

L'INFORMATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE ET LA CRISE

ALAIN CAZALÉ *

S'intéresser à l'information économique et financière face à la crise amène à définir un champ utile à l'observation et donc à revenir sur le déroulement de cette crise. Née aux États-Unis, d'abord immobilière et financière, elle s'étend rapidement à l'ensemble de la planète, puis frappe toute l'économie mondiale, devenant la crise la plus importante depuis celle de 1929.

En effet, si le déclenchement peut être daté du début de l'année 2007 (27 février 2007 : la Federal Home Loan Mortgage Corporation, Freddie Mac, annonce qu'elle n'achètera plus les crédits hypothécaires *subprimes* les plus risqués, ni les instruments financiers dérivés ; 2 avril 2007 : la New Century Financial Corporation, l'un des *leaders* du marché des crédits hypothécaires *subprimes*, passe sous la protection du chapitre 11 de la loi sur la banqueroute), ses origines sont plus anciennes et il faut remonter aux lendemains de l'éclatement de la bulle Internet au début des années 2000 (Stiglitz, 2010).

Servie par une politique d'argent bon marché et abondant menée par la Federal Reserve pour sortir les États-Unis de la récession de 2001, une bulle immobilière s'est progressivement constituée, entraînant un *boom* de la consommation et de l'immobilier. L'importance particulière de cette bulle résulte d'un ensemble de facteurs :

- la croyance dans un mouvement de hausse continue et illimitée du prix des logements ;

* Responsable des études industrielles et sectorielles, Crédit agricole SA (jusqu'en décembre 2009) ; président d'honneur, Société française des analystes financiers (SFAF).

- l'abandon des principes traditionnels dans l'octroi des emprunts destinés à financer l'acquisition des logements culminant dans les *subprimes* (apport initial nul, voire négatif, taux d'intérêt initial d'appel particulièrement faible et réévalué au bout de deux ans, capacité d'emprunt mesurée exclusivement sur la valeur de la maison, sans relation avec les revenus des ménages...);
- les innovations financières avec les obligations garanties sur une dette (CDO - *collateralized debt obligations*) notées (trop) favorablement par les agences de notation.

Le paroxysme est atteint en 2006. Le retournement du marché immobilier commence à se produire à la fin de l'année 2006 et au début de l'année 2007 et entraîne rapidement un éclatement de la bulle : baisse des prix de l'immobilier et explosion des créances douteuses de ménages surendettés. La contagion est rapide et s'étend à l'ensemble du système financier, d'abord américain, puis mondial.

On se posera ici deux questions :

- est-ce que les observateurs qualifiés - médias et économistes - de la vie économique et financière ont vu la montée de ces risques et anticipé la crise ?
- quel rôle l'information économique et financière a-t-elle joué dans la transmission de la crise financière à l'économie réelle ?

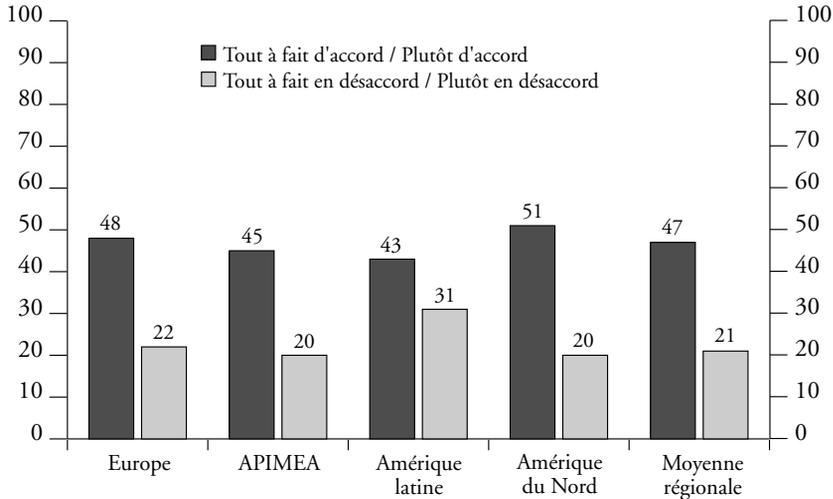
86

LA COUVERTURE DE LA CRISE PAR LES MÉDIAS

Devant l'importance de la crise - importance d'ailleurs largement sous-estimée dans sa première période¹ -, les médias ont été rapidement critiqués pour ne pas avoir soulevé plus de questions sur les conséquences de certaines pratiques financières ou ne pas avoir suffisamment mis en évidence la montée des risques. Un sondage effectué par la Nielsen Company en juin 2009 sur 52 pays montrait ainsi un large consensus dans les opinions des consommateurs (cf. graphique 1 ci-après).

