

# Retour sur la crise et les politiques mises en œuvre

François Facchini

*Professeur Agrégé des Universités, UP11 et économiste  
associé au Centre d'Economie de la Sorbonne (UP1)*

*Université d'Automne de l'Ecole Autrichienne  
(ESC Troyes, 05 Octobre 2013)*

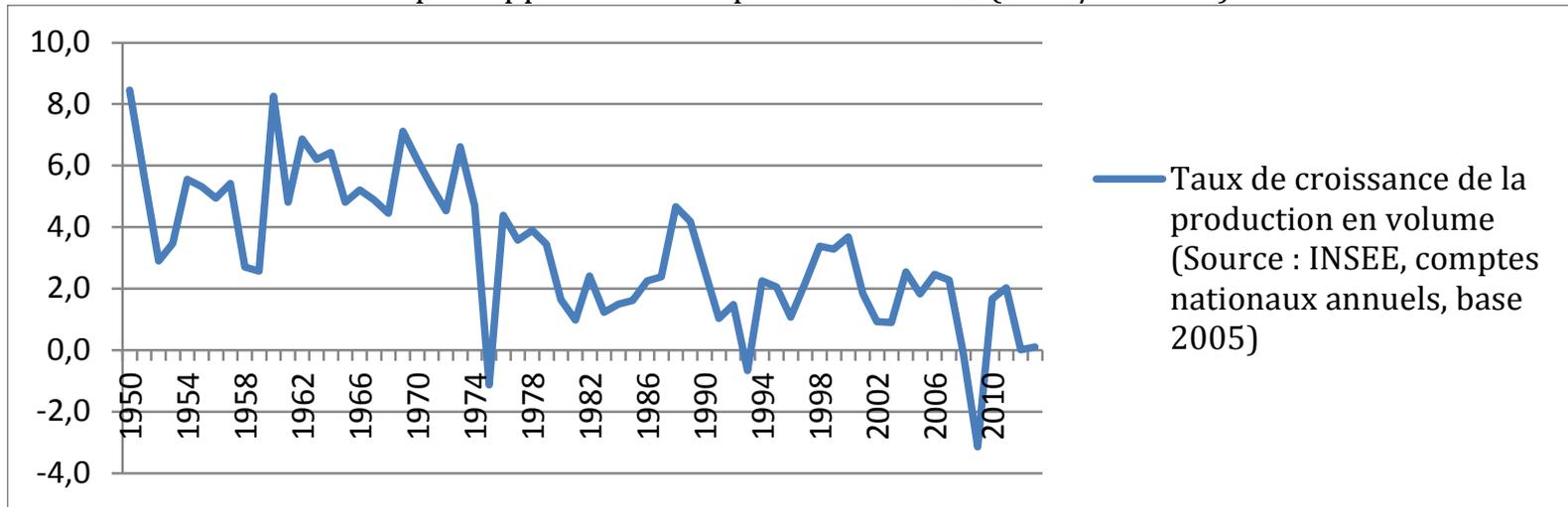
# INTRODUCTION

- Les conséquences de la crise en France
  - Faible croissance?
  - Fort taux de chômage?
  - Désintérêt pour la politique (abstention)

# Faible croissance : la thèse du déclin

**Figure A.1**

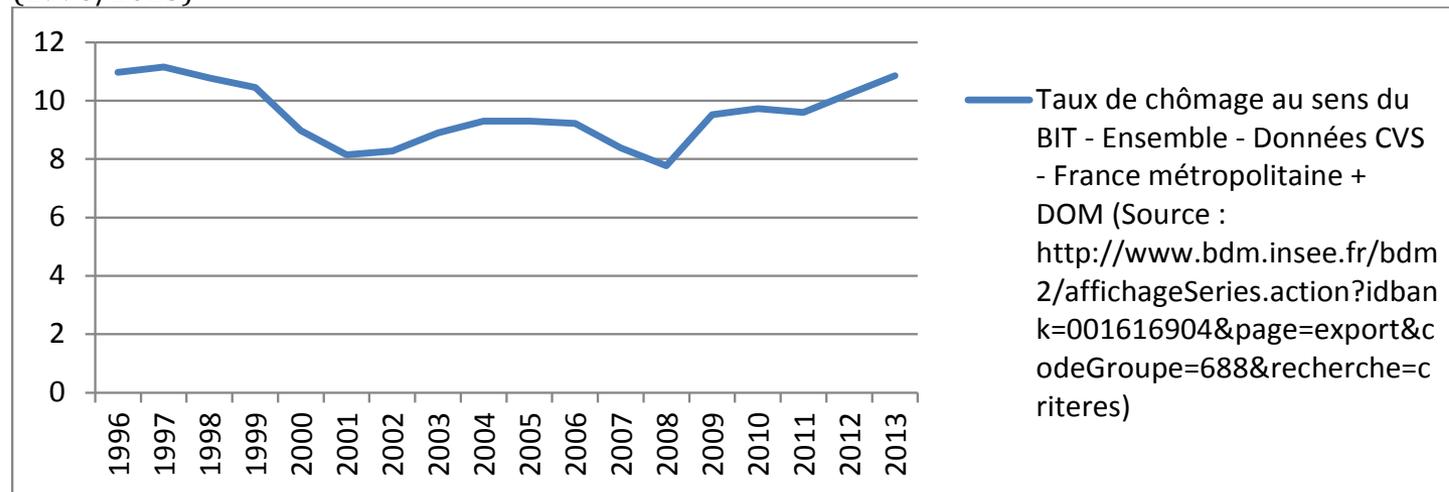
Evolution du PIB en France par rapport à l'année précédente en % (1950/mi 2013)



