

# La Crise Financière et ses Effets sur l'Economie des Etats-Unis

Hassen Chtourou et Sami Hammami

*Unité de Recherche en Economie du Développement (URED)*

*Faculté des Sciences Economiques et de Gestion*

*Sfax, Tunisia*

hassenchtourou@yahoo.fr

sami\_hammami2005@yahoo.fr

**Abstract**— La crise financière est une situation insolite caractérisée par son instabilité qui nécessite l'adoption d'une gouvernance spécifique pour revenir au mode normal. Son aggravation risque de toucher au reste de l'économie, entraînant une crise économique. La crise financière qui a éclaté en Août 2007 a surpris tous les observateurs que certains n'hésitent pas à la comparer à celle de 1929. Elle est caractérisée par son instabilité qui s'est étendu en ralentissant l'économie mondiale. Ceci a obligé les gouvernements d'adopter des politiques monétaires et fiscales spécifiques.

**Keywords**— La crise financière en 2008 et la banque centrale.

## I. INTRODUCTION

L'élément déclenchant de cette financière de 2008 est la crise immobilière aux États-Unis et s'est aggravée suite à la rencontre des dysfonctionnements économiques, techniques, d'organisation et de contrôle. Cette crise est la première crise significative de la mondialisation où plusieurs moyens considérables de lutte ont pu être mobilisés rapidement.

## II. LA CRISE FINANCIERE : ORIGINES ET LES RETOMBES SUR LES ECONOMIES

Cette crise est d'abord apparue comme une crise de liquidité et s'est propagée à cause de la situation de fragilité de l'économie mondiale qui est caractérisée par une situation macroéconomique instable et une déréglementation financière.

A partir de la base de données « Loan Performance » qui couvre plus de moitié des prêts hypothécaires subprimes accordés aux États-Unis (près de 90 % des prêts hypothécaires subprimes titrisés), Demyanyk et van Hemert (2008) montrent que la qualité des prêts se dégrade de façon régulière entre 2001 et 2006. Dans la crise financière de 2008, le « paradoxe de la tranquillité » se double à un « paradoxe de la crédibilité » (Borio et Shim, 2007) : la lutte contre l'inflation, ayant donné des résultats très favorables, a renforcé la crédibilité des banques centrales.

Dans cette situation, plusieurs facteurs ont entraîné une détérioration de la qualité de l'ensemble des institutions financières ce qui a généré un choc de liquidité, des pertes

patrimoniales des ménages et un ralentissement économique à court terme.

Depuis le début de la crise, les banques centrales sont massivement intervenues pour accorder des liquidités et réduire les taux d'intérêt espérant ainsi réduire les tensions sur le marché monétaire et restaurer la confiance. Ces opérations ont permis d'atténuer les tensions sur le marché monétaire surtout avec les opérations de consolidation (fusions ou acquisitions) dans le secteur bancaire.

## III. LE SYSTEME BANCAIRE FACE A LA CRISE : DYSFONCTIONNEMENTS ET EFFORTS DE REGULATION

En Avril 2008, le FMI estime que la crise financière coûterait 565 milliards de dollars pour les banques et près de 1000 milliards de dollars au total pour le secteur financier. En décembre 2008, 25 banques ont tombées en faillite suite à la dépréciation de leurs actifs en raison des pertes liées directement aux crédits des subprimes et des moins-values des actifs détenus (CDO) dues à la chute de leur valeur de marché.

### A. *Le Réserve Fédérale des Etats-Unis*

Les programmes de la FED ont été conçus pour fournir des liquidités de manière ciblée pour les emprunteurs et les investisseurs dans les marchés clés du crédit (Bernanke, 2009).

Les modifications du cadre opérationnel de la FED ont été beaucoup plus importantes que pour d'autres banques centrales à fin de lutter contre la crise financière née au cœur du système financier américain. Depuis Octobre 2008, des mesures non conventionnelles ont été mises en place comme le programme de financement "Asset-Backed Commercial Paper", le programme d'achat de "Commercial Paper" et le plan de rachat d'actifs des titres d'agences dans le but de soutenir le marché immobilier américain.