La profession elle-même, particulièrement aux États-Unis, mais aussi en Europe, s'interroge, comme en témoignent de multiples articles, colloques et débats. La palette des commentaires est très large : des propos autojustificatifs² à des critiques féroces sur la faillite du rôle des médias et jusqu'aux accusations de collusion d'intérêts avec les professions immobilières et financières. À l'appui de ces soupçons, le journaliste d'investigation Danny Schechter³ souligne le poids des annonces immobilières, des annonces sur les cartes de crédit et des organismes de refinancement dans les revenus des journaux. Ressource d'autant plus importante qu'après l'effondrement de la bulle Internet, la profession a dû compenser la perte de 3 Md\$ d'annonces provenant des *dot.com*. Parallèlement, les journaux ont été contraints à des mesures d'économie qui ont porté en particulier sur le journalisme d'investigation.

Graphique 1
Résultat du sondage de la Nielsen Company concernant la question :
« Les médias n'ont pas fait un bon travail d'information
concernant les risques qui ont conduit à la crise financière mondiale »
 (en %)



APIMEA : Asie, Pacifique, Inde, Moyen-Orient et Afrique du Sud.

Source : Nielsen Company.

87

Une approche particulièrement intéressante pour chercher à objectiver les choses est l'analyse - qui conclut plutôt à une faillite des médias quant à l'anticipation de la crise - menée par la *Columbia Journalism Review* (CJR) (Starkman, 2009)⁴. La CJR a recherché sur la période allant de 2000 à juin 2007 dans les principaux journaux et revues des affaires⁵ les articles qui pouvaient être raisonnablement interprétés comme des avertissements significatifs, avec une attention particulière pour les articles d'investigation concernant le cœur du problème. Elle a ainsi sélectionné 732 articles classés en sept catégories (à rapporter à un demi-million de nouvelles sur la même période...). Si l'on se focalise sur les seuls articles d'investigation classés, soit trente et un (4,2 %) dont dix que nous n'évoquerons pas sur le premier semestre de 2007, on note ainsi trois articles critiques en 2000 sur les *subprimes*, dont un sur les émissions d'obligations, par Lehman Brothers, reposant sur les prêts *subprimes* de First Alliance, et trois articles également en 2001, dont deux sur l'exploitation des consommateurs à bas revenus. En 2002, cinq articles sont retenus, dont un porte sur la pression croissante exercée dans les sociétés immobilières sur les commerciaux avec des cibles régulièrement relevées, allant jusqu'à

favoriser des pratiques de tromperie, un autre sur la compromission de fait des régulateurs, dont les ressources dépendent totalement des commissions payées directement par les institutions qu'ils ont la charge de contrôler, et un autre encore qui donne une preuve de la collusion entre les sociétés immobilières d'évaluation et les sociétés immobilières, l'augmentation des valeurs d'actif irriguant tout le système. En 2003, un seul article émerge dans la catégorie, mais soulève la question de la toxicité des *credit swaps* et mentionne les CDO. En 2004, un seul article se préoccupe des conflits d'intérêts dans les agences de notation. Le cru de 2005 est plus large avec cinq articles, dont deux sur les pratiques prédatrices de *leaders* du marché des *subprimes* (dont un cas de fraude), un autre, jugé excellent, sur les risques de modèle dans les CDO synthétiques et un autre encore portant sur les clients poussés chez Freddie Mac vers les crédits de type *subprimes* à taux d'intérêt élevé alors qu'ils auraient pu bénéficier de prêts classiques. En 2006, les trois articles relevés portent sur le cauchemar des prêts hypothécaires, les liens du marché des *subprimes* avec les grandes firmes de Wall Street et les pratiques prédatrices de certaines sociétés de crédits hypothécaires.

88

On le voit, même s'il conviendrait de compléter les observations précédentes par une analyse des 700 autres articles, des points critiques ont été ponctuellement soulevés, mais le faible nombre d'articles rapportés au *mainstream* rend de fait les messages peu audibles.

En Europe, l'European Journalism Centre organise en novembre 2009 une conférence sur la couverture de la crise par les médias⁶. Réunissant des journalistes financiers, des banquiers, des politiciens, des spécialistes en sciences humaines et des régulateurs, la conférence s'interroge sur ce qui s'est passé dans les médias avant l'éclatement de la crise, sur les centres d'intérêt des journalistes, sur leur éventuel degré d'aveuglement face à un marché étincelant et, finalement, sur la question de savoir si le journalisme financier avait bien joué son rôle⁷.

La conférence met en évidence les multiples défis posés à la profession, notamment :

- une couverture jugée insuffisante ou tardive des signaux de ralentissement économique ;
- une approche critique insuffisante des données collectées, liée à trop de proximité avec les sources ;
- l'acceptation sans discussion de la logique des marchés ;
- les risques de conflits d'intérêts au niveau des journaux ;
- les écrans de plus en plus efficaces des services de relations publiques des entreprises face à des journalistes trop soumis à la contrainte des délais et aux moyens insuffisants.

Un certain parti pris d'optimisme n'est pas non plus à exclure dans la profession car les journalistes financiers sont bien placés pour se rendre compte que les sujets qu'ils couvrent impactent leur vie, leur salaire et leur emploi.

