

Flash Economie

20 février 2019 - 253

Les crises financières sont souvent des crises auto-réalisatrices : comment les corriger ?

La crise des émergents en 1998-2001, la crise des banques en 2008-2009, la crise de la zone euro en 2010-2013 ont été des crises auto-réalisatrices, liées à une situation d'équilibres multiples. Ce pourrait être à nouveau le cas aujourd'hui de la crise du crédit aux Etats-Unis.

Comment éviter ce type de crise auto-réalisatrice ? C'est possible mais c'est très coûteux, car il faudrait faire disparaître la possibilité que le mauvais équilibre se réalise avec :

- l'absence de déficit extérieur dans les pays émergents et dans la zone euro ;
- des fonds propres très élevés des banques ;
- une forte rentabilité et une faible dette des entreprises.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

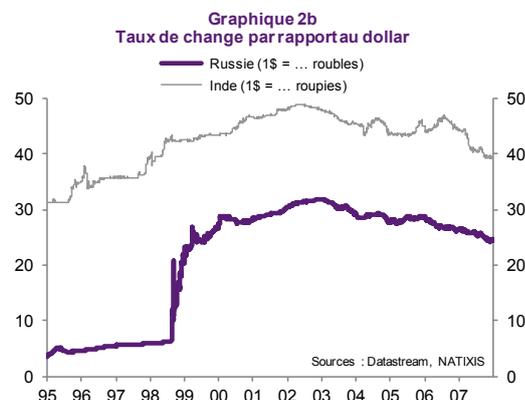
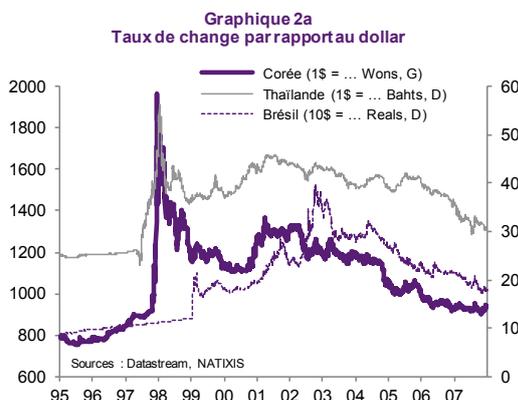
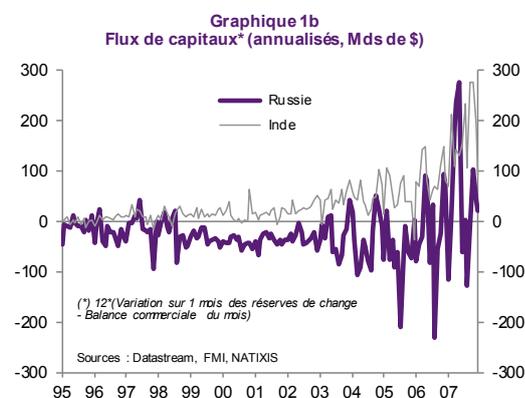
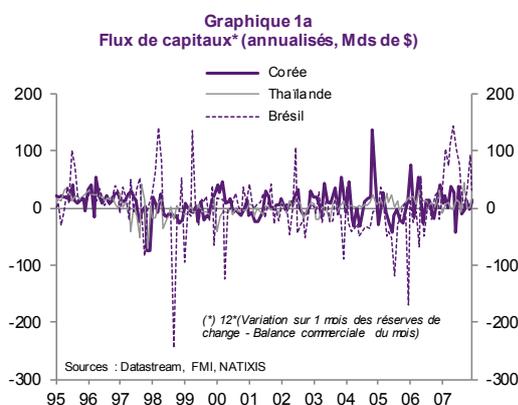
www.research.natixis.com

Nombreuses crises financières auto-réalisatrices

Une crise auto-réalisatrice est une crise qui est déclenchée seulement par l'anticipation que la crise va avoir lieu. Il y a équilibres multiples : un équilibre sans crise, un équilibre avec crise. La seule anticipation du passage à l'équilibre avec crise provoque le passage de l'équilibre sans crise à l'équilibre avec crise, sans qu'aucune modification n'apparaisse dans la situation de l'économie.

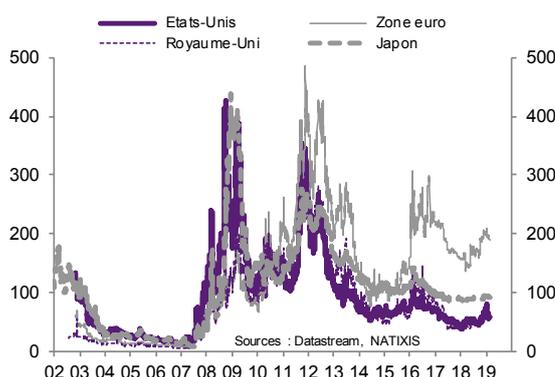
Les crises du passé ont le plus souvent été des crises de ce type :

- la crise des émergents de 1998 à 2001 est déclenchée par l'anticipation que les pays émergents vont dévaluer leurs taux de change ; ceci fait apparaître des sorties de capitaux qui conduisent effectivement à la dépréciation du taux de change (**graphiques 1a/b et graphiques 2a/b**) ;



