



# La Crise Financière Mondiale: Analyse, Réponses et Leçons Préliminaires

**Dominique Strauss-Kahn**

Directeur Général - Fonds Monétaire International

Assemblée Nationale  
Commission des Affaires Étrangères

25 mars 2009

# La première crise financière mondiale

## ■ Origine

- Débute dans le secteur immobilier américain
- Le marché des subprimes a été le déclencheur, mais le vrai problème était l'importance de l'endettement

## ■ Nature

- Une crise des liens entre le secteur financier et l'économie réelle
- Une crise mondiale

# L'Economie Mondiale Ralentit Rapidement

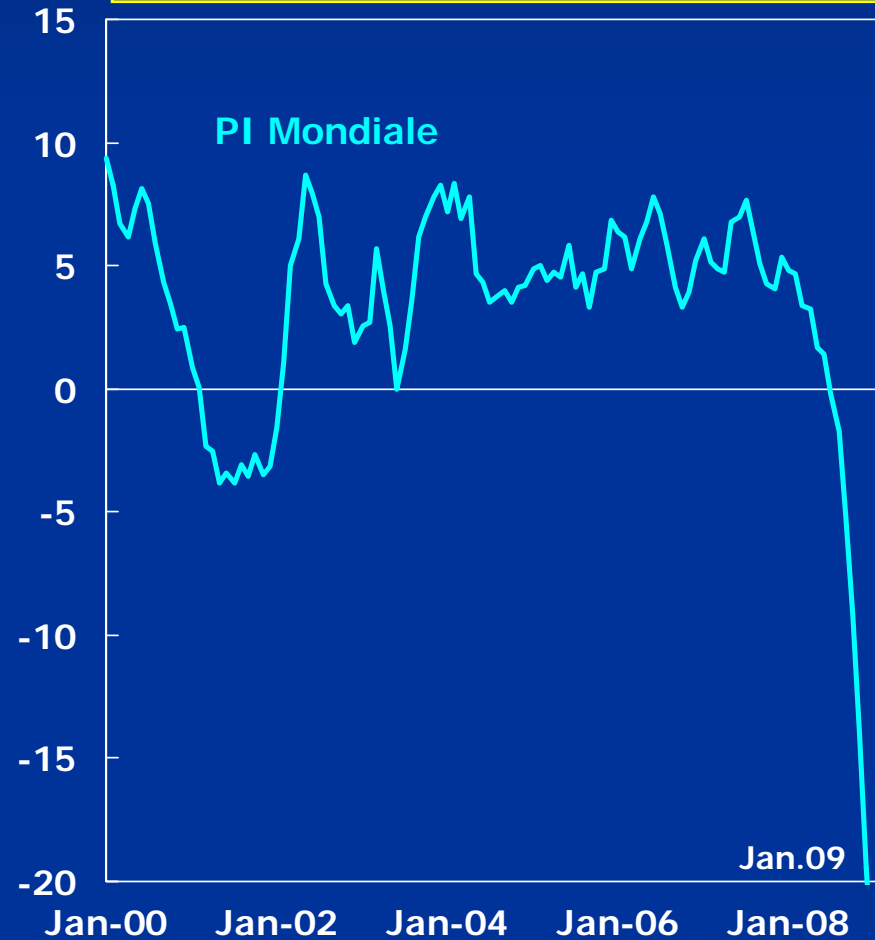
# Dernières projections de croissance du FMI

	2008	Projections	
		2009	2010
<b>Production Mondiale</b>	<b>3.2</b>	<b>-1.0 à -0.5</b>	<b>1.5 à 2.5</b>
Economies Avancées	0.8	-3.5 à -3.0	0.0 à 0.5
Etats-Unis	1.1	-2.6	0.2
Zone Euro	0.9	-3.2	0.1
Japon	-0.7	-5.8	-0.2
Economies émergentes et en voie de développement	6.1	<b>1.5 à 2.5</b>	<b>3.5 à 4.5</b>

# L'activité industrielle et le commerce mondial ont chuté

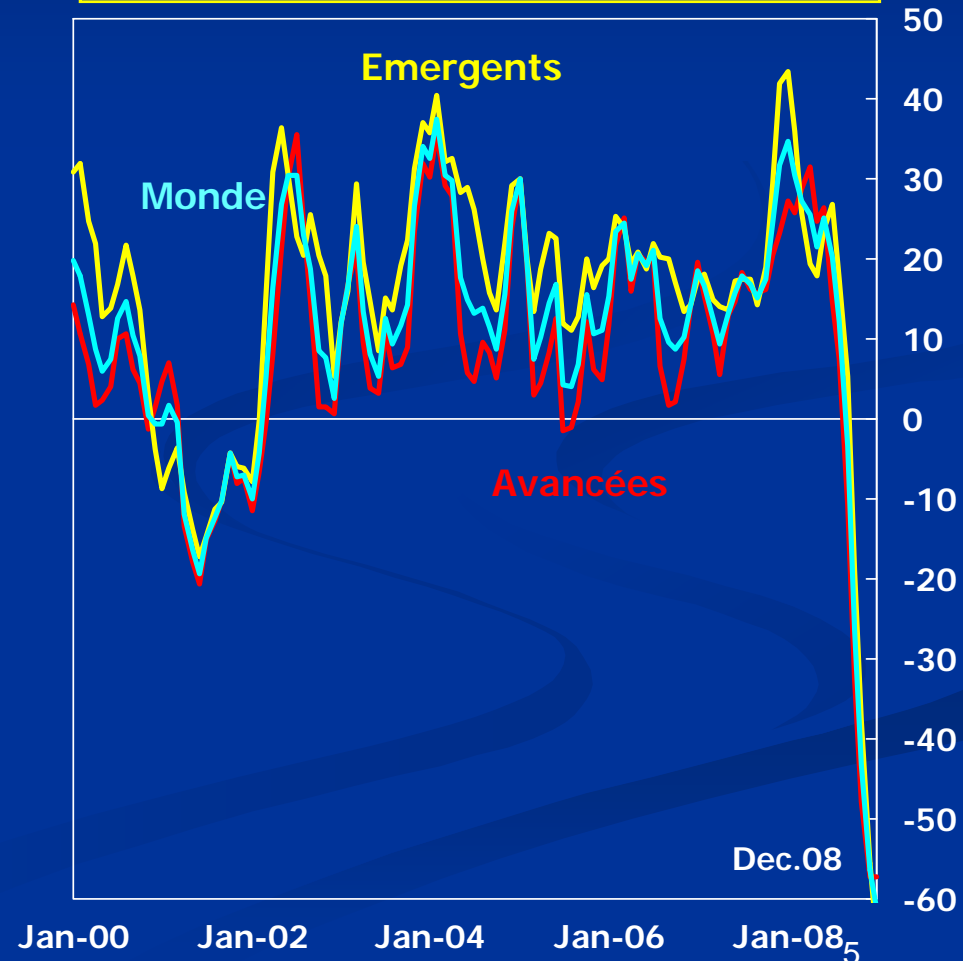
## Production Industrielle

*(Variation annualisée en pourcentage de la moyenne mobile trimestrielle)*



## Exportation de Marchandises

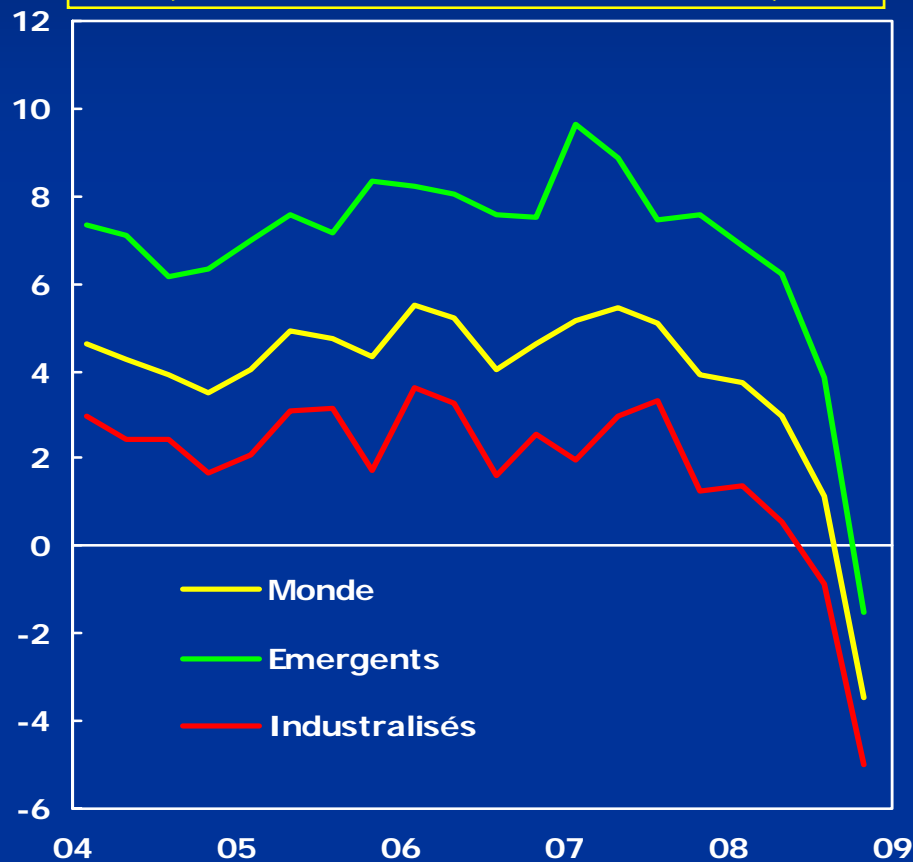
*(Variation annualisée en pourcentage de la moyenne mobile trimestrielle)*