À la décharge des journalistes financiers, ces derniers ont une responsabilité particulière car les nouvelles qu'ils communiquent peuvent avoir un effet brutal sur les marchés, voire même déclencher une panique, comme ce fut le cas pour la banque Northern Rock, ce qui leur impose de contrôler soigneusement leurs informations.

Comme le note ainsi le rapport sur la situation au Royaume-Uni de Tambini (2008), *Senior Lecturer* à la London School of Economics and Political Sciences, le journaliste financier jouit, en contrepartie de cette responsabilité particulière « dans l'intérêt du public », de quelques privilèges en termes d'accès aux sources, de protection de celles-ci, de certaines immunités face aux actions en diffamation et concernant l'atteinte à la vie privée, mais ces privilèges sont menacés. L'accès aux sources est sapé par les stratégies des agences de relations publiques, la protection des sources est sous revue, le risque de diffamation est toujours présent et enfin, challenge le plus difficile, l'arrivée sur le marché de nouveaux entrants et de nouvelles plates-formes avec le développement d'Internet rend plus difficile la détermination de qui est journaliste financier. En conclusion, Tambini (2008) s'interroge sur la nécessité et/ou l'opportunité de renouveler le contrat social entre le journalisme financier et la société, la crise étant en quelque sorte une occasion à saisir car elle met particulièrement en évidence, pour la défense de l'intérêt public, le besoin d'un journalisme financier fiable, de qualité, responsable et indépendant de ses sources.

Enfin, devant des marchés, des techniques et des produits de plus en plus complexes, le besoin d'une meilleure formation des journalistes financiers se fait également sentir sans qu'il soit pour autant aisé à satisfaire dans une profession qui souffre de la crise et d'une évolution structurelle lourde due à l'impact d'Internet et des nouvelles technologies de l'information.

LES ÉCONOMISTES FACE À LA CRISE

Du côté des économistes, on va retrouver une problématique analogue à celle constatée dans les médias. S'il est indéniable que certains économistes, et non des moindres, ont multiplié des mises en garde, leur message n'a pas été vraiment audible. Sans chercher l'exhaustivité, citons, sur la période allant de 2000 à 2006 : Krugman (2000 et 2004), Aglietta (2001)⁸, Stiglitz (2003)⁹ et Bourguinat (2006).

De Boissieu et Jacquillat (2010) listent ainsi les nombreux griefs

faits à une profession jugée comme globalement incapable de prévoir la crise :

- les économistes se seraient laissés endormir par le climat intellectuel d'une époque marquée par une croissance globalement vigoureuse, sans inflation ;
- une spécialisation excessive ;
- une organisation de la profession des économistes universitaires ayant tendance à concentrer les recherches dans les domaines où les données existent et sont disponibles (« le syndrome du réverbère ») ;
- un souci de carrière qui amène les chercheurs universitaires à privilégier les domaines de recherche du *mainstream* plus propices aux publications dans les revues scientifiques de haut niveau ;
- un attachement excessif à la modélisation mathématique ;
- la non-prise en compte par les modèles macroéconomiques de la sphère financière ;
- une foi trop aveugle en l'autorégulation des marchés et dans l'innovation financière pour stimuler l'économie ;
- une trop grande complaisance à l'égard des milieux financiers.

Les économistes du Cercle des économistes répondent à ces critiques dans le même ouvrage¹⁰. En particulier, Cartapanis (2010) avance l'idée intéressante que « si les économistes, dans leur grande majorité, n'ont pas vu venir la crise financière, c'est simplement parce que les modèles qu'ils utilisaient communément ne pouvaient pas le leur permettre ». Ces modèles reposent en effet sur des postulats forcément simplificateurs. Il cite ainsi l'efficacité informationnelle des marchés financiers, les vertus de la titrisation des financements au détriment de l'intermédiation bancaire, les avantages de la titrisation et des produits dérivés pour redistribuer efficacement les risques, la transparence de l'information - garantie de l'autorégulation des marchés financiers -, la rationalité omnisciente des investisseurs... Force est de constater que ces postulats n'étaient pas vraiment respectés à l'aube de la crise. Une deuxième raison est imputable à la rapidité des changements dans les marchés financiers et le développement de nouveaux produits (ABS - *asset-backed securities* -, CDO, CDS - *credit default swaps* -, SIV - *structured investment vehicles* -...) qui n'ont été pris en compte que relativement tard dans les rapports de la Banque des règlements internationaux (BRI) ou du Fonds monétaire international (FMI) et dont les conséquences sur les risques d'instabilité financière ont été peu évoquées. Au total, un climat intellectuel, un *Zeitgeist*, anesthésiant surtout le *mainstream* des économistes. Le *mea culpa* de l'ancien président de la Federal Reserve, Alan Greenspan, devant la Chambre des représentants en octobre 2008 est, à cet égard, exemplaire¹¹. On notera que depuis, il s'est repris et que récemment¹²,

il contestait l'idée que la bulle immobilière ait été alimentée par la politique de taux de la Federal Reserve...

