

# **D'où vient la récession mondiale ?**

**Colloque sur les finances publiques**

**Québec, novembre 2009**

**Pierre Fortin, UQAM et CIRPEE**

# **Un mot de PRK**

**« Les banques sont des choses merveilleuses,  
quand elles fonctionnent. »**

**Paul Krugman**

**Survol**

# « L'Orient est rouge »

Parts régionales de l'économie mondiale (en %)

<u>Région</u>	<u>1980</u>	<u>2008</u>	<u>Var.</u>
Europe occidentale	27	21	-6
Amérique du Nord	26	24	-2
Europe orientale et CEI	13	8	-5
Asie	17	31	+14
Afrique/Moyen-Orient	7	7	0
Amérique latine/Antilles	10	9	-1
<u>Total</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>0</u>

Source : FMI.

# Récession mondiale synchronisée

Écart entre le taux de croissance de 2009 et le  
taux de croissance moyen de 2004 à 2008 (%)

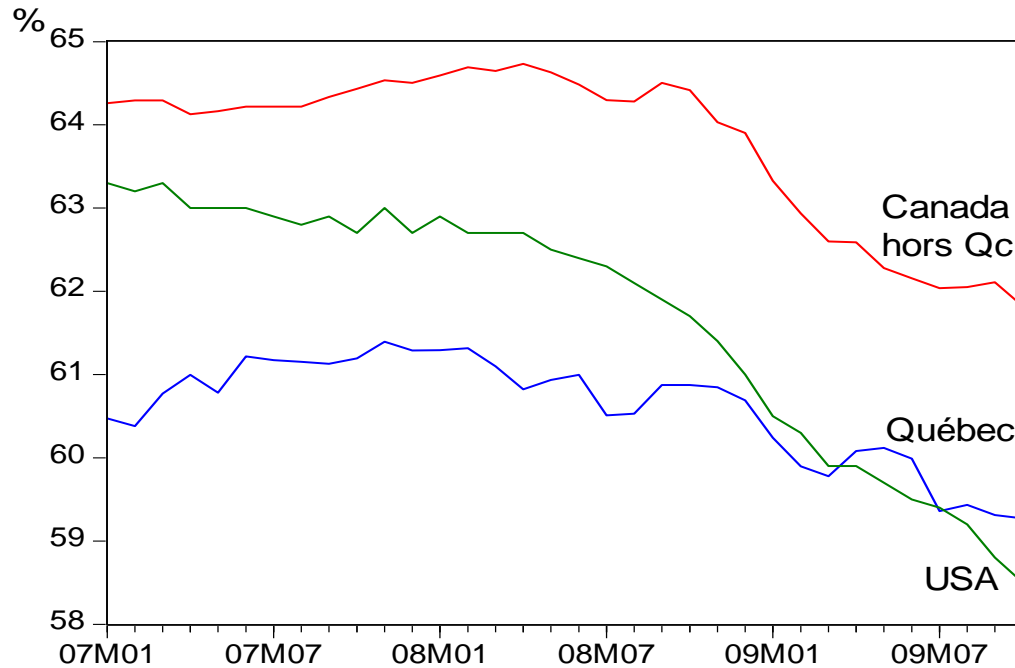
<b>États-Unis</b>	<b>-5,1</b>	<b>Europe or.+CEI</b>	<b>-12,7</b>
<b>Zone euro</b>	<b>-6,2</b>	<b>Asie émergente</b>	<b>-3,0</b>
<b>Japon+Tigres</b>	<b>-7,0</b>	<b>Amérique latine</b>	<b>-7,8</b>
<b>Canada</b>	<b>-4,9</b>	<b>Afrique/M.-O.</b>	<b>-4,0</b>
<b>Québec</b>	<b>-3,5</b>	<b><u>Pays émergents</u></b>	<b><u>-5,7</u></b>
<b><u>Pays avancés</u></b>	<b><u>-5,8</u></b>	<b><u>MONDE</u></b>	<b><u>-5,7</u></b>

