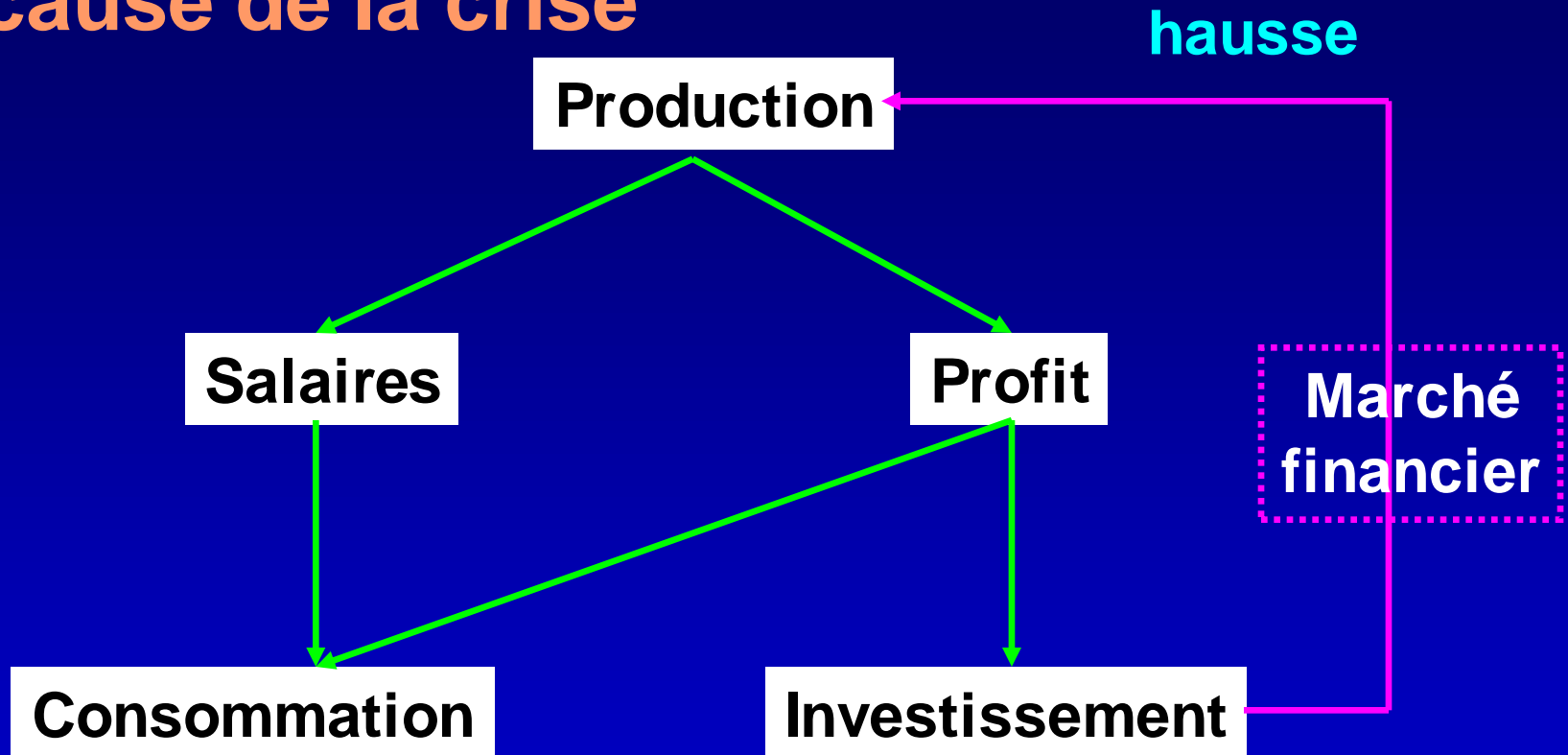
Même si les besoins ne sont pas remplis.

Car ce qui compte, c'est la **demande solvable**.

Comment cela apparaît-il?

# La crise de surproduction

## La cause de la crise



1. Les profits augmentent proportionnellement
2. Ils servent à investir, donc à élever la production
3. Déséquilibre production – consommation: surproduction

# La crise de surproduction

---

Aujourd'hui, les firmes arrêtent la production dès que la demande est freinée.

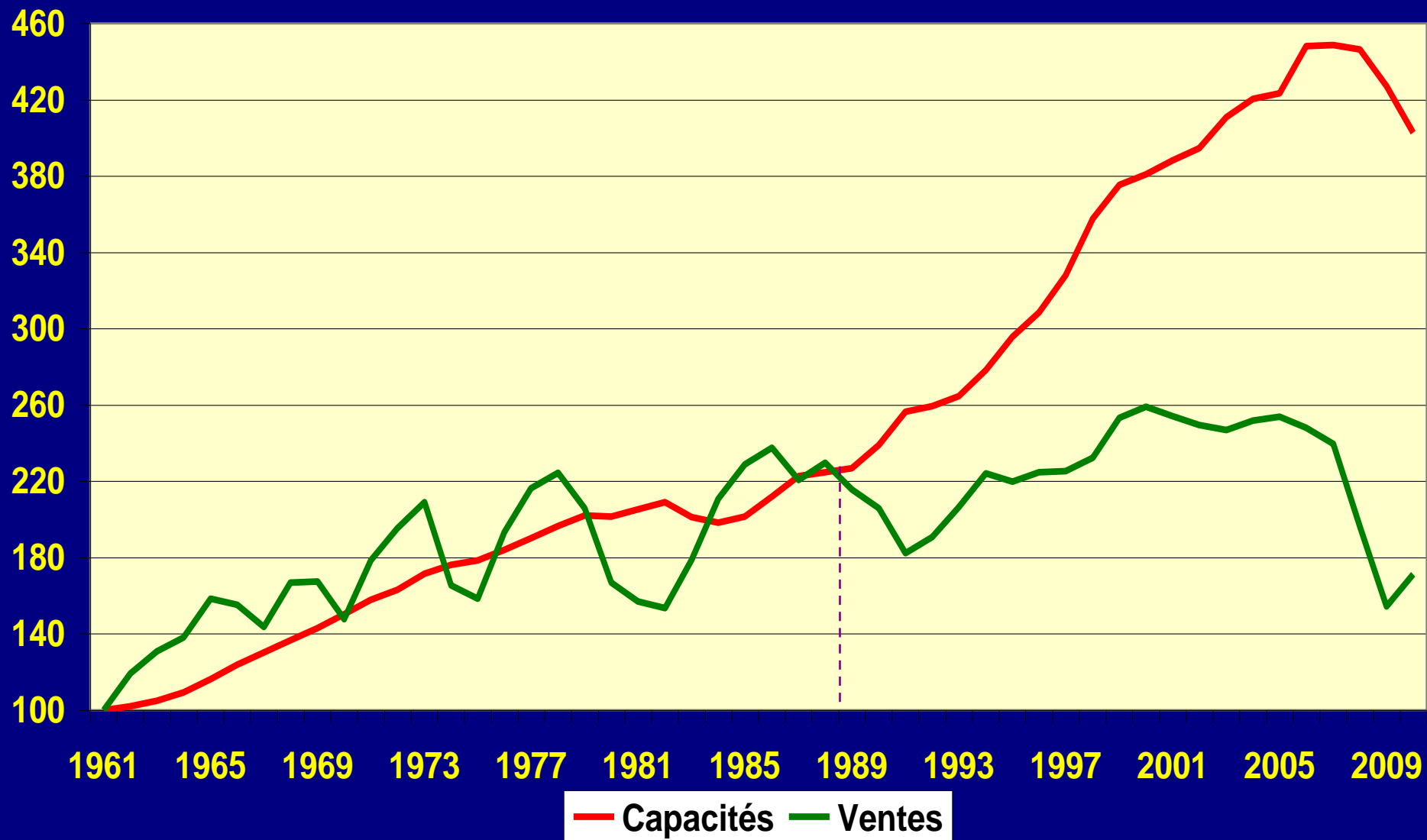
La surproduction apparaît dans la **surcapacité**: les firmes pourraient produire davantage, mais elles sont contraintes par le marché.