# Le chômage augmente

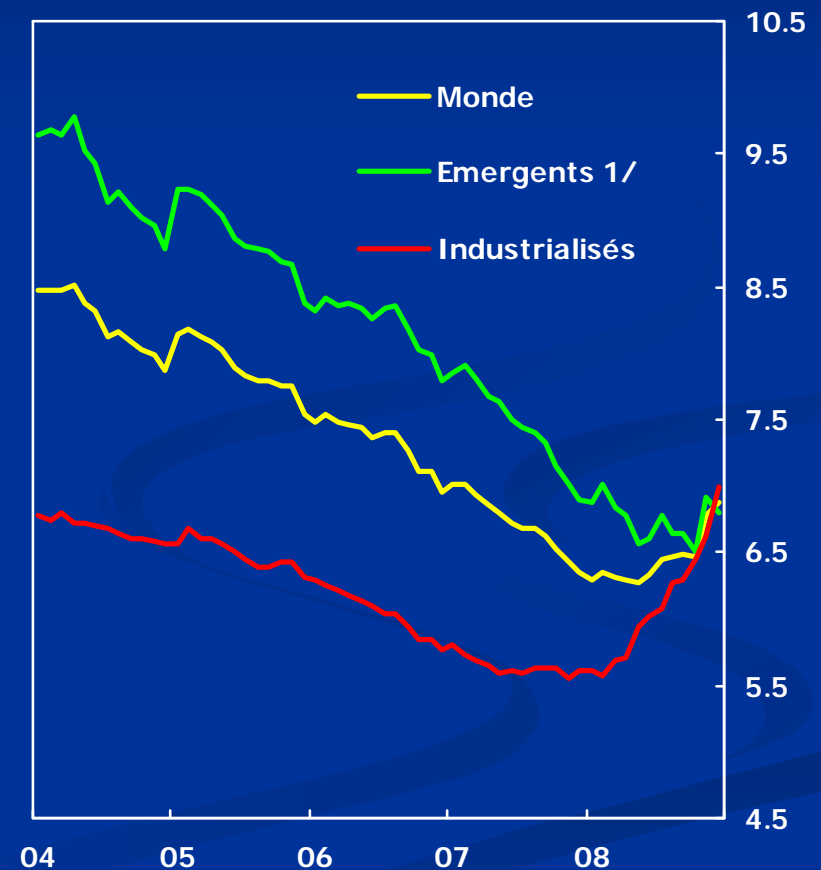
## Croissance du PIB en valeur réelle

(%; annualisé trimestre sur trimestre)



## Taux de Chômage

(%)



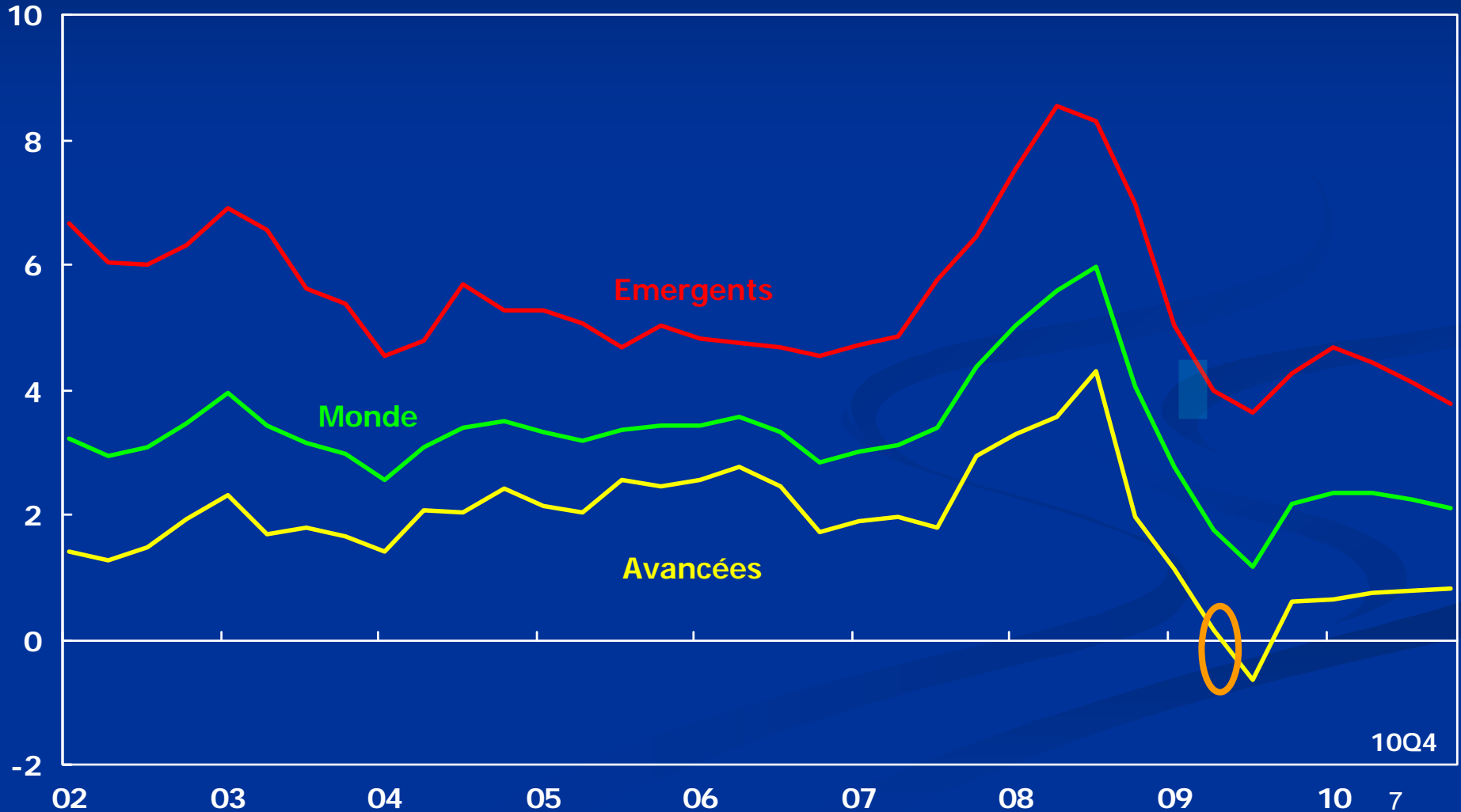
Source: FMI, Global Data Source et estimations du staff.

1/ Chine et Inde exclus.