Cartapanis (2010) conclut son article par la nécessité du renouvellement de l'agenda de la recherche et dégage quelques pistes : recherche d'une meilleure compréhension des dynamiques instables au cœur des systèmes financiers, prise en compte d'hypothèses de chocs extrêmes, analyse des comportements sur les marchés financiers, introduction de la dynamique des systèmes financiers dans les modèles macroéconomiques... Il insiste également sur la nécessité de réhabiliter la prise de risques scientifiques et le pluralisme des démarches.

DE LA CRISE FINANCIÈRE À LA CRISE ÉCONOMIQUE

Dans ce qui précède, nous nous sommes intéressés essentiellement à la période précédant la crise financière. Le rôle de l'information économique et financière dans le passage de la crise financière à la crise économique mérite aussi de l'attention.

La Banque de France (2010) identifie deux canaux principaux dans la transmission de la crise financière à l'économie réelle :

- la réduction du financement du secteur privé, essentiellement bancaire en Europe (76 % de l'endettement des sociétés non financières)¹³, majoritairement par les marchés aux États-Unis (53 % de l'endettement sous forme d'obligations *corporate*)¹⁴ ; pendant l'été 2008, ces deux sources se sont taries avec le blocage des marchés et des prêts interbancaires et un durcissement des conditions d'octroi de prêts aux ménages et aux entreprises ;
- l'impact négatif des effets de richesse sur les moteurs de croissance que sont la consommation et l'emploi, avec une baisse brutale du prix des actions et de l'immobilier. Aux États-Unis, les actifs nets des entreprises non financières hors exploitations agricoles reculent globalement de 17 % entre la fin de l'année 2007 et la fin du mois de juin 2009 et la valeur nette du patrimoine des ménages se réduit de 20 % entre la fin de l'année 2007 et la fin du mois de mars 2009.

Les graphiques 2, 3 et 4 (ci-après) illustrent bien l'ampleur et la brutalité de la crise de l'immobilier résidentiel et la montée rapide des défauts de crédits hypothécaires.

Graphique 2
Mises en chantier de logements et permis de construire
 (en milliers d'unités)



Sources : Census Bureau ; Crédit agricole SA.

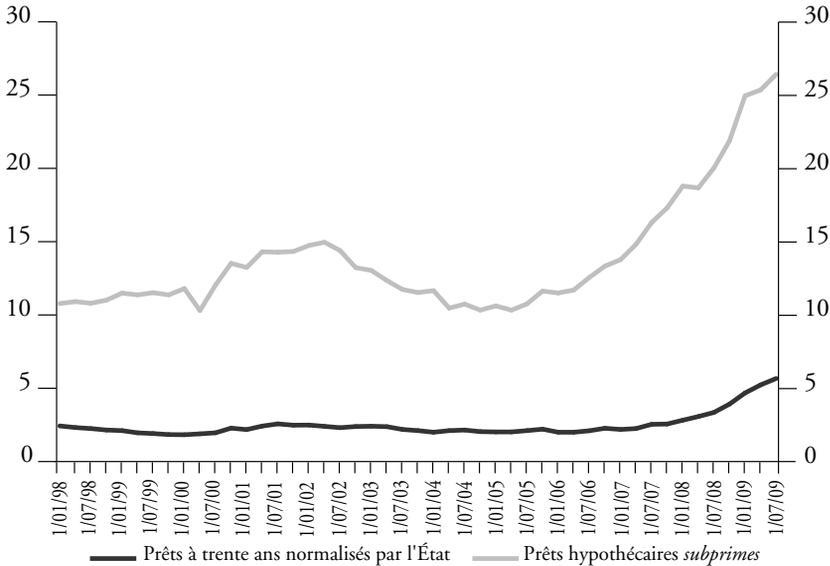
92

Graphique 3
Prix de l'immobilier aux États-Unis
 (y/y en %)



Sources : Crédit agricole SA ; NAR (National Association of Realtors) ; OFHEO (Office of Federal Housing Enterprise Oversight).

Graphique 4
Défauts des crédits hypothécaires de l'immobilier résidentiel
 (en %)



Source : MBA (Mortgage Bankers Association).

93

Un canal supplémentaire de transmission de la crise financière résulte du surendettement des ménages (particulièrement notable aux États-Unis) et des entreprises : la difficulté à contracter de nouveaux prêts et/ou à rembourser ceux existants a une incidence défavorable sur la consommation et les investissements.