Elles ont opéré les investissements en usines, matériels... – ce qui leur coûte.

Mais elles ne peuvent les utiliser pleinement.

La surproduction apparaît dès les années 70.

# Evolution parallèle de la croissance des ventes automobiles et des capacités installées aux Etats-Unis 1961-2010 (1961=100)



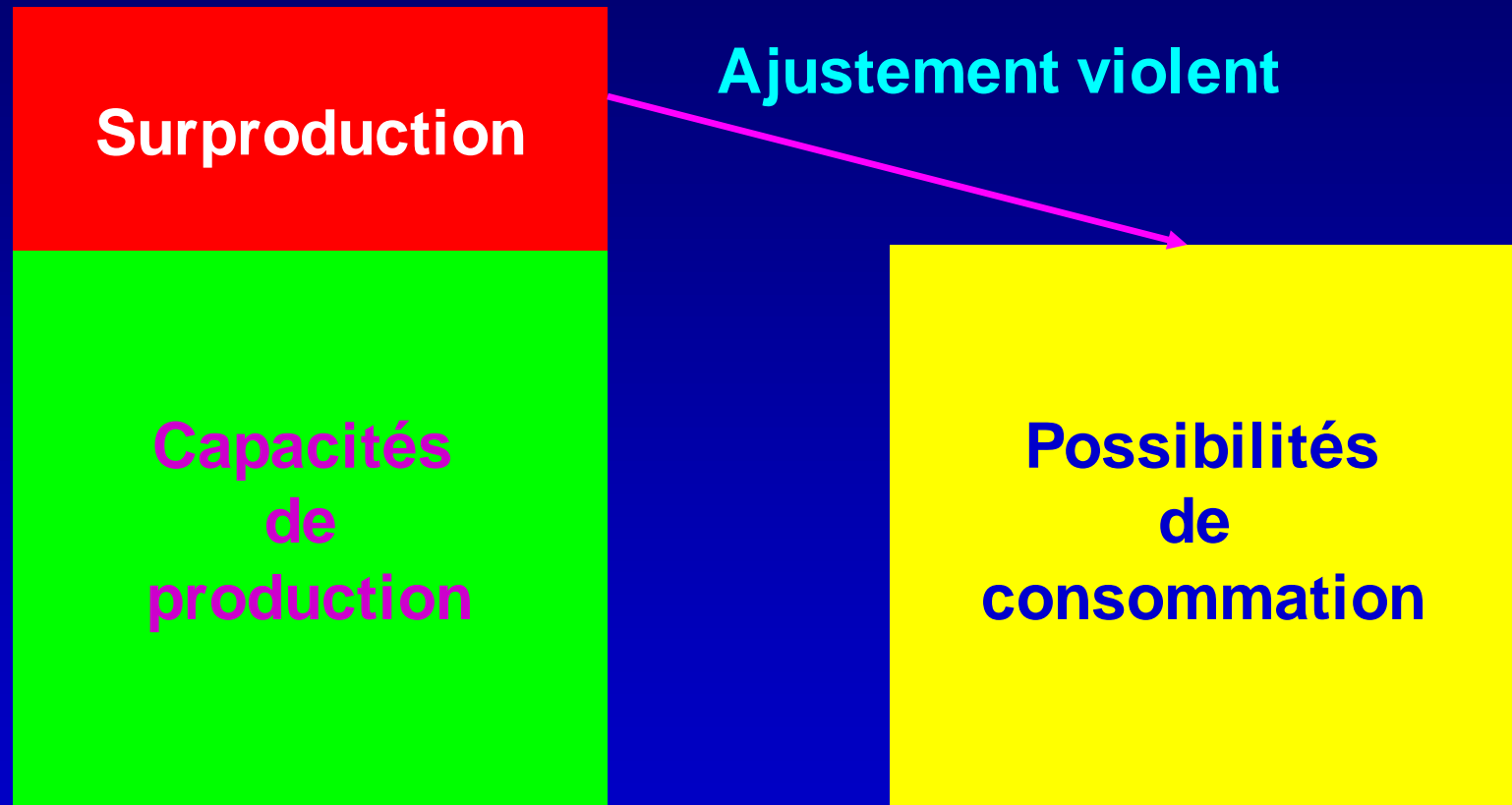
— Capacités — Ventes

Source: Federal Reserve et WardsAuto.

L'exemple automobile

# La crise de surproduction

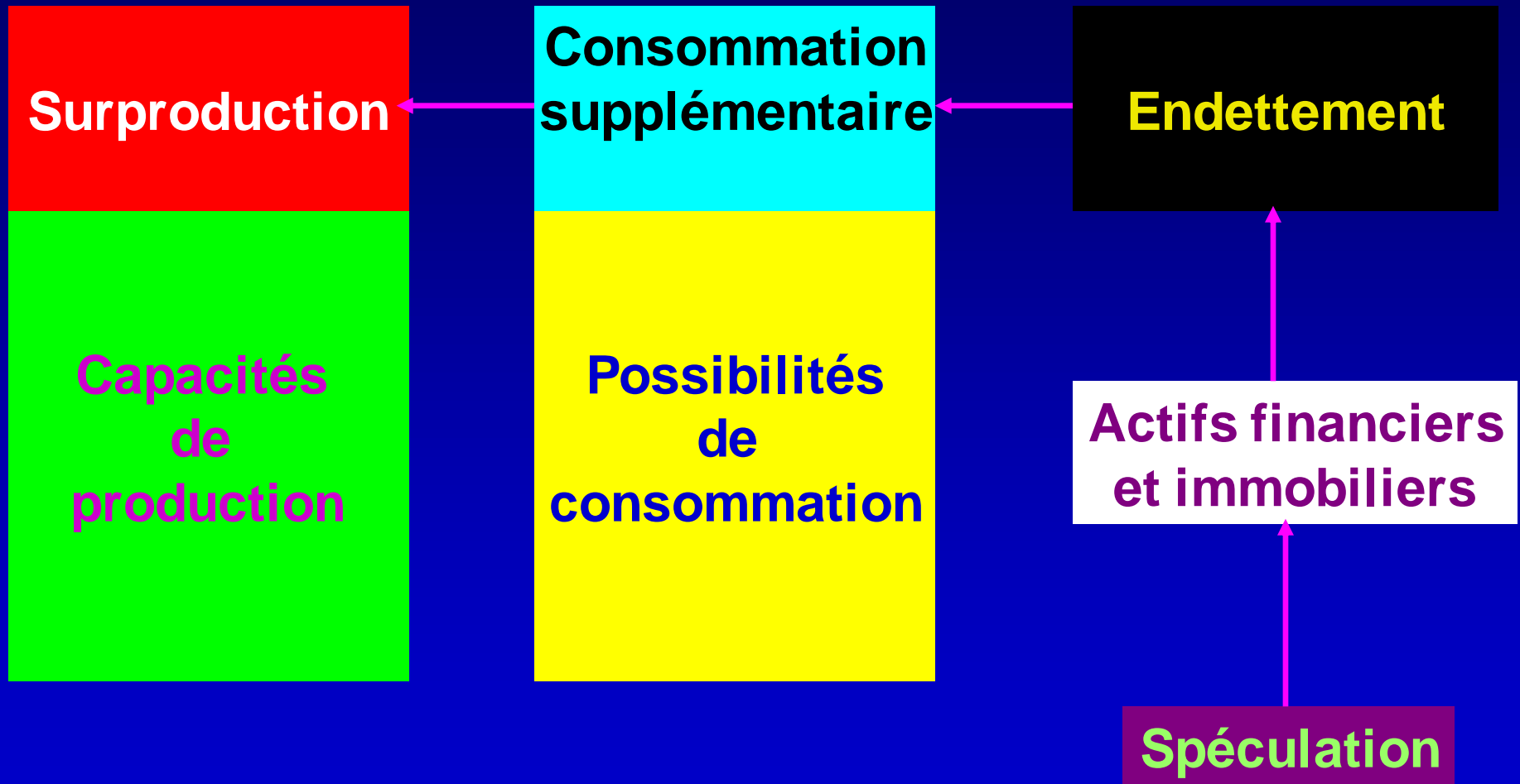
## Comment résoudre la crise?



