
D'une crise financière à une crise économique

B. Bayenet

**Année académique 2008-2009
Maîtrise en Management public
<http://www.bayenet.be>**



D'une crise financière à une récession économique sans précédent

- A. Situation économique à la veille de la crise
- B. Origines de la crise financière
- C. Conséquences de la crise financière
- D. Politiques monétaires
- E. Plan de relance et politiques budgétaires



A . La situation à la veille de la crise

- Perspectives économiques avant la crise : ralentissement économique après plusieurs années de croissance forte
- Des déséquilibres mondiaux importants
- Ecart croissant depuis 30 ans entre la sphère financière et l'économie réelle. En 2005, le total des transactions interbancaires était de 2 069 tera-dollars (milliers de milliards) : **44 pour l'économie réelle et 2 024 pour l'économie financière** (marchés des produits dérivés (1406); marchés des changes (566) et marchés boursiers (51))



B . Les origines de la crise

- Détérioration du marché de l'immobilier résidentiel US et recrudescence des défauts de paiement (subprimes)
- **Causes plus profondes :**
 - Croissance soutenue du crédit + sous-estimation du risque ➡ prise de risque excessive ➡ gonflement et affaiblissement du bilan des institutions financières
 - Recul de la propension à S ➡ réduction des possibilités de financement des banques



■ Origines de l'expansion exceptionnelle du crédit et faible niveau des primes de risque ?

- Niveau bas des taux d'intérêt à CT pendant la première moitié des années 2000 (surtout US)
 - ✓ 2000-2001 : éclatement de la bulle du marché des actions ➡
BC US : politique monétaire très accommodante
 - ✓ Inflation : incidence positive de la mondialisation (pression à la baisse par les M de plus en plus importantes de produits bon marché des pays émergents (Chine))
 - ✓ Pays émergents : intervention pour éviter appréciation de leur monnaie face au \$
 - ➡ assouplissement politique monétaire
 - ➡ accumulation réserves considérables



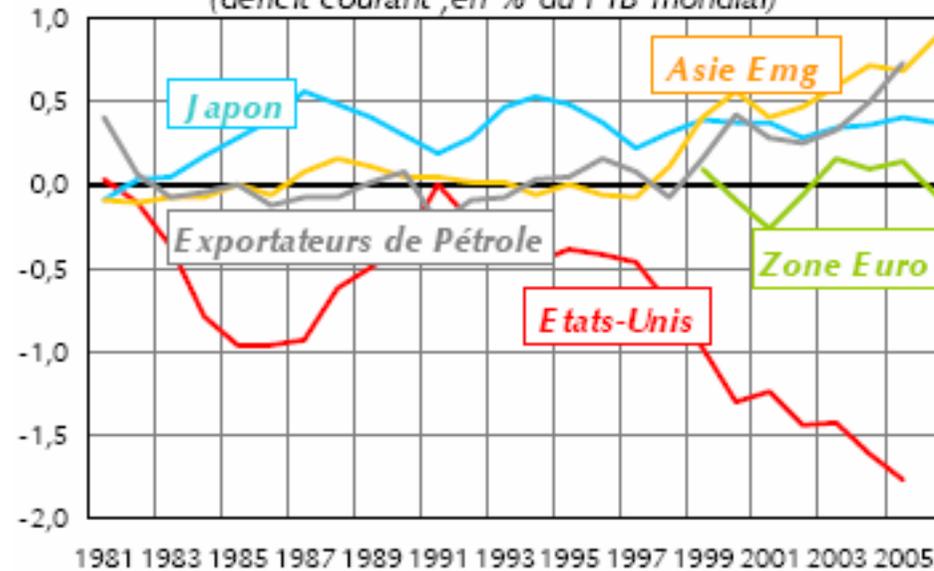
➤ Conséquences

- ✓ Creusement des déséquilibres mondiaux
- ✓ Aggravation du déficit courant extérieur US
- ✓ Elargissement des surplus courants des pays émergents
 - ➡ reflet d'un niveau S trop faible aux US et d'un excès de S dans les pays émergents (Chine)
 - ➡ en plaçant les réserves officielles dans des créances sur les économies avancées les pays émergents ont contribué à détendre davantage les conditions financières à court et long terme.
- ✓ Faibles taux d'intérêt ➡  D de crédits
 - ➡ recherche de rendement + recul aversion pour le risque dans un contexte de stabilité et de vigueur de l'économie
 - ➡ **niveaux excessifs du prix des actifs (financiers et immobiliers)**



Déséquilibres financiers

(déficit courant, en % du PIB mondial)



Source : IMF, Crédit Agricole S.A.



Maîtrise en Management public

➤ Problèmes du fonctionnement du système financier

✓ Innovations financières

- Titrisation
- Développement du modèle originate-to-distribue : établissements de crédits cèdent les prêts octroyés sur les marchés des K



Ces produits « haut rendement + faible risque » ➡ forte D

- ✓ Concurrence entre les institutions financières + mécanisme de rémunération de certaines catégories du personnel ➡ / prise de risque
- ✓ Manque de contrôle et réglementation du secteur bancaire



■ Crise des subprimes aux Etats-Unis

➤ Initialement : problème isolé

➤ ↗ des défauts de paiement ➡ mise en évidence des problèmes

✓ *Profil de risque*

✓ *Transparence des instruments : produits structurés*

➡ difficulté de déterminer leur valeur de marché + risque de perte

➡ perte de confiance entre les institutions financières ➡ réticences à s'octroyer des liquidités

➡ recrudescence des craintes sur la solvabilité au fur et à mesure que la crise se propageait à d'autres segments du marché et ralentissement de la croissance.



➤ Les subprimes

- ✓ **Subprimes** : segment risqué des prêts hypothécaires aux ménages US
- ✓ Prêts offerts à des emprunteurs qui n'offrent pas de garanties suffisantes pour obtenir des prêts classiques. Ils reposent souvent sur un taux promotionnel très bas les premières années. Ce taux est ensuite relevé pour rémunérer le risque pris par le créancier et indexé sur les taux de FED. Il devient variable.
- ✓ Avantage pour l'emprunteur : étant donné faible taux d'i après 2001, il pouvait accéder à un crédit et devenir propriétaire
- ✓ Avantage pour le créancier : prêter à un taux majoré au-delà de la période promotionnelle tout en ayant en apparence un risque limité car la hausse des prix de l'immobilier permettait d'envisager une revente à bon prix en cas de défaut et de saisie du bien immobilier



➤ Les subprimes

- ✓ En 2006, subprimes = 23% du total des prêts immobiliers
- ✓ Encours de ces créances en 2002 : 200 milliards
- ✓ Encours de ces créances en 2006 : 600 milliards
- ✓ En 2007, le nombre de défauts de paiement = 1,2 million soit 79% de plus qu'en 2006
- ✓ Comment expliquer l'ampleur et la généralisation de la crise ?



➤ La titrisation

- ✓ A la différence d'un crédit accordé par une banque sur la base des dépôts de ses clients, l'émission de titres met en relation directe les prêteurs et les emprunteurs sur le marché des K sans passer par les banques
- ✓ Un titre peut être cédé par son détenteur à un prix variable (offre et demande) sur le marché des capitaux ↔ les créances détenues par les banques ne s'effacent en principe de leur bilan qu'avec l'extension des dettes correspondantes ou leur annulation en cas de défaut
- ✓ La titrisation (innovation financière des années 80) permet aux banques de se débarrasser de leurs créances en les revendant à un prix inférieur à leur valeur faciale à des investisseurs prêts à assumer le risque
- ✓ Avantages pour les banques :



- 1) Elles se protègent du risque de non recouvrement de ces créances en épurant leur bilan des créances les plus risquées
- 2) Elles économisent le coût des provisions qu'elles auraient dû constituer si elles avaient conservé ces créances
- 3) Elles améliorent le rapport de leurs fonds propres à leurs encours de crédits → accorder plus de crédits

✓ Titrisation d'un prêt hypothécaire

- 1) Banque accorde des prêts hypothécaires
- 2) Au lieu de les conserver dans leur bilan, elles les vend à un organisme financier qui, après avoir formé un pool de crédits, émet en contrepartie des titres de dettes qui seront vendus à des investisseurs (autres banques, assureurs, fonds de pension, fonds spéculatifs, etc.)



- ✓ Tous les types de crédits peuvent être titrisés (prêts hypothécaires, prêts aux entreprises, prêts à la consommation, etc.)
- ✓ Tous ces titres = ABS (Asset Backed Securities ou valeurs mobilières adossées à des actifs).
- ✓ Dans le cas des crédits hypothécaires : MBS (Mortgage Backed Securities)
- ✓ Essentiel des titrisations aux US : deux organismes financiers créés par le G mais doté d'un actionnariat privé et côtés en Bourse = Fannie Mae et Freddie Mac



➤ La diffusion des subprimes dans le système financier ?

- ✓ Les CDO ou Collateralised Debt Obligations = ensemble de titres représentatifs de créances (crédit à la consommation, aux entreprises et crédit hypothécaire subprime) + des dérivés de crédits censés fournir une assurance contre le risque de défaut
- ✓ Produits dérivés = contrat entre un acheteur et un vendeur qui prévoit un échange d'actifs dans le futur à des conditions prévues dès le départ. Il peut s'agir de monnaies, taux d'intérêt, de titres de dette subprimes, etc.
- ✓ Résultat = un produit structuré = feuilleté dont chaque couche présente un niveau de risque différent



Une crise en plusieurs phases

■ 1^{ère} phase

- **2005** : défauts de paiements dans les subprimes aux US

Pourquoi ? ↑ i (resserrement de la politique monétaire US)

- **2007** : ↑ primes de risque sur une série de titres adossés aux subprimes

- ✓ Juin 2007 : révision des agences de notation sur l'évaluation de ces titres → ↓ inattendue de la notation de certains titres

- ✓ Annonces de pertes substantielles sur ces instruments par plusieurs fonds spéculatifs

➡ ↓ volumes négociés de ces instruments

➡ difficultés de liquidité pour plusieurs institutions



✓ **Juillet 2007** : élargissement de la crise en dehors US

✓ **1^{er} sommet de la crise : août 2007**

Plusieurs fonds d'I de BNP Paribas ne peuvent plus répondre aux D de remboursement des investisseurs suite aux problèmes de valorisation des actifs sous-jacents

- ➡ crise de confiance sur les marchés interbancaires ➡ **↑** intérêt
- ➡ élargissement de la crise à d'autres segments des marchés financiers
- ➡ **↓** cours boursiers et **↑** écart de rendement entre obligations d'entreprises et obligations d'Etat (nécessité pour certaines institutions financières de réaliser des actifs pour dégager des liquidités + fuite des investisseurs vers des titres sans risque)



➤ Réactions

- ✓ Interventions BC sous la forme de fourniture de liquidité supplémentaire sur le marché monétaire
- ✓ Garantie du G UK sur les dépôts auprès de la banque de crédit hypothécaire Northern Rock
- ✓ ↓ intérêt de la FED

➡ amélioration des marchés financiers à partir de mi-septembre



➤ **Mi-octobre 2007**

- ✓ mauvaises nouvelles sur le marché résidentiel US
- ✓ ↓ notations des produits associés aux subprimes
- ✓ besoins de fonds des banques plus importants que prévus (incorporation dans leur bilan de certains véhicules d'investissement structurés dont le financement par le marché ne pouvait plus être assuré)
- ✓ publications de résultats décevants du secteur financier
- ✓ difficultés des sociétés de rehaussement de crédits (monolines insures)
- ✓ incertitudes sur les liquidités en fin d'année (même si injections massives par les BC)

➤ **Fin 2007 : stabilisation**



➤ Début 2008

✓ Publication de statistiques économiques défavorables début 2008

➡ ↑ craintes liées à la crise

✓ Approbation en février 2008 de l'Economic Stimulus Act par le Congrès US : pas vraiment d'impact.

✓ **Nouveau sommet de la crise : mars 2008**

- Problèmes de liquidités de la banque d'Investissement US : Bear Sterns → ↑ crainte d'une crise systémique

- Réactions autorités US : faciliter la reprise de Bear Sterns par JP Morgan Chase, ↓ intérêt par la FED, mesures pour améliorer la liquidité des marchés

- ↑ intérêt interbancaire et écarts entre rendement obligations d'entreprises et obligations d'Etat

- baisse de la bourse



✓ Mars – Mai 2008

- Redressement des marchés suite à de nombreuses interventions des G et BC
- Perspectives économiques plus favorables
 - ↓ risques d'une crise systémique
 - ↓ écarts de rendement sur les marchés obligataires
 - ↑ liquidité sur les marchés

✓ Fin mai 2008

- statistiques économiques défavorables sur la croissance mondiale
- ↑ inflation
 - nouvelles tensions sur les marchés financiers
 - inquiétude sur la santé des entreprises et leurs notations



■ 2ème phase

➤ **Août 2008**

- ✓ Inquiétudes sur la solvabilité des deux agences gouvernementales de refinancement hypothécaires US (Fannie Mae et Freddie Mac)

→ Mesures G US pour éviter la faillite : injection de K + reprise de leur gestion journalière par le Federal Housing Finance Agency (organisme chargé de la régulation des agences gouvernementales de refinancement hypothécaires)

Rem. : 50 % des emprunts hypothécaires US sont détenus ou garantis par Fannie Mae et Freddie Mac et leurs titres sont répartis sur l'ensemble du système financier mondial

- ✓ Mesures pour soutenir d'autres institutions financières US (grandes banques d'I)



➤ Septembre 2008

- ✓ Banque d'investissement Lehman Brothers : mise en concordat
- ✓ Plan de sauvetage de AIG (géant mondial de l'assurance) → participation majoritaire de l'Etat
- ✓ Merrill Lynch (banque d'I) : reprise par la Bank of America
- ✓ Plusieurs banques commerciales : placées sous tutelle
- ✓ Goldman Sachs et Morgan Stanley : changement de statut (banques d'I → holdings bancaires) pour bénéficier des crédits de la FED
 - ☛ Perte de confiance sur les marchés (plus personne ne veut se prêter de l'argent)
 - ☛ Marchés interbancaires perturbés et disparition des liquidités
 - ☛ Investisseurs : placements sans risque (or et titres souverains)



➔ paralysie des marchés interbancaires et chute des bourses

Perte de capitalisation boursière mondiale =17.000 milliards \$ (= différence entre capitalisation boursière totale au 20 octobre 2008 et la capitalisation boursière moyenne de 2007)

➔ transformation de la crise financière en crise économique (voir résultats catastrophiques du dernier trimestre 2008)



➤ Réactions BC

- ✓ Octroyer davantage de liquidité
- ✓ Assouplir les conditions de refinancement

➤ Réactions G

- ✓ Plans de soutien budgétaire pour garantir la solvabilité des banques (octobre 2008 : 1.700 milliards \$)
- ✓ US : 700 milliards \$ (Economic Stabilization Act, ...)