La Banque de France distingue trois phases dans le déroulement de la crise :

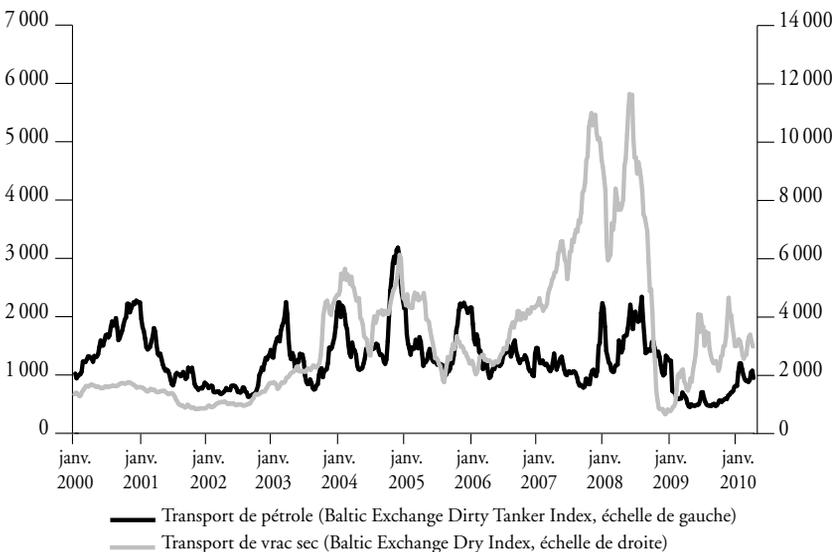
- les effets directs de la crise immobilière et financière de l'été 2007 à l'été 2008 ; mais la baisse de l'investissement résidentiel n'a pas frappé tous les pays avec la même intensité, ni au même moment. Le marché américain est en fort recul depuis 2006 (cf. graphiques 2, 3 et 4 plus haut) ; la baisse du marché espagnol (-50 % en 2007) n'a pas attendu la crise financière ; le marché britannique, en retournement depuis 2007, a vu sa situation s'aggraver avec la crise financière ;
- l'aggravation de la crise à l'automne 2008 avec la faillite de Lehman Brothers, le sauvetage d'AIG...
- la reprise timide observée au cours de l'année 2009.

Même si dans la première phase, la crise a paru cantonnée aux États-Unis et aux marchés immobiliers de quelques pays (Royaume-Uni, Espagne), beaucoup d'acteurs tant dans la sphère financière que dans

l'industrie et les services commencent à redouter une aggravation et une extension à l'ensemble de l'économie, alors même que l'activité reste soutenue.

Emblématique de la situation, l'indice des frets maritimes du transport en vrac sec, indicateur du commerce international, poursuit une hausse historique pendant toute l'année 2007 et la correction observée au début de l'année 2008 est vite effacée jusqu'à atteindre un pic (plus de douze fois le niveau de la période allant de 2000 à 2002 !) à l'été 2008 (cf. graphique 5). L'effondrement qui a suivi a frappé par sa brutalité, l'indice passant de 11 623 le 5 juin 2008 à 839 le 6 novembre 2008.

Graphique 5
Évolution des indices des frets maritimes



Sources : Crédit agricole SA ; Datastream.

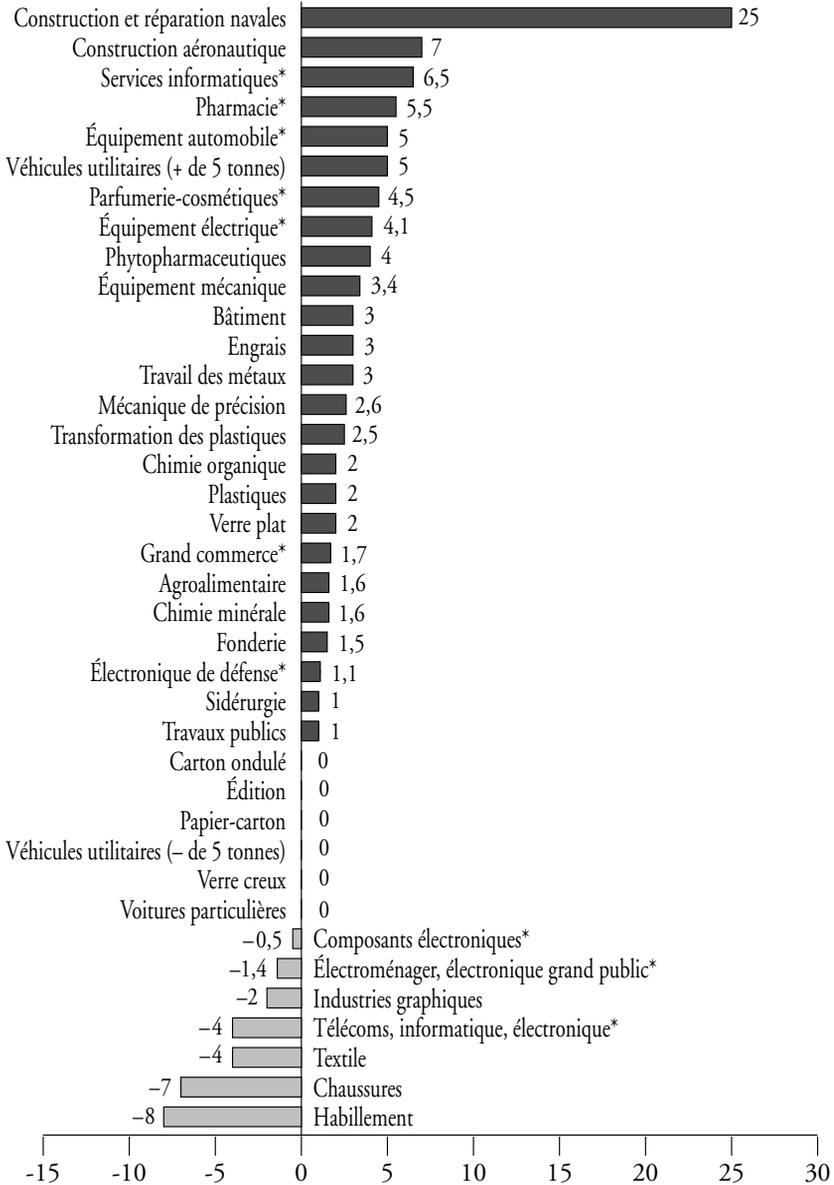
Pour se limiter au cas de la France, l'activité industrielle reste globalement en croissance pendant toute cette première phase, comme en témoignent les prévisions de croissance sectorielles 2007 (établies en juillet 2007) et 2008 (établies en janvier 2008 et révisées en juillet 2008) publiées par LCL dans *France secteurs*¹⁵ et schématisées dans les graphiques 6, 7 et 8 (ci-après).