Situation habituelle de résolution



# La crise de surproduction



Situation depuis 1980 sous impulsion américaine

# D'où vient la crise?

---

1. Qu'est-ce qu'une crise économique?
2. Les explications théoriques
3. Le retournement des années 80
4. La crise de surproduction
5. L'éclatement en 2007
6. Le sauvetage actuel
7. Conclusions

# L'éclatement en 2007

Dans les années 90, l'Asie de l'Est se développe fortement.

Elle se lance dans l'exportation surtout vers les Etats-Unis.

Mais cela attire les spéculateurs.

En outre, l'Asie importe des machines du Japon et vend des produits peu sophistiqués aux USA. Sa balance commerciale est déficitaire.

La crise éclate en 1997.

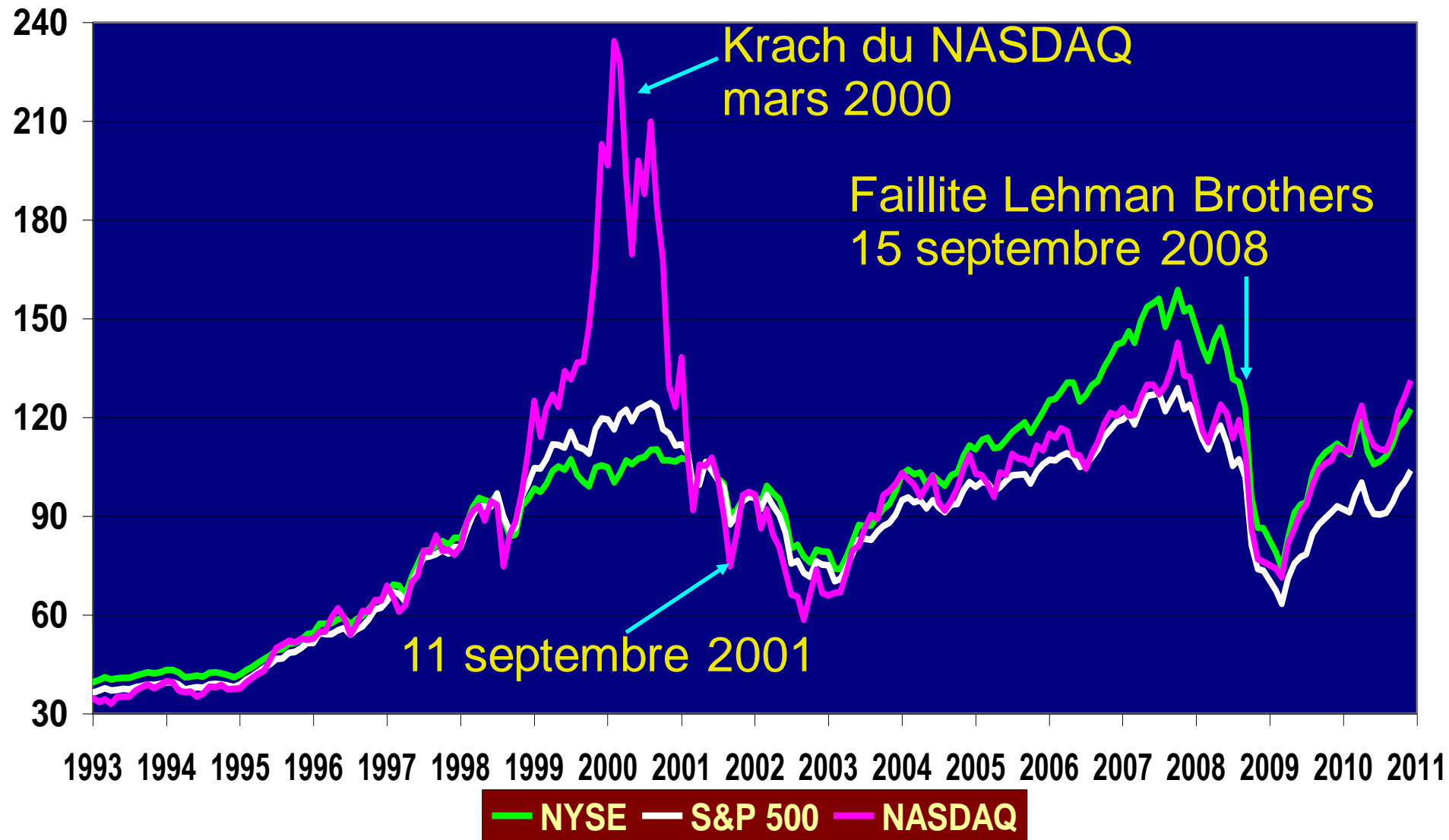
# L'éclatement en 2007

Mille milliards de dollars vont sortir de cette région.

Au bout d'un temps, ils émigrent aux États-Unis, sur la Bourse des valeurs technologiques, le NASDAQ.

Se crée une énorme bulle boursière, qui éclate en mars 2000.

Evolution des indices boursiers mensuels aux Etats-Unis  
de janvier 1993 à décembre 2010 (2001=100)



# L'éclatement en 2007

La situation est périlleuse.