# L'inflation en baisse

## Inflation Globale

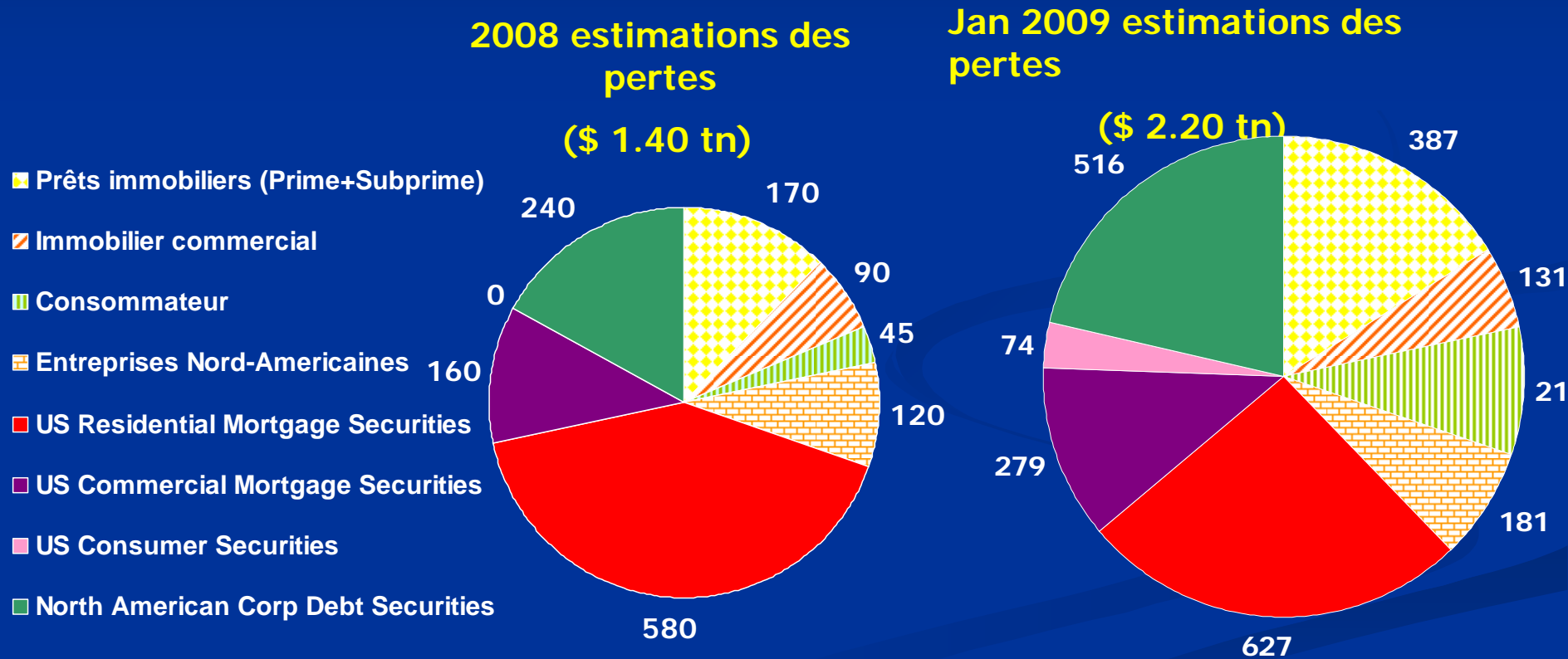
(Variation annuelle en pourcentage)



1004

# Notre évaluation des pertes du secteur financier est de plus de \$2 trillions

Evaluation des pertes possibles du secteur financier sur les biens américains (en janvier 2009)



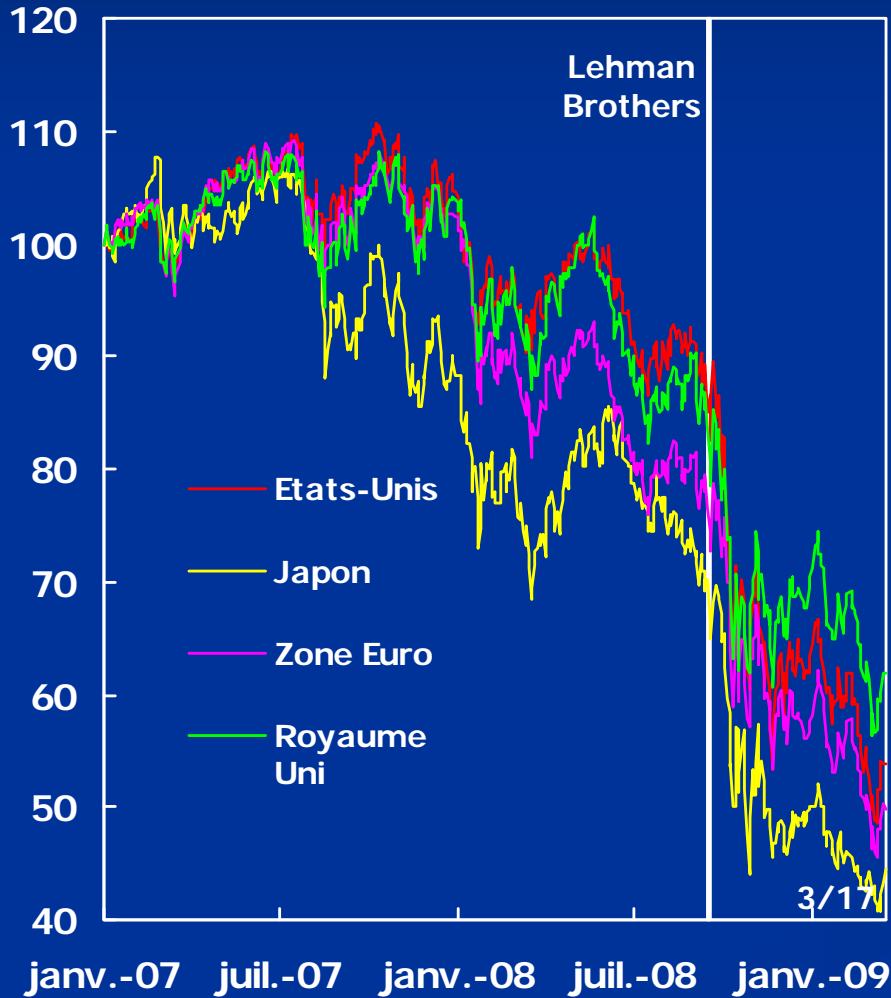
En milliards de dollars U.S.



# Ceci se reflète dans les marchés et dans la confiance des acteurs

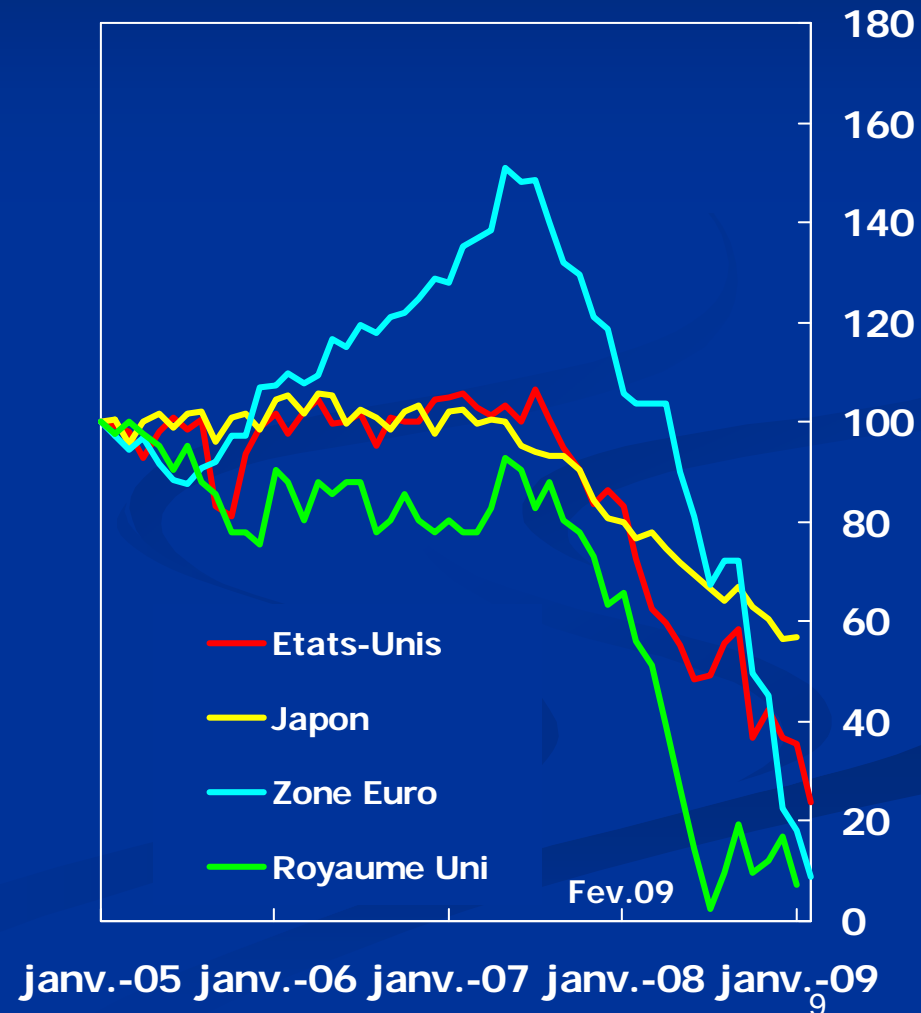
## Actions

(1/1/2007=100; FTSE)



## Confiance des Consommateurs

(Jan. 2005=100)