➤ **Fin septembre 2008**

- ✓ Accroissement des problèmes sur les marchés
- ✓ Extension des problèmes : Allemagne, Belgique, Islande, Pays-Bas, Royaume-Uni
- ✓ Caractéristiques des institutions soumises aux pressions les plus fortes
 - Exposition à la crise immobilière US
 - Octroi de crédits risqués
 - Taux d'endettement élevé
 - Forte dépendance au financement sur le marché de gros
- ✓ Accroissement écarts sur le marché interbancaire
- ✓ Accroissement écarts sur le marché obligataire
- ✓ Effondrement des cours boursiers



➤ Réactions

- E {
- Recapitalisation des institutions financières
 - Octroi ou extension des garanties sur les dépôts bancaires
 - Garantie sur les dépôts bancaires
 - Garantie sur les engagements interbancaires

- B
C {
- Baisse des taux d'intérêt directeurs par les BC
 - Liquidités supplémentaires sur les marchés
 - Assouplissement des conditions d'octroi de liquidités



➤ **Mi-octobre – Novembre 2008**

- ✓ Légère amélioration sur les marchés
- ✓ Méfiance persistante sur les marchés → fourniture de liquidité toujours par les BC
- ✓ Repli sur les marchés boursiers (mauvaises perspectives économiques)
- ✓ Accroissement écarts sur les marchés obligataires
- ✓ Plan UE, ...

➤ **Décembre 2008**

- ✓ Amélioration sur les marchés
- ✓ Plan Obama
- ✓ FED : taux 0 – 0,25
- ✓ Plan de sauvetage US secteur automobile



■ Conséquences de la crise financière

- Pertes considérables : moins-values liées à la dépréciation des instruments titrisés et des obligations d'entreprises = 2.800 milliards US (octobre 2008)
- Répercussions sur l'économie mais dans un contexte de ralentissement conjoncturel
- Quelques chiffres
 - ✓ Capitalisation boursière de quelques grandes banques
 - Citigroup : 255,1 milliards au 30 juin 2008 ➡ 14,3 au 20 mars 2009
 - Bank of America : 216,9 milliards ➡ 39,6 au 20 mars 2009



-
- ✓ Capitalisation des principales places financières (entre le 30 juin 2007 et 28 février 2009 (Les Echos, 1^{er} avril 2009)

NYSE : - 47,60%

Nasdaq : - 51,03%

Euronext : - 60,51%

London Stock Exchange : - 60,22%

Deutsche Börse : - 58,18%

Moyenne Bourses mondiales : - 50,02%



■ Transmission de la crise financière à l'économie réelle

➤ Coûts du financement :

↑ financement des entreprises (↑ primes de risque + ↓ cours des actions)

+ ↑ financement pour les ménages

➡ ↓ crédits d'autant plus que ralentissement conjoncturel

➤ Durcissement des conditions de financement (volume, durée, garantie, ...)

➡ réductions de l'offre de fonds mobilisables par les entreprises et les ménages



- Effets de richesse négatif suite à l'effondrement des cours des actions et prix de l'immobilier :

➔ ↑ S et ↓ C (impact plus grand aux US car possibilités plus grandes de mobiliser la valeur de leur patrimoine immobilier par du crédit pour financer des dépenses courantes)

- Erosion de la confiance dans l'économie → perspectives moins favorables

➔ ↓ C

- Transmission internationale : essoufflement économique se propage par le biais du commerce international



D. Les politiques monétaires

■ Objectifs traditionnels de politique monétaire des banques centrales

US (FED) :

- mission : stabilité des prix, maximalisation de l'emploi, niveau modéré des taux d'i à long terme
- objectif d'inflation : inexistant bien que défendu par B. Bernanke

EU (BCE) :

- mission : stabilité des prix
- objectif d'inflation : en dessous mais à proximité de 2%



RU (BOE) :

- mission : stabilité des prix et stabilité financière
- objectif d'inflation : 2%

Japon (BOJ)

- mission : croissance compatible avec la stabilité des p à court terme, minimisation des risques pour l'inflation et la croissance à moyen terme
- objectif : 0 à 2% à l'horizon de deux ans



Problèmes sur les marchés financiers → méfiance mutuelle = les banques refusent de placer leurs liquidités sur le marché interbancaire auprès de celles ayant un déficit de liquidités

- ☛ préfèrent détenir leurs liquidités disponibles sous la forme de réserves auprès des BC
- ☛ banques qui subissaient l'effet des réductions de valeur risquaient un déficit de liquidités

Réactions des Banques centrales

- ☛ accroissement des liquidités au secteur bancaire
- ☛ plans de soutien aux secteurs financiers
- ☛ baisse des taux d'intérêt directeur
- ☛ quantitative easing



Réactions des pouvoirs publics

- ☛ recapitalisation des banques
- ☛ octroi de garantie
- ☛ plans d'assainissement des « produits toxiques »
- ☛ etc.

Selon la Commission européenne : les aides au secteur financier en Europe = 3 000 milliards € (25% du PIB) à comparer avec les 400 milliards des plans de relance pour 2009 (3,3% du PIB).

2 300 milliards = garanties (pas nécessairement dépensés)

300 milliards = recapitalisations

400 milliards = aides au sauvetage ou à la restructuration

Plan de stabilisation financière US (mars 2009) = 2000 milliards de \$



➤ Plan de soutien au secteur financier en Europe

Tableau 4 Bank rescue packages (en pour cent du PIB)¹

	Total, of which :	Recapitalisation	Guarantee on bank liabilities	Liquidity support
EU-27	25.9	2.4	19.2	4.3
DE	7.4	5.5	1.9	0.0
FR	15.4	2.2	13.3	0.0
NL	39.1	6.1	33.0	0.0
ES	12.1	0.4	8.9	2.7
IT	3.7	1.2	0.0	2.5
UK	41.3	3.3	22.1	15.9
BE	87.4	3.5	83.9	0.0

1. Source : Commission européenne, "Issue Paper for ECOFIN of 10 Feb", 3 février 2009.



➤ Plan de soutien au secteur financier en Belgique

INCIDENCE DIRECTE EN 2008 SUR LA DETTE BRUTE CONSOLIDÉE DE L'ENSEMBLE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES BELGES DES OPÉRATIONS DE SAUVETAGE DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

(injections de capitaux, milliards d'euros, sauf mention contraire)

<i>Fortis</i>	
Injections de capital	9,4
Structure de défaillance ⁽¹⁾	5,8
<i>Dexia</i> ⁽²⁾	1,5
<i>KBC</i>	3,5
<i>Ethias</i>	1,5
Total	21,7
<i>p.m. Idem, pourcentages du PIB</i>	6,3

Source: BNB.

(1) En raison de la décision de la Cour d'appel de Bruxelles du 12 décembre 2008 de suspendre la vente des activités de Fortis en Belgique à BNP Paribas, la prise de participation dans la structure de défaillance créée pour la reprise d'un portefeuille de produits structurés de Fortis Banque Belgique, nommée Royal Park Investments, et les prêts en sa faveur n'ont pu être effectués avant la fin de l'année sous revue. Néanmoins, la Société fédérale de participations et d'investissement, qui fait partie du secteur des administrations publiques, a bien emprunté les fonds à cette fin, pour un montant total de 5,8 milliards d'euros.

(2) L'apport de la Région flamande à hauteur de 500 millions d'euros n'est pas pris en compte dans la mesure où il a été effectué par ponction dans les réserves de cette entité.

Septembre 2008- décembre 2008 :
Apports de fonds des pouvoirs publics belges = 22,2 milliards € dont l'essentiel est financé par une augmentation de la dette publique (21,7 milliards soit 6,3% du PIB)



➤ Plan de stabilisation financière US

1. Création d'un fonds d'investissement public/privé pour aider à la reprise par des investisseurs privés des actifs toxiques dans les bilans des banques. Budget : 500 milliards \$ (extension à 1 000 milliards \$);
2. Prêts octroyés par la FED à différents organismes de crédit aux ménages et de financement de l'investissement aux PME (Term Asset-backed Securities Loan Facility). Budget : 1 000 milliards \$
3. Financial stability Trust : nouvelle structure chargée d'estimer les éventuelles pertes futures des banques et déterminer leurs besoins en capital (350 milliards)
4. Soutien direct aux ménages les plus endettés proches de la saisie. Budget : 275 milliards



■ Interventions des BC depuis le début de la crise

- **Liquidité** : opérations de prêteurs de dernier ressort exceptionnelles (ampleur, maturité et gamme des collatéraux acceptés en gage)
 - ✓ marché monétaire : marché sur lequel les banques se procurent des liquidités échangées contre des créances à court terme. La BC est le principal acheteur de ces créances
 - ✓ paralysie des marchés interbancaires ➡ interventions massives sur les marchés monétaires pour résoudre le problème de liquidité et résorber l'écart considérable entre les taux d'intérêt sur les marchés interbancaires et les taux d'intérêt directeurs
 - ✓ BC : injection de liquidité en achetant aux banques des titres de la dette publique ou en leur accordant des financements à très court terme gagés sur ces mêmes titres



■ Interventions des BC depuis le début de la crise

➤ Politiques agressives de baisse des taux d'intérêt

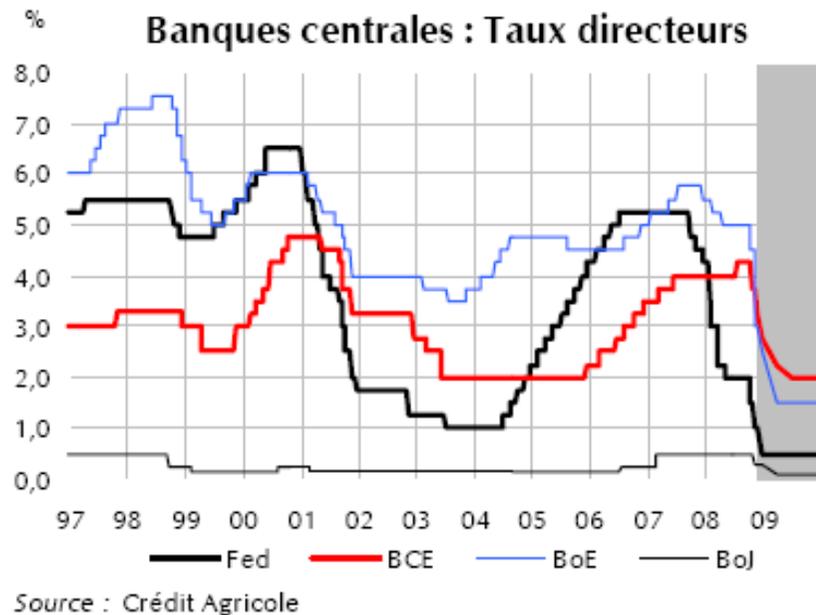
- ✓ taux d'intérêt directeur : les banques commerciales peuvent obtenir sur la base hebdomadaire et moyennant le dépôt de certaines garanties les moyens financiers nécessaires auprès des BC
 - ➔ influence sur les taux d'intérêt interbancaires et appliqués aux agents économiques
- ✓ conséquence attendue d'une modification de taux : influencer les conditions de crédit à l'économie (prix et quantité)

Les faits : le marché des fonds prêtables = relativement peu réactif aux mesures d'assouplissement monétaire

➔ mesures non conventionnelles de politiques monétaires



Baisse des taux d'intérêt



- **BCE : 1,25% (4,25 en août 2008)**
- **FED : 0-0,25%. En 15 mois de 5,25% à 0**
- **BOJ : 0,5%**
- **BoE : 0,10% (5 en août 2008) plus bas niveau historique en 315 d'histoire de la Banque centrale)**