# Récession d'intensité variable

- L'intensité de la récession est :
  - 1) épouvantable en Islande, en Irlande, dans les États baltes, en Ukraine, au Botswana
  - 2) la plus forte depuis 70 ans aux É-U
  - 3) la plus modérée depuis 70 ans au Canada
  - 4) bénigne en Chine et au Québec
- Au Canada, la Grande Dépression des années 1930 fut de 10 à 15 fois plus profonde

# L'emploi en Amérique du Nord

Évolution du pourcentage de la population adulte qui détient un emploi au Québec, ailleurs au Canada et aux États-Unis, de janvier 2007 à octobre 2009



Sources: Statistique Canada et U.S. Bureau of Labor Statistics.

# Début de reprise en 2010

Taux de croissance en 2009 et 2010 (en %)

<u>Région</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
États-Unis	-2,7	1,5
Union européenne	-4,2	0,5
Asie	2,7	5,9
Canada hors Québec	-2,7	2,2
Québec	-1,7	2,1

Sources: Prévisions du FMI et moyenne de DEE/FBN/VMBL.



# Une récession *systemique*

- 1) Un tsunami de fonds prêtables (Asie, pétrole, etc.) a inondé les marchés et partout abaissé les rendements
- 2) En réaction, le système financier américain, mal réglementé, a permis une prise de risque excessive qui a conduit à une importante bulle immobilière
- 3) L'éclatement de la bulle a entraîné une violente contraction du crédit – l'équivalent financier d'un AVC – et une profonde récession aux États-Unis
- 4) L'AVC et la récession se sont propagés dans le reste du monde par contagion financière et commerciale

# **Un tsunami de fonds prêtables**

# Migration des fonds vers les É-U

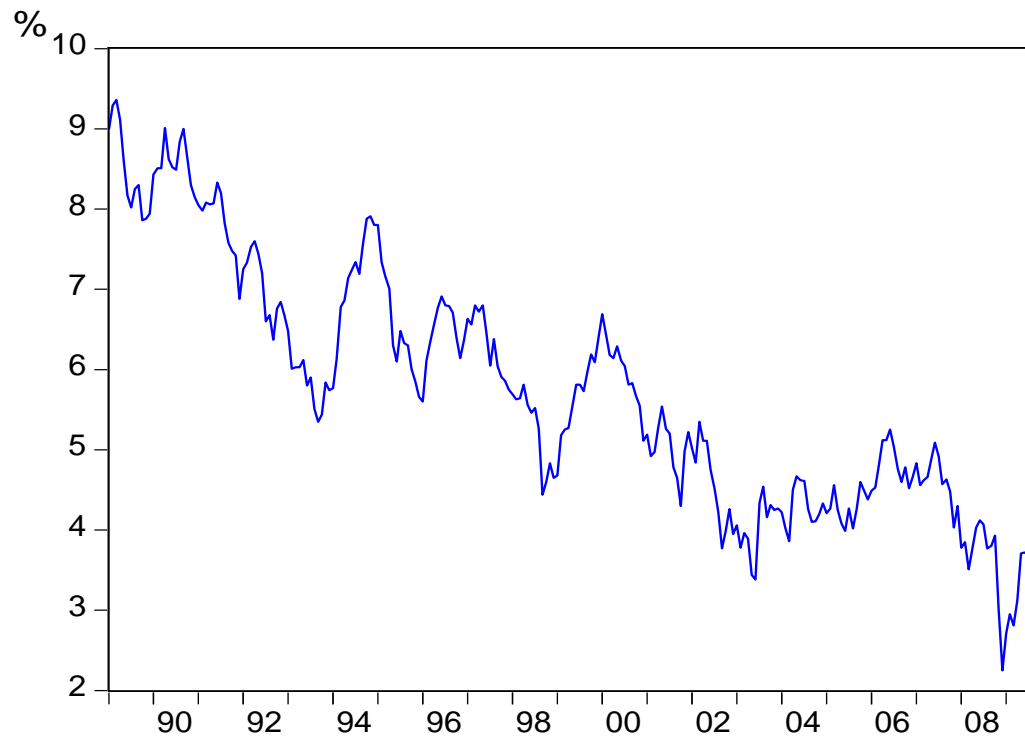
Solde du compte courant, 1996 et 2006 (G\$)