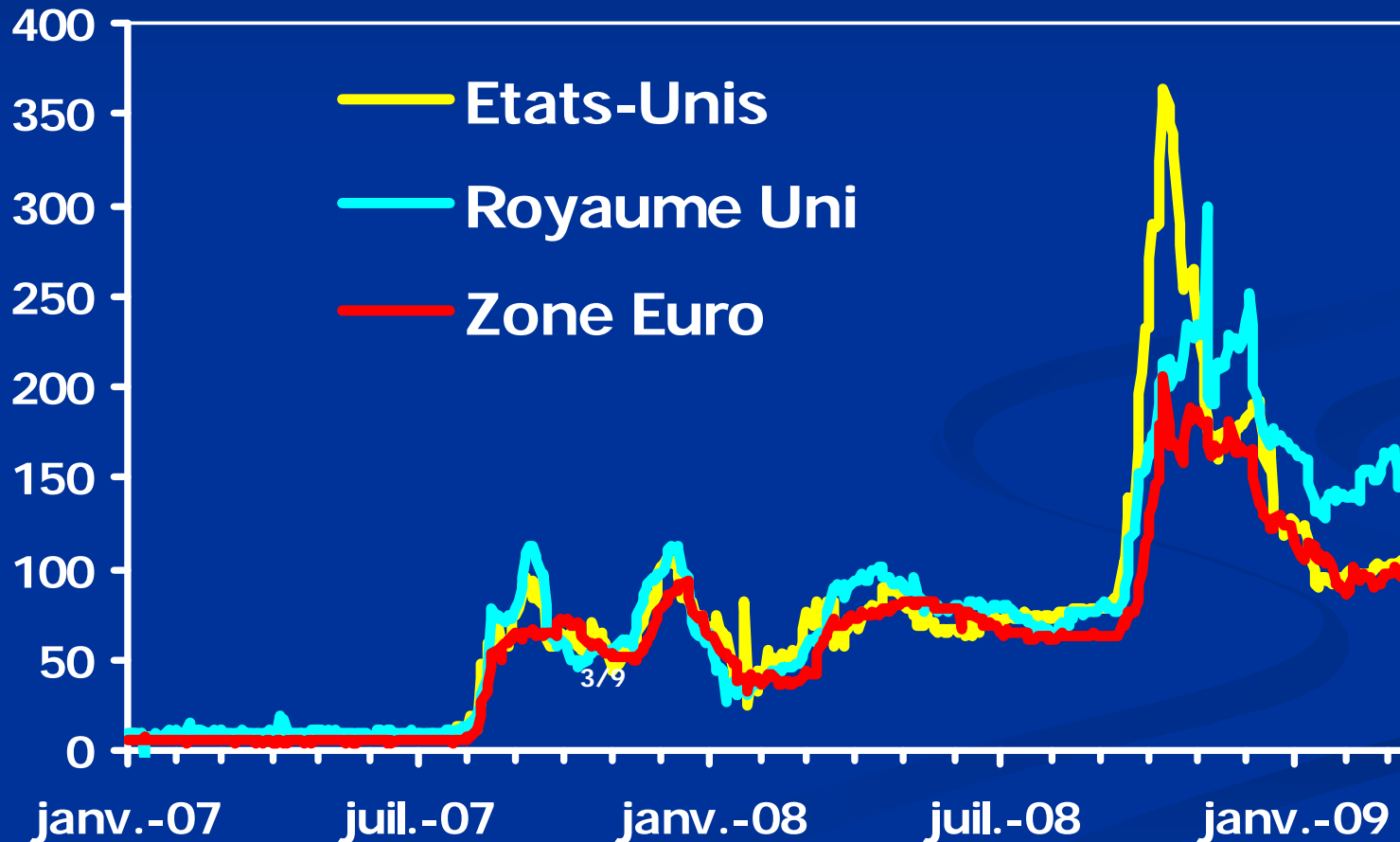
# Les risques systémiques restent élevés

## Spread CDS pour les valeurs financières cotés (points de base)



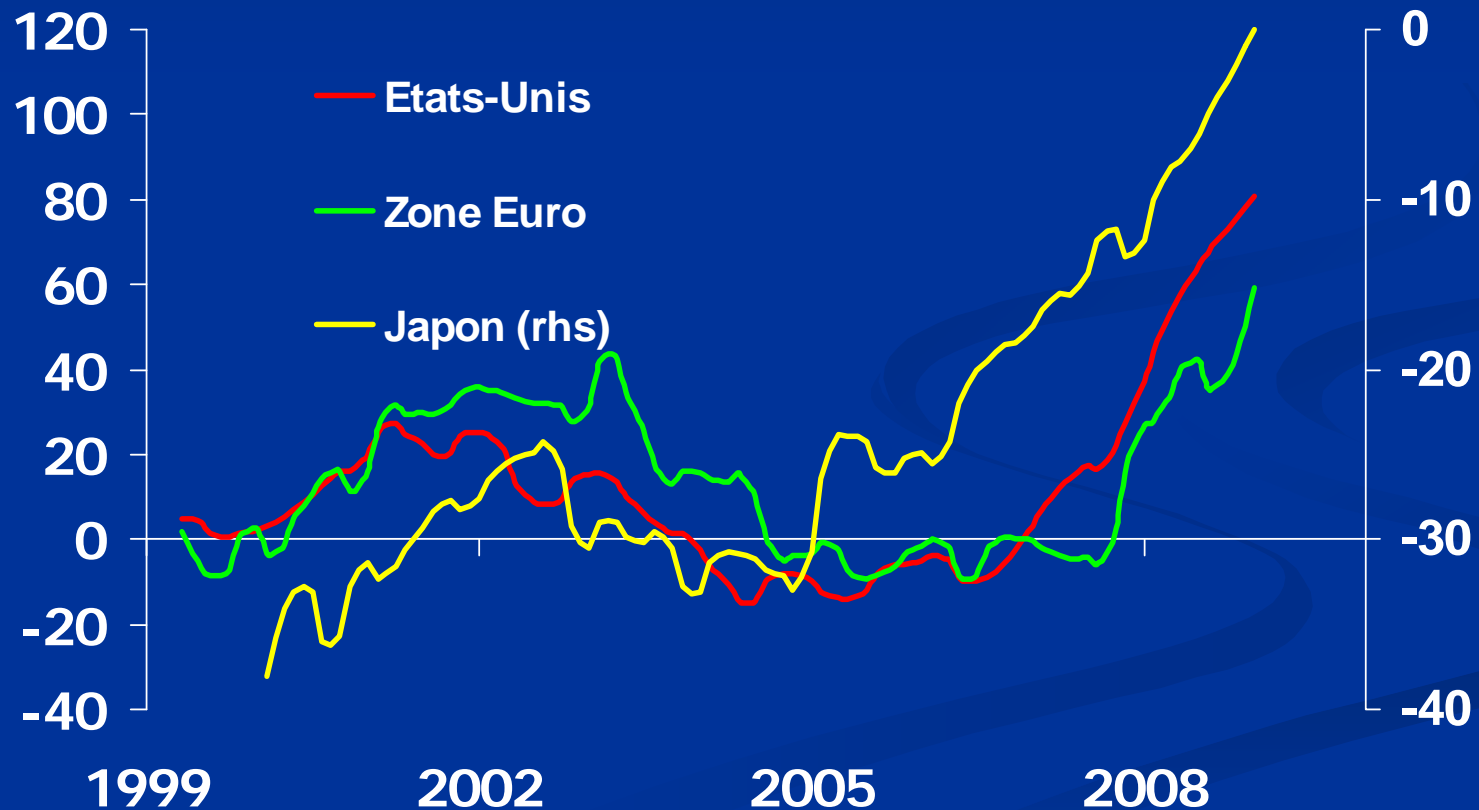
# La liquidité interbancaire reste fragile

Le spread sur swap de  
l'index Libor-Overnight  
(points de base)