# Fort taux de chômage : pas nécessairement

**Figure A.2**

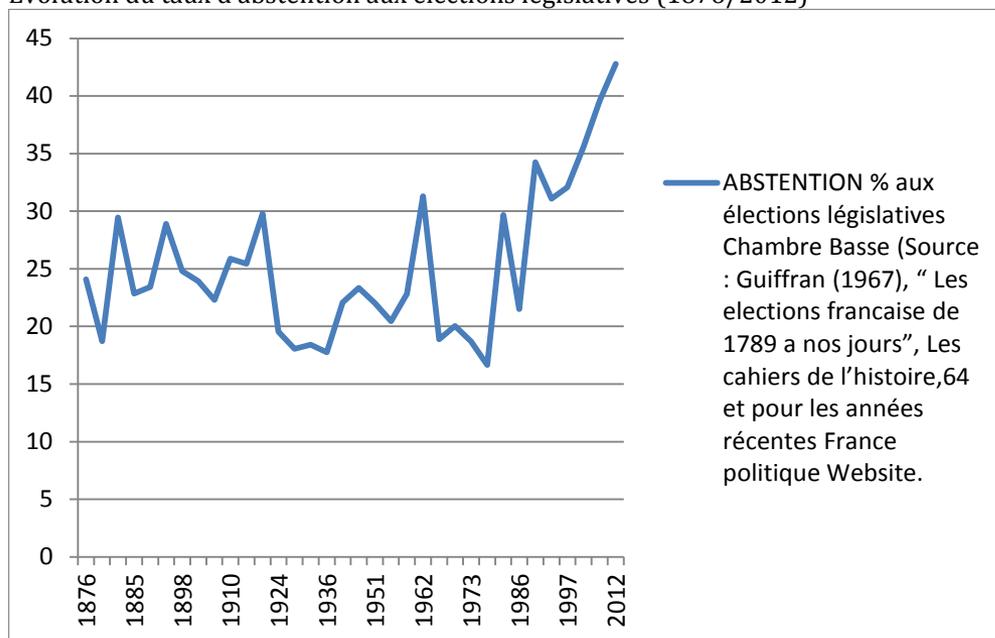
Evolution du taux de chômage au sens du BIT - Ensemble - Données CVS - France métropolitaine et DOM (1996/2013)



# Montée de l'abstention

**Figure A.3**

Evolution du taux d'abstention aux élections législatives (1876/2012)



# INTRODUCTION : DEFINITION

- Définition de la crise
  - Crise structurelle *versus* cycle?
  - Turbulence dans une économie prospère versus nécessité de réguler le capitalisme?

# INTRODUCTION : QUESTIONS

- Deux questions
  - Expliquer la crise (retour sur la crise)
  - Evaluer les politiques mise en œuvre face à la crise (retour sur les politiques publiques)

# INTRODUCTION : PLAN

- Retour sur la crise
  - Une interprétation de la crise fondée sur la théorie autrichienne contemporaine des cycles
  - Une critique de l'hypothèse de fragilité du système financier de Minski
- Retour sur les politiques mises en œuvre
  - Des politiques monétaires inadaptées
  - Des politiques budgétaires inappropriées
  - Une crise de la dette publique qui est porteuse d'une instabilité financière encore plus grande