La FED ne peut pas s'empêcher de remarquer que les changements du taux d'intérêt peuvent avoir des répercussions importantes sur les marchés financiers. Comme John Kenneth Galbraith, les disciples de Keynes ont toujours insisté sur le fait que « les entreprises usines emprunter quand il peut faire de l'argent et non pas parce que les taux d'intérêt sont bas » (Galbraith, 2004).

Aussi, le FED a adopté une politique par des options pour faciliter le financement de l'économie et baisser les coûts c'est-à-dire injecter de la liquidité dans le système bancaire par l'achat des titres de Trésor détenus par les banques, réduire les réserves obligatoires et baisser le taux d'escompte.

#### B. La Banque Centrale Européenne

Durant la période de turbulences sur les marchés de capitaux, la BCE a modifié les modalités techniques de la fourniture de liquidité. Elle a fourni de la liquidité au système bancaire par les procédures d'open-market et a allongé très sensiblement la durée moyenne de ses prêts aux banques de la zone euro (le refinancement à une semaine a été réduit). Aussi, elle a baissé le taux d'intérêt directeur de 325 points de base depuis Octobre 2008 (la plus forte baisse sur une courte période en Europe).

En outre, la BCE a pris des décisions de politique monétaire exceptionnelles pour faire face à la crise : il s'agissait de mesures non conventionnelles liées à la gestion de la liquidité qui s'articule autour de trois axes principaux :

- La BCE a allongé ses opérations où les banques de la zone euro ont ainsi eu accès à la liquidité de banque centrale pour des montants illimités, initialement pour des durées allant jusqu'à six mois, au principal taux d'intérêt directeur de la BCE.
- Elle a élargie la liste des actifs admis en garantie dans le cadre des opérations de crédit.
- Elle a fourni des refinancements illimités contre remise d'une très large gamme de garanties éligibles.

La critique de la BCE en matière de ciblage de l'inflation est qu'elle ne peut pas comporter toutes les informations contenues dans les agrégats monétaires c'est-à-dire qu'elle ne peut pas contrôler la masse monétaire ce qui peut favoriser une croissance lente dans la zone euro.

La BCE est responsable devant le parlement européen dans la procédure de dialogue monétaire trimestriel mais c'est seulement une responsabilité officielle (BCE, 2002).

La BCE (Trichet, 2004) stipule que « Dans une démocratie, la transparence et la responsabilité sont la contrepartie de cette indépendance mais l'indépendance totale est incompatible avec la reddition de comptes ».

La transparence est le nouveau moyen utilisé par la BCE pour augmenter son indépendance par les élus. Elle est la véritable compréhension par le public de l'ensemble du processus de la politique monétaire de décision » (BCE, 2002).

Aussi la BCE critique le ciblage de l'inflation d'être trop mécanique (BCE, 2004). Les sources de pressions inflationnistes peuvent être variées et elles peuvent être comprises que par une analyse plus approfondie de l'économie qui est associée à une prévision d'inflation.

Bien que l'on peut s'entendre avec l'observation selon laquelle une prévision d'inflation ne fournit pas un cadre solide pour l'élaboration des politiques, il n'est pas clair

pourquoi l'objectif de la BCE "proche de l'inflation à 2%" est un meilleur outil. Aussi comme l'a soutenu Mishkin (2004), le ciblage direct de l'inflation ne doit pas être basé sur un fixe et plus ou moins arbitraire.

#### IV. IMPACTS DE LA CRISE SUR LA SPHERE FINANCIERE ET REELLE : CAS DE L'ECONOMIE AMERICAINE

Le rapport suivant analyse les ressorts de la crise. Il estime le comportement de l'indice DOW JONES en cas elle n'était pas réalisée et explique la transformation de la crise financière à une crise économique au États-Unis.