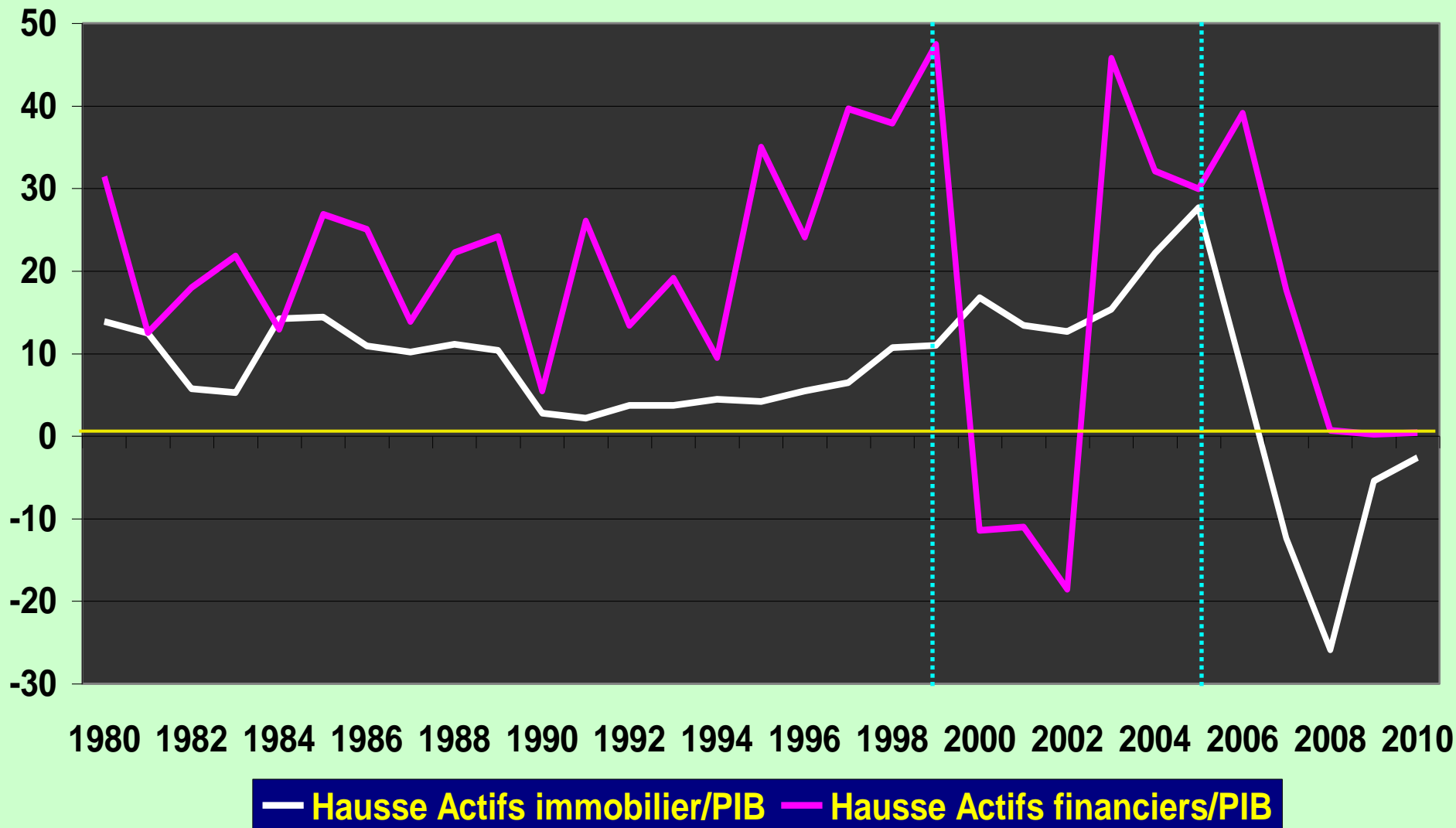
Les **autorités monétaires** abaissent les taux d'intérêt jusqu'à 1%.

Ils veulent relancer les crédits, notamment dans l'**immobilier**.

Les actifs immobiliers croissant, ils compensent la perte sur les actifs financiers.

Et les ménages américains continuent de **consommer**.

# Evolution des hausses d'actifs financiers et immobiliers détenus par les ménages américains par rapport au PIB 1980-2010 (en %)



Source: Calculs à partir de Federal Reserve, Flow of US Account.

# L'éclatement en 2007

Le gouvernement incite les gens à devenir propriétaire de leur logement.

La proportion monte.

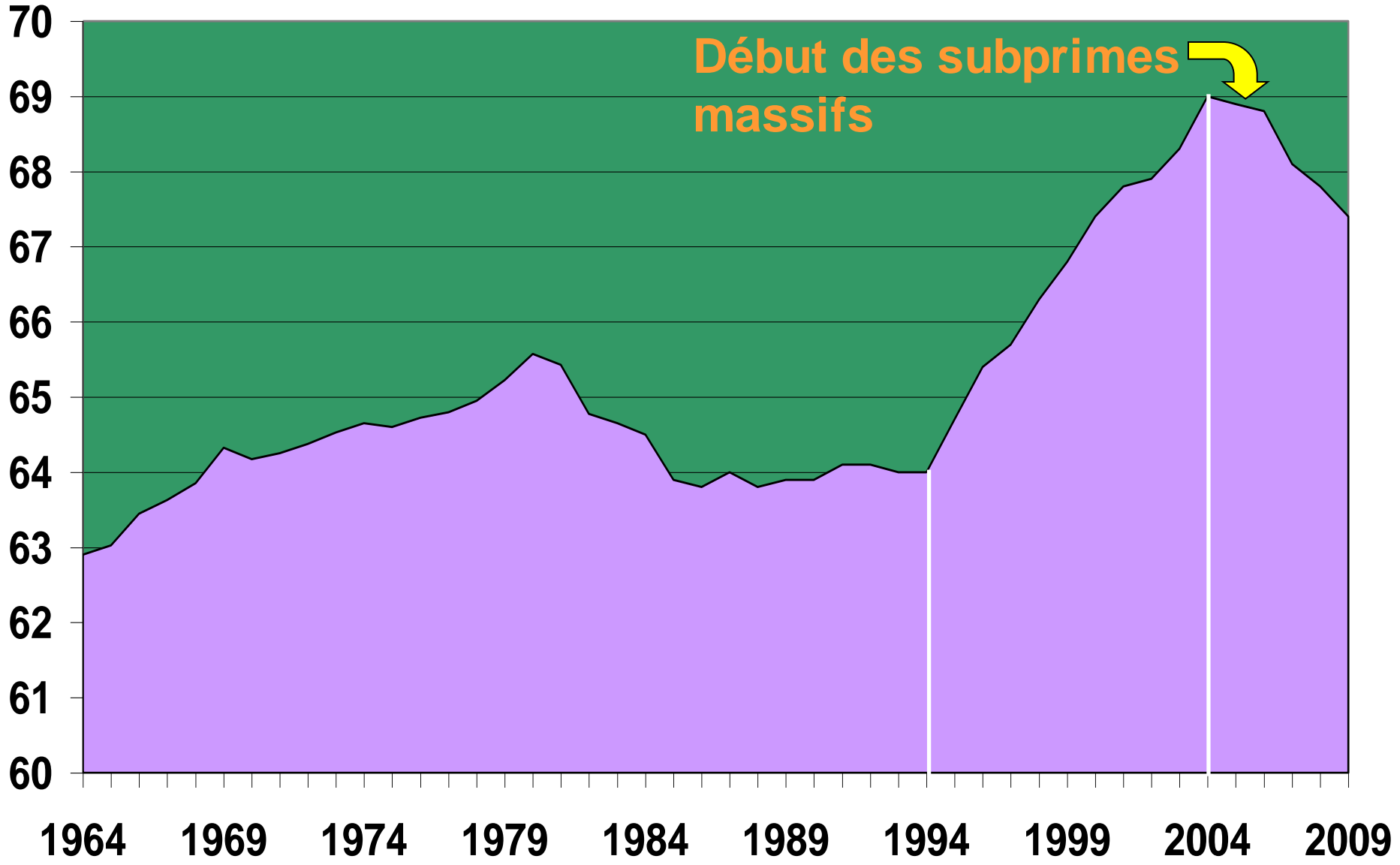
Mais, en 2004, on atteint le sommet avec 69% de propriétaires.