<u>Région</u>	<u>1996</u>	<u>2006</u>
États-Unis	-125	-805
Zone euro	94	41
Europe orientale + CEI	-7	9
Japon + Tigres	63	260
Asie émergente	-36	288
Afrique/M.-O.	13	315
Amérique latine	-39	48

Source : FMI.

# L'argent devient bon marché

Taux d'intérêt des obligations du Trésor américain à 10 ans  
de janvier 1989 à septembre 2009

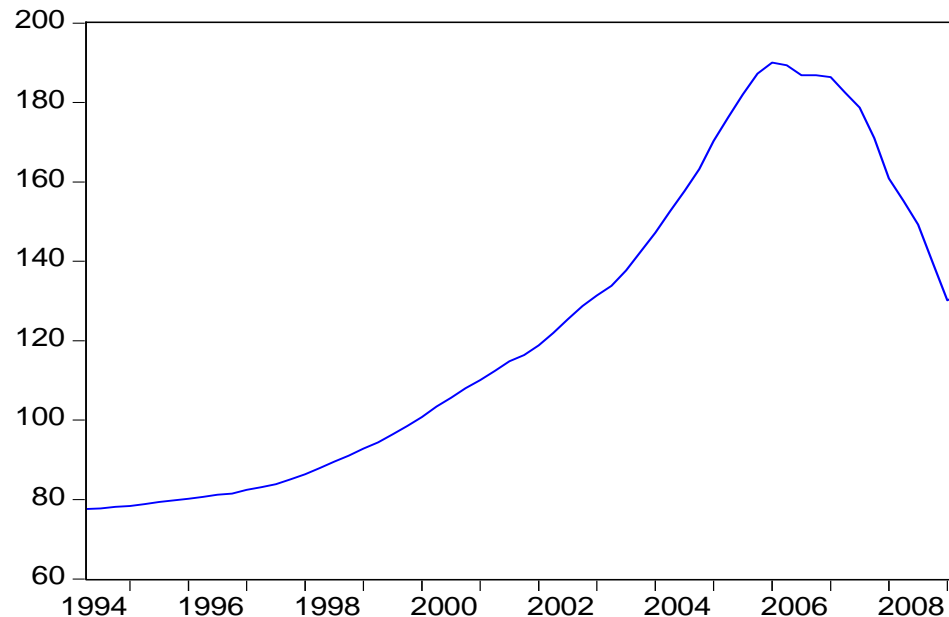


Source : U.S. Federal Reserve.

# **La bulle immobilière**

# « La valeur d'une maison ne peut que s'apprécier »

**Indice Case-Shiller du prix des maisons de qualité constante  
aux États-Unis du 2e trimestre 1994 au 2e trimestre 2009  
(indice : janvier 2000 = 100)**



Source: Standard & Poor's.

# **D'où est venue la bulle ?**

- **La bulle immobilière découle :**
  - **des très bas taux d'intérêt**
  - **de la réglementation permissive des hypothèques**
  - **des innovations en titrisation**
  - **de la sous-réglementation du système bancaire parallèle en expansion rapide**
  - **de la tendance classique des prix à augmenter parce que plus de gens achètent et de plus de gens à acheter parce que les prix augmentent**