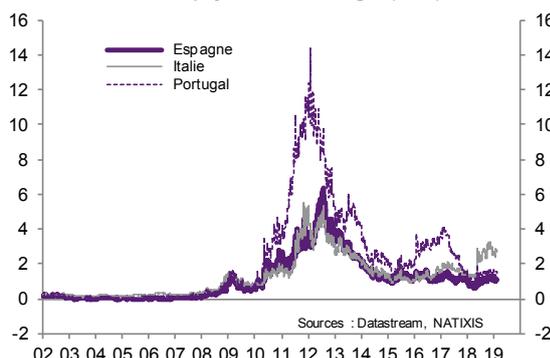
- la crise des banques en 2008-2009 est déclenchée par l'anticipation que les banques vont faire défaut, ce qui conduit à une très forte hausse des primes de risque que les banques doivent payer (**graphique 3**), cette hausse déclenchant la crise des banques ;

Graphique 3
CDS des banques (5 ans, en pb)

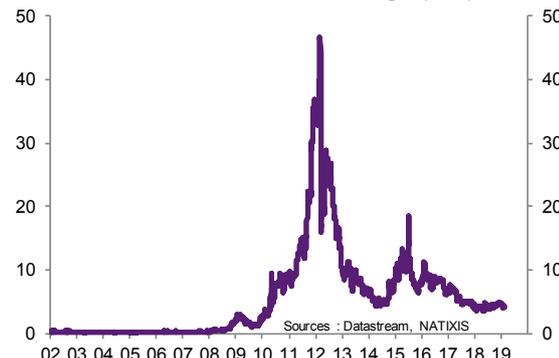


- la crise de la zone euro de 2010 à 2013 est déclenchée par l'anticipation que certains pays périphériques pourraient sortir de la zone euro, d'où la forte hausse des primes de risque payées par ces pays (**graphiques 4a/b**), qui aurait conduit à leur sortie effective de l'euro si des mécanismes d'aide (EFSF-ESM, Quantitative Easing) n'avaient pas été mis en œuvre ;

Graphique 4a
Ecart de taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat du pays avec l'Allemagne (en %)

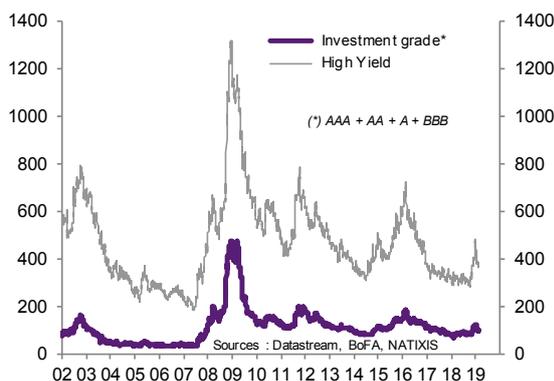


Graphique 4b
Ecart de taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat de la Grèce avec l'Allemagne (en %)

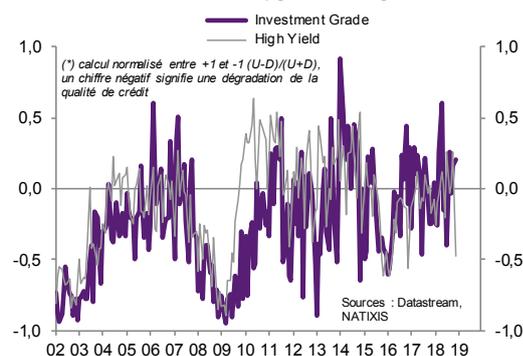


- on voit aujourd'hui un risque de crise auto-réalisatrice du crédit aux Etats-Unis ; la hausse des spreads de crédit (**graphique 5a**) ne correspond pas à la dégradation de la situation financière des entreprises (**graphique 5b**), mais peut entraîner une crise en arrêtant la capacité des entreprises américaines à émettre des obligations (**graphique 5c**) et donc de financer leurs investissements et leurs rachats d'actions.

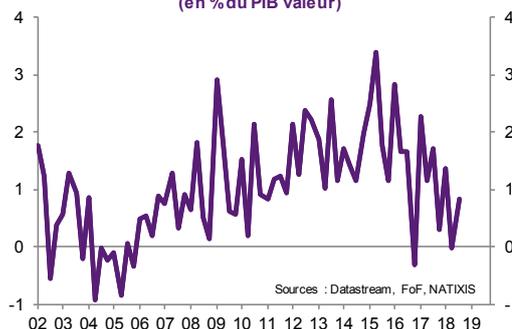
Graphique 5a
Etats-Unis : spread de crédit (assets waps, en pb)



Graphique 5b
Etats-Unis : ratio* upgrade / downgrade



Graphique 5c
Etats-Unis : émissions nettes d'obligations
par les entreprises non financières
(en % du PIB valeur)

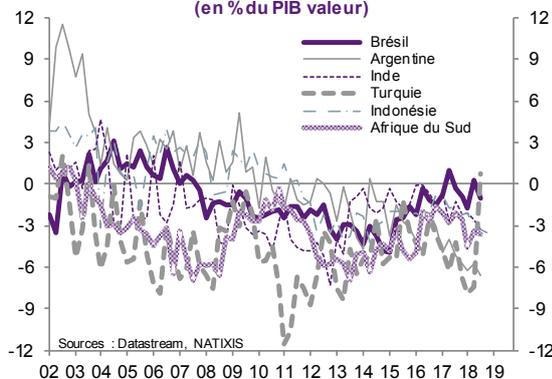


Comment éviter les crises auto-réalisatrices ?