Graphique 6
Prévisions d'activité pour 2007 établies en juillet 2007
 (en % et en valeur pour les secteurs comportant un astérisque)



Source : *France secteurs*, Perspectives sectorielles françaises, LCL.

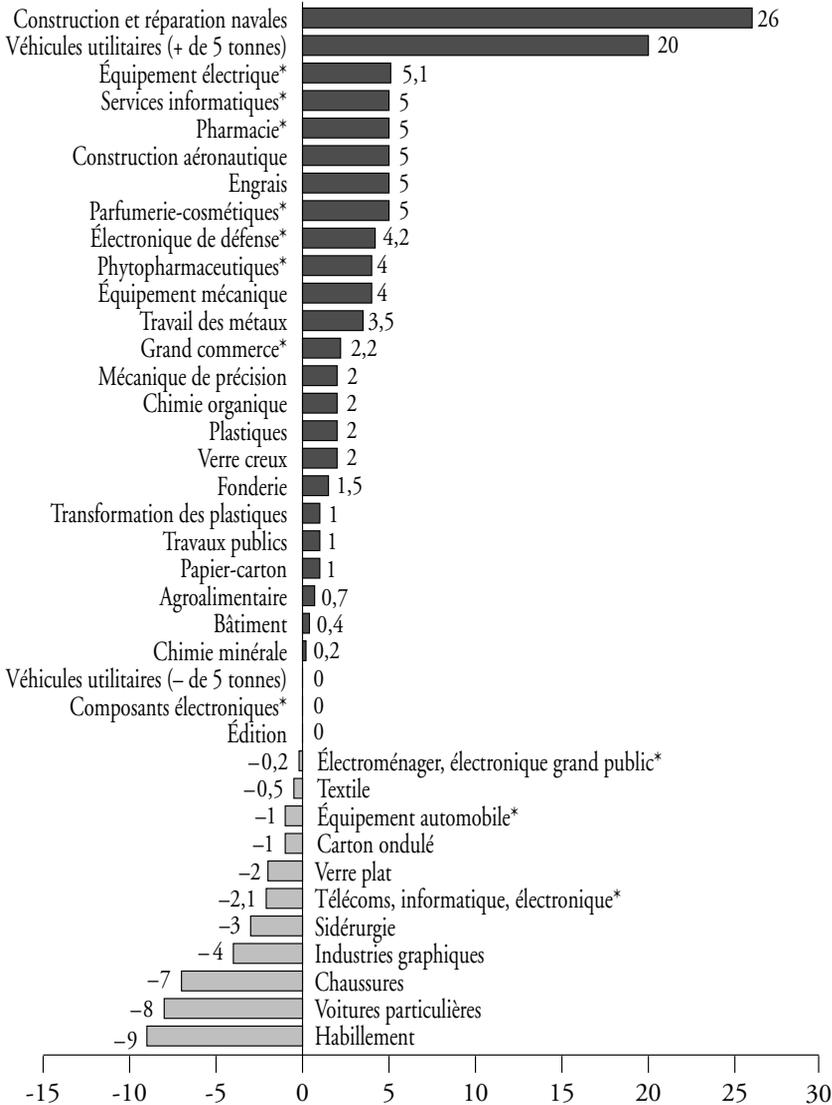
Graphique 7
Prévisions d'activité pour 2008 établies en janvier 2008
 (en % et en valeur pour les secteurs comportant un astérisque)



Source : *France secteurs*, Perspectives sectorielles françaises, LCL.