■ Quantitative easing

- Politique adoptée par les Etats-Unis, le Royaume-Uni et le Japon
- Définition large = gonflement de la base monétaire (monnaie fiduciaire +réserves des banques à la BC)
- BC se sont substituées au marché et aux institutions financières pour offrir de la liquidité et du financement là ils font défaut (prêts en direct, achats de titres) le temps que le canal de crédit et des taux ne refonctionnent normalement
- Credit easing = politique d'assouplissement du crédit doit permettre de dégonfler les primes de risque en aidant au retour de la liquidité sur les segments de marché de crédit les plus endommagés et en ranimant la demande pour les actifs concernés par ces rachats



■ Quantitative easing

- En acceptant de porter à leur bilan une gamme d'actifs risqués en échange de cash, les BC contribuent à « liquéfier » le système financier et incitent à utiliser ces ressources pour des emplois plus rémunérateurs et des investissements plus risqués
- La création monétaire qui finance cette politique doit mécaniquement alléger les pressions déflationnistes dans la sphère financière tout en ancrant les anticipations d'inflation
- Pure quantitative easing quand la monnaie créée sert à financer des achats de titres publics



Quantitative easing aux US

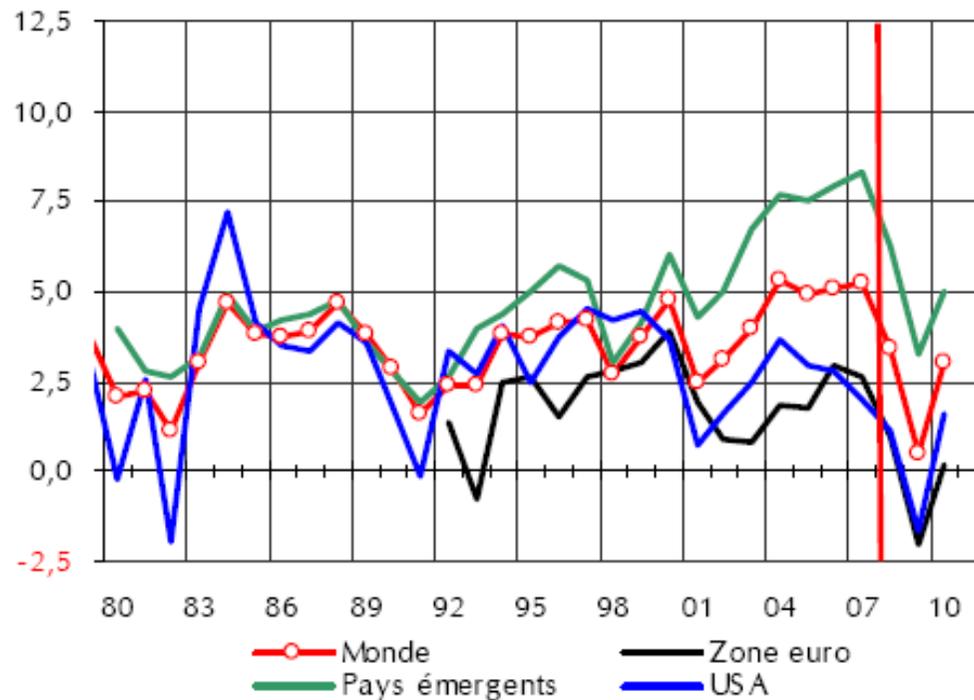
- Jusqu'en Automne 2008 : la FED avait procédé au refinancement d'une quantité croissante de titres privés peu liquides détenus par les banques en les échangeant contre des bons du trésor à court terme (actifs sûrs et liquides)
- A partir de l'automne 2008, la FED accepte de financer par la création monétaire les titres qu'elle rachète ou les prêts qu'elle accordent (gonflement de son bilan)
- Bilan de la FED en septembre : 950 milliards
- Bilan de la FED en décembre : 2 300 milliards
- Mars 2009 : décision d'achats de montants de MBS d'agences et de titres de dette d'agences plus élevées qu'annoncé (1250 milliards \$ au lieu de 500 et 200 milliards au lieu de 100) + achats de bons du trésor pour 300 milliards \$



D . La crise économique

➤ Croissance

FMI : Croissance mondiale



Source : FMI, CA

Source : Crédit agricole, Perspectives, 40/09, 26-30 janvier 2009



Politiques économiques des pays occidentaux

➤ **Les dernières prévisions de la Banque mondiale**

- ✓ Croissance mondiale à -1,7% en 2009
- ✓ Croissance de -2,9% pour les pays avancés
- ✓ Croissance de 2,1% pour les pays en développement
- ✓ Commerce mondial : -2,8% (7,2% en 2007 et 4,1% en 2008)



➤ Les dernières prévisions de la Banque mondiale (mars 2009)

Tableau 1.a Croissance mondiale : prévisions et comparaison avec nov-08
(variation en pourcentage par rapport à l'année précédente)

	<i>Prévisions actualisées</i>			<i>Prévisions nov- 2008</i>			<i>Écart</i>	
	2008	2009	2010	2009	2010	2009	2010	
Croissance du PIB réel								
Ensemble du monde^a	1,9	-1,7	2,3	0,9	3,0	-2,6	-0,7	
Monde (pondéréePPA) ^b	3,1	-0,6	2,9	1,9	3,9	-2,5	-1,0	
Pays à revenu élevé	0,8	-2,9	1,6	-0,1	2,0	-2,8	-0,4	
Zone euro	0,7	-2,7	0,9	-0,6	1,6	-2,1	-0,7	
Japon	-0,7	-5,3	1,5	-0,1	1,5	-5,2	0,0	
États-Unis	1,1	-2,4	2,0	-0,5	2,0	-1,9	0,0	
Non membres OCDE	2,8	-2,0	2,9	3,1	5,3	-5,1	-2,4	



➤ Les dernières prévisions de la Banque mondiale (mars 2009)

Pays en développement	5,8	2,1	4,4	4,4	6,0	-2,3	-1,6
<u>Asie de l'Est et Pacifique</u>	8,0	5,3	6,6	6,7	7,8	-1,4	-1,2
Chine	9,0	6,5	7,5	7,5	8,5	-1,0	-1,0
Indonésie	6,1	3,4	5,4	4,4	6,0	-1,0	-0,6
Thaïlande	2,7	-2,0	1,7	3,6	5,0	-5,6	-3,3
<u>Eur. et Asie centrale</u>	4,2	-2,0	1,5	2,7	5,0	-4,8	-3,5
Russie	5,6	-4,5	0,0	3,0	5,0	-7,5	-5,0
Turquie	1,5	-2,0	1,5	1,7	4,9	-3,7	-3,4
Pologne	4,8	0,5	2,8	4,0	4,7	-3,5	-1,9
<u>Amér. latine et Caraïbes</u>	4,3	-0,6	2,2	2,1	4,0	-2,8	-1,9
Brésil	5,1	0,5	3,2	2,8	4,6	-2,3	-1,4
Mexique	1,4	-2,0	1,8	1,1	3,1	-3,1	-1,3
Argentine	6,8	-1,8	1,9	1,5	4,0	-3,3	-2,1
Pays en développement hors Chine et Inde	4,6	0,0	2,67	2,9	4,7	-2,9	-2,1

Source : Banque mondiale. Notes : a. PIB en dollars constants 2000, prix et taux de change 2000.

b. PIB pondéré en PPA 2000. c. Afin de simplifier la présentation par pays et par région, les chiffres du PIB pour l'Asie du Sud se rapportent à l'année civile. Les données initialement déclarées par le Bangladesh, l'Inde et le Pakistan se rapportent à l'exercice budgétaire.



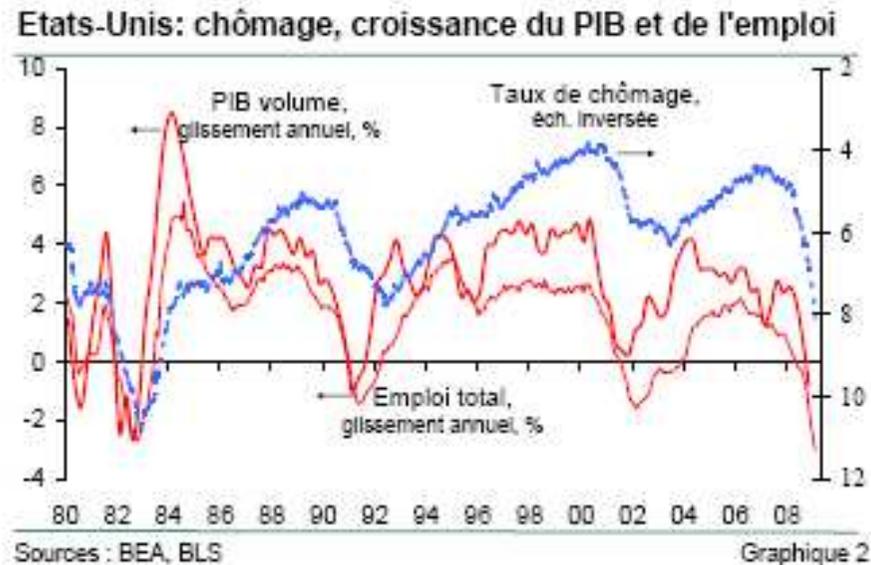
- **baisse de l'inflation**
- **estimation des pertes et dépréciations d'actifs = 2 200 milliards \$** (FMI, janvier 2009)
- **Nouvelle tentation protectionniste** (objectifs de change sous-évalué ou distorsions de concurrence en soutenant certains secteurs)
Étude de la Banque mondiale (mars 2009) :
 - 17 pays du G20 sont concernés
 - 66 mesures susceptibles d'affecter négativement les échanges
 - exemples : aides au secteur de l'automobile (48 milliards \$) dans les pays développés, arrêt des importations chinoises de porc irlandais, exclusion des jouets chinois en Inde, augmentation des droits de douane russes sur les voitures d'occasion, etc.



■ Les Etats-Unis

➤ Croissance

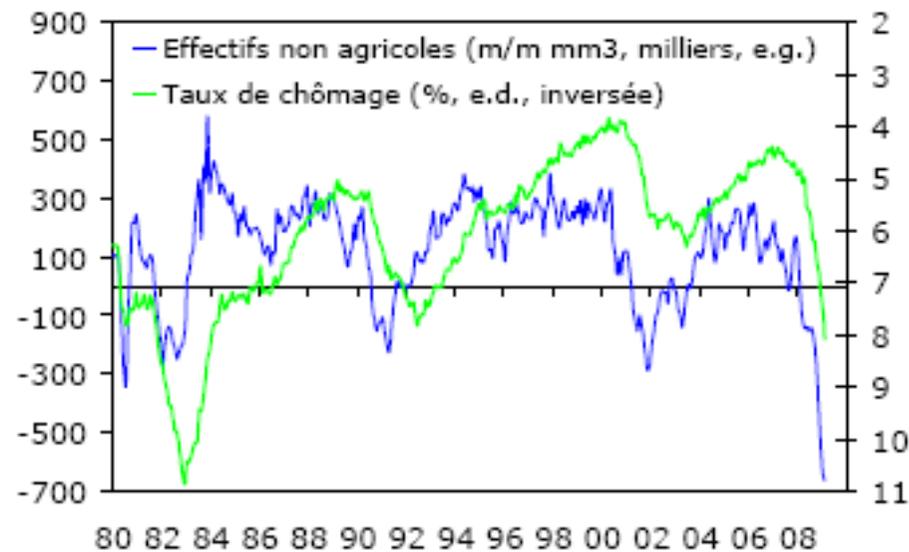
- ✓ début de la récession : décembre 2007
- ✓ plus fort repli au 4^{ème} trimestre depuis 1982 (-6,3%)
- ✓ perspectives 2009 : contraction de 2,5 à 3% (historique depuis 1947)



➤ **Marché du travail**

- ✓ recul de plus de 3,572 millions entre janvier 2008 et 2009
- ✓ plus de la moitié entre novembre 2008 et janvier 2009
- ✓ diminution du temps de travail : 33,3 heures par semaine (le plus bas niveau historique depuis 1964)

Taux de chômage et effectifs salariés



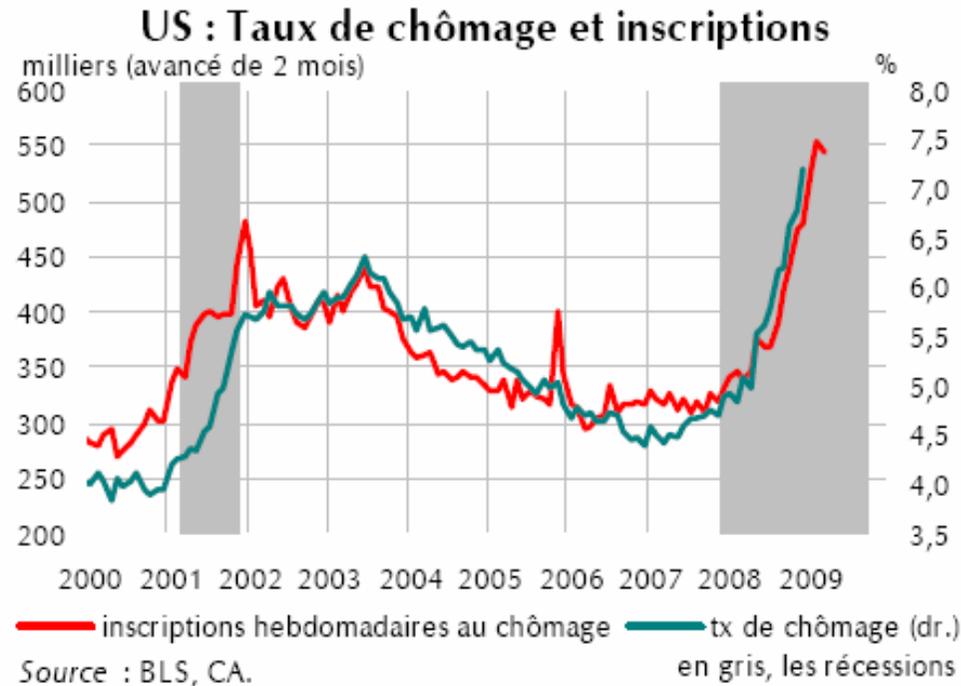
Source : BLS

BNP Paribas, Eco conjoncture, Taux, Change, avril 2009



➤ Taux de chômage :

- ✓ 7,6 % en janvier 2009
- ✓ 8,1 % en février 2009 (niveau le plus élevé depuis 1983)
- ✓ vers 10% ???



