

TD : Les crises financières

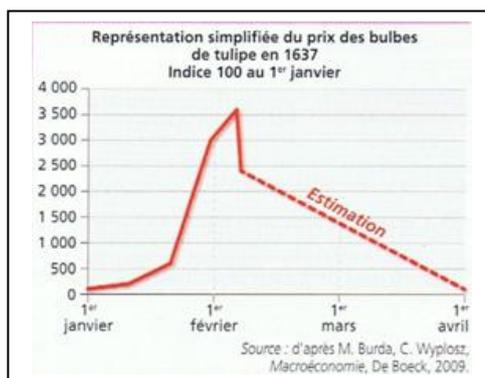
Les crises économiques ne sont pas forcément des crises financières. Le lien qui existe entre ces deux formes de crises, au-delà de la perte de richesse qui s'observe dans tous les cas, est que les crises financières entraînent avec elle l'économie « réelle » : c'est-à-dire la production, l'emploi pour l'essentiel (et, par extension, la consommation, l'investissement, les revenus, l'épargne etc.).

Nous nous intéresserons particulièrement aux crises financières dans ce TD car la crise actuelle, que l'on réduit souvent aux crises souveraines (c'est-à-dire le surendettement des Etats), doit beaucoup aux dérèglements financiers qui ont précédé la faillite de Lehman Brothers, et qui ont conduit les Etats à intervenir (par différents plans de relance), mais, plus encore, à pâtir de la chute de la croissance mondiale en 2009 par la diminution des recettes liées à l'activité (impôts sur les bénéfices, les revenus, la TVA etc.), et l'augmentation des dépenses liées aux problèmes du chômage essentiellement. **C'est donc bien le déficit de croissance qui a pesé le plus sur les budgets des Etats (et pas tant le sauvetage des banques, du moins, en France)**. Nous essaierons donc de bien faire le lien entre une crise d'abord financière (liée à l'endettement, donc, du secteur privé surtout), et une crise économique ensuite, lésée par des dysfonctionnements bancaires.

Doct : La tulipomania

Comprendre la formation d'une bulle spéculative

Une bulle spéculative suivie d'un « krach » est un évènement souvent difficile à comprendre. Pourquoi les prix augmentent-ils très fortement pour s'effondrer brutalement ? Nous avons tous en mémoire le krach boursier du 24 Octobre 1929 à Wall Street ou, plus près de nous, celui d'octobre 2008 quand la crise a secoué l'économie mondiale. De telles crises ne sont pas nouvelles. Les Hollandais en ont fait l'expérience au XVIIème siècle.



La mode de la tulipe et la formation d'une bulle spéculative

La tulipe est introduite aux Pays-Bas à la fin du XVIème siècle. Ses couleurs multiples, ses nombreuses variétés séduisent les Hollandais qui se prennent de passion pour cette fleur. Le prix des bulbes de tulipe augmente fortement et des phénomènes spéculatifs apparaissent grâce aux « contrats à terme ».

Le paiement de l'achat n'a pas lieu le jour de la transaction : le prix du bulbe est fixé le jour du contrat mais le paiement n'a lieu qu'un, deux ou trois mois après. Cette technique de vente, toujours actuelle, permet la spéculation.

Prenons l'exemple d'un négociant qui a acheté à terme, le 22 janvier 1637, un bulbe de tulipe de 100 florins. Le jour du paiement, le 19 février, le prix est passé à 300 florins, il a donc réalisé un gain de 200 florins puisqu'il peut revendre 300 florins un bulbe qui ne lui en a coûté que 100. On appelle cette opération une « vente à découvert », car il n'est pas nécessaire de posséder 100 florins pour signer le contrat dans la mesure où le paiement intervient plus tard.

La folie de la spéculation, l'espoir de réaliser de gros profits se répandent rapidement dans toute la société hollandaise.

Un bulbe d'une variété rare se négocie 1 000 florins en 1623, 2 000 en 1625, 5 500 en 1637 alors que le revenu annuel moyen d'un artisan est de 150 florins. On spéculait en vendant et en achetant des contrats à terme plusieurs fois dans la même journée et en pariant sur la hausse du prix.

1. Calculez en % la hausse du prix du bulbe de tulipe entre le 1^{er} janvier et le 5 février 1637.
2. Comment pouvez-vous expliquer cette hausse ?
3. Qu'est-ce qu'une bulle spéculative ?

... Après la bulle, le krach

En février 1637, les fleuristes et les horticulteurs, inquiets des prix astronomiques, craignent de ne plus pouvoir vendre leurs bulbes. Ils se débarrassent ensemble de leur stocks, la demande chute, les prix s'effondrent. C'est le « krach ». Les spéculateurs se trouvent dans l'incapacité d'honorer leurs contrats.

Les faillites sont cependant limitées car les juges hollandais permettent aux acheteurs de ne dédommager les vendeurs qu'à hauteur de 10% du prix vente.

