

## Entre les crises de 2008 et 2016, le jeu des six différences

PAR JEAN-PIERRE PETIT

**A**vec les récentes turbulences des marchés financiers, certains ont cru opportun de rapprocher la situation actuelle de celle de 2008. Cela n'a guère de sens en l'état.

Rappelons d'abord que 2008 a été la pire année boursière de l'histoire américaine (en termes de rentabilité totale réelle), et qu'elle s'intégrait dans la deuxième baisse du marché actions la plus importante depuis un siècle en termes nominaux (-57 % sur 2007-2009, après -87 % en 1929-1932). Au-delà des marchés financiers, il y a au moins six différences fondamentales entre 2008 et aujourd'hui.

1- En 2008, le cœur du problème se situait dans les banques, fournisseurs essentiels de la liquidité. Leur solvabilité et leur liquidité propre étaient en cause. Depuis 2008, le poids des fonds propres des banques a sensiblement progressé dans les pays développés à la suite de la régulation mise en place après la faillite de Lehman Brothers. Leur levier d'endettement a été réduit, le poids des crédits dans leur bilan a diminué. Le ratio de fonds propres par rapport aux actifs pondérés du risque est ainsi passé de moins de 8 % en 2008 à plus de 13 % aujourd'hui aux Etats-Unis. Les banques ne font tout au plus que subir les conséquences des problèmes issus du secteur de l'énergie, des pays émergents ou du ralentissement économique.

2- La crise de 2008 a été le résultat de l'explosion de la dette privée dans les années 2000 aux Etats-Unis. Ils sont en phase de désendettement depuis sept ans, principalement du fait des ménages. Le ratio dette privée (entreprises non financières et ménages) sur PIB est de 14 % aujourd'hui, contre 162 % en 2008. Le poids de la dette des entreprises cotées et non cotées du secteur pétrole et gaz américain est actuellement de

l'ordre de 1000 milliards de dollars, soit 5,5 % du PIB. Certes, il n'était que de 2 % du PIB en 2008, mais nous sommes bien loin des crédits hypothécaires, qui représentaient, en 2008, 72 % du PIB américain.

3- L'origine des problèmes se situait en 2008 dans une bulle immobilière résidentielle qui, par définition, est plus systémique puisqu'elle impacte les ménages et les banques. La dimension systémique avait été renforcée par le « shadow banking » (banque fantôme) et la titrisation de masse.

### ABSENCE DE PILOTE

4- L'épicentre de la crise se situait aux Etats-Unis, première source de la demande finale mondiale, d'où la transmission économique et financière du choc au reste du monde, en particulier en raison de la détention de titres de dette par les non-résidents et l'importance des engagements des banques sur les établissements américains.

5- L'année 2008 a été marquée par une gigantesque crise de l'information financière (liée à l'empilement opaque des produits structurés de crédit), qui a conduit à une paralysie inédite depuis les années 1930 du marché interbancaire mondial, qui a aggravé les difficultés des banques.

6- Le monde a souffert en 2008 de l'absence de pilote dans l'avion. Le département du Trésor américain a dans l'ensemble été dépassé par les événements à partir de 2007, et a complètement sous-estimé le caractère fatal de la faillite de Lehman Brothers. Les grandes banques centrales ont négligé l'importance systémique de la crise jusqu'à l'automne 2008. Le haut niveau apparent d'inflation, lié au choc pétrolier (le point haut a été atteint à l'été 2008, 5,6 % aux Etats-Unis et 4,8 % en zone euro), les a sans doute empêchées d'aller plus loin. Elles sont désormais beaucoup plus vigilantes et disposent encore de « munitions », quoi qu'on en dise.

Est-on pour autant à l'abri d'un scénario de 2008 ? Il y a aujourd'hui des caractéristiques plus préoccupantes qu'à l'époque, comme l'affaiblissement des économies émergentes. Mais il faudrait, pour reproduire la crise de 2008, la conjonction de plusieurs phénomènes : ralentissement brutal en Chine, approfondissement de la crise des émergents, récession américaine, erreurs de gouvernance multiples. Nous n'en sommes pas (encore) là. ■



**Jean-Pierre Petit**  
est économiste et  
président de la société  
de conseil Les Cahiers  
verts de l'économie