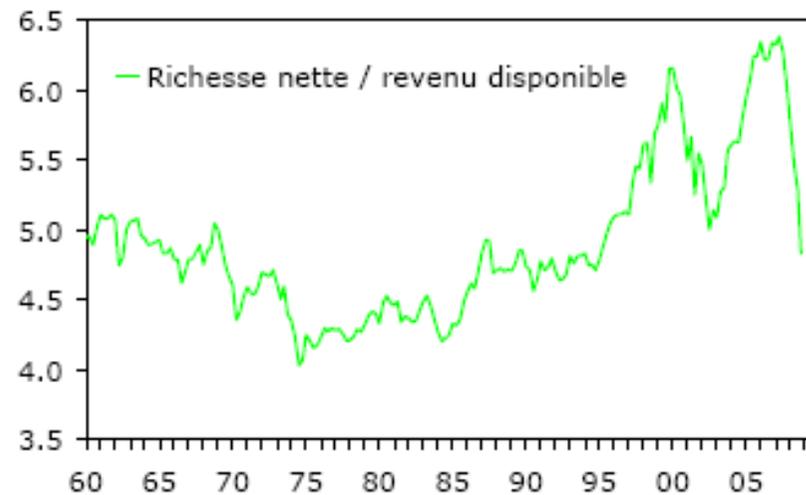
Source : Crédit agricole, Perspectives, 40/09, 26-30 janvier 2009



➤ Patrimoine des ménages

- ✓ crise immobilière + crise financière ➡ diminution du patrimoine net des ménages de 12 900 milliards \$ = -20% en 18 mois
- ✓ impact sur la consommation par l'effet de richesse

Richesse nette des ménages



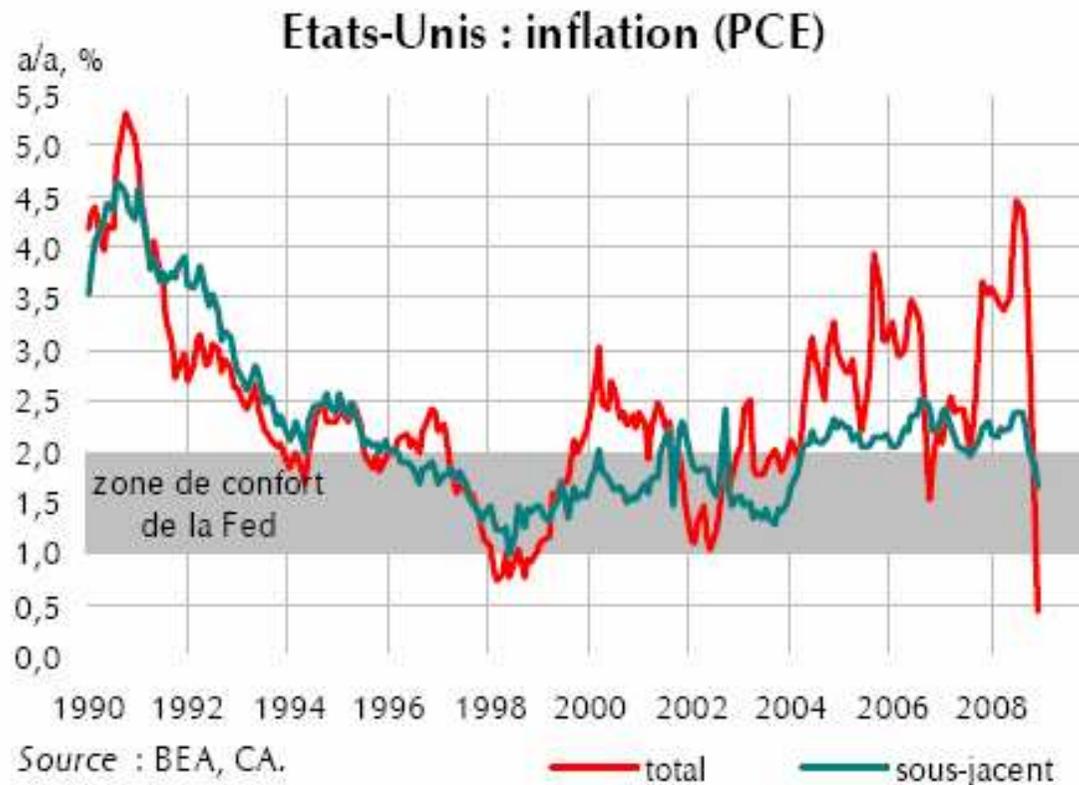
Source : Réserve fédérale



BNP Paribas, Eco conjoncture, Taux, Change, avril 2009

➤ Inflation

- ✓ Inflation au plus bas depuis 1955
- ✓ Risque de déflation



Source : Crédit agricole, Perspectives, 40/09, 26-30 janvier 2009

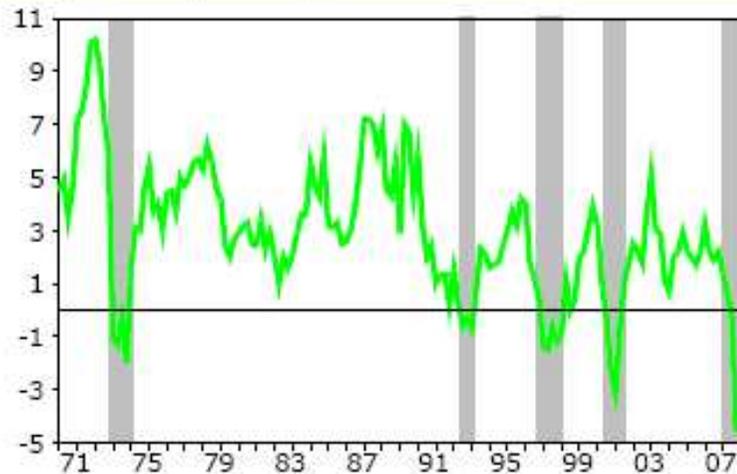


La crise financière

■ Le Japon

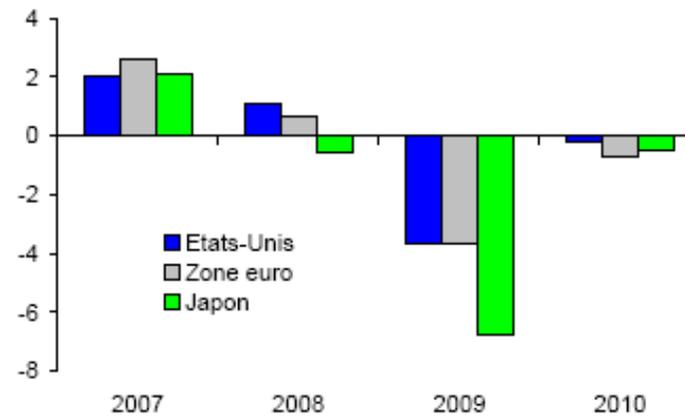
➤ Croissance

PIB : petit ou gros fukyo ?



Sources : ESRI et Cabinet Office

PIB comparés au sein du G3



Source : BNP Paribas

BNP Paribas, Eco conjoncture, Taux, Change, février-Mars et avril 2009



Politiques économiques des pays occidentaux

➤ Croissance

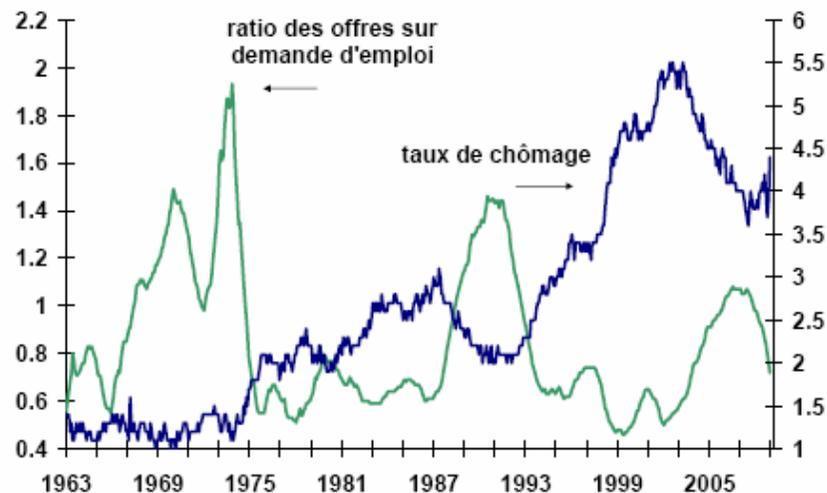
- ✓ économie essentiellement tournée vers l'extérieur ➡ touchée de plein fouet
- ✓ plus fort repli au 4ème trimestre depuis 1974 (-3,2%) après deux trimestres de repli (-0,9% au T2 et -0,6% au T3)
- ✓ recul de 0,6% en 2008
- ✓ perspectives 2009 : contraction de 7% (historique depuis 1955)
- ✓ exportations : - 13,8% au T4 2008 et -27,9% en janvier 2009



➤ Marché du travail

- ✓ Février 2009 : -240 000 emplois
- ✓ taux de chômage en hausse : 4,4% en février malgré la baisse de la population active

Graphique 3: Dégradation rapide des conditions sur le marché du travail



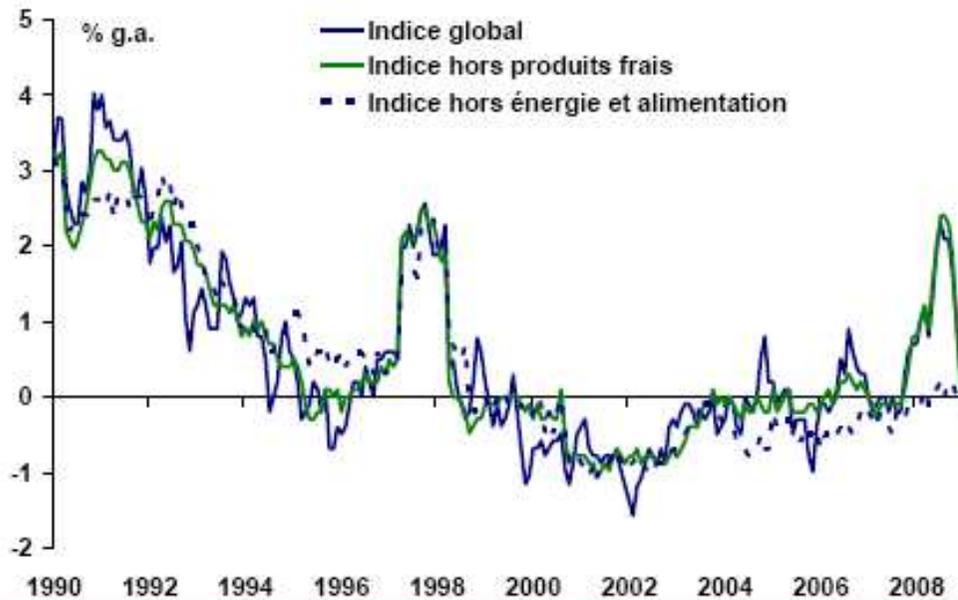
Source : Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecoms & The Japan institute for Labour Policy and Training

Source : BNP Paribas, Ecweek, 30 janvier 2008



➤ Inflation ou déflation

Graphique 2 : La menace de la déflation



Source : Ministry of Internal Affairs and Communication



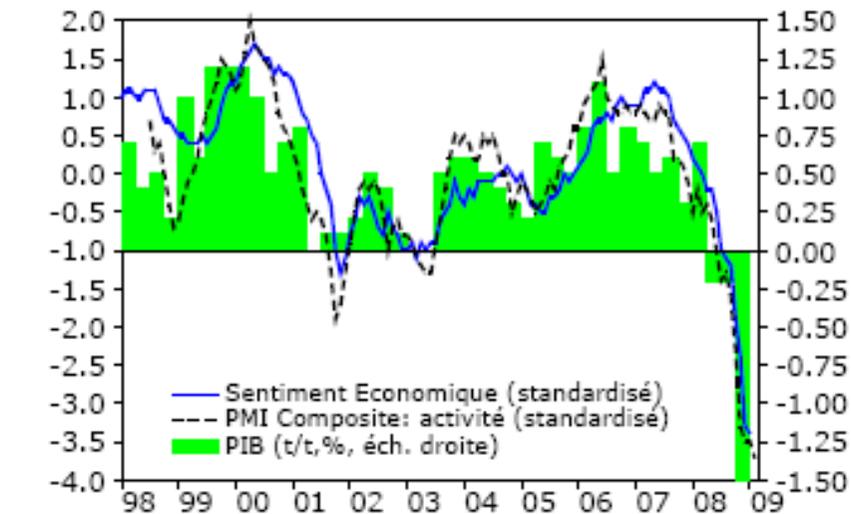
Politiques économiques des pays occidentaux