# « Pourquoi ne l'a-t-on pas prédit ? »

- **Faux : les meilleurs ont prédit le naufrage (Akerlof, Blanchard, Krugman, Shiller, Stiglitz, Solow, Samuelson, Buiter, Van Ours, Wyplosz, Giavazzi...)**
- **Le problème : quand tout le monde faisait de l'argent avec le système, les « casseurs de veillée » n'étaient pas très populaires**
- **On a réagi en se disant : « On s'en sortira bien, comme on s'en est sorti en 1982, en 1987, en 1994, en 1998 et en 2000 »**



**L'AVC**  
**financier**

# Conflagration

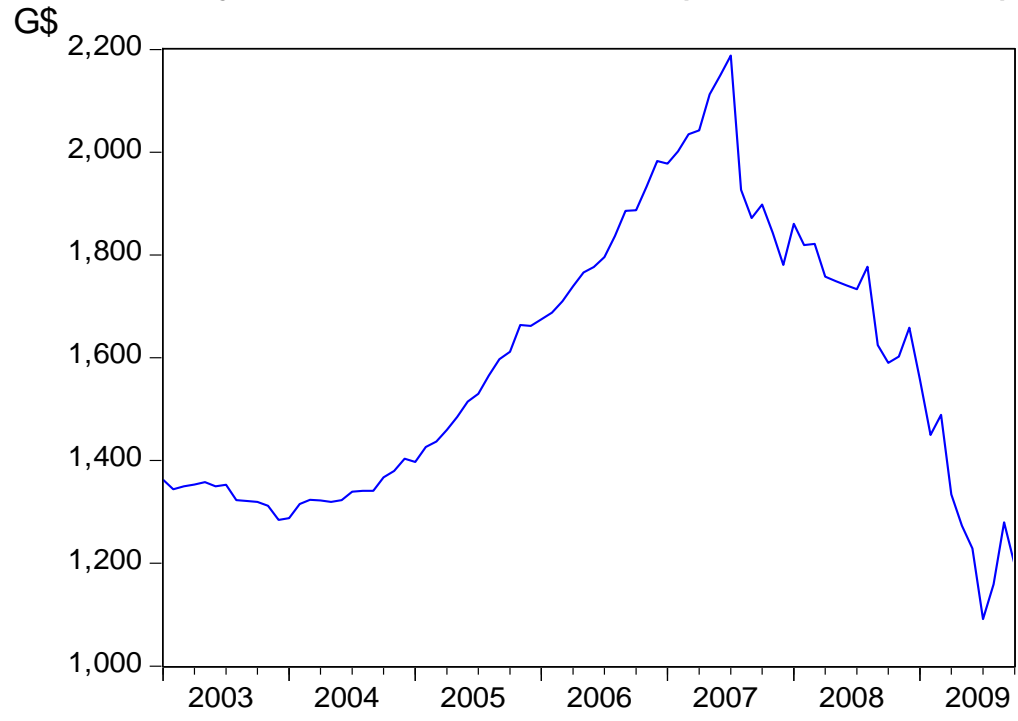
- **L'éclatement de la bulle a contaminé les produits financiers complexes et opaques (hypothèques, CDS, dérivés, etc.) et mis les banques parallèles en détresse**
- **Une contraction majeure du crédit a suivi, amplifiée par quatre facteurs :**
  - 1) cercle vicieux de dépréciation des actifs (2,1 T\$)**
  - 2) discrédit général sur les produits complexes**
  - 3) solvabilité incertaine de leurs détenteurs**
  - 4) vulnérabilité structurelle des banques parallèles (haut levier d'endettement, pas d'accès à la Fed, passif non assuré, etc.)**

# Bordel

- **Bear Stearns, AIG, Merrill Lynch, Fannie Mae et Freddie Mac ont été rescapées, mais Lehman a été abandonnée fin septembre 2008**
- **Ce fut le bordel total sur le marché du crédit**
- **L'encours de l'ensemble du papier commercial a baissé de 50%; celui du PCAA, de 60%**
- **Cet ACV financier a transformé en récession profonde le ralentissement provoqué par la chute de 20 % de la richesse nette des ménages**

# Effondrement du crédit

Encours total du papier commercial aux États-Unis de janvier 2003 à octobre 2009 (milliards de dollars)



Source : Federal Reserve.

