

# La crise de 2008

## L'ESSENTIEL

La crise de 2008 a marqué l'économie mondiale par son ampleur et sa propagation rapide. Elle s'est déroulée en **trois étapes** successives : une **crise du crédit immobilier américain** (été 2007), devenue **crise financière** (2007-2008) puis **crise économique mondiale**.

La crise éclate dans une **période d'euphorie** caractérisée par une forte croissance économique, la déréglementation du système financier, le renforcement des échanges internationaux et une politique de taux d'intérêt bas menée de 2001 à 2004 par la banque centrale des États-Unis (la FED) pour contrer la récession de 2001 due à l'explosion de la bulle Internet. Dans ce contexte, **les banques américaines (et des sociétés financières non bancaires américaines faiblement régulées) octroient de nombreux crédits immobiliers**, souvent à taux variables, aux ménages à faibles revenus. Ces crédits sont appelés « **subprimes** », car ils présentaient un risque élevé de non-remboursement. Dans la pratique, ces crédits immobiliers étaient garantis par le bien immobilier acheté. On parle de crédit hypothécaire. Les ménages étaient incités à parier sur une revente à terme de leurs actifs immobiliers pour rembourser les crédits souscrits. Une fois les crédits octroyés, les banques (et les sociétés financières non bancaires) se séparaient facilement de ces crédits en les transformant en titres, vendus à des investisseurs sur les marchés financiers : c'est la **titrisation**.

Cependant, la FED, confrontée aux tensions liées à la forte croissance (**hausse des prix**, risque de **bulles spéculatives**), décide d'**augmenter son taux d'intérêt directeur**, qui passe de 1 à 5 % entre 2004 et 2006. Cette augmentation se répercute mécaniquement sur les taux d'intérêt variables des crédits subprimes. Les mensualités de crédit progressent fortement, au point que les ménages se trouvent dans l'impossibilité d'y faire face. Plusieurs millions de ménages américains se retrouvent en défaut de paiement et doivent renoncer à leur bien immobilier, qui est souvent leur domicile.

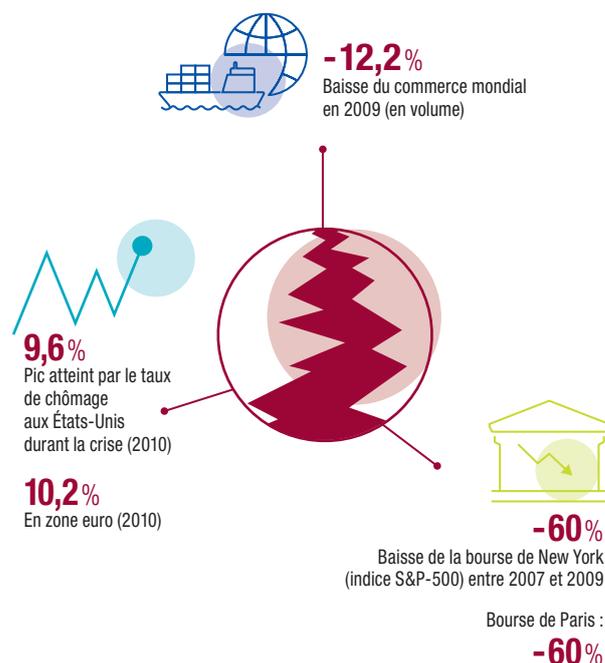
La mise en vente des nombreux logements saisis par les banques et sociétés financières contribue à la **chute des prix de l'immobilier**. Les investisseurs financiers détenteurs des titres associés aux crédits subprimes connaissent d'importantes pertes. La crise immobilière devient une crise financière. Les **agences de notation** dégradent les notes qu'elles accordent aux acteurs

financiers et aux obligations adossées aux crédits hypothécaires subprimes. Certains établissements, notamment **Lehman Brothers**, font faillite. Le **risque systémique** se matérialise par le jeu des interdépendances entre acteurs, secteurs et économies ; un **effet de contagion (effet dominos)** menace la **stabilité du système financier mondial**.

La **méfiance** s'installe entre les banques, paralysant le marché interbancaire. Dans l'incertitude, elles refusent de se prêter de l'argent et la moindre rumeur entraîne des flux de retraits significatifs de la part de nombreux investisseurs. Fragilisées, elles accordent aussi moins de crédits aux **ménages et entreprises** : c'est le **rationnement du crédit (credit crunch)**. La crise financière se propage à l'économie. La consommation et l'investissement diminuent, provoquant une **chute du PIB** (voir le graphique), une explosion du **chômage** et une **baisse des prix**, donc un **risque de déflation**. En outre, l'état des finances publiques se dégrade et la **dette publique** augmente fortement.