■ Zone €

➤ Croissance

- ✓ ralentissement marqué au dernier trimestre : -1,5%
- ✓ 2008 : 0,8% (la plus faible progression depuis les années 90)

Le PIB a nettement reculé au quatrième trimestre et, d'après les enquêtes, l'activité pourrait poursuivre sur cette tendance au cours des prochains trimestres



Source : Eurostat



UEM : prévisions Commission européenne

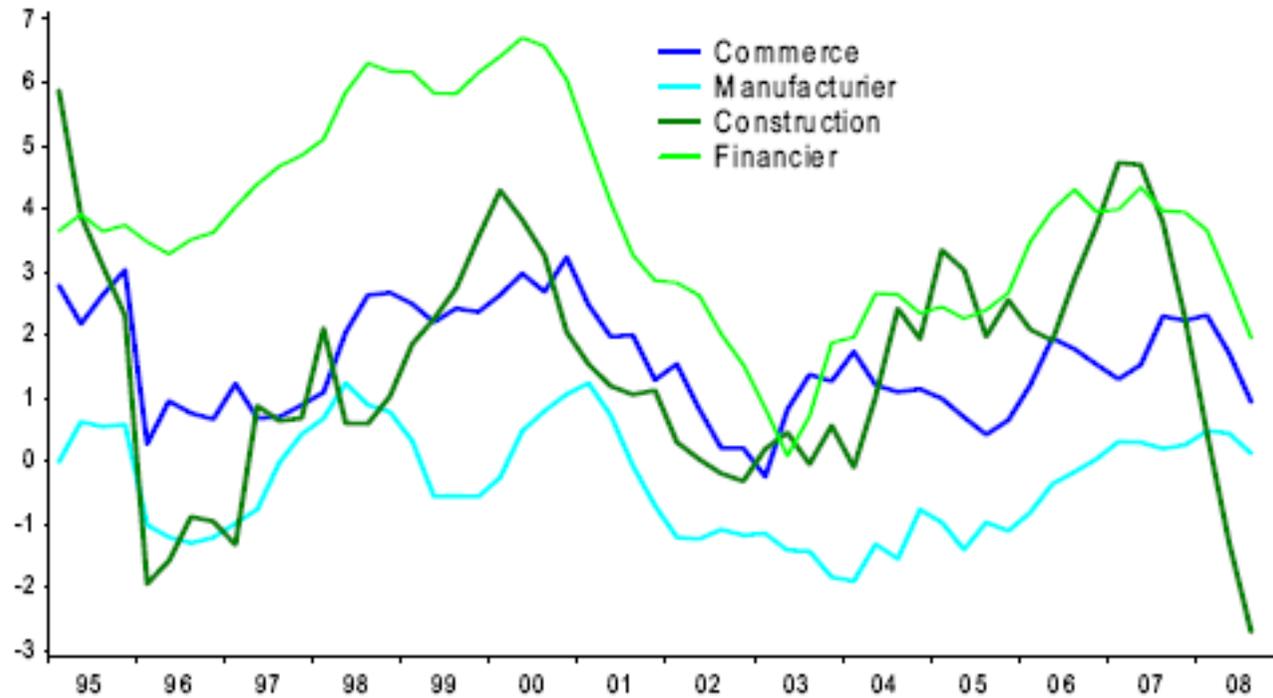
	Croissance du PIB (%)			Déficit public (% du PIB)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
UEM	0,9	-1,9	0,4	-1,7	-4,0	-4,4
Allemagne	1,3	-2,3	0,7	-0,1	-2,9	-4,2
France	0,7	-1,8	0,4	-3,2	-5,4	-5,0
Italie	-0,6	-2,0	0,3	-2,8	-3,8	-3,7
Espagne	1,2	-2,0	-0,2	-3,4	-6,2	-5,7
Grèce	2,9	0,2	0,7	-3,4	-3,7	-4,2
Irlande	-2,0	-5,0	0,0	-6,3	-11,0	-13,0
Portugal	0,2	-1,6	-0,2	-2,2	-4,6	-4,4

(Source: Commission européenne; 19/01/2009)



➤ **Marché du travail**

Graphique 1 : Décomposition de l'emploi (g.a., %)

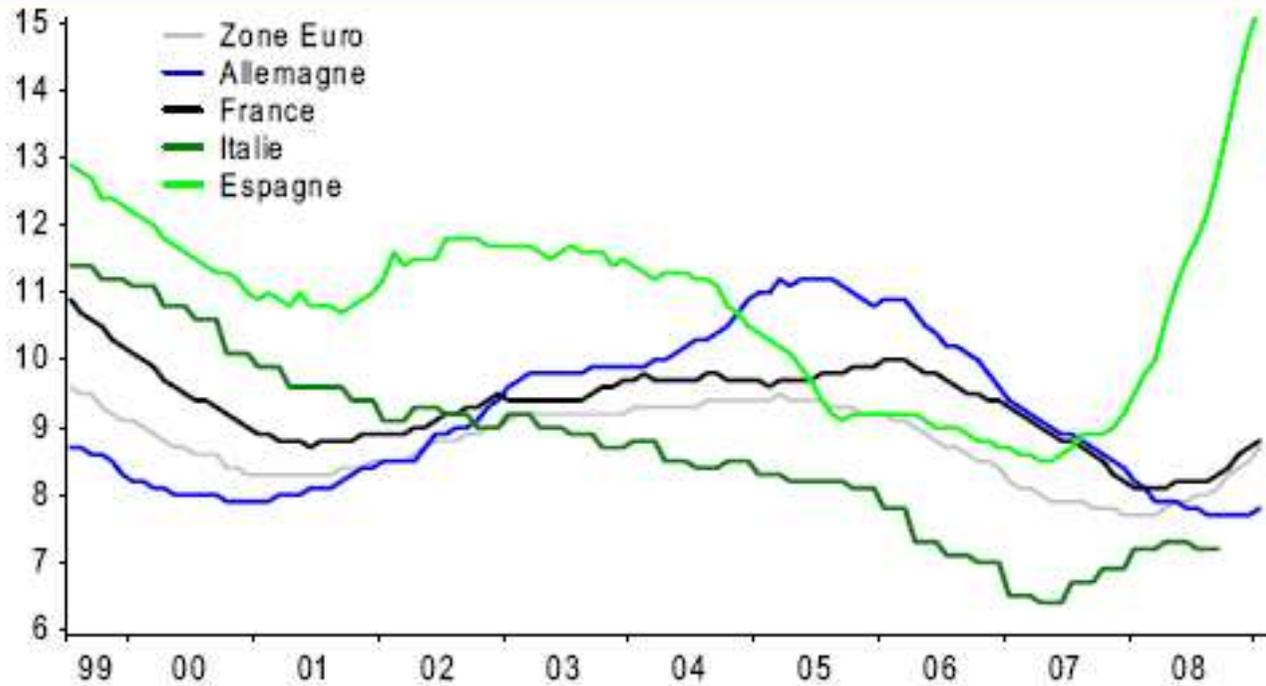


Source : Eurostat



➤ **Marche du travail**

Graphique 5 : Taux de chômage (harmonisés)

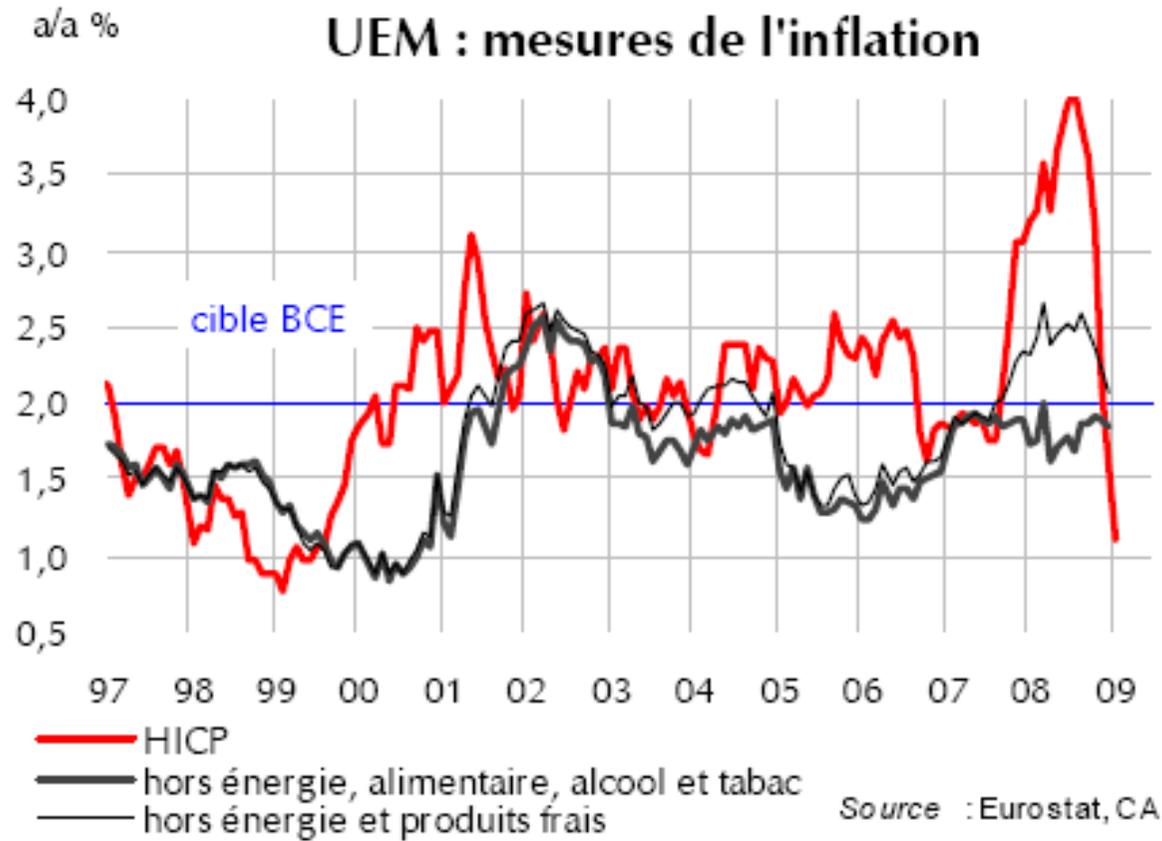


Source : Eurostat



Politiques économiques des pays occidentaux

➤ Inflation



Source : Crédit agricole, Perspectives, 40/09, 26-30 janvier 2009



La crise financière

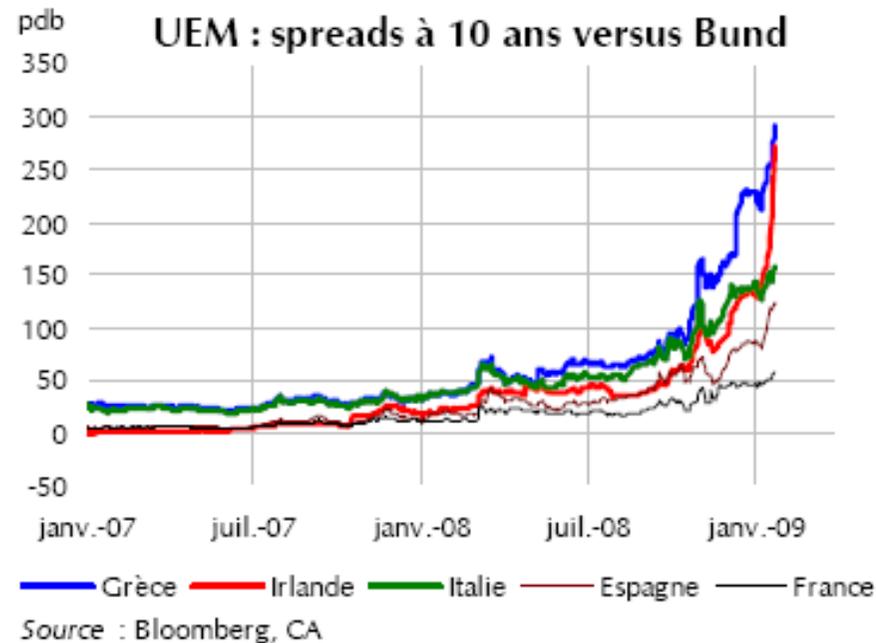
- Conséquence indirecte de la crise : écarts sur les taux longs se sont fortement tendus au sein de la zone €
 - ✓ niveaux 10 à 20 fois supérieurs à leur moyenne depuis la création de l'UEM;
 - ✓ mise à mal de la convergence significative et durable des taux longs de l'ensemble des pays membres de l'UEM;
 - ✓ niveaux pré-adhésion à l'€
 - ✓ inquiétudes croissantes des investisseurs concernant la solvabilité des Etats membres de la zone € ayant des équilibres financiers fragiles et un endettement public élevé (ratio dette publique sur PIB supérieur à 100% en Italie et à 90% en Grèce);



La crise financière

- ✓ mesures de soutien au secteur bancaire et plans de relance vont également peser;
- ✓ prime de risque plus élevée (exemple pour la Grèce et l'Irlande : prime de risque proche de 3% par rapport au taux des obligations allemandes (Bund))

