

Crises : à qui le tour ?

Pr Jean François Goux

Salon de la finance, Lyon, 5 avril 2014

Introduction

- Un rappel historique :
 - crise immobilière et financière aux Etats Unis puis dans le reste du Monde
 - crise de la dette souveraine et crise bancaire en Europe

– Quelques éclairages pour comprendre la crise : le diagnostic

- *A – les origines de la crise (avant 2012 et même avant 2009)*
- Il faut remonter dans le temps et dans les mécanismes afin de retrouver le ou les problèmes d'origine : le « pêché originel »
- Tout s'enchaîne
- **Retour sur la crise de 2007-2008 :**
- en apparence : financière (subprime, etc...)
- derrière : crise immobilière → bulles financière et immobilière
- Qui se sont dégonflées (configuration classique)

Bulle immobilière et crise financière

– les enchaînements

Baisse des prix immobiliers

- Baisse de la valeur des garanties et donc des MBS, CDO, ...
- Perte de confiance
- Liquidation des biens immobiliers et des produits financiers adossés
- Effet de richesse négatif (50% du PIB)
- Pertes pour les banques concernées
- Incertitude généralisée
- Hausse de la prime de risque

→ Nouvelles baisses des valeurs boursières

- Pertes pour les banques concernées
- Faillites bancaires

→ Mesures anti crise

- Économie réelle touchée (effet de richesse négatif, restrictions de crédit, incertitude)

– *la crise en Europe*

- **Aspects généraux :**
- crise économique avec manifestations boursières
+
crise de la dette (souveraine)
- * crise boursière : attaque contre les bancaires
- Trop de risques (suite et fin de la crise précédente 2007-2008)
- Trop de dette souveraine potentiellement insolvable à l'actif (dette grecque, italienne, espagnole)
- * crise de la dette : attaque contre les maillons faibles ou certains d'entre eux
- Dette cumulée (origine ancienne)
- Aides pour sortir de la crise de 2007-2008

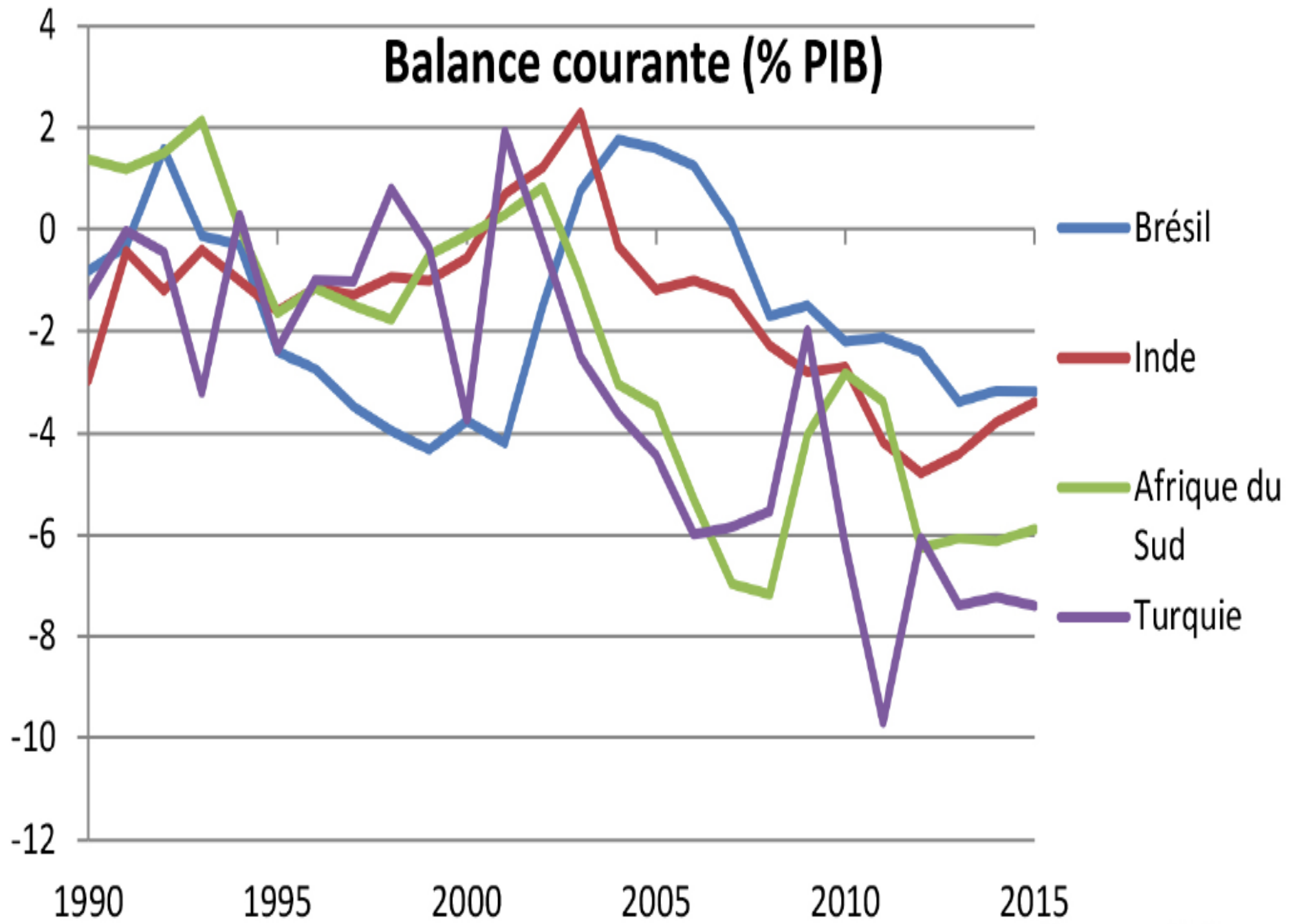
crise bancaire ⇔ crise de la dette (cercle vicieux)