# Une croissance économique artificielle

**Inciter à l'investissement par une politique de taux d'intérêt bas pour relancer la croissance.**

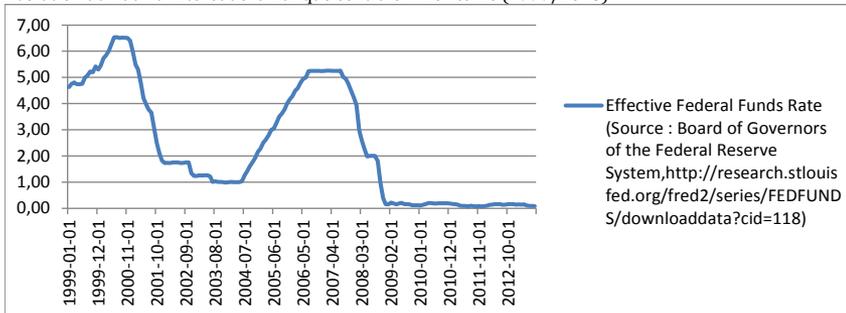
- 1- une politique conduite en 2001**
- 2- une politique conduite en 2008**

**Croissance artificielle car fondée :**

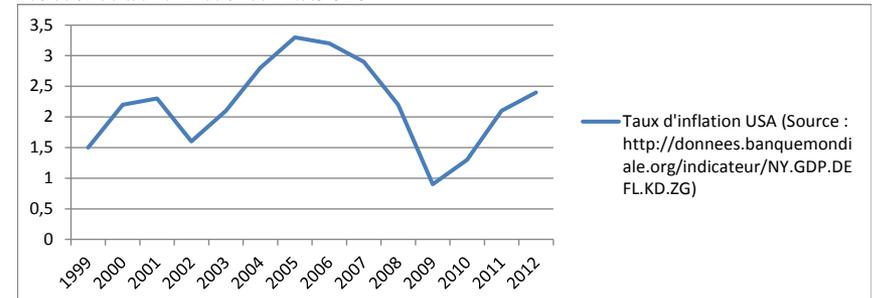
- 1- sur des anticipations fausses**
- 2- sur le crédit et non l'accumulation de capital (épargne)**

**Qui prend le risque de l'inflation**

**Figure 1**  
Evolution du Taux d'intérêt de la Banque centrale Américaine (1999/2013)



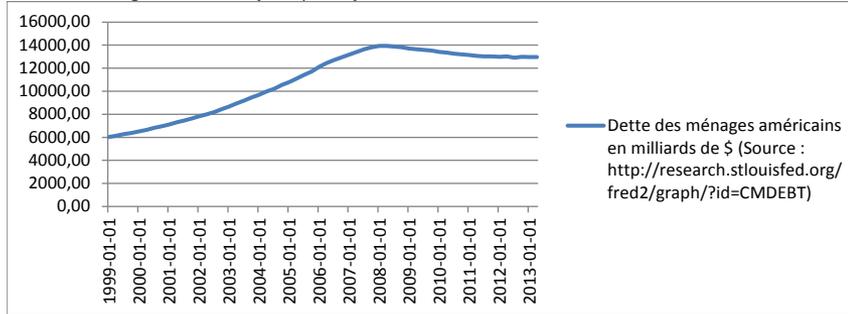
**Figure 2**  
Evolution du taux d'inflation aux Etats-Unis