# Les banques G-3 durcissent les conditions de prêts

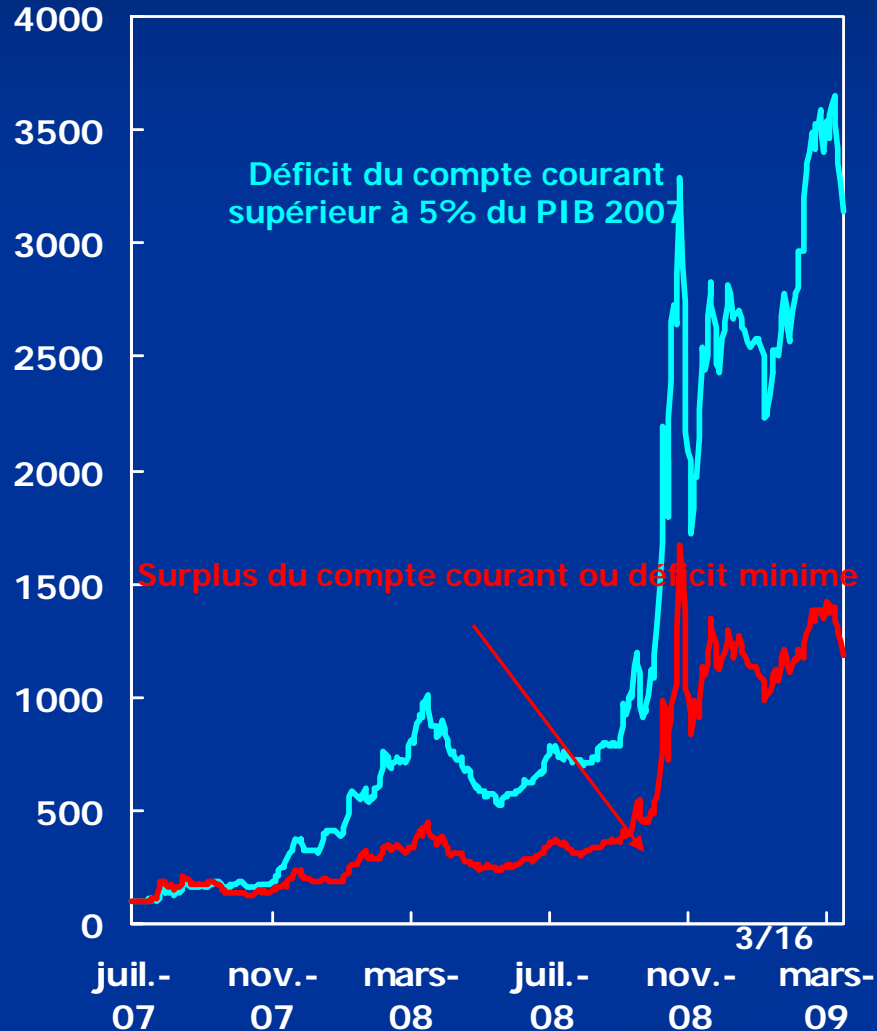
(pourcentage net des banques)



# Les marchés émergents font face à des pressions financières externes et à des baisses de prix

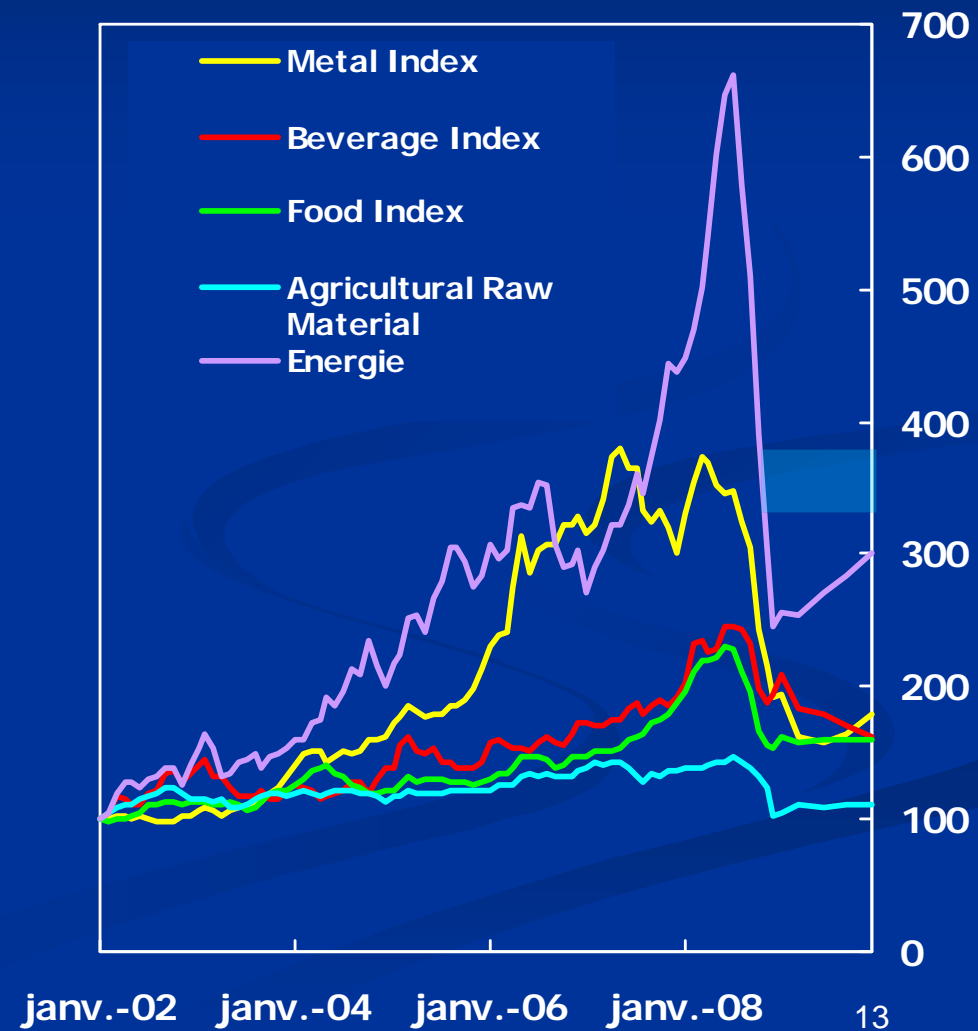
## CDS Spreads pays émergents

(index: 7/1/2007=100)



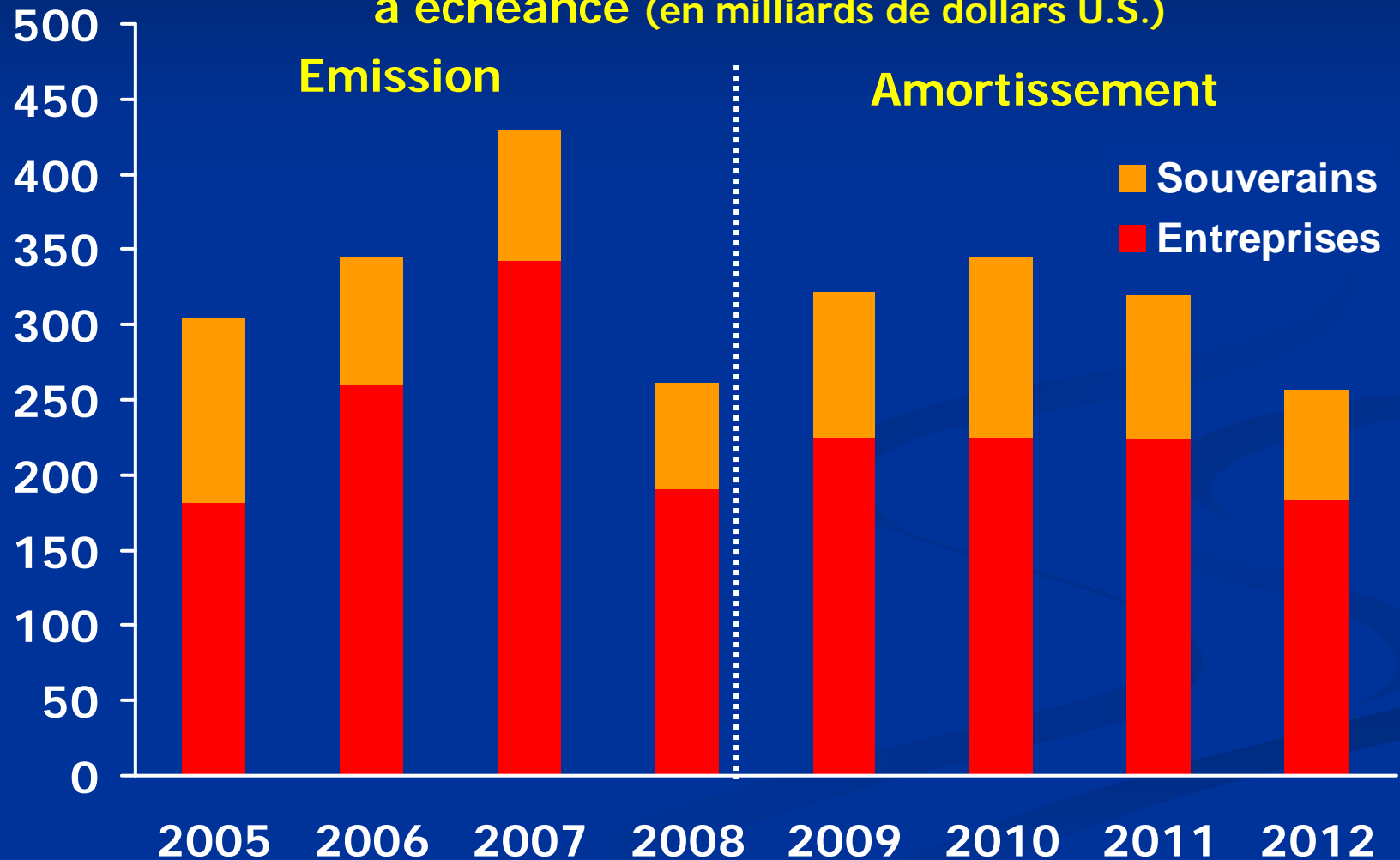
## Indices des prix

(index: Jan. 2002=100)