Entre 2007 et 2010, aux États-Unis, le chômage est passé de 4,6 à 9,6 % de la population active et la dette publique de 86,4 à 125,8 % du PIB ; en zone euro, le chômage est passé de 7,5 à 10,2 % et la dette publique de 75,9 à 101 %.

## QUELQUES CHIFFRES



Sources : OMC, Bloomberg, OCDE, G20.

## COMPRENDRE

### Les mesures prises par les pouvoirs publics

Pour répondre au caractère exceptionnel de cette crise, un large éventail de mesures a été déployé.

Les **banques centrales** ont utilisé les outils de politique monétaire conventionnelle comme la baisse des taux d'intérêt directs dans le but de stimuler la croissance et la consommation. Elles ont aussi mis en place des outils de politique monétaire non conventionnelle comme la fourniture de liquidités aux banques en quantités illimitées, le quantitative easing (augmentation massive de la quantité de monnaie en circulation par l'achat de titres sur les marchés financiers) et le guidage prospectif (*forward guidance* ; les banques centrales décidant de donner des informations sur leur politique monétaire à venir : trajectoire future de leurs taux directeurs, rythme et montant de leurs futurs achats d'actifs).

Les **États** ont, quant à eux, mené une politique de **relance budgétaire**. Du côté des dépenses, ils ont sauvé des établissements financiers en les renflouant et en apportant des garanties sur les prêts, aidé les entreprises en difficultés, lancé des programmes d'investissements publics ; les prestations sociales ont augmenté du fait de la hausse du chômage. Les États ont aussi vu leurs recettes fiscales diminuer (impôts sur le revenu des ménages ou sur les bénéfices des entreprises, par exemple), du fait de la baisse de l'activité économique.

Des **réformes structurelles** ont été menées : renforcement de la réglementation du système financier (nécessaire réforme de l'accord de Bâle II devenu Bâle III), réforme des normes comptables. Dans de nombreux pays, ainsi qu'aux niveaux européen et mondial, une instance a été chargée de réunir les diverses autorités en charge respectivement de la supervision des banques, des assurances, des marchés financiers, des systèmes de paiements et des normes comptables, etc. L'objectif a été de limiter les angles morts de la surveillance, d'aboutir à une vision commune des risques en matière de stabilité financière et de mettre en œuvre une politique de supervision macroprudentielle. C'est le Haut conseil de stabilité financière, présidé par le ministre de l'Économie, qui est l'autorité compétente en France.

Enfin, la crise a donné lieu à un renforcement de la **coopération internationale en matière économique**. Le rôle du **G20**, créé en 1999, s'est affirmé avec notamment le début de ses réunions au niveau des chefs d'État et de gouvernement : cette évolution correspond à une reconnaissance du rôle accru des économies émergentes et de l'interdépendance renforcée par la globalisation. Les ressources du FMI et de la Banque mondiale ont été accrues.