Il faut trouver autre chose: ce seront les subprimes.

On propose des contrats pour des gens considérés comme des Ninja: No income, no jobs, no assets.



# Evolution du taux de propriété aux Etats-Unis 1964-2009 (en %)



# L'éclatement en 2007

## Evolution des prêts hypothécaires et crédits subprimes aux Etats-Unis de 2001 à 2006 (en milliards de dollars)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Hypothèques	2.215	2.885	3.945	2.920	3.120	2.980
Subprimes	190	231	335	540	625	600
MBS	95	121	202	401	507	483
Sub/Hypo (%)	8,58	8,01	8,49	18,49	20,03	20,13
MBS/Sub (%)	50,00	52,38	60,30	74,26	81,12	80,50

Source: Inside Mortgage Finance (2007)

## L'éclatement en 2007

Pourquoi créer et accepter des prêts subprimes?  
Les banques proposent des crédits dits **2-28**.  
Deux ans de taux bas, hausse après la 3<sup>e</sup> année.  
Voire des prêts où l'emprunteur ne paie que les  
intérêts les deux premières années.  
Ainsi, le client assure durant deux-trois ans.  
Ensuite, il **revend** sa maison, qui s'est valorisée.  
Avec cela, il **rembourse** son prêt.  
Et il rachète une nouvelle habitation.  
Ce système suppose une **hausse constante** des  
prix immobiliers.

# L'éclatement en 2007

---

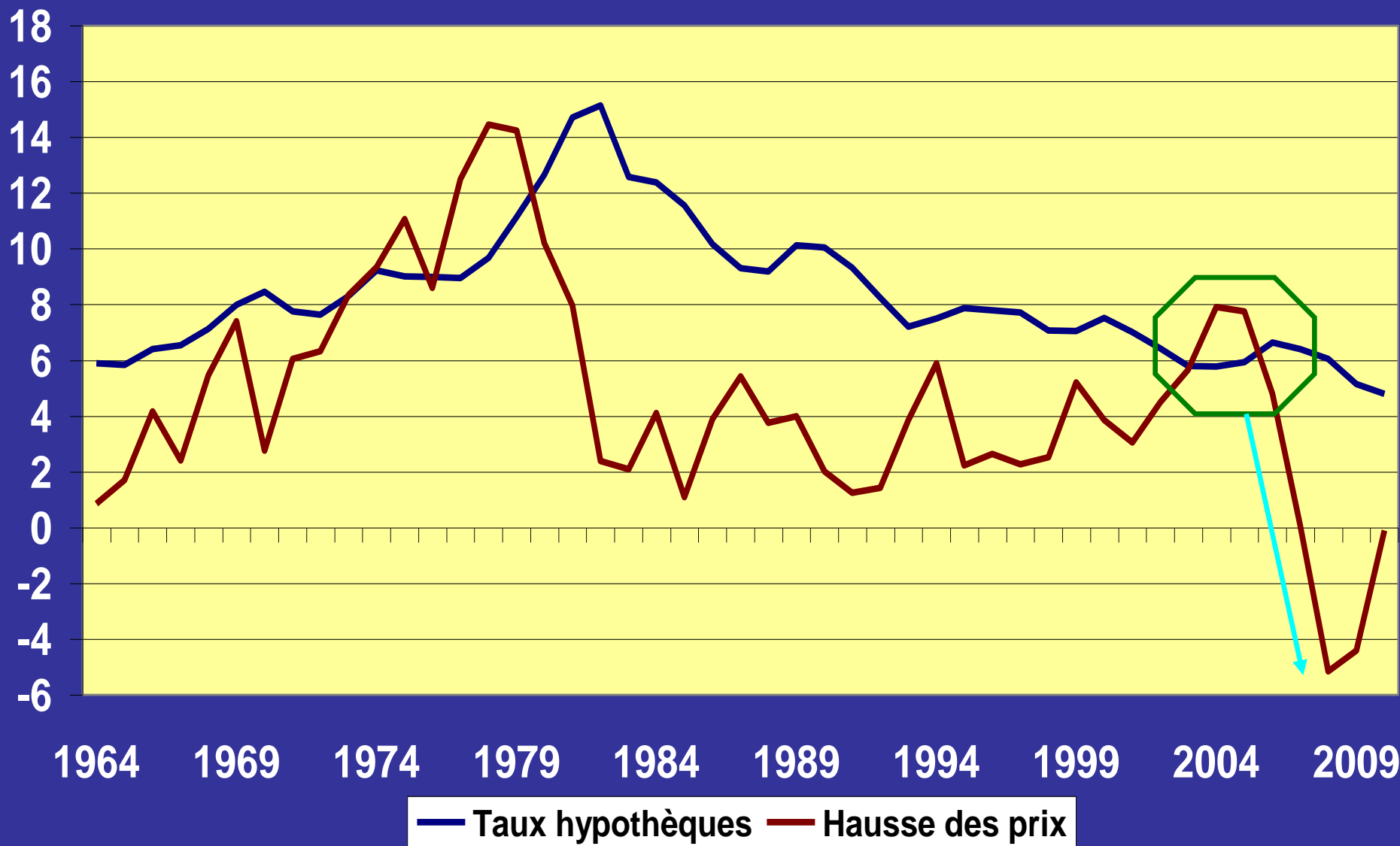
Mais cela suscite une offre démesurée de logements.

En même temps, les spéculateurs sont attirés pour jouer sur ces immeubles et créer une bulle.

Fin 2006, les prix commencent à stagner.

C'est le début de la dégringolade.

# Evolution de la hausse des prix du logement comparée au taux hypothécaire pratiqué 1964-2010 (en %)



Source: US Census Bureau.

# L'éclatement en 2007

Rapidement, les «subprimes» ne peuvent rembourser leurs prêts. Mais les autres non plus.

Les banques ont **titrisé** les crédits.

Les risques se retrouvent sur les marchés financiers et **personne ne sait qui a quoi**.

Les banques ne se prêtent plus entre elles.

La panique gagne d'autres domaines financiers.

Plusieurs banques hypothécaires font **faillite** dès 2007.

# L'éclatement en 2007

Puis, c'est au tour des banques d'investissement qui ont titrisé: **Bear Sterns** en mars 2008.

Les institutions qui assurent la garantie des crédits doivent être recapitalisées par l'Etat.

En septembre, c'est au tour de **Lehman Brothers**. L'Etat la lâche.

C'est la débandade.

Puis, c'est **AIG**, le géant de l'assurance.

La crise gagne l'**Europe** et le monde.

# L'éclatement en 2007

---

Mais c'est l'**équilibre** de la croissance américaine et mondiale qui est atteinte.

Les actifs immobiliers et financiers s'effondrent en même temps.