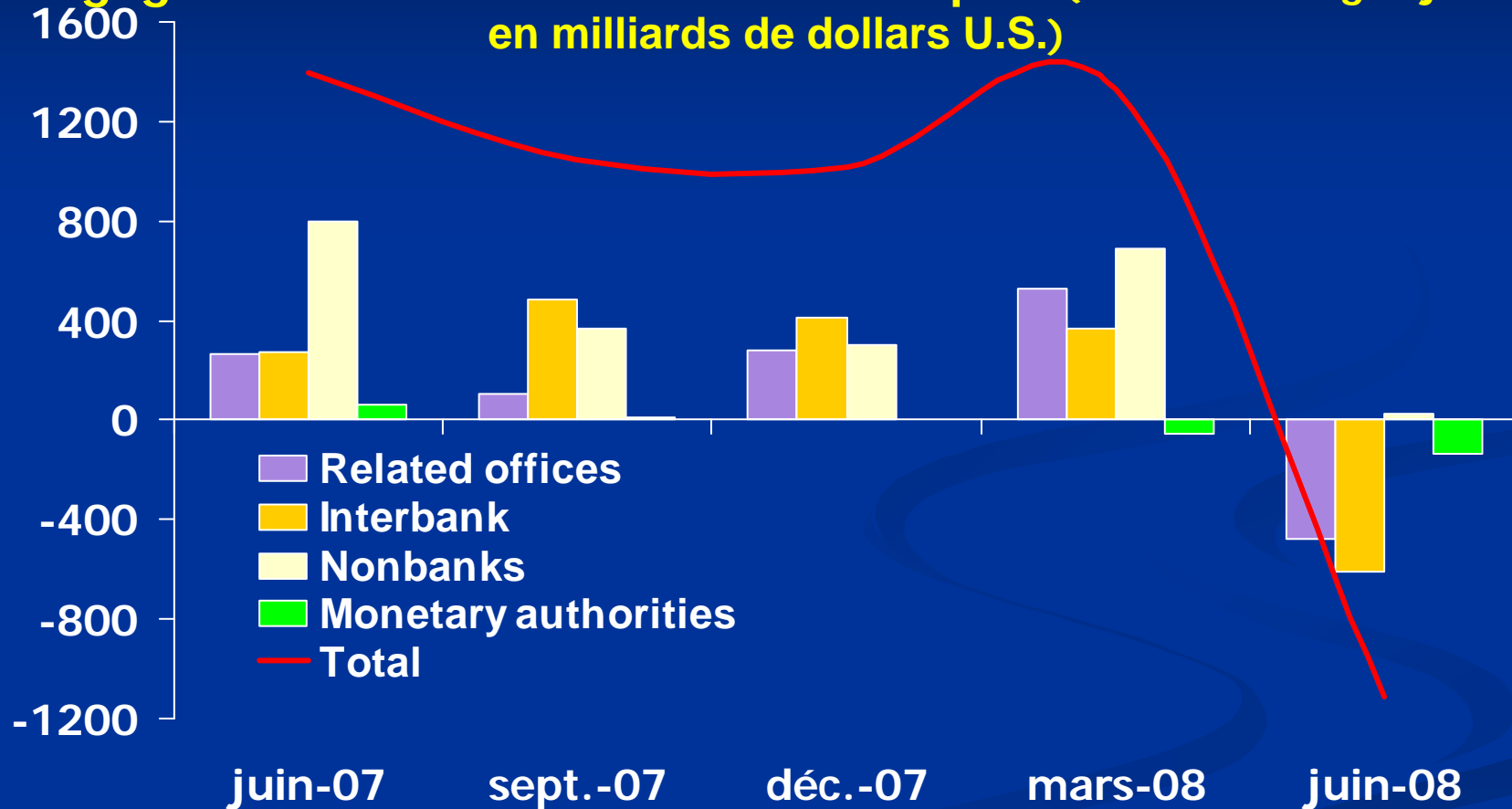
# Besoins de refinancement des marchés émergents

Emissions historiques et dette libellée en devises venant à échéance (en milliards de dollars U.S.)



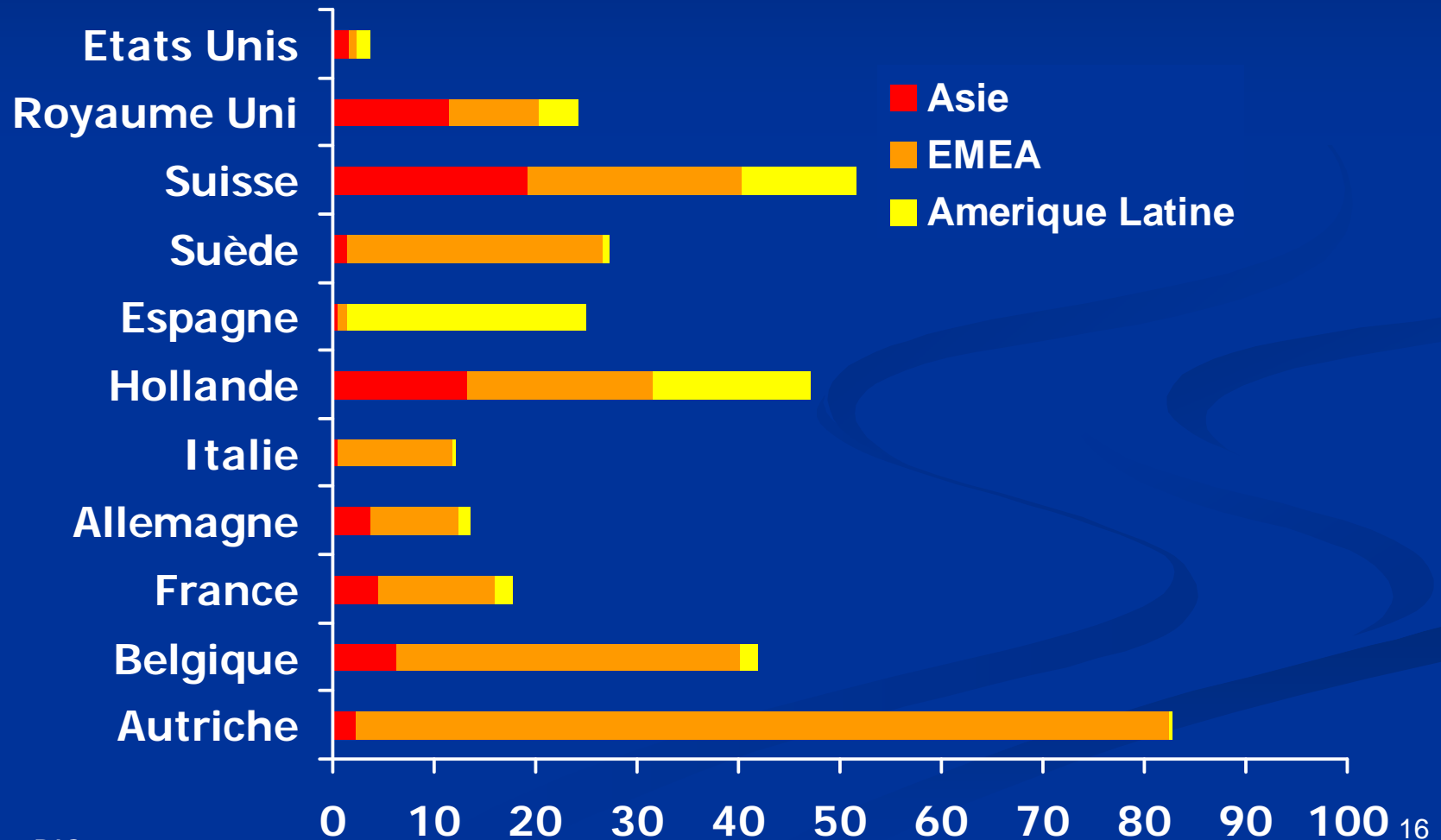
# Dans le même temps les flux bancaires internationaux des banques chutent rapidement

Engagements internationaux des banques (Taux de change ajusté, en milliards de dollars U.S.)