La crise de la tulipe illustre le vieil adage boursier : « Les arbres ne montent pas jusqu'au ciel ».

4. Pourquoi le prix des bulbes de tulipe a-t-il fini par s'effondrer ?
5. Que signifie l'expression « les arbres ne montent pas jusqu'au ciel » ?
6. Quelles conséquences la chute brutale des prix a-t-elle eues pour les spéculateurs ?

Doc2 : Depuis le XVIIIème siècle, des crises récurrentes mais différentes

Dates	Crises	Mécanismes
XVII ^e siècle	Crises agricoles	Une mauvaise récolte provoque une sous-production agricole et une forte hausse des prix aggravée par la spéculation (stockage du blé dans l'attente d'une hausse des prix) et la faiblesse des moyens de transport. La baisse du pouvoir d'achat se répercute dans les secteurs artisanaux et industriels.
Première moitié du XIX ^e siècle	Crises mixtes	La crise naît dans le secteur agricole mais ses conséquences sur le secteur industriel sont plus marquées que précédemment.
Deuxième moitié du XIX ^e siècle	Crises de surproduction industrielle	La crise naît dans le secteur industriel, dans des domaines exigeant des investissements lourds comme les chemins de fer. Le surinvestissement dû à des facilités de crédit, à la hausse des valeurs mobilières puis à leur effondrement provoquent le retournement du cycle.
1929-1939	Crise de 1929 : crise de surproduction industrielle et crise structurelle	L'ampleur de la crise a fortement marqué les contemporains. Débutant par un krach boursier en octobre 1929 aux États-Unis, la crise se propage par les flux de capitaux et le commerce international dans le monde entier. Chaque pays se retranche derrière ses barrières douanières ce qui aggrave la dépression. L'analyse de J.M. Keynes rompt avec la pensée économique dominante qui analyse le chômage par des salaires trop élevés et légitime les politiques de relance.
1973 et 1979-1980	Crises pétrolières	Les fortes augmentations du prix du pétrole en 1973 et en 1979-1980 provoquent une accélération de l'inflation, un net ralentissement de la croissance, une montée du chômage. C'est la stagflation.
À partir de 1980	Crises financières	La libéralisation financière s'accompagne d'une série de crises financières récurrentes, dans les pays émergents comme dans les pays développés, dont la dernière en date est la crise de la dette publique en 2010 dans certains pays européens.

1. Qu'est-ce qu'une crise de surproduction industrielle ?
2. Qu'est-ce que la stagflation ?
3. Pourquoi les mauvaises récoltes entraînent-elles une chute de la production et une hausse des prix ?
4. Pourquoi la crise de 1929 est-elle une crise structurelle ?

Doc3 : La crise de 1929 ; une crise boursière, financière et économique

Les années d'expansion et d'euphorie aux États-Unis : 1921-1929

La décennie 1920 est une période d'essor sans précédent : croissance de près de 50% du PIB, taux de chômage inférieur à 5% de la population active. Les États-Unis profitent de la reconstruction des pays européens après la guerre et du dynamisme de la demande domestique. Un nouveau mode de consommation se développe tandis que la production de masse se répand avec l'essor du Taylorisme. L'abondance des capitaux disponibles permet

de financer aisément la croissance par l'émission d'actions et les consommateurs s'endettent pour financer leurs achats.

Le cours des actions ne cesse d'augmenter. La spéculation boursière est amplifiée par une innovation financière : les « call loans » ou « achats à la marge ». Il est possible d'acheter des actions en en payant que 10% de leur prix et en empruntant les 90% restant à un broker qui lui-même s'endette auprès des banques.

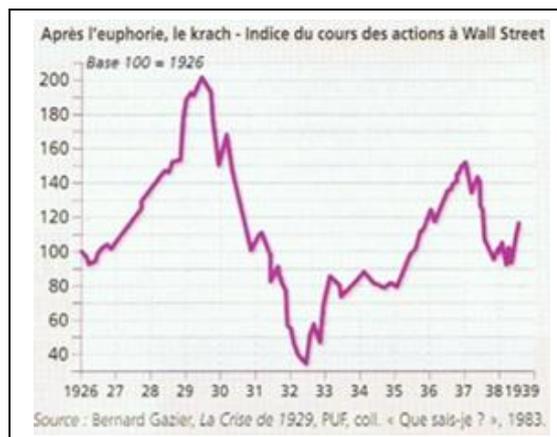
Dès 1927, l'indice des cours boursiers est surévalué par rapport aux profits et aux perspectives de vente car les gains de productivité profitent peu aux salariés. Mais « la hausse appelle la hausse », le mimétisme des acteurs sur le marché boursier amplifie la bulle spéculative : face à l'incertitude, chacun fonde ses anticipations sur l'opinion des autres et non sur les « fondamentaux » de l'économie.