# Réaction ferme et rapide

- Répétition de Lehman empêchée
- Soutien de la Fed et du Trésor : prêts de dernier ressort, garanties de dette, prises en charge d'actifs, clarification des bilans, tests de résilience, injections de capital, extension d'assurance, crédit hypothécaire, etc.
- Taux d'intérêt à court terme inférieur à 1/4%
- Budget 2009 expansionniste (solde = -1,4 T\$)
- Économie stabilisée à l'été 2009

# La contagion

# Mondialisation financière

**Actifs des Américains à l'étranger et actifs des étrangers aux É-U (en % du PIB des É-U)**

	<u>1998</u>	<u>2008</u>
<b>Actifs des Américains à l'étranger</b>	<b>58 %</b>	<b>138 %</b>
<b>Actifs des étrangers aux États-Unis</b>	<b>68 %</b>	<b>162 %</b>

**Source : U.S. Department of Commerce.**

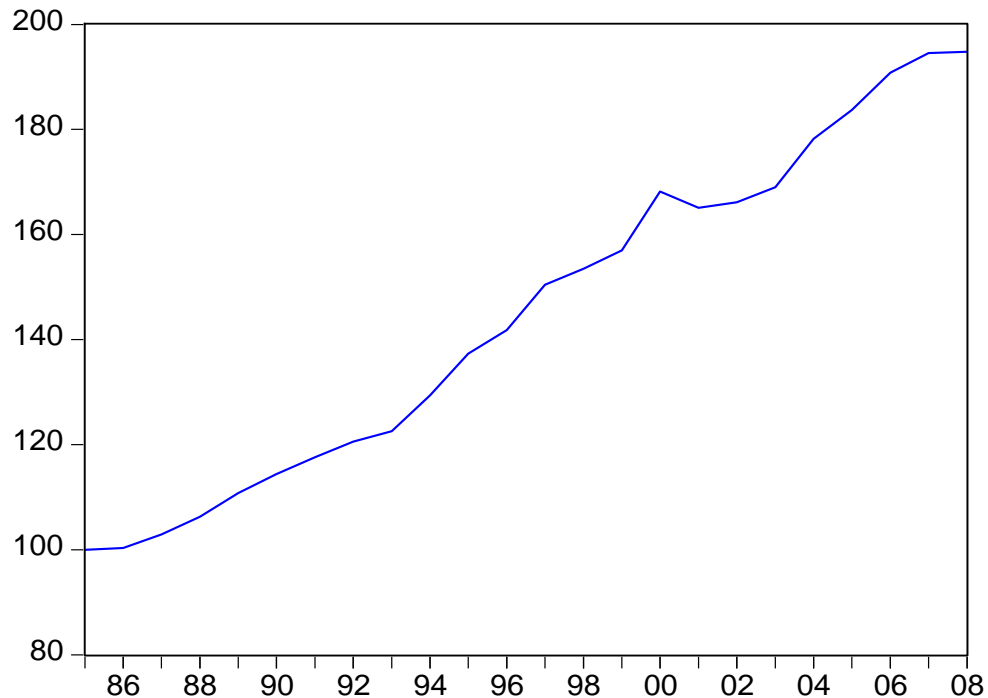
# Pandémie financière

- Europe : produits titrisés très répandus et dépréciation d'actifs de 1,9 T\$
- Multiples sauvetages, restructurations, fusions, nationalisations
- Fuites des capitaux vers la sécurité, forte dépréciation de plusieurs monnaies, contraction du crédit, pénibles récessions
- Fin du *carry trade* avec le yen (Russie, Brésil)
- Implosion en ISL, IRL, BALT, UKR, BOTS



# Mondialisation commerciale

Évolution du rapport entre le volume du commerce mondial  
et le volume de la production mondiale de 1985 à 2008  
(indice : 1985 = 100)