# La détérioration dans les marchés émergents peut se transmettre aux marchés des pays développés

## Exposition du système bancaire aux marchés émergents (en pourcentage du PIB des pays développés)





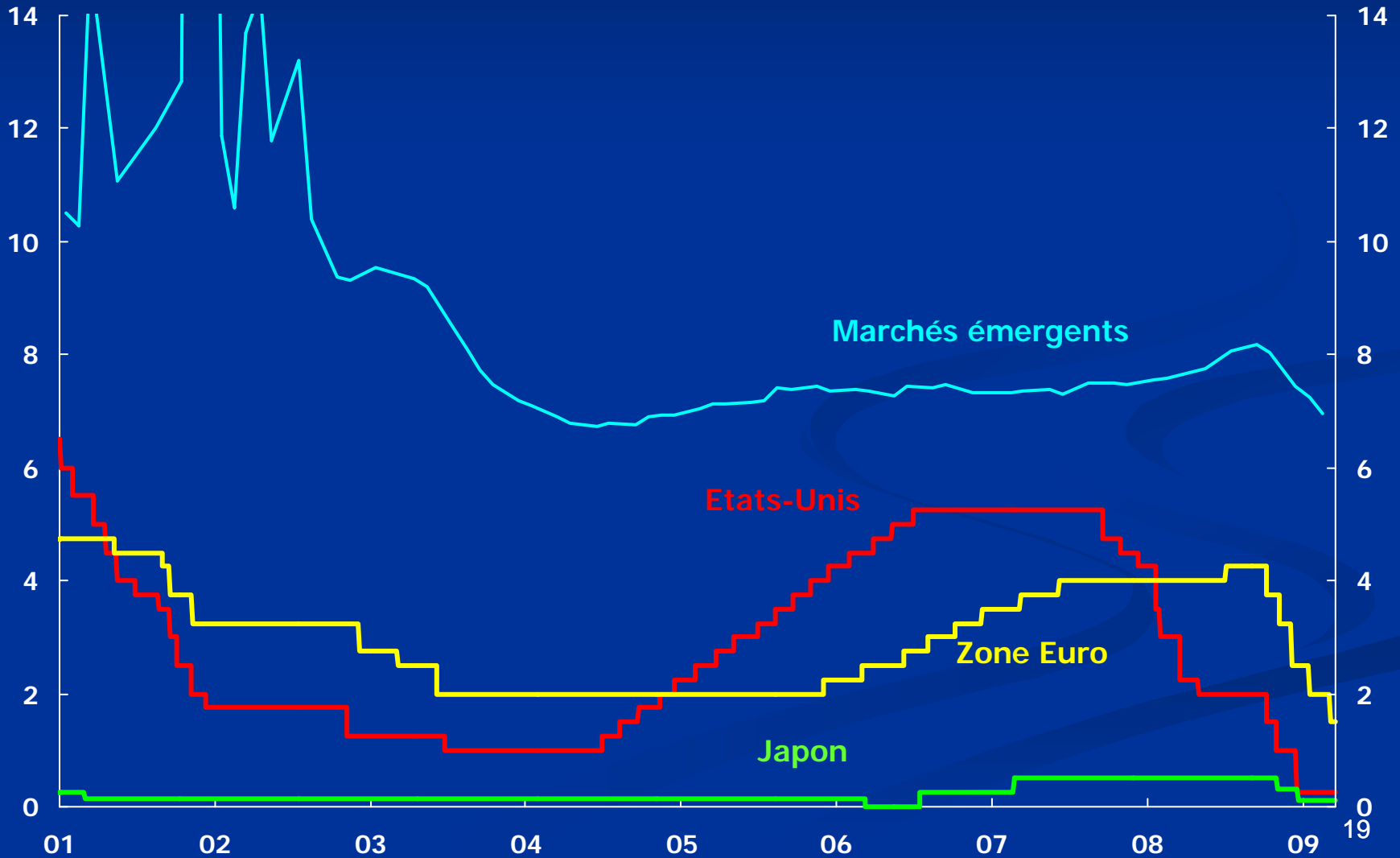
# Réponses de Politique Economique

# La première ligne de défense: la politique monétaire

- Les craintes inflationnistes s'amointrissent rapidement
- Certains pays ont encore de la marge de manœuvre pour réduire les taux

# Une politique monétaire accomodante

*(Taux directeurs; pourcentage)*



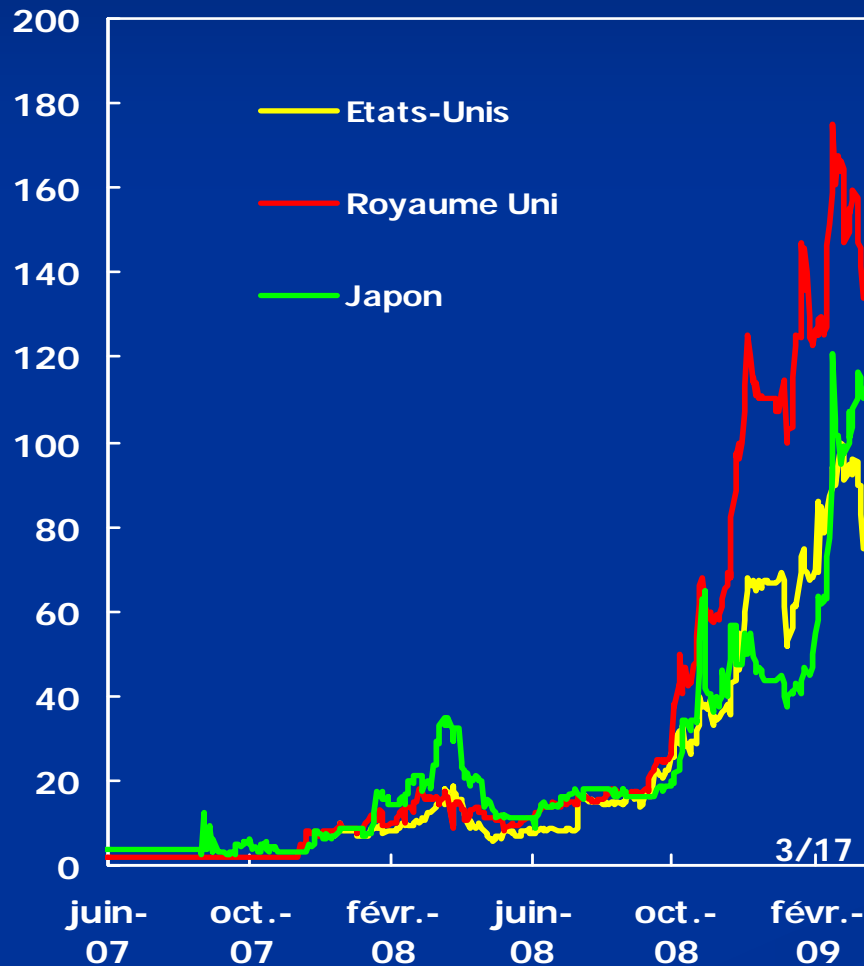
# La deuxième ligne de défense: soutien budgétaire

- Le FMI demande 2 % du PIB mondial
- Certains pays peuvent accroître leurs déficits, contrairement à d'autres
- Les paquets budgétaires soutiendront la croissance, mais nécessitent une stratégie de sortie
- Dans l'ensemble, la coordination n'a pas été si mauvaise

# Certains pays peuvent accroître leurs déficits, contrairement à d'autres

## Economies Industrialisées

(5 ans Sovereign CDS; en points de base)