# Une croissance par la dette et non l'accumulation de capital (épargne)

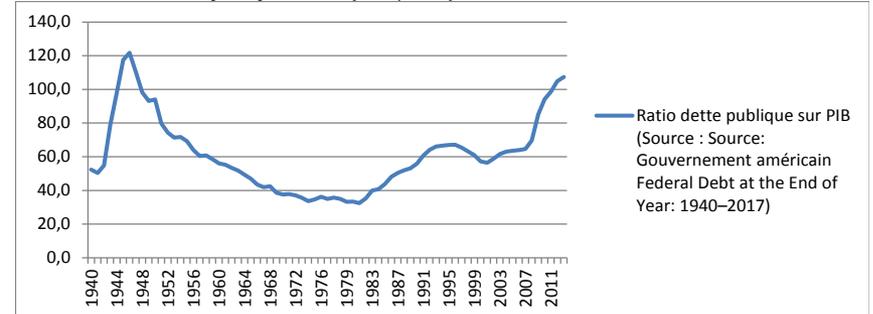
## Dette des ménages

**Figure 4**  
Dette des ménages américains (1999/2013)



## Dette publique

**Figure 5**  
Evolution du ratio dette publique sur PIB (1940/2017)



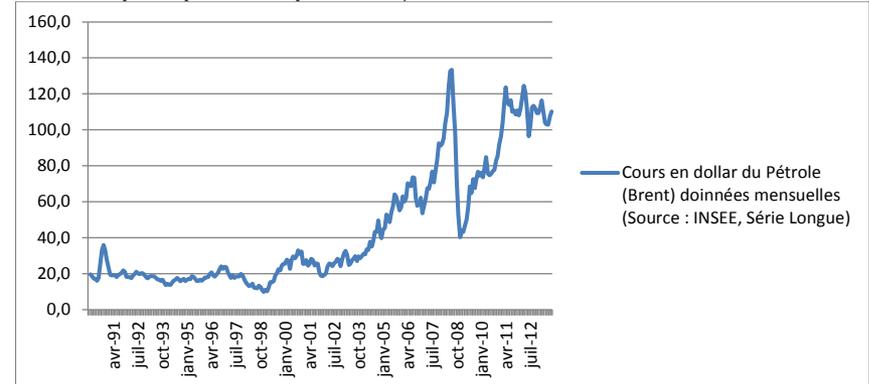
# Le moment de la crise : la décision de réajuster les taux d'intérêt à la hausse

## Les raisons de la hausse des taux d'intérêt

- Approfondie les discoordinations inter-temporelles
- Les investisseurs n'ont plus besoin de crédit pour investir
- Il y a des tensions inflationnistes
  - Inflation cachée
  - Hausse du prix du pétrole

## La hausse du prix du pétrole

Figure 6  
Evolution du prix du pétrole sur la période 1990/2012



# Une situation qui pourrait se reproduire

- Depuis 2008 la *Fed* traite une crise de crédit par l'octroi de crédit supplémentaire
- L'endettement public et privé reste fort
- La menace est d'autant plus importante que la tentation est grande pour la Fed de ne jamais prendre le risque de réajuster ses taux
  - Conséquence attendue : une crise plus profonde, des crises plus nombreuses

# L'autre message de la théorie autrichienne des cycles

- La thèse de la fragilité financière du capitalisme régulé
- La mise en évidence de l'incomplétude de l'hypothèse *post-keynésienne* de Minski
  - Une croissance à crédit n'est possible que dans un cadre institutionnel particulier
  - Le régime de banque libre garantit une croissance fondée sur l'accumulation du capital
  - L'absence de prudence des investisseurs n'est pas indépendante de l'**aléa moral** produit par l'existence d'un prêteur en dernier ressort.

# L'hypothèse de Minski

- Minski (1982, 1986 Chapitre 10) : la fragilité systémique du capitalisme
- La thèse de l'avidité des capitalistes
  - Structure financière spéculative
  - Structure financière à la PONZI
- Le moment Minski
  - Ce moment où les investisseurs surendettés sont contraints de vendre en masse leurs actifs pour faire face à leur besoin de liquidité. Il déclenche ainsi la spirale de la récession.

# Capitalisme régulé et instabilité financière

- ***Subprime et politique d'accès à la propriété***
- ***Banque centrale et aléa moral***
  - **Renforce les risques de défaut de paiement**
    - ***Généralise la pratique de la couverture partielle ou des réserves fractionnaires***
      - *Une pratique de la couverture partielle qui est marginale dans un régime de banque libre : illégale, chambre de compensation, loi de l'offre et de la demande de monnaie*
      - *Une pratique de la couverture partielle qui se généralise dans un régime de banque centrale : légale, aléa moral et impôt, cours légal*

# Retour sur les politiques mises en œuvre pour rétablir la croissance et prévenir les crises

- Des politiques inadaptées et inappropriées fondées sur un diagnostic erronées
- Des résultats décevants
- Le risque d'une crise encore plus profonde?

# Solutions issues de la théorie autrichienne des cycles

J. Huerta de Soto (2011, Chapitre 9)

- 1) rétablir le coefficient de réserve de 100%,
- 2) démanteler les banques centrales
- 3) et remettre en place d'un système d'étalon or capable de fournir une base monétaire non manipulable par les pouvoirs publics et de discipliner les désirs inflationnistes de plusieurs agents et des banques en particulier.

# Les instruments de sortie de crise utilisés et préconisés

- Organiser les plans de sauvetage des banques *via* la recapitalisation ou le cantonnement de créances douteuses dans des *badbanks*
- *Mettre en place* des politiques économiques plutôt expansionnistes comme la baisse des taux d'intérêt et le soutien de la demande par la dépense publique
- Renforcement des réglementations qui s'appliqueraient aux intermédiaires financier
- Renouvellement des dispositifs prudentiel i.e. un Bâle III

# Conséquences probables de ces politiques

- Une logique de contournement des politiques de réglementaires (Voir N. Janson 2011)
- Politique de bas taux : la menace d'une crise encore plus profonde
- Politique de soutien par la dépense publique : une politique inappropriée (*BAR Curve*).
- Endettement public : réduit les marges de manœuvre de l'Etat, hypothèque la croissance future, crée de l'instabilité financière

# Politique de bas taux

- Gérer une crise d'excès du crédit par l'octroi de crédits supplémentaires (incohérent)
- Ne pas prendre le risque de réajuster les taux à la hausse
  - Un risque de stagflation
  - Un risque de crise encore plus profonde
  - Une crise systématique : éclatement du capitalisme régulé (fuite devant les monnaies à cours forcé?)