- Est-ce la fin ou la crise va-t-elle perdurer sous d'autres formes ?
- La réponse : le risque est grand qu'elle prenne effectivement d'autres formes ; lesquelles ? à qui le tour ?
 - crise chez les pays émergents
 - crise obligataire au niveau mondial
 - déflation en Europe

I - Les émergents, submergés

- Pays émergents concernés : Brésil, Turquie, Inde, Indonésie, Afrique du Sud
- Une crise due à des causes structurelles : déficit de la balance des paiements courants, production insuffisante, trop de demande intérieure alimentée par le crédit
- Un financement aisé depuis 2009 grâce au *Quantitative easing*

Balance courante (% PIB)



- Attraction des capitaux en raison de rendements plus élevés (*carry trade*)
- L'annonce de la réduction du QE (*tapering*) précipite la crise, mais ...
- Les effets : dépréciation du taux de change des monnaies de ces pays + réduction de l'activité intérieure

II – le krach obligataire

- Définition : blocage des marchés (primaire et secondaire) des emprunts pour cause de hausse brutale des taux d'intérêt
- Pourquoi ?
 - Fin du QE
 - Diminution de la liquidité
 - Hausse des taux d'intérêt réels

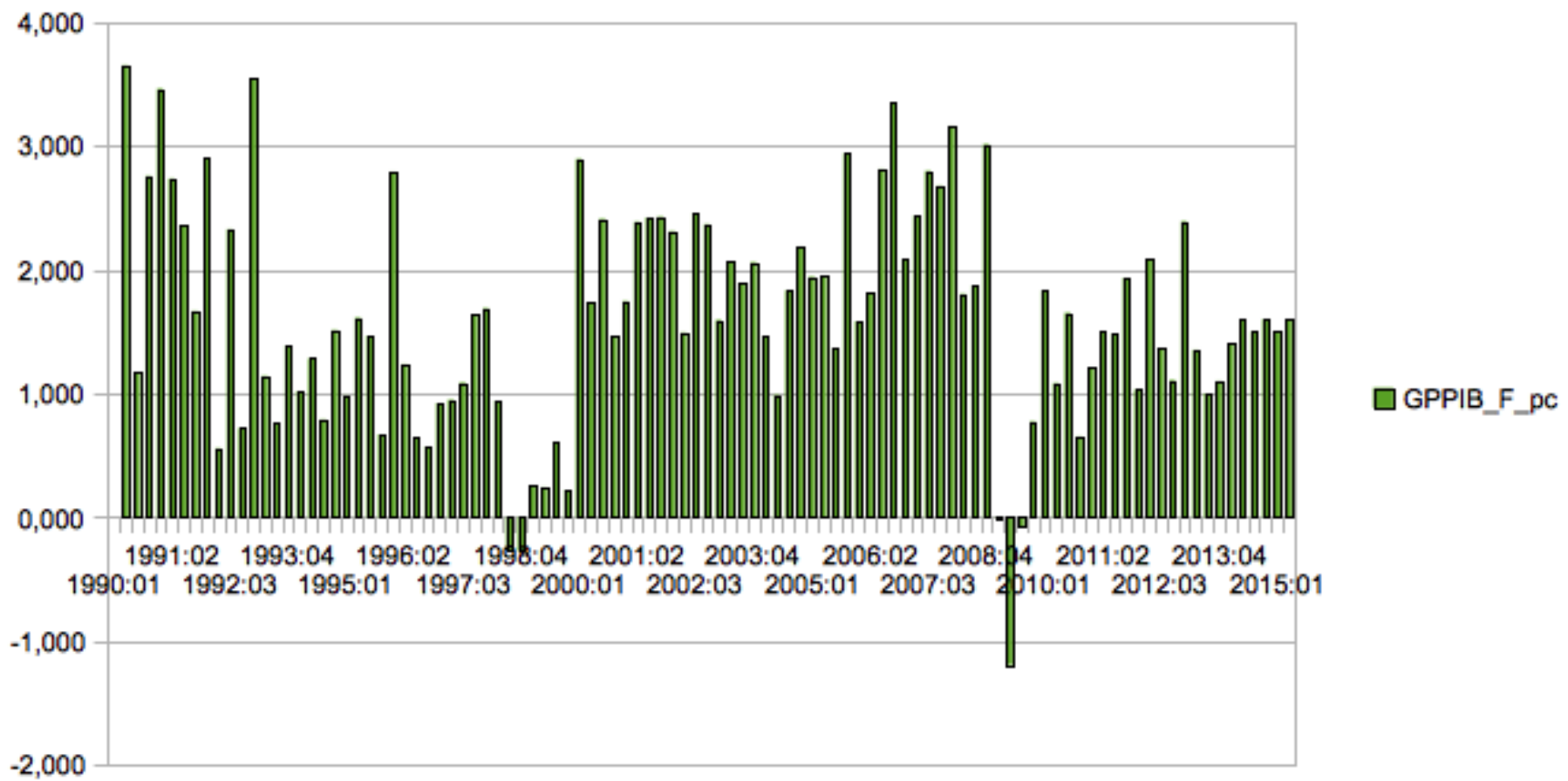
- Hausse des rendements => baisse de la valeur des titres (extrême sensibilité lorsque les taux sont bas)
- Conséquences :
 - Difficultés pour les banques, les assurances, les Etats
 - Effet de richesse négatif
 - Risque de déflation