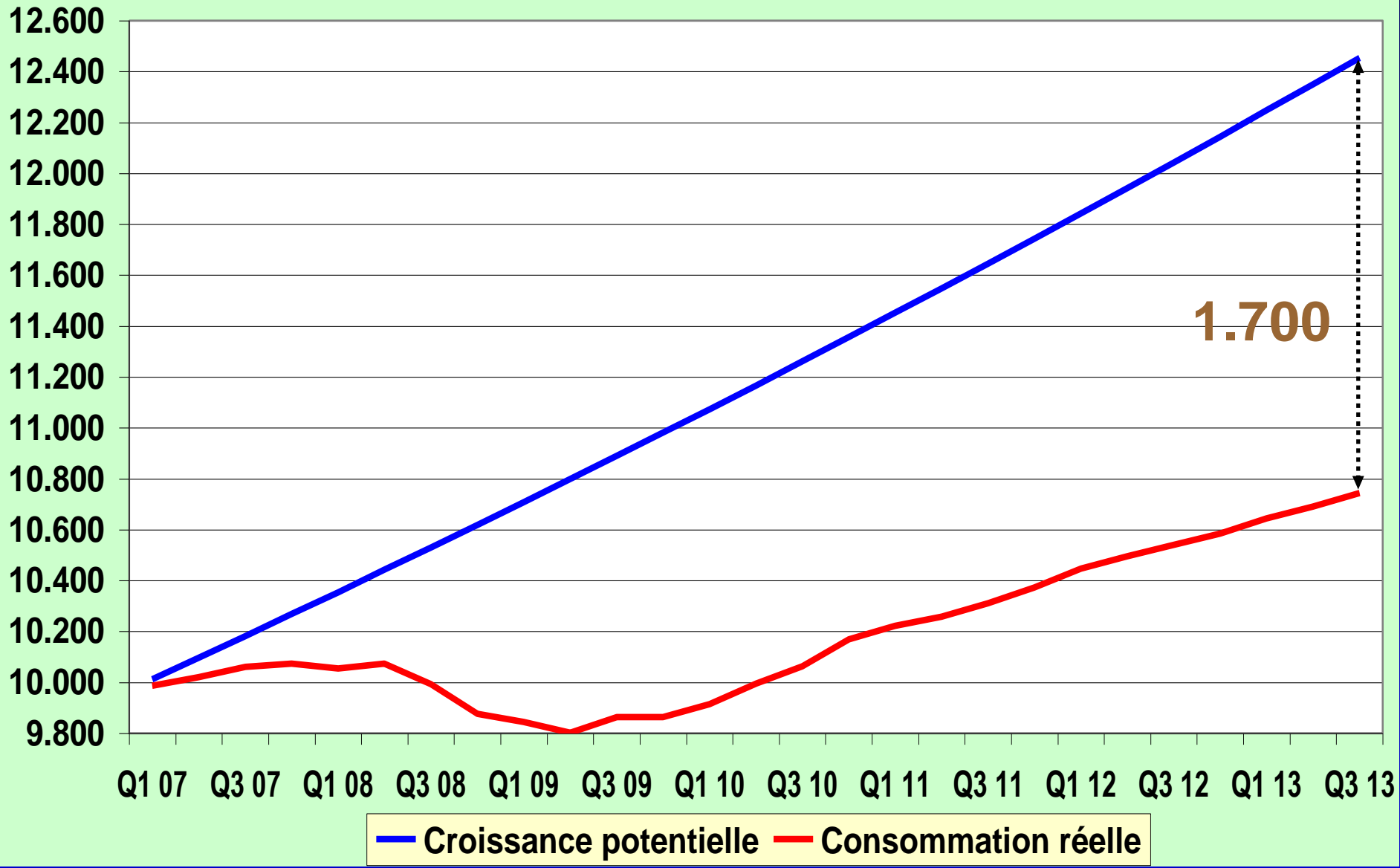
Les ménages doivent stopper leur **consommation**.

Ils doivent rembourser leurs dettes.

C'est donc la croissance qui est **bloquée**.

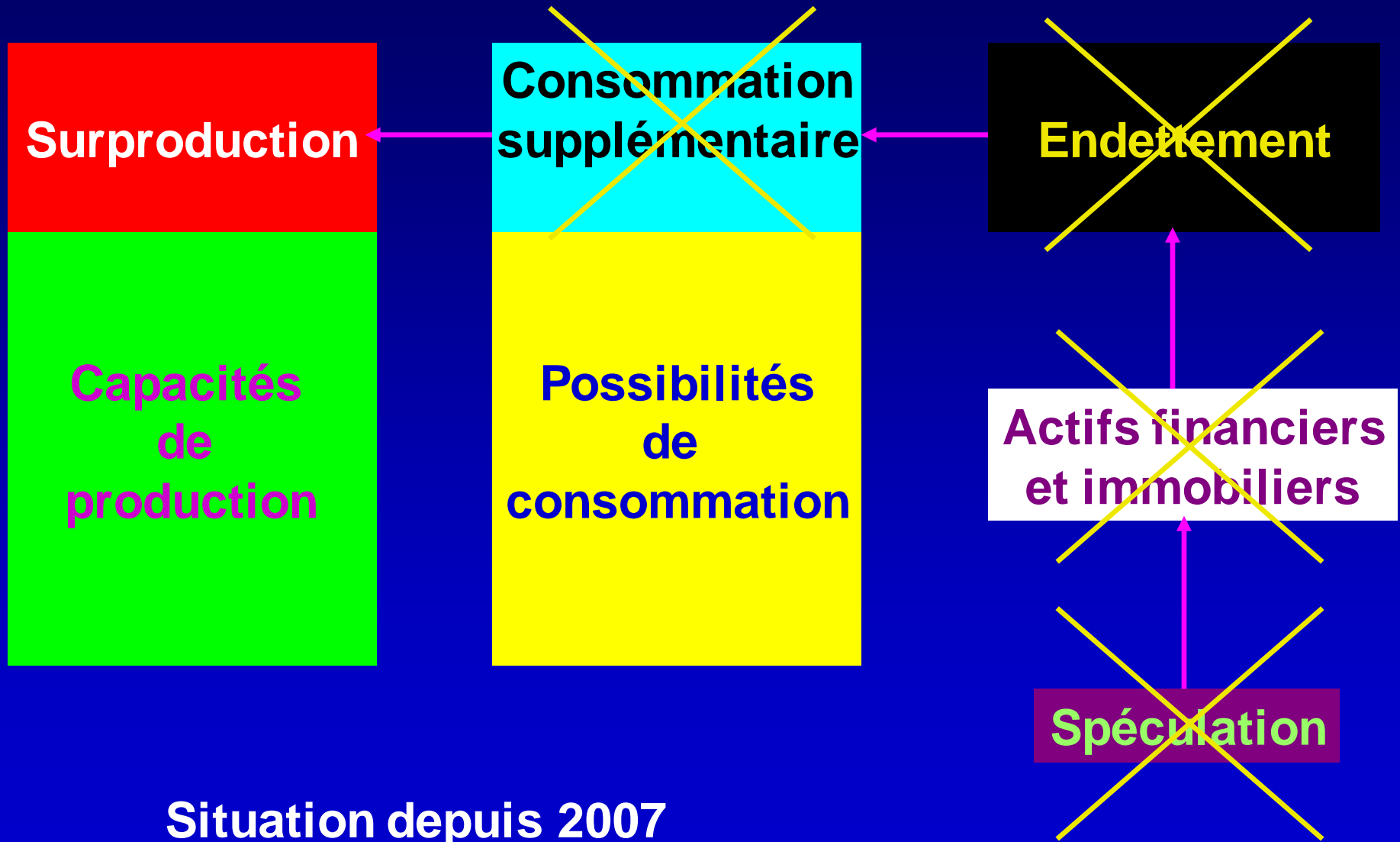


# Evolution réelle et potentielle de la consommation des ménages américains 2007-2013 (en milliards de dollars de 2009)



Source: Calculs sur base de BEA.