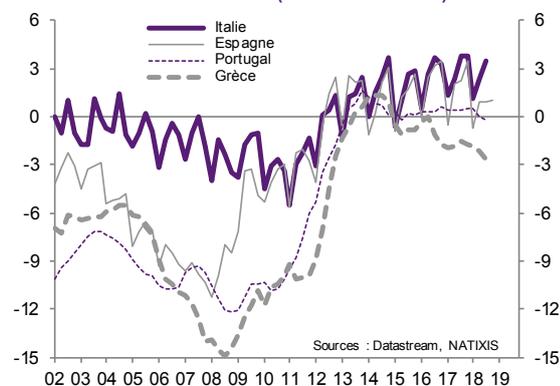
Pour être sûr d'éviter les crises auto-réalisatrices, il faut faire disparaître la possibilité de l'équilibre avec crise. Ceci est possible, mais coûteux :

- pour éviter les crises des émergents, il faut faire disparaître les déficits extérieurs des émergents (graphique 6), de manière à ce que les sorties de capitaux ne puissent pas provoquer des crises de balance des paiements ;
- pour éviter les crises de la zone euro, pour la même raison, il faut faire disparaître les déficits extérieurs des pays périphériques, ce qui a été fait à partir de 2010 (graphique 7), de manière à ce qu'ils n'aient pas besoin de s'endetter auprès des pays du cœur ;
- pour éviter les crises bancaires, il faut que les banques aient des fonds propres très élevés (graphique 8), de manière à ce qu'on ne puisse pas anticiper qu'elles puissent faire faillite ;
- pour éviter les crises du crédit (des entreprises), il faut que la rentabilité des entreprises soit élevée et leur dette faible (graphiques 9a/b), de manière aussi à ce que les investisseurs ne puissent pas anticiper un défaut.

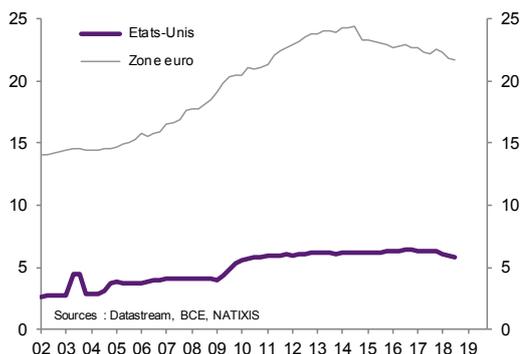
Graphique 6
Balance courante
(en % du PIB valeur)



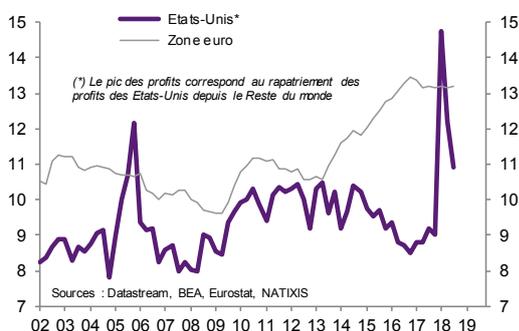
Graphique 7
Balance courante (en % du PIB valeur)



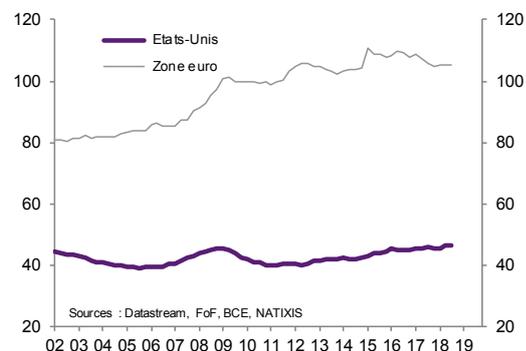
Graphique 8
Fonds propres des banques (en % du PIB valeur)



Graphique 9a
Profits après taxes, intérêts et dividendes (en % du PIB valeur)



Graphique 9b
Dettes des entreprises (en % du PIB valeur)



Synthèse : soit accepter les crises financières, soit accepter de payer un coût élevé pour les éviter

Les crises financières sont difficiles à éviter, puisque **ce sont des crises auto-réalisatrices dans une situation d'équilibres multiples.**

Pour les éviter, il faut faire disparaître l'équilibre avec crise, ce qui est très coûteux car impose par exemple :

- de faire disparaître les déficits extérieurs (contraction de la demande intérieure) ;
- de capitaliser fortement les banques (d'où des profits des banques qui sont thésaurisés) ;
- de désendetter les entreprises et d'accroître leurs profits (d'où contraction des salaires).