III – Demain la déflation

- **Définition** : trois formes :

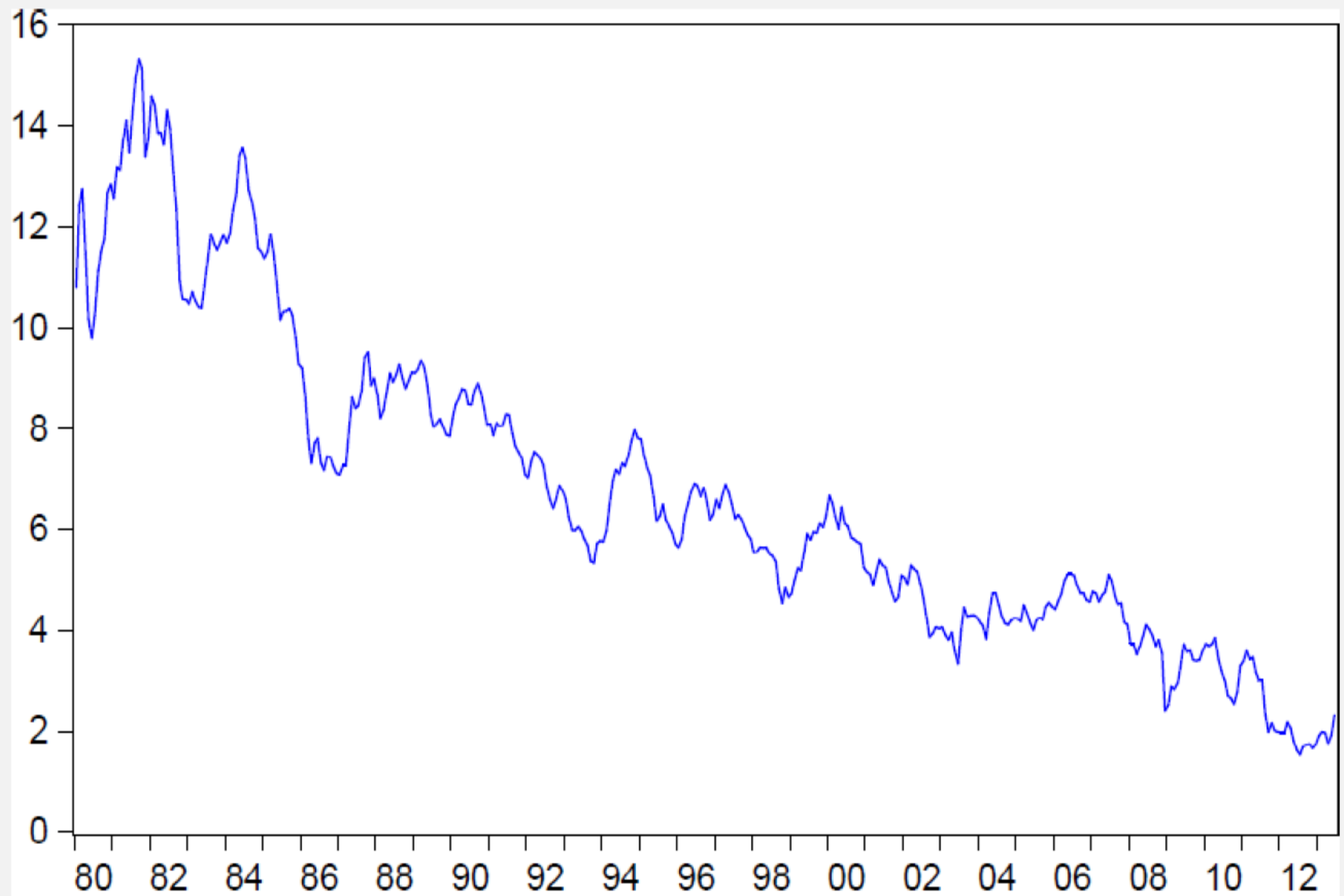
- Déflation réelle
- Déflation monétaire
- Déflation financière