# L'éclatement en 2007



# D'où vient la crise?

---

1. Qu'est-ce qu'une crise économique?
2. Les explications théoriques
3. Le retournement des années 80
4. La crise de surproduction
5. L'éclatement en 2007
6. Le sauvetage actuel
7. Conclusions

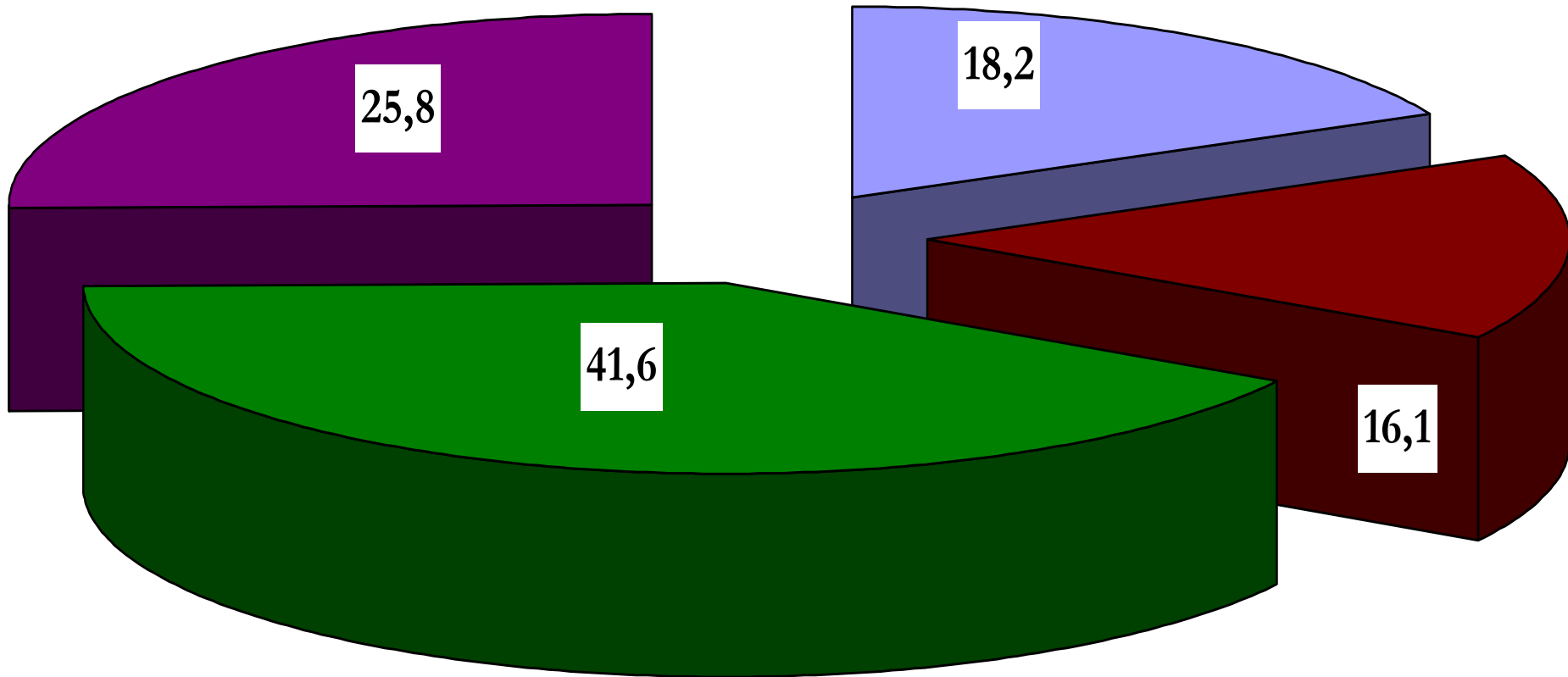
# Le sauvetage actuel

---

L'**Etat** américain a repris les dettes du privé.  
Depuis 2007, la dette fédérale a doublé.  
La moitié de ce montant vient de l'**étranger**, qui achète des obligations d'Etat américain.  
En même temps, cet apport de capital est ce qui compense la dégradation de la balance commerciale.

Hausse de la dette fédérale américaine entre 2007 et 2012 (en %)

La dette passe de 5.100 à 11.600 milliards de dollars.



■ Ménages ■ FED ■ Etranger ■ Sociétés financières

Source: Calculs à partir de FED, Flow of Funds Account of the US.

# Le sauvetage actuel

---

L'étranger soutient à la fois l'endettement public américain, pour apaiser la crise.

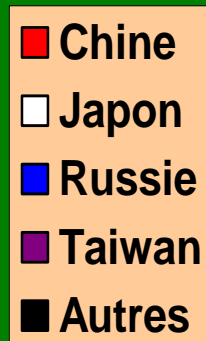
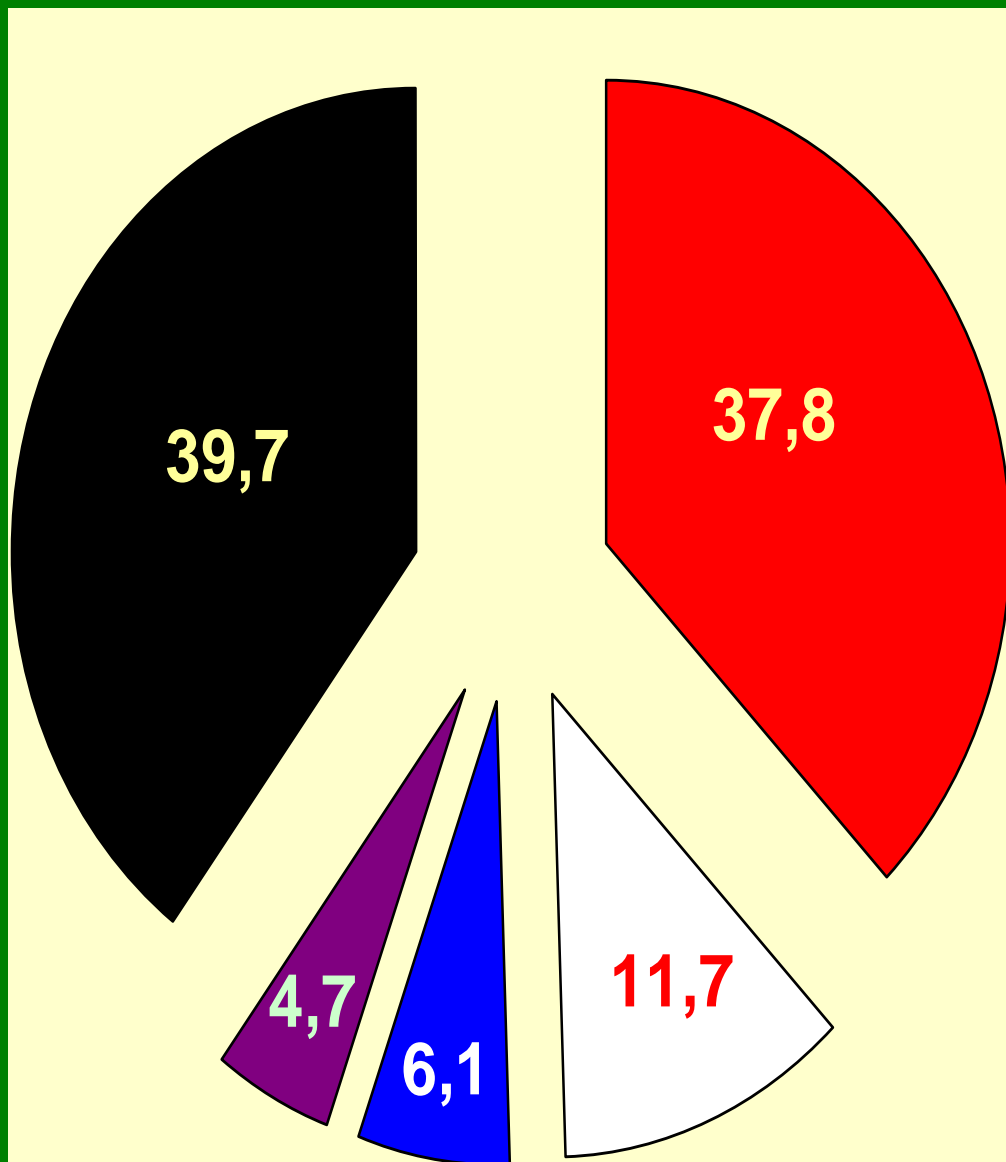
Et les comptes étrangers américains, pour éviter l'effondrement du dollar.