Le krach d'Octobre 1929

En septembre 1929, le relèvement par la Grande-Bretagne de son taux d'escompte pour enrayer la baisse de ses réserves d'or provoque le retrait des capitaux britanniques placés à Wall-Street et la vente des actions américaines détenues par les spéculateurs britanniques. Dans un contexte de surproduction et de baisse des profits, une crise de confiance s'installe.

Le jeudi 24 Octobre, le « jeudi noir », 12,8 millions de titres sont présentés à la vente face à une demande proche de zéro. Les cours s'effondrent. La panique s'installe. Les rumeurs font état de suicide de plusieurs spéculateurs. Les investisseurs endettés doivent vendre leurs titres. Le Lundi 28, le « lundi noir », plus de 9 millions de titres sont échangés, le 29, le « mardi noir », 16,4 millions.

Le krach est d'une ampleur sans précédent. Entre le 22 octobre et le 13 novembre, l'indice Dow Jones baisse de 39%, soit environ 30 milliards de dollars, dix fois le budget de l'Etat fédéral américain. Le krach se répercute sur les autres pays : entre 1929 et 1939, le cours des actions baisse de 39% au Royaume-Uni, de 53% en France, de 60% en Allemagne.



La longue dépression : 1929-1939

Par le biais des mouvements de capitaux et du commerce international, la crise devient mondiale. Elle n'épargne aucun pays, excepté l'URSS. La baisse de la valeur du patrimoine des investisseurs ruinés et la montée du chômage de masse (12,8 millions de chômeurs aux Etats-Unis, 15% à 25% de la population selon les pays) en l'absence de toute protection sociale dépriment la demande. Dans tous les pays, entre 1929 et 1933, les cours des actions, la production industrielle et le commerce extérieur chutent fortement.

La dépression est accentuée par le recours au protectionnisme, la mise en place de politiques économiques inadéquates, l'absence de coopération entre les pays. En 1939, le niveau de production mondiale (hors URSS) est inférieur à celui de 1929.

1. Comment pouvez-vous expliquer la forte hausse du cours des actions à Wall Street avant 1929 ?
2. Quelles sont les causes du krach boursier en octobre 1929 ?
3. Quelles sont les conséquences du krach sur la demande ?
4. Pourquoi la crise devient-elle mondiale ?

Doc4 : Des subprimes à la crise bancaire et boursière

Les crédits subprimes sont des crédits immobiliers proposés à des ménages américains aux revenus faibles et ne pouvant accéder aux emprunts normaux dits « primes ». Par rapport aux primes, les taux d'intérêt sont plus élevés et les remboursements, étalés sur 25 ou 30 ans, s'élèvent au cours du temps. Ce type de crédit représente 23% des nouveaux prêts immobiliers en 2006 et touchent 6 millions de ménages. Cet essor s'explique par l'absence de règles protégeant les emprunteurs vulnérables, le boom de l'immobilier protégeant les créanciers, le développement de la titrisation. Les crédits subprimes sont fractionnés et incorporés à d'autres titres pour être ensuite revendus sur les marchés financiers. Cette opération permet de partager les risques entre de nombreux créanciers mais les dissémine dans l'ensemble du système financier.

Au second semestre 2006, le retournement du marché immobilier provoque la hausse des défauts de paiement et sème le doute sur la qualité des produits titrisés. Les institutions financières craignent des faillites bancaires, d'autant plus qu'il est difficile de connaître l'exposition réelle des banques aux produits titrisés.

Les conditions de la crise se trouvent réunies. Les banques arrêtent de se prêter entre elles. Pour se procurer des liquidités, elles vendent les titres qu'elles détiennent sur le marché financier. A la crise de liquidité s'ajoute une crise de solvabilité du fait de la dépréciation des actifs des banques et des pertes dues aux défauts de paiement. La crise atteint son paroxysme quand la banque d'affaires Lehman brothers fait faillite le 12 décembre 2008 sans que les autorités américaines interviennent. Cette faillite provoque des réactions en chaîne : chute des marchés financiers mondiaux, défiance réciproque des banques, blocage du marché interbancaire¹.

Les pouvoirs publics réagissent soit en prenant des participations dans les banques, soit en leur octroyant des prêts pour reconstituer leurs fonds propres.

Au total, entre juin 2007 et le début 2009, les banques ont perdu près de 700 milliards de dollars et les principaux indices boursiers ont chuté de 40 à 60%.

D'après Nicolas Condere, Olivia Montel-Dumont, « Des subprimes à la crise mondiale », les cahiers français n°359, la documentation française, novembre-décembre 2010

1. Définissez : subprimes, titrisation
2. Comment expliquer le succès des crédits subprimes ?
3. Par quels mécanismes le retournement du marché immobilier américain a-t-il provoqué une crise bancaire et boursière ?

¹ Marché sur lequel les banques se prêtent entre elles à court terme.