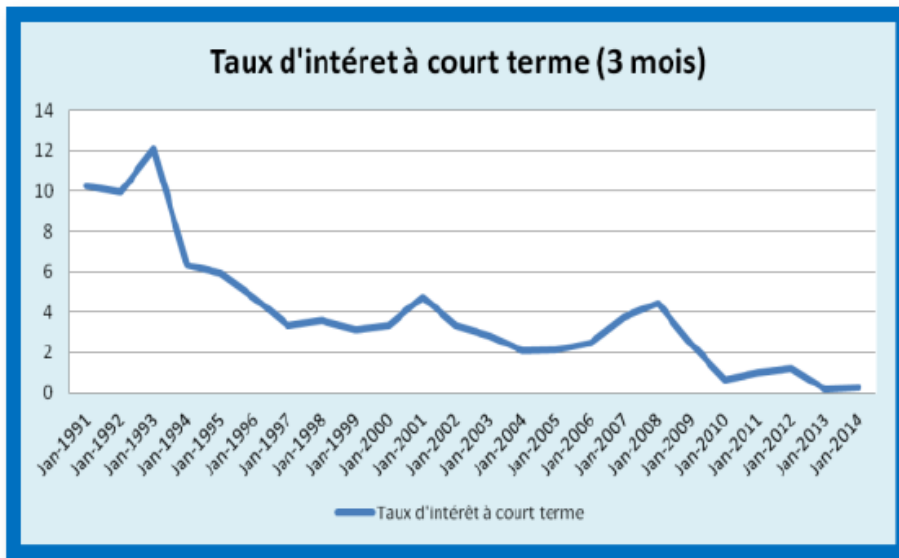
Manifestation : baisse des prix des biens et services, mais aussi des actifs réels et financiers



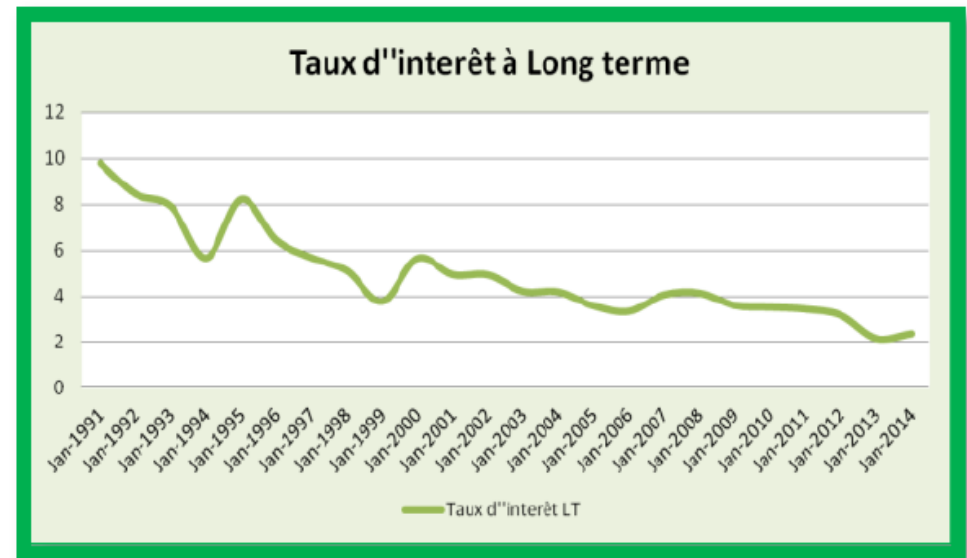


Taux d'intérêt de long terme(USA):





(Données OCDE, Short Term Interest Rate. France)



(Données OCDE, Long Term Interest Rate. France)

- Les conséquences :
 - La déflation déprime la consommation et favorise l'épargne
 - La déflation augmente le fardeau de la dette
 - La déflation entraîne une baisse de la valeur des patrimoines
 - La déflation augmente les taux d'intérêts réels

conclusion

Quel risque ?