

**Politiques macroéconomiques**  
**Licence I – AES 2008-2009**  
**Université Montesquieu-Bordeaux IV**  
TD n°2

**Elément de correction**

**La crise financière actuelle peut-elle se généraliser ?**

**Amorce** : La crise immobilière aux États-Unis se transforme en crise financière et bancaire (manque de liquidité et problème de solvabilité) par la titrisation. Il s'agit de la crise financière la plus marquée au sein des pays occidentaux depuis la crise financière en Asie de 1997. Elle se propage à travers la défiance des institutions financières (prêt interbancaire) et le manque de communication (solvabilité des banques). La liquidité limitée dans le marché interbancaire appelle l'intervention immédiate des Etats de plusieurs pays à injecter les milliards de dollars afin de recapitaliser et de refinancer les banques.

**Problématique** : À partir de cette observation, on se demande par quels mécanismes de transmission la crise se propage des États-Unis aux pays européens. Pour aller plus loin, on se demande si cette crise financière et bancaire déjà générée dans les pays occidentaux pourrait avoir un impact négatif sur la sphère réelle (croissance, emploi, pouvoir d'achat...). Quelle est la marge de manœuvre des politiques publiques face à cette situation d'urgence ?

**Annonce du plan** : Dans la première partie, on s'intéresse d'abord à l'origine de la crise financière (A), ses mécanismes de transmission entre les pays et son implication dans la croissance, l'emploi et le pouvoir d'achat (B). Ensuite, la seconde partie évoque les interventions des politiques publiques (A) et la marge de manœuvre du pouvoir public pour soutenir la croissance dans les années à venir (B).

I. De la crise financière et bancaire à la régression de l'économie réelle

A. Origine de la crise immobilière, financière et bancaire [Document : une crise financière majeure]

**L'origine de la crise des *subprimes* réside dans la facilité de l'octroi des crédits hypothécaires à taux variables destinés aux ménages moyens américains** (spécificité américaine : l'incapacité des ménages à rembourser leur dette entraîne une réquisition de leur bien immobilier, les maisons). La hausse du taux d'intérêt rend incapable ces ménages à rembourser et milliers des maisons reviennent aux banques. La titrisation de ces crédits (douteux) permet aux banques (prêteuses de crédits) de se refinancer, alors que les prix immobiliers chutent considérablement et milliers de ménages sont incapables de rembourser ces crédits. Les grandes banques américaines et européennes détiennent la majorité de ces titres dont la valeur est à la baisse (en raison d'une chute des prix immobiliers et de l'incapacité des ménages américains à rembourser).

**La crise devient financière lors d'une baisse de la valeur des titres et la chute est généralement répartie dans tous les marchés boursiers en septembre 2008.** Plusieurs banques détenant les subprimes dont la valeur diminue au jour le jour perdent considérablement leur capital. Après le dépôt de bilan de Lehman Brothers, des agences

Freddie Mac et Fannie Mae et du premier assureur mondial AIG, plusieurs établissements financiers américains sont nationalisés par l'Etat américain et sous haute surveillance de la Fed. (Par exemple, AIG (numéro 1 de l'Assurance) a perdu 45% de sa valeur en une semaine et 79% sur un an. Lehman Brothers, la quatrième banque d'affaires de Wall Street, a perdu 45% de sa valeur en une seule journée et 94% sur un an. Jamais des chutes aussi vertigineuses n'avaient été constatées depuis la crise de 1929).

**La méfiance s'installe entre les banques. Les prêts interbancaires sont limités en raison d'un manque de liquidité et d'un problème d'asymétrie informationnelle :** la banque prêteuse n'est pas en mesure d'évaluer les risques liés à la possession des titres douteux de ses emprunteurs (autres banques commerciales). Il s'agit également d'un problème de communication : certaines banques ne veulent pas ou ne sont pas capables de communiquer leur bilan, notamment la détention des subprimes. Le problème de solvabilité s'impose.