Taux d'intérêt sur les obligations souveraines de plusieurs pays de la zone euro



Source : Crédit agricole, Perspectives, 42/08, 19-23 janvier 2009

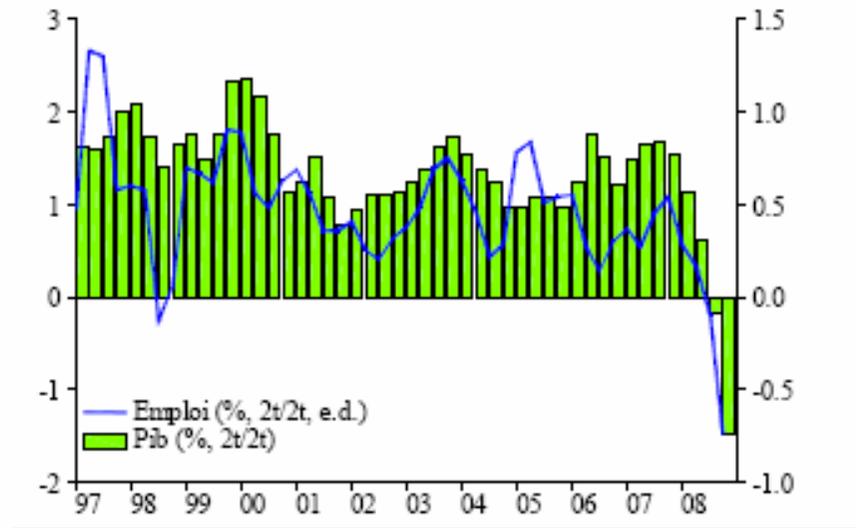


Politiques économiques des pays occidentaux

■ Le Royaume-Uni

- Contraction du PIB de 1,6% au 4^{ème} trimestre
- Croissance en 2008 = 0,7% et perspectives pour 2009 = -4,4
- Emplois = - 200 000 au T4 2008 ➡ chômage à 6,5%

Recul de l'emploi en ligne avec la contraction de la production



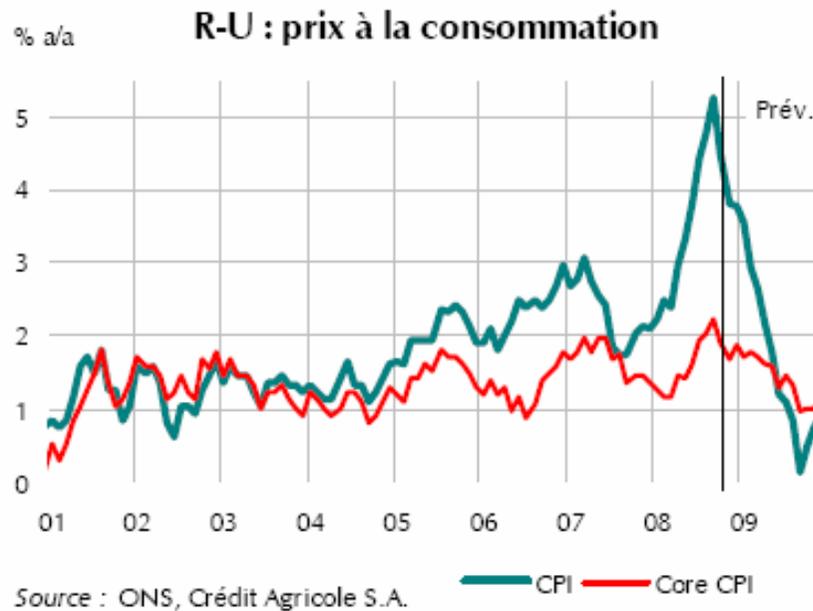
Source : National Statistics

BNP Paribas, Eco conjoncture, Taux, Change, avril 2009



■ Le Royaume-Uni

- Risque de déflation
- Effondrement de la £ = prix plancher par rapport au \$ depuis 23 ans
- Parité avec l'€ et à son plus bas avec le Yen



Source : Crédit agricole, Perspectives, 42/08, 17-21 novembre 2008



E. Plans de relance et politique budgétaire

- a. **G20**
- b. **Etats-Unis**
- c. **Europe**
- d. **Royaume-Uni**
- e. **Japon**



■ G 20 (novembre 2008)

- nouveau Bretton Woods ?
- objectifs : combattre la crise et réformer le système monétaire mondial
- interdépendance croissante des économies ➡ politiques macro doivent être pensées à l'échelle mondiale
- déclarations d'intention : stabiliser les marchés, actionner les leviers monétaires et budgétaires afin de soutenir la demande globale et donner les moyens financiers aux institutions de Bretton Woods (Banque mondiale et FMI) de venir en aide aux pays émergents en difficulté
- programme de réflexion sur la réforme du capitalisme mondial
- rendez-vous avril 2009



■ G 20 (Avril 2009) : les premières décisions

- aucun plan de relance mais évaluation des plans nationaux à 5000 milliards \$
- Supervision financière :
 - ✓ création d'un Conseil de stabilité financière. Ce Conseil collaborera avec le FMI pour alerter les pays sur les risques macro et financiers qu'ils encourent et proposer des actions
 - ✓ Extension de la supervision à tous les marchés, produits et institutions financières présentant un risque systémique (notamment les hedge funds)
 - ✓ Améliorer la qualité du capital dans le système bancaire (empêcher le recours excessif à l'endettement et norme de sécurité)
 - ✓ Lutter contre les paradis fiscaux
 - ✓ Améliorer les normes comptables
 - ✓ Contrôle des agences de notation



■ G 20 (Avril 2009) : les premières décisions

- Renforcement des institutions financières multilatérales : + 1100 milliards \$:
 - ✓ Augmentation des fonds du FMI à 750 milliards
 - ✓ Augmentation du capital du FMI de 250 milliards sous forme de DTS
 - ✓ 100 milliards pour les Banques de développement

- Réforme des institutions internationales
- Lutter contre les mesures protectionnistes
- Privilégier une relance équitable et verte



■ Les États-Unis

➤ Février 2008 : Economic Stimulus Act

- ✓ Mesures de soutien sous la forme d'avantages fiscaux en faveur des couches de la population à faibles et moyens revenus et des entreprises + relèvement temporaire du plafond limitant la quotité par prêt immobilier que les agences gouvernementales US de refinancement hypothécaire peuvent acheter
- ✓ 168 milliards \$ (1,2% PIB)

➤ Octobre 2008 : Plan Paulson ou Emergency Economic Stabilisation act

- ✓ 700 milliards \$ (5% du PIB) pour assainir le système et rétablir la confiance
- ✓ 350 milliards disponibles immédiatement. Le reste : vote au Congrès
- ✓ Extension de la garantie de l'Etat sur différents types d'actifs



La crise financière

- **Janvier 2009** : 825 milliards de \$ (5,8% du PIB) dont 500 milliards de dépenses nouvelles, des baisses d'impôts et une extension de la couverture santé et des allocations de chômage

"American Recovery and Reinvestment Plan", version initiale

	mds
Baisses d'impôts pour les ménages et les entreprises	275
Investissements	550
Etats, éducation	166
Santé	139
Autoroutes, chemins de fer, transports	72
Energie	69
Chômeurs	31
Techniques, haut débit	28
Logement	17
Environnement, ressources en eau	13
Divers	17

Source: Reuters



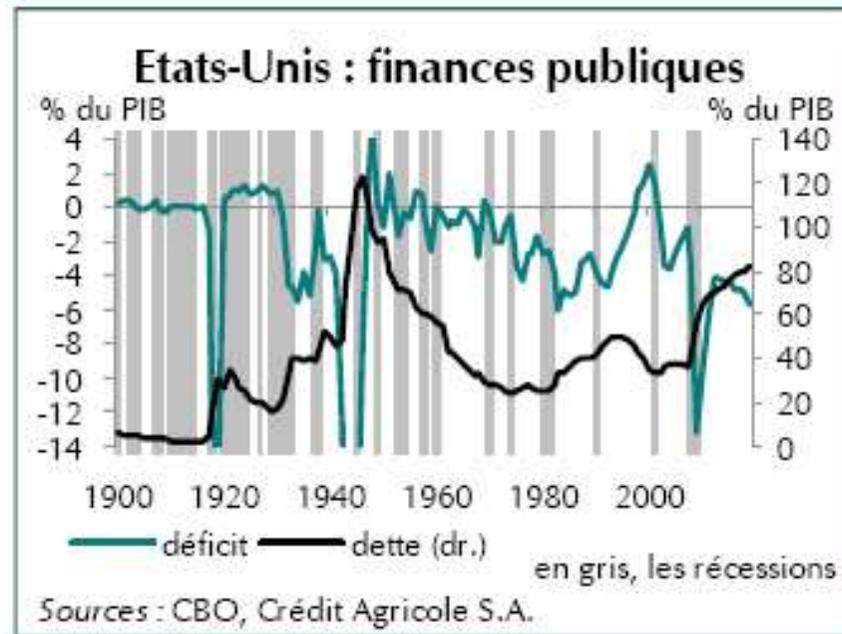
Politiques économiques des pays occidentaux

- **Février 2009** : compromis entre la Chambre des représentants et le Sénat → plan de 787 milliards \$ (5,5% du PIB) = American Recovery and Reinvestment Act:
- ✓ 500 milliards : dépenses supplémentaires en infrastructures (transport, internet, énergie) et divers programmes sociaux (santé et chômage)
- ✓ 287 milliards : baisse d'impôts à destination des ménages et des entreprises
- ✓ A CT : l'essentiel de la stimulation de l'activité = baisse des impôts et hausse des dépenses sociales
- ✓ Inconvénient des baisses d'impôts : en partie S (phénomène d'autant plus important que le chômage augmente et que la richesse des ménages s'est réduite)



La crise financière

Conséquences de la crise (réduction des recettes) + plan de relance + mesures de stabilisation financière = déficit fédéral de 13,1% PIB en 2009 (1845 milliards \$), soit le ratio le plus élevé depuis la seconde guerre mondiale et la dette 56,8% PIB (et 82,4% dix ans plus tard)



Source : CA, Perspectives, Trimestriel, mars 2009



Politiques économiques des pays occidentaux

■ Japon

- Deux plans de relance depuis octobre 2008 = 6 600 milliards de yens (1,4% du PIB) : prorogation de mesures fiscales venant à échéance en mars 2009 visant à rétablir la confiance des marchés financiers et soutenir la consommation des ménages
- 10 avril 2009 : nouveau plan à 15,4 trillions de yen soit 3% PIB = mesures d'urgence de sauvegarde de l'emploi et d'aide au financement des entreprises (1/3 du plan) + investissements publics et dépenses R&D
- Garantie de l'Etat aux crédits aux PME via une structure de recapitalisation des sociétés financières régionales
- Déficit : 2,4% en 2008 à 7% en 2009
- Dette : proche des 200% en 2010



■ Union européenne (novembre 2008)

- renforcer le pouvoir d'achat pour stimuler la D et restaurer la confiance : impulsion budgétaire immédiate de 200 milliards € dans le respect du pacte de stabilité et de croissance (dont 170 milliards par les Etats)

Révision du pacte en 2005 : meilleure prise en compte des conditions cycliques tout en renforçant la discipline budgétaire à LT. Dans le cadre de la crise, certains pays pourraient dépasser les 3% de déficit à condition de prendre les mesures correctrices

- renforcer la compétitivité à LT de l'UE : investissements dans les formations du futur, efficacité énergétique, technologies propres, infrastructures
- renforcer les interventions de la BEI (15 milliards sur 2 ans)



■ Union européenne

➤ Mesures de relance ayant un impact sur le solde budgétaire

Tableau 1 Coût budgétaire et ciblage des plans de relance (en SEC, en pour cent du PIB)¹

	Total 2009, dont :	Pouvoir d'achat	Marché du travail	Entreprises	Investissements publics	Total 2010
EU-27	1.06	0.46	0.07	0.22	0.30	0.59
DE	1.31	0.69	0.10	0.12	0.40	1.78
FR	0.83	0.09	0.06	0.29	0.38	0.09
NL	0.45	0.25	0.03	0.00	0.17	0.17
ES	2.20	0.25	0.01	1.10	0.85	0.61
IT	0.37	0.20	0.04	0.10	0.04	0.19
UK	1.40	1.08	0.03	0.03	0.21	0.00
BE	0.65	0.18	0.15	0.02	0.30	0.42
USA ²	1.9					
Japon ²	1.4					
Chine ²	2.0					

131 milliards €

81 milliards €

1. Source : Commission européenne, note interne du 9 février 2009.

2. Source : FMI.

Source : Bureau fédéral du Plan, La situation économique et budgétaire de la Belgique début mars 2009, Rapport rédigé à la demande du Premier Ministre, mars 2009



La crise financière

Tableau 2 Détérioration soldes budgétaires en 2009-2010 (en pour cent du PIB)¹

	Total change, of which :	Change in cyclically adjusted balance	Automatic stabilisers
EU-27	2.8	1.1	1.7
DE	4.1	2.3	1.8
FR	1.8	0.2	1.6
NL	3.9	1.5	2.4
ES	2.3	0.5	1.8
IT	0.9	-0.6	1.5
UK	5.0	3.1	1.9
BE	3.5	1.2	2.3