Même si la révision de ces prévisions en juillet 2008 reste largement positive, la correction se limite à quelques secteurs (production en France des voitures particulières, par exemple) (cf. graphique 8).

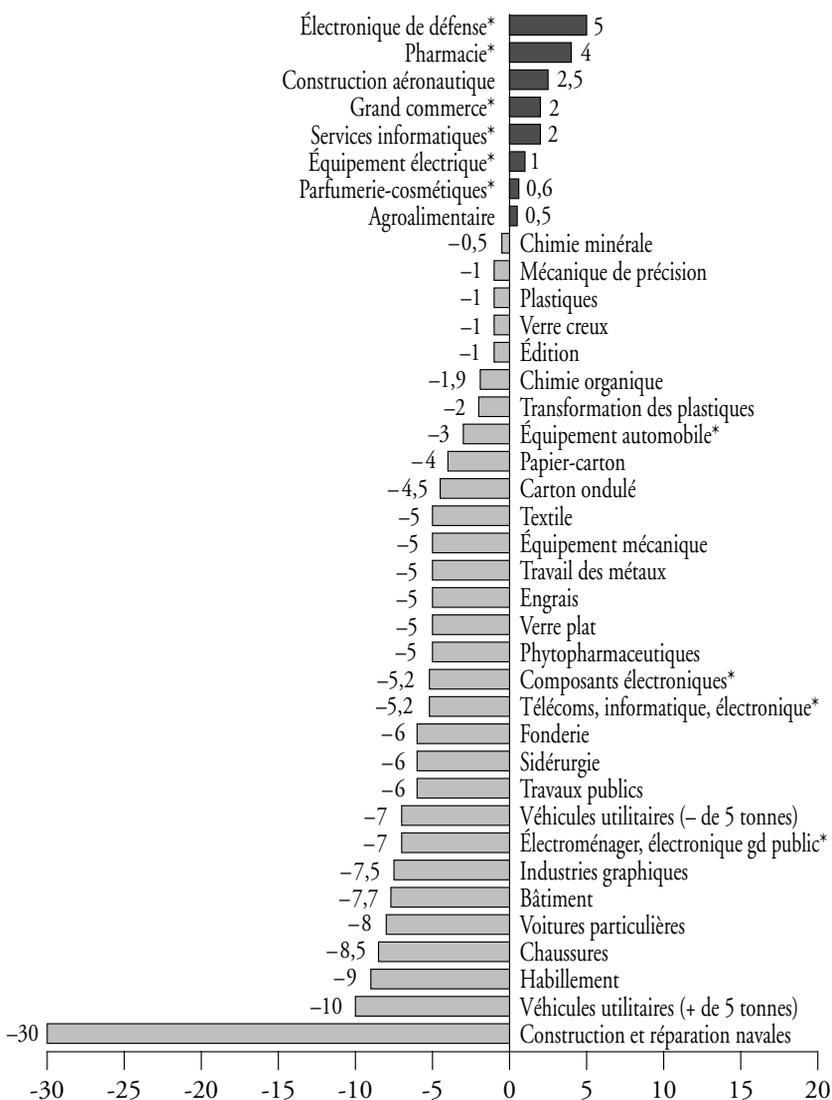
Graphique 8
Prévisions d'activité pour 2008 révisées en juillet 2008
 (en % et en valeur pour les secteurs comportant un astérisque)



Source : *France secteurs*, Perspectives sectorielles françaises, LCL.

La crise économique frappe essentiellement à la rentrée de septembre 2008 et surprend par la brutalité de sa manifestation; brutalité qui s'explique à la fois par des raisons objectives et par un véritable choc informationnel. Et il faut donc attendre l'année 2009 pour en voir pleinement l'effet (cf. graphique 9).

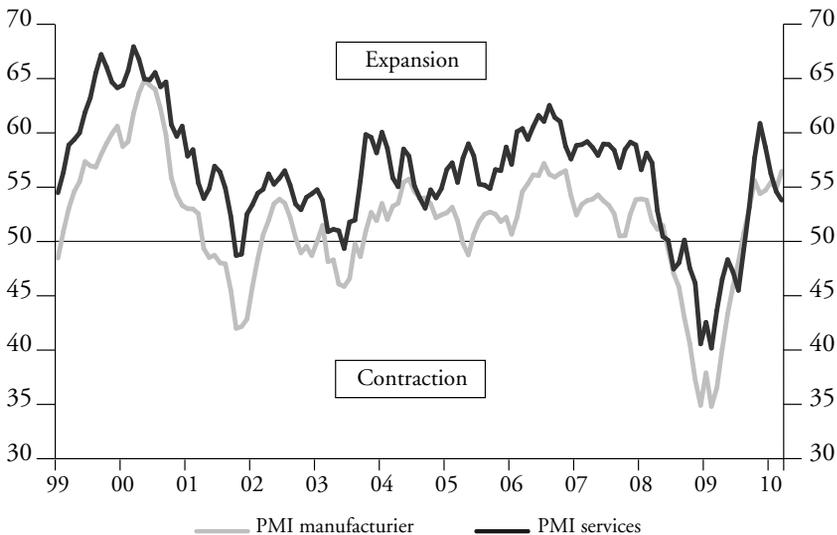
Graphique 9
Prévisions d'activité pour 2009 établies en janvier 2009
 (en % et en valeur pour les secteurs comportant un astérisque)



Source : *France secteurs*, Perspectives sectorielles françaises, LCL.