##### A. Effets de la crise sur l'indice DOW JONES

L'estimation des coefficients de l'équation de la variance du modèle EGARCH s'écrit sous la forme suivante :

$$\log(\sigma_t^2) = -0,149383 + 0,162061 \log(\sigma_{t-1}^2) - 0,072386 \left| \frac{\varepsilon_{t-1}}{\sigma_{t-1}} \right| + 0,995054 \frac{\varepsilon_{t-1}}{\sigma_{t-1}}$$

Ce qui nous permet de calculer les valeurs estimées pour la période de crise pour les afficher sur ce graphique :

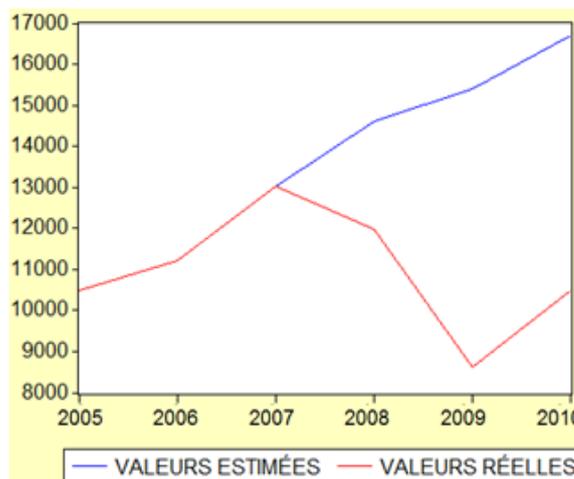


Fig. 1 Evolution des valeurs estimées et réelles du DOW JONES

La figure 1 présente une simulation de l'indice de DOW JONES si la crise financière n'était pas réalisée. On remarque que l'indice a pu être en 17000 points à la fin de 2010 ce qui correspond à 21,42% de croissance.

##### B. La réaction des variables économiques suite à la crise au États-Unis

L'objectif de cette partie est d'expliquer comment la crise financière s'est transformée en une crise économique, c'est-à-dire analyser la réaction des variables économiques et la transmission du choc entre elles avec le modèle macro-économique de Klein.

$$\begin{aligned} \text{Cons}_t &= a_0 + a_1 P_t + a_2 P_{t-1} + a_3 (W_t + W'_t) + \varepsilon_{1t} & [E1] \\ I_t &= b_0 + b_1 P_t + b_2 P_{t-1} + b_3 K_{t-1} + \varepsilon_{2t} & [E2] \\ W_t &= c_0 + c_1 X_t + c_2 X_{t-1} + c_3 t + \varepsilon_{3t} & [E3] \\ X_t &= \text{Cons}_t + I_t + G_t & [E4] \\ P_t &= X_t - W_t - \text{Tax}_t & [E5] \\ K_t &= I_t + K_{t-1} & [E6] \end{aligned}$$

Avec :

$\text{Cons}_t$  = consommation pour l'année t

$P_t$  = profits de l'année t

$W$  et  $W'_t$  = salaires de l'année t versés par l'industrie et l'administration

$I_t$  = investissement de l'année t

$K_t$  = stock de capital à la fin de l'année t

$X_t$  = production industrielle de l'année t

$G_t$  = dépenses publiques de l'année t

$\text{Tax}_t$  = impôts sur les profits de l'année t

Toutes les variables sont affectées par la crise mais à un niveau différent et comme ces variables sont reliées entre elles, la crise a propagée du stock du capital vers tous les variables par 6 étapes.

## Résultat

Le choc du stock du capital a capté entre 16% et 29% des innovations sur l'investissement. Ce choc n'est pas immédiat sur l'investissement. De plus, il ne s'amorti pas et ne disparaît pas à moyen terme. Selon ce choc, l'investissement dépend positivement du capital retardé d'une période et négativement de sa propre valeur retardée d'une période ce qui a provoqué une forte dépendance par rapport au stock du capital.

Ce choc de capital sur l'investissement s'est propagé et devient un choc d'investissement. Ce dernier a capté entre 81% et 89% des innovations sur la production industrielle. Ce choc n'est pas immédiat sur la production industrielle aussi il ne s'amorti pas et ne disparaît pas en moyen terme. Selon ce choc, la production devienne dépendante positivement seulement de sa propre valeur retardée de trois périodes ce qui a provoqué une faible dépendance à l'investissement (faible effet).

Ce choc d'investissement sur la production industrielle s'est propagé et devient un choc de production industrielle. Ce dernier représente 0,95% du total des innovations sur le salaire par industrie. Ce choc n'est pas immédiat sur le salaire par industrie. De plus, il s'amorti et disparaît en moyen terme. Selon ce choc, le salaire par industrie devient indépendant de tous les variables même les siennes ce qui a provoqué une faible dépendance à la production industrielle.