Mais quel étranger?

Essentiellement des banques centrales: Chine, Japon, Asie de l'Est, OPEP arabe...

Il s'agit de la poursuite des intérêts de chacun.

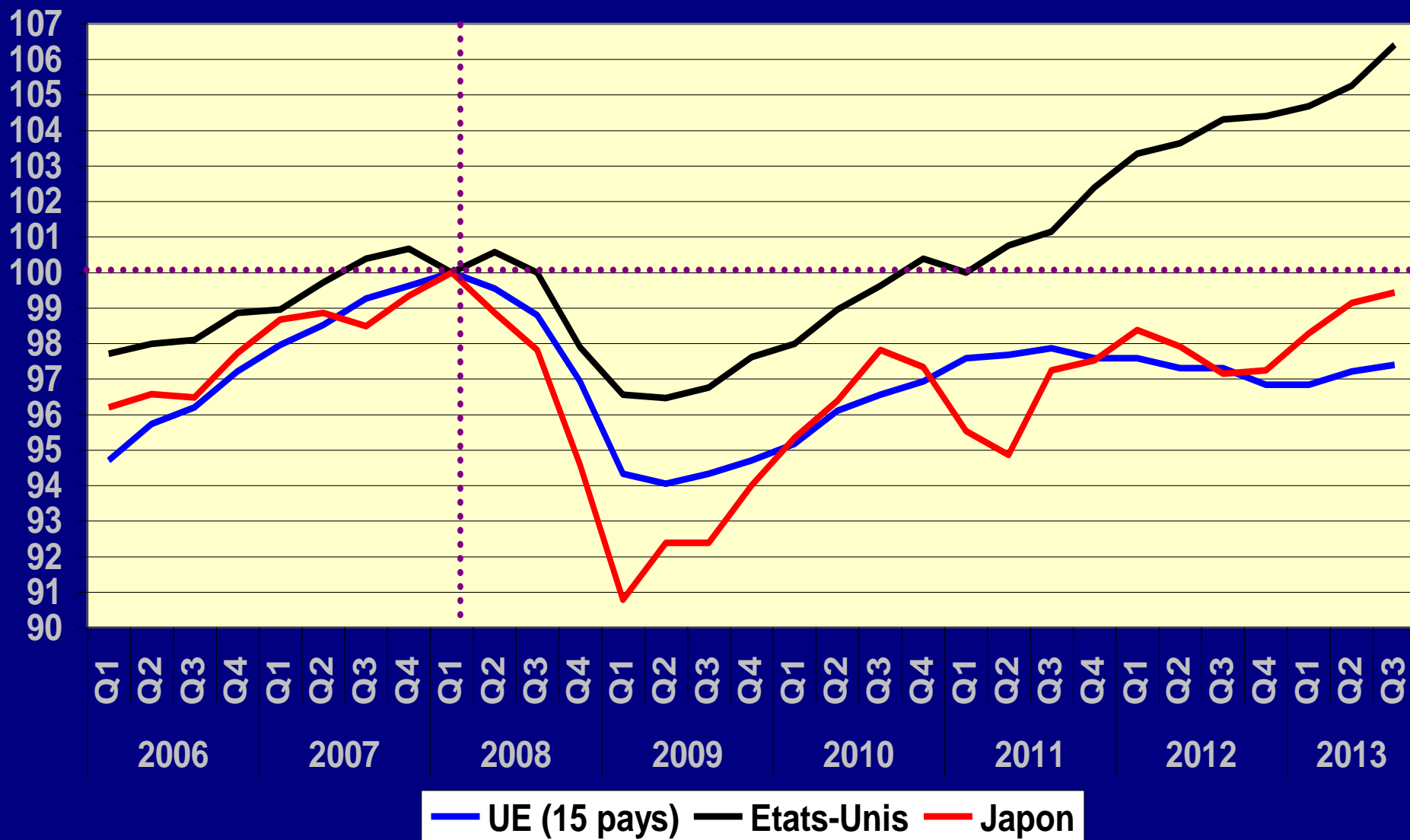
# Contribution à la hausse des bons du trésor américain détenus à l'étranger par pays 2007-2010 (en %)



**Hausse de  
2.100  
milliards  
de dollars**

Source: Calculs sur base de BEA.

# Evolution du PIB réel de l'Europe, des USA et du Japon 2006-2013 (1er trim 2008=100)



Source: Eurostat.



# Le sauvetage actuel

Mais l'équilibre reste fragile.

La crainte majeure réside dans le **déséquilibre externe** des Etats-Unis.

Pour financer leur **déficit commercial** d'au moins 500 milliards de dollars par an, il faut 500 milliards d'entrée nette de capitaux chaque année.

S'ils n'arrivent pas, le **dollar** chute.

Et le **systeme monétaire international** s'effondre.

# D'où vient la crise?

---

1. Qu'est-ce qu'une crise économique?
2. Les explications théoriques
3. Le retournement des années 80
4. La crise de surproduction
5. L'éclatement en 2007
6. Le sauvetage actuel
7. Conclusions

# Conclusions

---

La crise est **profonde**.

Et elle est loin d'être finie.

Les gouvernants n'ont pas résolu grand-chose,  
ni sur le plan financier, ni réel.

Ils ont **colmaté** les brèches.

Mais un **nouveau coup de vent** risque  
d'emporter le tout.

Les banques sont devenues encore plus  
grosses. Et elles continuent de spéculer...

Fin