Dégradation structurelle hors effet du cycle

Ralentissement de l'activité économique

1. Source : Commission européenne, "Issue Paper for ECOFIN of 10 Feb", 3 février 2009.

Source : Bureau fédéral du Plan, La situation économique et budgétaire de la Belgique début mars 2009, Rapport rédigé à la demande du Premier Ministre, mars 2009

Recul des soldes budgétaires > coût des plans



Politiques économiques des pays occidentaux

➤ Mesures de relance totales

Tableau 3 Soutien total des pouvoirs publics à l'activité économique en 2009-2010 (en pour cent du PIB)¹

	Total, of which :	Change in deficit	Measures on debt only	Measures outside budget
EU-27	3.3	2.8	0.3	0.2
DE	4.7	4.1	0.6	0.0
FR	2.2	1.8	0.0	0.4
NL	3.9	3.9	0.0	0.0
ES	4.9	2.3	1.9	0.7
IT	0.9	0.9	0.0	0.0
UK	5.0	5.0	0.0	0.0
BE	4.3	3.5	0.1	0.7

1. Source : Commission européenne, "Issue Paper for ECOFIN of 10 Feb", 3 février 2009.

Mesures budgétaires sans impacts sur le solde (recapitalisation des sociétés publiques d'I pour augmenter leur capacité de prêter, mesures visant à améliorer la liquidité des entreprises, etc.) + mesures en dehors du budget (programme d'I dans le cadre des ppp)



➤ Mesures de sauvetage des banques

Tableau 4 Bank rescue packages (en pour cent du PIB)¹

	Total, of which :	Recapitalisation	Guarantee on bank liabilities	Liquidity support
EU-27	25.9	2.4	19.2	4.3
DE	7.4	5.5	1.9	0.0
FR	15.4	2.2	13.3	0.0
NL	39.1	6.1	33.0	0.0
ES	12.1	0.4	8.9	2.7
IT	3.7	1.2	0.0	2.5
UK	41.3	3.3	22.1	15.9
BE	87.4	3.5	83.9	0.0

1. Source : Commission européenne, "Issue Paper for ECOFIN of 10 Feb", 3 février 2009.

Source : Bureau fédéral du Plan, La situation économique et budgétaire de la Belgique début mars 2009, Rapport rédigé à la demande du Premier Ministre, mars 2009



➤ Déficits publics

Tabel 1 Begrotingssaldi in de lidstaten van de eurozone: recente evolutie en vooruitzichten
Saldi in procent van het bbp

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	09-08	10-09
België	-0,2	-2,6	0,3	-0,3	-0,9	-3,0	-4,3	-2,1	-1,3
Duitsland	-3,8	-3,3	-1,5	-0,2	-0,1	-2,9	-4,2	-2,8	-1,3
Ierland	1,4	1,7	3,0	0,2	-6,3	-11,0	-13,0	-4,7	-2,0
Griekenland	-7,5	-5,1	-2,8	-3,5	-3,4	-3,7	-4,2	-0,3	-0,5
Spanje	-0,3	1,0	2,0	2,2	-3,4	-6,2	-5,7	-2,8	0,5
Frankrijk	-3,6	-2,9	-2,4	-2,7	-3,2	-5,4	-5,0	-2,2	0,4
Italië	-3,5	-4,3	-3,4	-1,6	-2,8	-3,8	-3,7	-1,0	0,1
Nederland	-1,7	-0,3	0,6	0,3	1,1	-1,4	-2,7	-2,5	-1,3
Oostenrijk	-4,4	-1,5	-1,5	-0,4	-0,6	-3,0	-3,6	-2,4	-0,6
Portugal	-3,4	-6,1	-3,9	-2,6	-2,2	-4,6	-4,4	-2,4	0,2
Finland	2,4	2,9	4,1	5,3	4,5	2,0	0,5	-2,5	-1,5
Eurozone	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,7	-4,0	-4,4	-2,3	-0,4

Bron: Europese Commissie, Interimvooruitzichten 2009-2010, januari 2009

Noot: Gegevens voor 2008 zijn ramingen, waarden in de grijze zone zijn vooruitzichten

Source : Bureau fédéral du Plan, La situation économique et budgétaire de la Belgique début mars 2009, Rapport rédigé à la demande du Premier Ministre, mars 2009



➤ Dettes publiques

Tabel 2 Overheidsschuld in de lidstaten van de eurozone: recente evolutie en vooruitzichten
Schuld in procent van het bbp

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	09-08	10-09
België	94,3	92,1	87,8	83,9	88,3	91,2	94,0	2,9	2,8
Duitsland	65,6	67,8	67,6	65,1	65,6	69,6	72,3	4,0	2,7
Ierland	29,4	27,3	24,7	24,8	40,8	54,8	68,2	14,0	13,4
Griekenland	98,6	98,8	95,9	94,8	94,0	96,2	98,4	2,2	2,2
Spanje	46,2	43,0	39,6	36,2	39,8	46,9	53,0	7,1	6,1
Frankrijk	64,9	66,4	63,6	63,9	67,1	72,4	76,0	5,3	3,6
Italië	103,8	105,9	106,9	104,1	105,7	109,3	110,3	3,6	1,0
Nederland	52,4	51,8	47,4	45,7	57,3	53,2	55,2	-4,1	2,0
Oostenrijk	64,8	63,7	62,0	59,5	59,4	62,3	64,7	2,9	2,4
Portugal	58,3	63,6	64,7	63,6	64,6	68,2	71,7	3,6	3,5
Finland	44,1	41,3	39,2	35,1	32,8	34,5	36,1	1,7	1,6
Eurozone	69,5	70,0	68,3	66,1	68,7	72,7	75,8	4,0	3,1

Bron: Europese Commissie, Interimvooruitzichten 2009-2010, januari 2009

Noot: Gegevens voor 2008 zijn ramingen, waarden in de grijze zone zijn vooruitzichten

Source : Bureau fédéral du Plan, La situation économique et budgétaire de la Belgique début mars 2009, Rapport rédigé à la demande du Premier Ministre, mars 2009



La France

Tableau 2 b
France : plan de relance (2009)

	Mds €	% PIB
Soutien des trésoreries d'entreprise (remboursement anticipé de créances fiscales...)	11,4	0,58%
Investissement public (infrastructures)	6,5	0,33%
Investissement quasi-public (SNCF, EDF, RFF...)	4	0,21%
Politique de l'emploi (exonérations de charges TPE...)	1,2	0,06%
Pouvoir d'achat (prime de solidarité active)	0,8	0,04%
Autres (logement, automobile...)	2,1	0,11%
Total	26	1,3%

Source : Natixis

- + plan de soutien aux constructeurs automobiles : 7,8 Mds d'euros (6,5 Mds de prêts sur 5 ans + 1,3 Mds de financements SFEF)
- + plan de soutien aux ménages : 2,6 Mds d'euros



La France

- plan fin 2008 = budget de 26 milliards
 - mesures destinées à améliorer la situation financière CT des entreprises (remboursement du crédit d'impôt recherche en 1 an au lieu de 3, crédits TVA remboursables début 2009, ...) = 11,4 milliards;
 - augmentation des I publics pour moderniser les infrastructures (ferroviaire, énergie, services postaux), dans le développement durable, l'enseignement supérieur, la recherche et industrie défense, soutien à l'I des collectivités publiques = 10,5 milliards;
- + soutien au secteur automobile (6 milliards)
+ mesures en faveur des ménages (1,4 milliard)
- déficit public : 5,4% en 2009 (3,2% en 2008)
 - dette publique : 72,4 % en 2009 (67,1% en 2008)



Le Royaume-Uni

R-U : principales mesures du Pre-Budget report

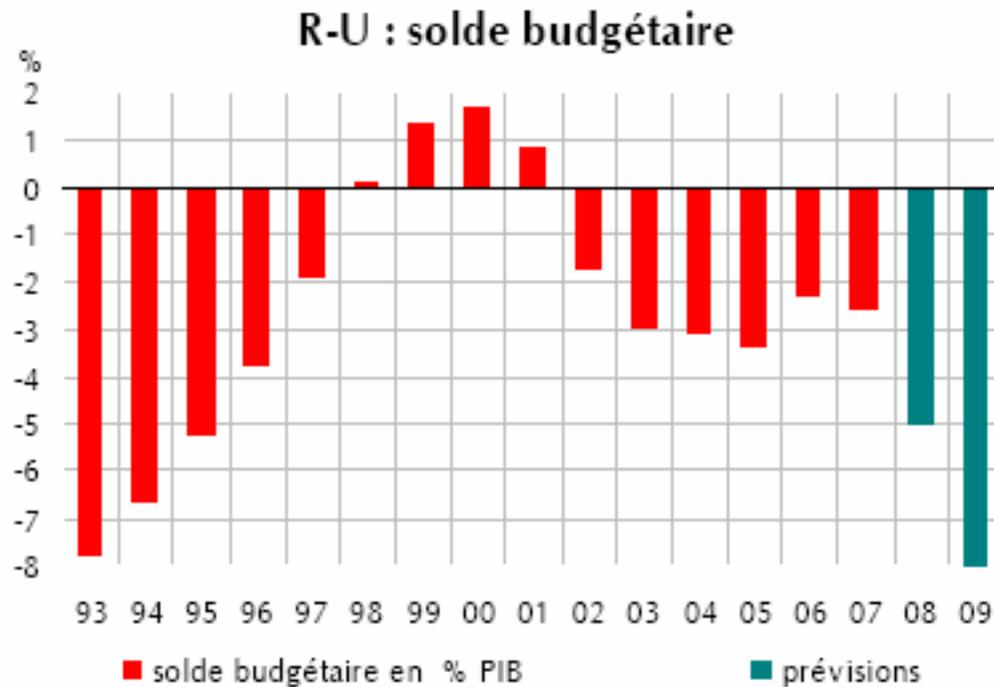
en milliards de £ sterling (- dépenses et + recettes)	2008-09	2009-10	2010-11
Baisse de 2,5 points de la TVA	-3,8	-8,6	0
Hausses des allocations et allégements fiscaux	-3,5	-3,8	-4
Investissements futurs avancés	-0,4	-2,5	+2,9
Fond de soutien aux PME	-1	0	0
Hausses d'impôts futures	0	0	+0,9
"Efficacité" des dépenses publiques	0	0	+5
Total (toutes mesures comprises) :	-9,3	-16,3	4,8

Source : HM Treasury Pre-budget Report

Conséquences : plan de relance + forte baisse des recettes fiscales liées au secteur financier et immobilier ➡ hausse de la dette



La crise financière



Source : ONS, Datastream, Crédit Agricole

Source : Perspectives, Crédit agricole, 24-28 novembre 2008

Mesures correctrices : à partir de 2011, hausse de l'impôt sur le revenu via la création d'une tranche supplémentaire à 45% pour les ménages les plus aisés + hausse des cotisations sociales + mesures d'austérité pour économiser 5 milliards £ par an à partir de 2011



Politiques économiques des pays occidentaux

déficit
2,6% du PIB en 2007-2008
8% en 2009-2010 ?

dette
40% du PIB en 2007-2008
60% en 2009-2010 ?

La crise financière

- Soutien aux entreprises (garantie aux banques pour faciliter l'obtention de lignes de crédits destinées au financement de fonds de roulement d'entreprises, système de garantie de financement des entreprises, fonds de ressources en capital)
- Secteur automobile : crédit de 2,3 milliards £, garantie de l'Etat pour soutenir les prêts aux entreprises consentis par la BEI (1,3 milliard) + 1 milliard de projets non financés par la BEI en faveur des initiatives visant à réduire les émissions de CO² + fonds supplémentaire pour la formation, etc.