B. Effet négatif sur l'économie réelle ? [doc 1 et 2 du Td n°1 et 2]

**Aux États-Unis : Taux de croissance devrait être inférieur à 2% pour cette année.** Principaux facteurs : la baisse des prix immobiliers et les valeurs des actions (effet de richesse : le sentiment d'être moins riche), la contraction des crédits (immobiliers et de consommation), la détérioration du marché du travail (licenciement pour les établissements financiers), l'investissement sera ralenti en raison d'une contrainte de crédits et d'une baisse de la consommation, l'inflation se maintenant à 5,4% en juillet pesant sur le pouvoir d'achat des ménages

**En Europe : la crise financière se propage mais pas la crise immobilière.** Plusieurs banques européennes détiennent une somme considérable des subprimes. La croissance de la zone euro de 2008 devrait se situer entre 1 et 0,9%. Le risque de répercuter sur l'économie réelle réside dans la contraction des crédits pour les entreprises privées (investissement) et les ménages notamment les crédits immobiliers (effet de richesse) en raison d'un recul des prix des logements (En France, prévu de 10 à 15% d'ici la fin 2009). En France, la croissance de la consommation ne devrait pas passer 1% en 2008. À la contraction des crédits s'ajoute la difficulté des entreprises à gérer les coûts élevés de production (hausse des matières premières et coûts salariaux).

II. La place des politiques macroéconomiques et l'intervention du pouvoir public

A. Réaction immédiate des autorités politiques [Document : Une crise financière majeure, perspective 2008-2009 (CA), Doc1 et 2 du Td n°1]

**Depuis l'éclatement de la bulle immobilière, on assiste à une baisse continue du taux d'intérêt.** La politique monétaire accommodante est générale (de 5,1 à 2,1% entre 2007 et 2008 aux États-Unis et de 4,3 à 4,2 % dans la zone euro où le taux directeur est passé de 4,25 à 3,75% par la BCE). L'objectif est de stimuler la création monétaire par les banques et la facilité de refinancement.

**L'intervention directe est la nationalisation des banques et l'injection de la liquidité par les Etats :** Le Plan Paulson (700 milliards de dollars) et le projet de financement français (360

milliards d'euros) pour la recapitalisation et le refinancement des banques. Mais l'inquiétude concerne la charge des contribuables et le rendement de ces plans de sauvetage.

## B. Vers une politique de soutien à la croissance

Suite à la crise financière (encore tout d'actualité), la croissance économique de la zone euro est prévue à 2% et 1% pour la France. **L'urgence est de soutenir la croissance économique dans les années à venir.** En 2009, l'inflation doit se situer entre 2 et 3 % et les prix des matières premières doivent se stabiliser, ce qui permet aux banques centrales (BCE et Fed) de baisser leur taux directeur afin d'injecter la liquidité dans le marché et d'établir la confiance des entreprises.

**Le climat d'incertitude quant aux décisions d'investissement est lié à la contraction de crédit** qui devrait être se limiter d'ici la moitié de 2009. La baisse des prix immobiliers et la contrainte de crédits peut peser lourdement sur le moral des ménages en matière de consommation des biens immobiliers et de l'effet de richesse.

**En France, la politique budgétaire sera restreinte en 2009** (le déficit budgétaire en 2008 est de 3%, dépassant la condition de PSC) mais la politique monétaire accommodante est à prévoir. Grâce à la baisse du taux d'inflation et des prix des matières premières prévu en 2009, la consommation des ménages et l'investissement

**Aux États-Unis, les instances internationales ont recommandé une continuité de la politique de relance pour soutenir la croissance économique en surveillant de près l'évolution de l'inflation.** Ce soutien budgétaire aura pour redresser la demande des ménages et l'investissement qui semblent se ralentir à cause de la crise financière en 2008.

## Conclusion

La crise financière se forme dans le secteur immobilier avant de se propager dans le secteur bancaire, des États-Unis aux pays européens à travers les canaux de transmission de refinancement par l'achat des titres des supprimes. Certains parlent de la crise systémique qui est susceptible de provoquer l'effondrement du système financier à l'échelle mondiale. L'urgence est de rétablir la confiance des banques et d'assurer la liquidité du marché. L'éventuel risque dans l'immédiat est le resserrement des crédits susceptible de ralentir l'investissement et la consommation des ménages aussi bien aux États-Unis qu'en Europe. Cet effet négatif est d'autant plus profond aux États-Unis que les activités économiques se basent sur l'octroi des crédits. La récession aux États-Unis pourrait peser lourdement sur l'économie mondiale dès lors que plusieurs pays ont une relation commerciale étroite avec les États-Unis. Dans la sphère réelle, la crainte est la contraction de l'économie mondiale suite à une chute de la demande américaine.