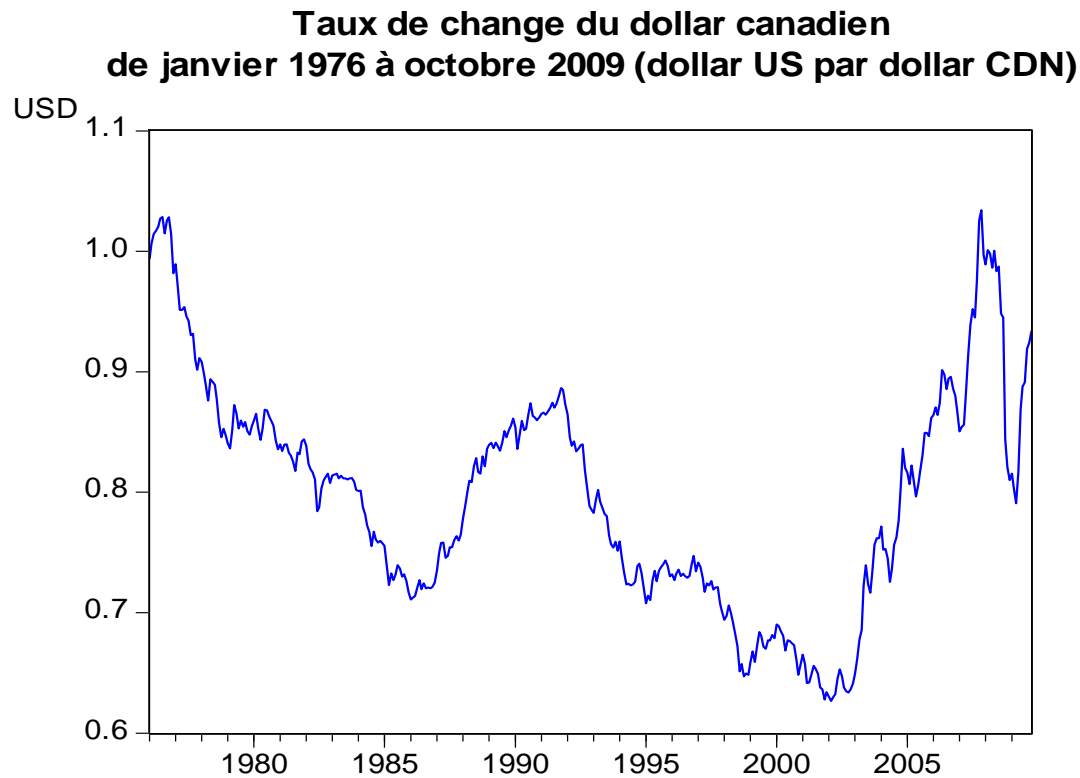


Source : Fonds monétaire international.

# **Pandémie commerciale**

- **Le commerce a été un facteur de propagation et d'amplification de la récession :**
  - **effet multiplicateur classique**
  - **impact concentré sur les produits manufacturés durables**
  - **chute des cours des matières premières**
- **La réaction des États – notamment de la Chine – a surpris par sa célérité, son unanimité et sa fermeté**

# Montagnes russes et maladie hollandaise



Source : Banque du Canada.

**What next ?**

# **Pas sortis du bois**

- **Le système financier US n'est pas rétabli**
- **Les bilans des ménages US sont encore pourris**
- **Les exportations US progressent lentement**
- **Le soutien budgétaire gouvernemental sera encore nécessaire pour un bout de temps**
- **Il faut réfléchir :**
  - **aux réglementations financières nationales**
  - **aux régimes de rémunération**
  - **au système monétaire international**

# **Le monde à l'envers**

**« Le premier ministre chinois Wen Jiabao a manifesté hier une certaine inquiétude au sujet de la sécurité des placements de plus de 740 milliards de dollars de son pays dans les obligations du Trésor américain. »**

*New York Times, 13 mars 2009*