■ Allemagne

Tableau 2 a
Programmes de relance
Prévisions du déficit public Allemand en 2009 et 2010

	En Mrd EUR		En % de PIB	
	2009	2010	2009	2010
Déficit de l'année précédente	-10,0	-76,1	-0,4%	-3,0%
Variation cyclique du déficit	-33,0	0,0	-1,3%	0,0%
Augmentation des allocations parentales	-2,3	-2,1	-0,1%	-0,1%
Baisse des cotisations chômage	-4,0	-3,2	-0,2%	-0,1%
Remboursement de l'exonération fiscale sur les transports	-2,5		-0,1%	
Plan de relance 1	-2,6	-5,7	-0,1%	-0,2%
Déduction fiscale des travaux à l'habitat		-0,9		0,0%
Introduction du taux dégressif d'amortissement	-1,9	-4,3	-0,1%	-0,2%
Règles d'amortissement spécifiques pour les PME	-0,2	-0,4	0,0%	0,0%
Suppression temporaire de la vignette auto	-0,4	-0,1	0,0%	0,0%
Plan de relance 2	-21,8	-24,5	-0,9%	-1,0%
Aménagement des barèmes de l'impôt sur le revenu	-3,0	-6,0	-0,1%	-0,2%
Dépense publique d'investissement	-9,0	-9,0	-0,4%	-0,3%
Réduction des cotisations santé	-3,0	-6,0	-0,1%	-0,2%
Prime à la casse	-1,5		-0,1%	
Bonus enfant	-1,8		-0,1%	
Aides parental aux chômeurs de longue durée	-0,5	-0,5	0,0%	0,0%
Politique de l'emploi	-3,0	-3,0	-0,1%	-0,1%
Total			-3,0%	-4,4%



■ Allemagne

- premier plan (32 milliards €) en novembre 2008 ciblé sur les I des entreprises (seulement 12 milliards de mesures nouvelles)

- deuxième plan en janvier 2009 = pacte pour l'emploi et la stabilité (50 milliards € sur deux ans)
 - ✓ dépenses publiques : grands travaux d'investissement dans les infrastructures et le système éducatif (17 milliards) et baisse des recettes fiscales (impôts, cotisations sociales et aides ciblées aux ménages les plus pauvres : 23 milliards)
 - ✓ soutien au secteur automobile (prime à la casse écologique de 2500 € si changement de véhicule de plus de 9 ans, crédits à la recherche pour les technologies propres)
 - ✓ meilleure indemnisation du chômage technique pour éviter les licenciements secs



La crise financière

- ✓ fonds de 100 milliards pour assurer le financement des entreprises en difficulté par des garanties de prêts octroyés par la banque publique KfW
- ✓ augmentation du déficit (2,9% en 2009 et 4,2% en 2010) et de la dette (plus de 70% du PIB en 2010 contre 65% en 2007)
- ✓ mauvais timing : baisse des impôts en juillet



Politiques économiques des pays occidentaux

■ Belgique

1. **La crise bancaire et financière**
2. **Le plan de relance et l'accord interprofessionnel**

La crise financière et bancaire

- Stabilisation du secteur bancaire et protection des épargnants et déposants :
 - Recapitalisation (augmenter les fonds propres ou renforcer le capital) = 22,2 milliards € dans les banques et assurances
 - Garantie de l'Etat en matière de financement interbancaire
 - Protection des épargnants : garantie de dépôts à 100.000 €
 - Dossier Fortis



Le plan de relance fédéral (y compris AIP)

- 3,7 milliards en 2009 et 2,3 milliards en 2010
- Concertation avec les partenaires sociaux et les entités fédérées : réduction des contributions des entités au solde de financement de l'ensemble des autorités publiques belges pour financer les plans de relance
- Soutenir les entreprises
- Soutenir l'emploi et le pouvoir d'achat
- Investir dans la croissance et la durabilité



Quelques actions importantes

- **En matière d'aides aux entreprises**
 - ✓ **faciliter l'accès au crédit** : suivi de la politique de crédit des banques par la Banque nationale, désignation d'un intermédiaire de crédit et élargissement de la gamme de produits du Fonds de participation (INITIO accordant la priorité à une accessibilité accrue au produit pour les PME et indépendants) + augmentation des moyens du fonds (300.000.000) par un emprunt obligataire avec déduction fiscale
 - ✓ **Mesures pour éviter les problèmes de liquidité** (443,5 millions €) = plan de paiement à l'ONSS pour les entreprises éprouvant des difficultés de paiement, idem pour l'INASTI, report de paiement de TVA et précompte professionnel, élargissement du régime limité de la restitution mensuelle des avoirs TVA



➤ Réductions des charges pour les entreprises

- ✓ réductions de charges pour le travail en équipes et de nuit (pourcentage d'exonération du précompte professionnel à 15,6% en 2010 au lieu de 20,7%) et doublement de la règle d'exonération des heures supplémentaires) **428 millions €**
- ✓ réductions de charges pour enrayer l'handicap salarial actuel (augmentation de la dispense par rapport au versement du précompte professionnel de 0,25 à 0,75 % en 2009 et à 1 % en 2010) **223 millions € en 2009 et 590 millions € en 2010**
- ✓ Réduction du précompte professionnel pour les chercheurs, **38 millions €**
- ✓ réduction des charges de l'Agence fédérale pour la Sécurité de la Chaîne alimentaire, **30 millions €**
- ✓ suppression de la taxe sur les contrats d'assurance-crédit qui couvrent les risques commerciaux et/ou pays = 15 millions



➤ **Soutien à l'emploi et au pouvoir d'achat**

- ✓ Chômage temporaire (100 millions) : majoration des pourcentages d'indemnisation des allocations de 65 à 75 %, majoration du plafond de calcul de 300 €, extension aux intérimaires, suppression de la discrimination fiscale pour les chômeurs temporaires mariés
- ✓ Restructuration : portail d'informations avec les Régions (guichet unique pour les entreprises en restructuration), création d'un service fédéral unique de restructuration, inscription des travailleurs auprès d'une cellule de restructuration
- ✓ Observatoire des prix
- ✓ Réduction de la facture énergétique : réduction unique de 30 € en 2009 sur la facture d'électricité (135 millions €)



➤ **Renforcer le pouvoir d'achat**

- ✓ possibilité pour les secteurs d'accorder par travailleur et en plus de l'indexation des avantages supplémentaires pour 125€ en 2009 et 250 € en 2010 (chèque-repas, chèque vert, etc.)
- ✓ augmentation des allocations de sécurité sociale au sein des enveloppes « bien-être » de 234,2 millions en 2009 et 541,4 millions en 2010
- ✓ augmentation de la déduction professionnelle (85 millions)
- ✓ augmentation des pensions des travailleurs salariés et indépendants (201,3 millions €),
- ✓ élargissement des réductions sur le prix du mazout, du gaz et de l'électricité (31,4 millions €),
- ✓ augmentation des suppléments ménages et d'âge (17,6 millions €)
- ✓ Indexation des barèmes fiscaux (imputée sur le précompte professionnel : 1,2 milliard en 2009)



➤ Investir dans la croissance et la durabilité

- ✓ Investissements verts (18,5 millions € en 2009, 232 millions € en vitesse de croisière)
- ✓ Fonds de réduction du coût global de l'énergie : +200 millions € (emprunt obligataire avec avantage fiscal)
- ✓ Investissements économiseurs d'énergie dans les bâtiments publics (100 millions €)
- ✓ Alliance Environnement-Travail en partenariat avec les entités fédérées
- ✓ Programme d'investissements dans le cadre de Beliris (métro, ...), SNCB et Régie des Bâtiments = 500 millions €
- ✓ Accélération de certains investissements planifiés et budgétisés



La crise financière

- ✓ Construction (300 millions en 2009) : réduction de la TVA à 6% pour les nouvelles constructions et les rénovations après démolition, extension de l'avantage fiscal pour les investissements économiseurs d'énergie
- ✓ Mobilisation des moyens du DUCROIRE (400 millions €) pour rendre plus dynamiques et accessibles les instruments de financement relatifs à l'exportation, importation et aux risques liés à l'investissement



Région wallonne

- Plan de soutien au pouvoir d'achat (août 2008)
- Plan de soutien financier aux entreprises pour éviter un crédit crunch (15 octobre 2008) : garantir le financement des entreprises
- Des actions concrètes pour soutenir la croissance et le pouvoir d'achat dans le cadre du budget 2009
- Plan de relance économique (5 décembre 2008) = 1,5 milliards €



Quelques actions importantes

- **En matière d'investissement** : création de la Caisse d'Investissement de Wallonie (appel à l'épargne publique pour investir dans l'économie wallonne), développement du transport durable (Liège : développement du tram (500 millions); Charleroi : finalisation du métro (105 millions), etc.), entretien des routes (600 millions) via un partenariat public/privé, garantie de la Région pour tous les investissements en construction hôpitaux, structures d'accueil pour personnes âgées, personnes handicapées
- **En matière d'accès au crédit** : médiateur wallon du crédit pour les entreprises, produits financiers court terme au sein des invests et élargissement des garanties, mécanisme de garantie pour les grandes entreprises (100 millions), soutien aux entreprises exportatrices (garantie de 50 millions pour les grandes entreprises et 30 millions pour les PME)



- **En matière d'emploi et de formation** : 750 nouveaux postes APE Jeunes, extension APE marchand à de nouveaux secteurs (commerce de détail, production et distribution d'énergies renouvelables, ...), accroissement du pouvoir d'achat des nouveaux travailleurs à bas revenus ayant obtenu un emploi dans le cadre d'une convention avec une mission régionale pour l'emploi (intervention dans les frais de crèche et garderie, forfait déplacement), ouverture des plans de formation aux travailleurs en chômage économique ou technique, sous-traitants, intérimaires et à durée déterminée (prime horaire et remboursement frais de déplacement), speed-coaching (prise en charge rapide des travailleurs intérimaires et à durée déterminée)
- **En matière d'environnement** : développement du tiers-investisseur , coopération entre la Région wallonne et le Fonds de réduction du coût global de l'énergie (FRCE) pour permettre aux personnes les plus démunies de réaliser les investissements économiseurs d'énergie, mesures pour garantir que la Demande sera satisfaite (formation dans les nouveaux métiers verts, etc.)



➤ Mesures budget 2009

- ✓ **Le « prêt tremplin »** (avant « prêt jeunes ») : permet à l'acquéreur d'une habitation de bénéficier d'une réduction de la mensualité de son prêt hypothécaire de 100 euros par mois pendant deux ans et de 50 euros par mois pendant 6 ans, quelle que soit la banque auprès de laquelle il a contracté un emprunt (suppression des conditions d'âge et du plafond de revenus + revalorisation de la valeur vénale maximale du bien (150.000 euros ou la valeur moyenne des habitations ordinaires dans l'arrondissement si celle-ci est supérieure à 150.000 euros))
- ✓ **Diminution du taux des droits d'enregistrement** si acquisition d'un logement par le biais d'un prêt hypothécaire auprès de la Société wallonne du Crédit social ou du Fonds du Logement des Familles nombreuses. Le taux passera de 12,5 à 10 % ou de 6 % à 5 % quand le logement donne droit à un taux réduit.



➤ Mesures budget 2009

- ✓ **Eco-prêts** pour améliorer l'efficacité énergétique des habitations : les propriétaires depuis plus de 5 ans d'un logement datant d'avant 1996 peuvent bénéficier d'un prêt à 0 % pour accomplir des travaux d'isolation, de chauffage, etc., moyennant la réalisation préalable d'un audit énergétique.



■ Effets multiplicateurs des plans de relance

Tableau 1 : Multiplicateurs publics de court terme (effet à un an) dans la zone euro

	Multiplicateurs	
	Effet faible	Effet élevé
Consommation publique:	0,36	1,40
Investissements:	0,84	1,40
Transferts:	0,22	0,78
Fiscalité sur le travail:	0,48	0,68
Crédit d'impôt à l'investissement:	0,46	2,19
Réduction de la TVA:	0,37	0,99

Source: CE

Note: un multiplicateur de 1 s'interprète comme suit : une impulsion budgétaire de 1% du PIB produit une augmentation de la croissance économique de 1 point de pourcentage.

Source : Bureau fédéral du Plan, La situation économique et budgétaire de la Belgique début mars 2009, Rapport rédigé à la demande du Premier Ministre, mars 2009

Multiplicateurs dépenses publiques > multiplicateurs recettes publiques



Politiques économiques des pays occidentaux

La crise financière

Tableau 2 : Impact des plans nationaux de relance sur le PIB de la zone euro (en % du PIB du pays correspondant)

	2009	2010
	variation du PIB, en %	variation du PIB, en %
Allemagne:	1,01	1,30
Belgique:	0,57	0,35
France:	0,72	0,06
Italie:	0,25	0,16
Espagne:	1,81	0,39
Pays-Bas:	0,36	0,19
Royaume Uni:	1,40	0,00
EU-16	0,80	0,51
EU-27	0,81	0,45

Source : CE

Source : Bureau fédéral du Plan, La situation économique et budgétaire de la Belgique début mars 2009, Rapport rédigé à la demande du Premier Ministre, mars 2009

Multiplicateurs d'autant plus faibles qu'un pays est petit et ouvert au commerce international



Politiques économiques des pays occidentaux

La crise financière

Tableau 3 : Multiplicateurs publics de court terme (effet en année pleine) pour l'économie belge

	Multiplicateurs à court terme (année pleine)
Consommation publique (hors emploi public):	0,8
Investissements:	0,8
Transferts (allocations familiales):	0,4
Fiscalité sur le travail (cotisations patronales):	0,2
Réduction de la TVA:	0,2

Source: BFP, d'après le modèle HERMES

Source : Bureau fédéral du Plan, La situation économique et budgétaire de la Belgique début mars 2009, Rapport rédigé à la demande du Premier Ministre, mars 2009



Politiques économiques des pays occidentaux

Quelques références

- Revue Alternatives économiques 2007, 2008 et 2009 (voir site internet)
- Alternatives économiques, Dossier La crise, Hors série poche n°38, avril 2009
- Alternatives économiques, L'Etat de l'économie en 2009, Hors-série, 2^{ème} trimestre 2009
- Artus P., Betbèze J.-P., de Boissieu Ch. Et G. Capelle-Blancard, La crise des subprimes, Documentation française, Paris, 2008
- Jospin L., « La crise financière : retour au réel », Discours prononcé à Creawall, LLN, novembre 2008
- Crédit agricole, Perspectives, novembre 2008 à mars 2009 et Eco News, décembre 2008 à mars 2009
- BNP Paribas, Ecoweek, novembre 2008 à mars 2009
- Jamet J.-F., L'Europe face la crise financière, Fondation Robert Schuman, Question d'Europe n°89, 18 février 2008



La crise financière

- Lirzin F., L'Union européenne face à la crise financière : quelles réponses ? Fondation Robert Schuman, Question d'Europe n°10, 22 septembre 2008
- BNB, Rapport annuel 2008
- OFCE, « Finance : rien ne va plus » Étude spéciale, Revue de l'OFCE, Octobre 2008.
- Bureau fédéral du Plan, La situation économique et budgétaire de la Belgique début mars 2009, Rapport rédigé à la demande du Premier Ministre, mars 2009



Politiques économiques des pays occidentaux