Ce choc de la production industrielle s'est propagé et devient un choc de salaire par industrie. Aussi le choc de la production industrielle a capté entre 16% et 19% des innovations sur le profit. Il n'est pas immédiat aussi il n'a pas

amorti et disparaît en moyen terme. Selon ce choc, le profit devient dépendant positivement de sa propre valeur retardée d'une période, de la production industrielle retardée de deux périodes et négativement de la production industrielle retardé de trois périodes ce qui a provoqué une forte dépendance à la production industrielle. Ainsi, une augmentation de la production industrielle de 1%, entraînerait d'effet sur l'évolution du profit une baisse de -6,9104% à court terme (après 3 trimestres) et une baisse de -9,57694% à long terme.

Ce choc d'investissement sur la production industrielle s'est propagé et devient un choc de profit. Ce dernier représente 10,18% des innovations sur la consommation. Ce choc n'est pas immédiat sur la consommation. De plus, il s'amorti et disparaît en moyen terme. Selon ce choc, la consommation devienne dépendante négativement seulement de sa propre valeur retardée de deux périodes ce qui a provoqué une faible dépendance au profit. Ce choc de profit sur la consommation s'est propagé et devient un choc de consommation.

De même, le choc de salaire par industrie représente 28,65% des innovations sur la consommation. Il n'été pas immédiat sur la consommation aussi il s'amorti et disparaît en moyen terme. Selon ce choc, la consommation devienne dépendante négativement à sa propre valeur retardé de deux périodes et positivement du salaire par industrie retardée d'une période ce qui a provoqué une forte dépendance au salaire par industrie. Ce choc du salaire par industrie sur la consommation s'est propagé et devient un choc de consommation.

Le choc de capital a propagé entre les variables on créant d'autres chocs d'investissement, de production industrielle, de salaire par industrie, de profit et de consommation. Autant que toutes les variables sont affectées par la crise financière, on se trouve devant une crise économique en USA.

## V. CONCLUSIONS

Cette crise a révélé de nombreux et graves dysfonctionnements d'organisation et de contrôle. Elle est due en grande partie à une dégradation de la qualité des crédits émis à travers une distribution de crédits dont le but est d'augmenter la capacité de dépense des ménages au delà de leurs revenus. Ces événements ont entraîné des interventions inhabituelles des autorités publiques pour endiguer le risque de perte de confiance aux systèmes financiers et limiter la gravité de la récession économique des pays.

Ces déséquilibres macro-économiques ont entraînés une crise économique et sociale sérieuse ce qui oblige a contrôlé les acteurs qui ont négligé tous les signaux d'alerte annonçant l'émergence de cette crise.

## REFERENCES

- [1] Banque Centrale Européenne, *Monthly Bulletin*, November. 2002
- [2] Banque Centrale Européenne, *The monetary policy of the European Central Bank*, 2004
- [3] Ben Bernanke S., "Federal Reserve policies in the financial crisis", speech by Mr. Ben. S. Bernanke, Chairman of the Board of Governors

**International Conference on Business, Economics, Marketing & Management Research (BEMM'13)**  
**Volume Book: Economics & Strategic Management of Business Process (ESMB)**  
**Copyright \_ IPCO 2013**

- of the US Federal Reserve System, at the Greater Austin Chamber of Commerce, Austin, Texas, 1 December, 2009.
- [4] Borio C. et I. Shim, "What Can (Macro) Prudential Policy do to Support Monetary Policy? ", BIS Working Paper n° 242, 2007.
- [5] Demyanyk Y. et O. Van Hemert, "Understanding the Subprime Mortgage Crisis", Working Paper 2007-05, 2008.
- [6] Galbraith, John Kenneth., "The Economics of Innocent Fraud: Truth for Our Time", Boston, Mass Houghto, 2004.
- [7] Mishkin, F., "Can Central Bank Transparency Go Too Far? ", Reserve Bank of Australia's Conference on 'The Future of Inflation Targeting', Sydney, August, 2004.
- [8] Trichet, J. C., "Issues in Monetary Policy: Views from the ECB", Speech at the Economic Club of New York, April, 2004.