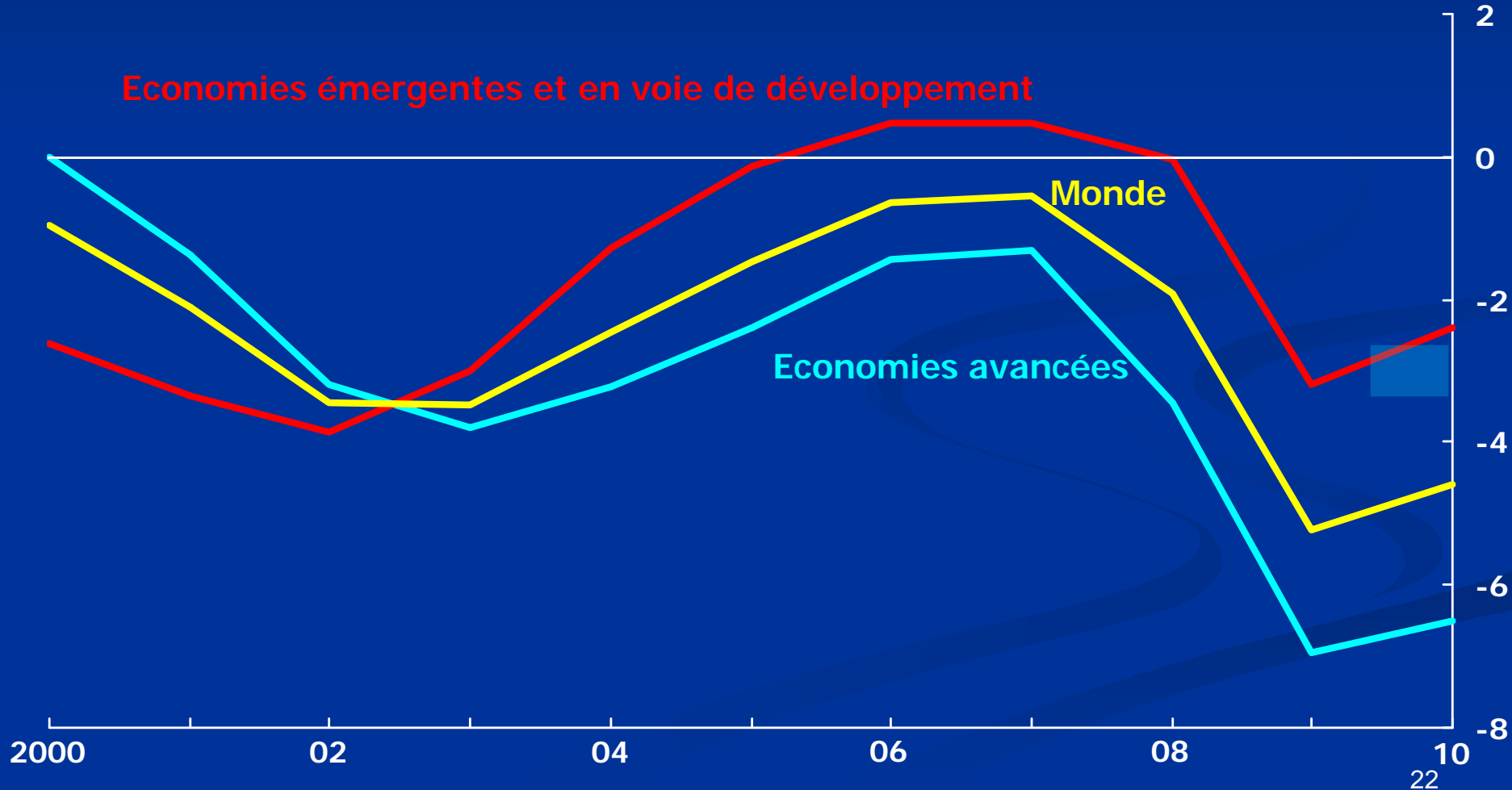
## 4 exemples de la Zone Euro

(5 ans Sovereign CDS; en points de base)



# Les efforts budgétaires devraient soutenir la croissance

## Soldes budgétaires des Etats (Pourcentage du PIB)



# La troisième ligne de défense: assainir le système financier

- Malgré les efforts, rien de décisif pour l'instant
- Une approche sur trois fronts
  - S'occuper sans tergiverser des actifs dévalués
  - Recapitaliser les banques
  - Continuer à fournir un large soutien à la liquidité
- Plans d'action nécessaires dans les pays où la situation pourrait se dégrader rapidement

# La quatrième ligne de défense: le FMI

- Les prêts du FMI sont conséquents
- Le recentrage de la conditionnalité des programmes du FMI est en cours
- Besoin de doubler les ressources (au moins), y compris pour les prêts concessionnels
- Améliorer la flexibilité des différents types de prêts du FMI



# Les prêts du FMI sont conséquents

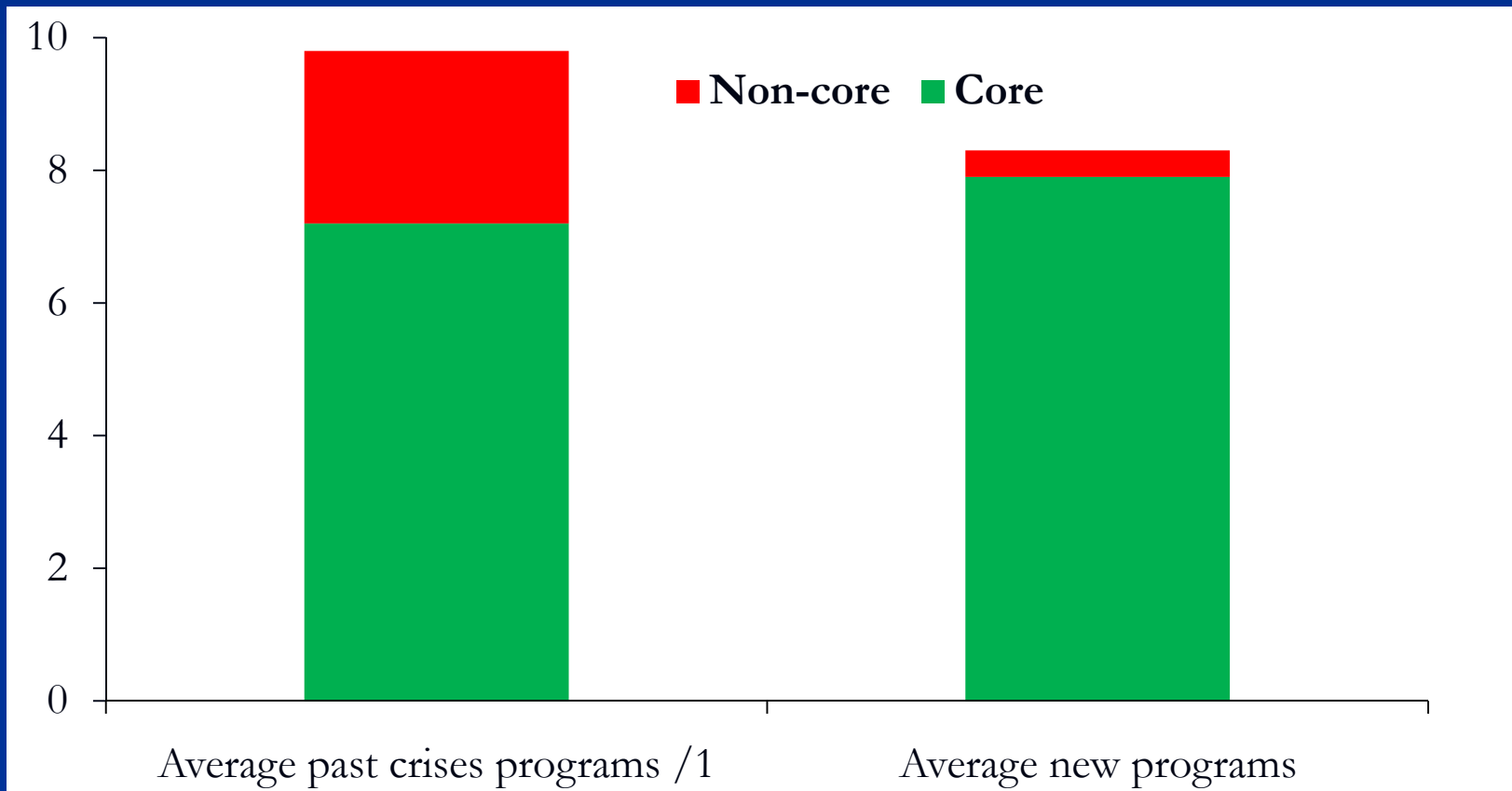
## Niveau d'accès des programmes

	% du Quota	% du PIB
<b>Moyenne Crise Actuelle</b>	<b>941</b>	<b>8.7</b>
Pakistan (2008)	500	4.7
Islande (2008)	1,190	12.5
Ukraine (2008)	800	9.1
Hongrie (2008)	1,015	9.7
Lettonie (2008)	1,200	7.7
<b>Moyenne Crises du Passé <sup>1</sup></b>	<b>1,140</b>	<b>6.3</b>
Memo: Accords de précaution		
El Salvador (précaution, 2009)	300	2.2
Costa Rica (anticipé précaution, 2009)	300	2.5
Serbie (précaution, 2009)	75	1.4

<sup>1</sup> Thaïlande(1997), Indonésie(1997), Corée(1997), Turquie(2002)

# Le recentrage de la conditionnalité des programmes du FMI est en cours

Nombre de conditions structurelles dans les programmes initiaux  
Mesures: finances/monétaire, taux de change et politique fiscale



/1 Thaïlande(1997), Indonésie(1997), Corée(1997), Turquie(2002)

# Malgré tout, il y a des risques importants de dégradation

- Risque général: délais supplémentaires dans l'exécution de politiques destinées à stabiliser les conditions financières – ceci accroît les effets de feedback négatifs
- Déflation: pourrait conduire un ralentissement plus profond et plus long
- Le renouvellement des financements externes (« rollover ») pour les économies émergentes
- Protectionnisme: commercial; mais aussi financier (« caché »)
- Inquiétude quant à la soutenabilité des politiques budgétaires