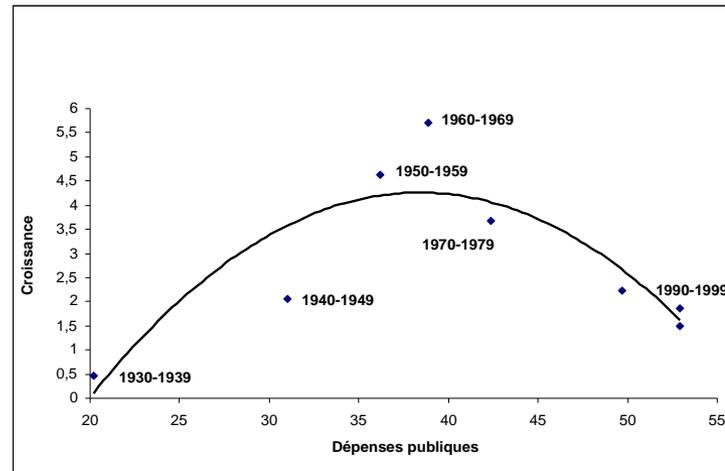
## La politique de soutien de la croissance par la dépense publique

La dépense publique a un effet positif sur l'activité économique, mais elle a aussi toujours un effet négatif, car un euro public c'est un euro privé non dépensé.

Lorsque les bénéfices d'un euro public en termes de production deviennent inférieurs à leurs coûts en termes de croissance, une politique de soutien par la dépense publique devient inappropriée. C'est le cas pour la France.

Figure 8

Relation entre le ratio dépenses publiques sur PIB et le taux de croissance de la production en France sur la période 1929/2008



Source : Faccini et Melki (2013)

## ***Des politiques budgétaires qui conduisent à la croissance de l'impôt et à l'endettement public***

- **Retour sur la croissance de la dette publique et la crise de la dette souveraine**

## Crise de la dette souveraine

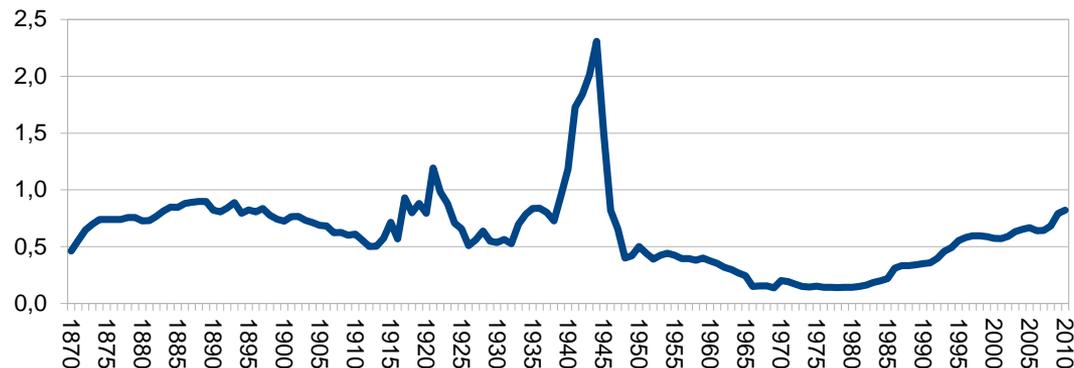
Une crise liée à la crise mais pas seulement.

Une crise ancienne des Etats providence

Une dette qui hypothèque la croissance future (dépense aujourd'hui ce qui l'aurait été demain)

Une dette qui entretient l'instabilité des marchés financiers et la dépendance aux administrations publiques des banques (via les obligations publiques).

**Figure 8**  
Evolution du ratio dette publique sur PIB en France (1870/2010)



# CONCLUSION

- « *Plus un modèle de croissance artificielle est longuement entretenu plus la récession qui s'en suit est longue et intense* » (Mises, 1971, pp.365 – 366).
- Mises, L. (1971). *The Theory of Money and Credit*, New York: Foundation for Economic Education