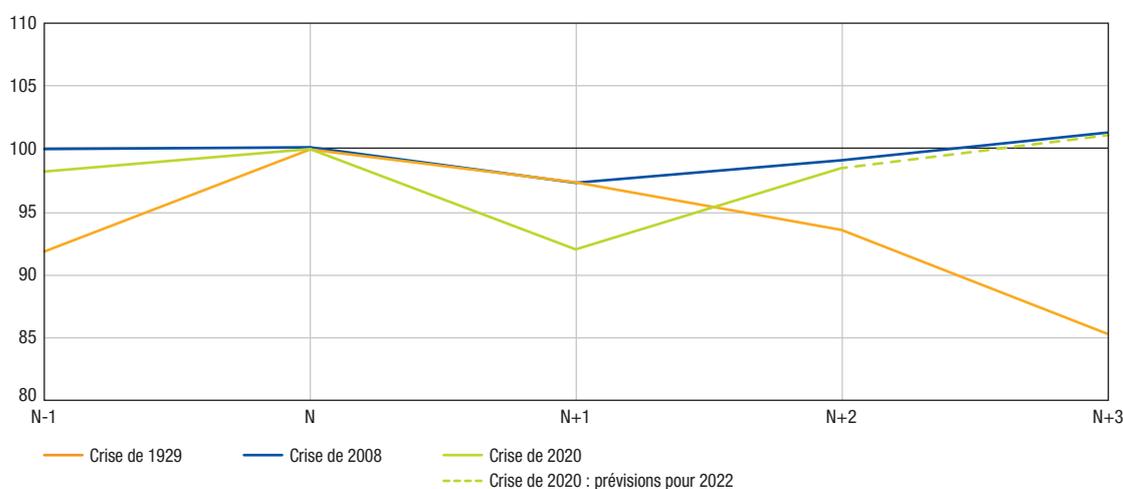
## UN PEU D'HISTOIRE

- **Juillet 2007** L'agence de notation Moody's abaisse la note de titres liés aux prêts subprimes octroyés par des grandes banques américaines (Citigroup, Merrill Lynch, Bear Stearns).
- **26-27 juillet 2007** Baisse record à Wall Street.
- **9 août 2007** La banque française BNP Paribas décide de suspendre la cotation de trois de ses fonds de placement fortement exposés aux crédits subprimes.
- **9-10 août 2007** La BCE, la FED et la Banque du Japon injectent 330 milliards de dollars dans le circuit monétaire mondial.
- **Février 2008** Nationalisation de la banque Northern Rock, numéro cinq du financement immobilier britannique, à la suite d'une panique des déposants.
- **Mars 2008** Avec l'aide de financements publics, la banque américaine JP Morgan reprend la banque d'investissement Bear Stearns très exposée aux titres associés aux crédits subprimes et au bord de la faillite.
- **11 juillet 2008** Faillite d'Indymac, l'un des plus gros prêteurs hypothécaires américains.
- **7 septembre 2008** Placement sous tutelle publique de Fannie Mae et Freddie Mac, deux organismes financeurs du secteur immobilier aux États-Unis.
- **15 septembre 2008** Faillite de la banque Lehman Brothers.
- **16 septembre 2008** La Fed prête 85 milliards de dollars pour sauver l'assureur américain AIG de la faillite puis, en Amérique du nord et en Europe notamment, les gouvernements doivent aider les banques en quasi-faillite.
- **6 octobre 2008** « Lundi noir » pour les bourses mondiales.
- **10-12 octobre 2008** Les pays membres du G7 et de la zone euro décident d'un vaste plan de sauvetage du système financier mondial afin d'éviter la faillite des institutions financières importantes.
- **15 novembre 2008** Première réunion du G20 au niveau des chefs d'État et de gouvernement.

## Comparer les crises de 1929, 2008 et 2020

### Évolution du PIB de la France durant les 3 premières années de ces 3 crises

(base 100 en 1929, 2007 ou 2019)



Lecture : Ce graphique comporte 3 courbes représentant chacune l'évolution du PIB de la France durant les 3 premières années des crises de 1929, 2008 et 2020. Pour faciliter la comparaison, N représente l'année de déclenchement de la crise (respectivement : 1929, 2007 et 2019). N+1, N+2 et N+3 représentent les 3 années suivant le déclenchement de chaque crise. Dans le même but de faciliter la comparaison, le PIB a, pour chaque crise, été ramené à l'indice 100 pour l'année N.

Sources : INSEE pour la crise de 2020 (sauf 2022 – année N+3 de cette crise – : prévision Banque de France); INSEE pour la crise de 2008; Pierre Villa (« Une analyse macroéconomique de la France au xx<sup>e</sup> siècle », CNRS Éditions, 1993) pour la crise de 1929.

## POUR EN SAVOIR PLUS

### À lire

- [De la crise financière à la crise économique](#), Banque de France, 2010
- [La crise de 2008 : déclenchement et propagation](#), La finance pour tous
- [En réponse à la crise financière de 2007-2008](#), SES ENS-Lyon, 2019

### À voir

- [La crise de 2008](#), vidéo ABC de l'économie, Banque de France
- [Crise financière de 2008 : un récit alternatif](#), France Culture
- [Comprendre la crise économique de 2008](#), vidéos, Citéco
- [Récession, dépression, rebond : les fluctuations de l'activité économique](#), vidéo, Citéco

- [2008 : la grande récession](#), webdoc « Images de crises », Citéco
- [La crise des subprimes expliquée en six minutes](#), vidéo, Le Monde
- [Les bulles spéculatives](#), vidéo, Citéco
- [Le risque systémique](#), vidéo, Le gros mot de l'éco, HEC et France 24
- [Des crises, toujours des crises...](#), vidéo, Citéco
- [L'aléa moral](#), vidéo, Citéco

### Liens utiles

- [10 000 ans d'économie](#), thème monde contemporain, frise interactive Citéco