La faillite de Lehman Brothers (le 15 septembre 2008) et le sauvetage *in extremis* de l'assureur AIG (injection de 85 Md\$ le 16 septembre 2008) entraînent en effet une perte de confiance généralisée (cf. graphique 10) des agents économiques et une crise mondiale de liquidité avec un gel brutal des marchés et des prêts interbancaires.

Graphique 10
Enquêtes de l'indice PMI (Purchasing Manufacturer Index)
en France

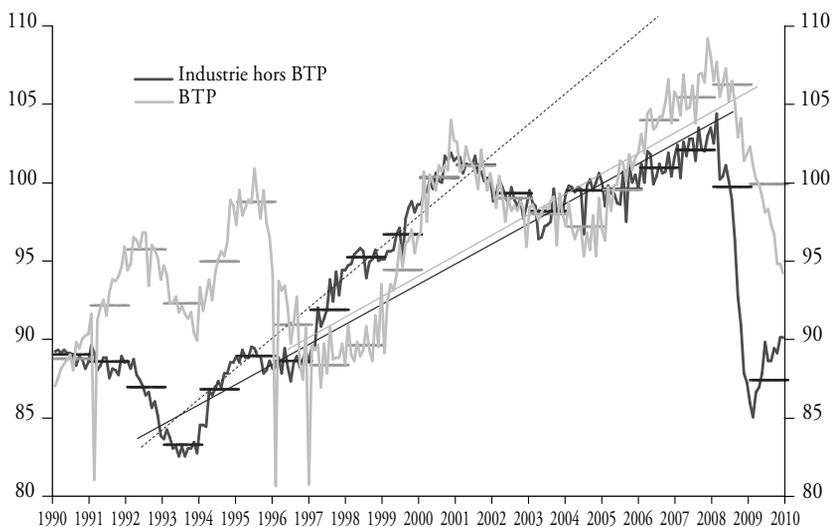


Sources : Crédit agricole SA ; Reuters.

Face à cela, les industriels, déjà sensibilisés par la succession des nouvelles sur la crise financière, réagissent brutalement, comme le montrent les graphiques 11 et 12 (ci-après), en utilisant tout leur arsenal, notamment pour préserver leurs propres liquidités :

- réduction drastique des stocks et, par conséquent, de la production industrielle ;
- coup de frein sur les investissements ;
- gel des embauches, réduction massive du recours au travail temporaire.

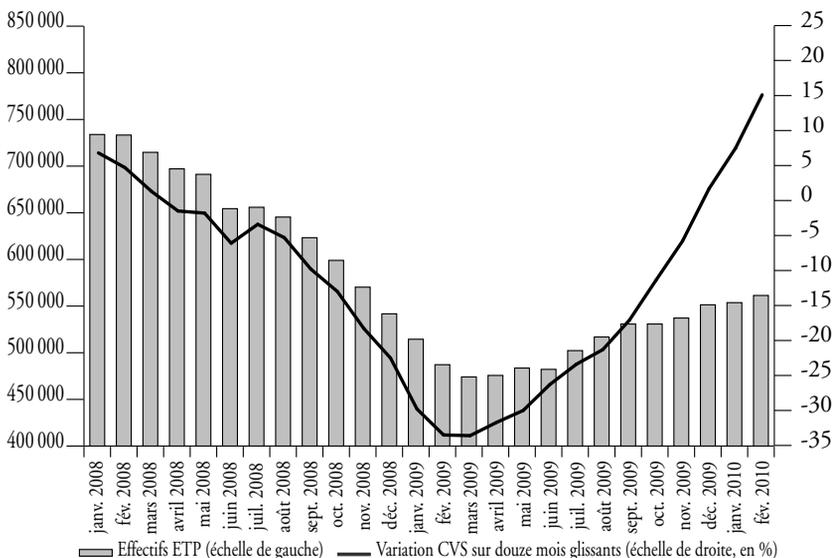
Graphique 11
Indice de la production industrielle en France



Sources : Crédit agricole ECO/EIS ; base 100 en 2000, données CVS-CJO, Insee.

100

Graphique 12
Travail temporaire en France



Sources : Crédit agricole SA ECO/EIS ; Pôle emploi.

En quelque sorte, on peut même parler pour les entreprises d'un double choc informationnel :

- un choc exogène (le séisme Lehman Brothers) déjà évoqué ;
- un choc endogène lié à l'amélioration des processus de fabrication (limitation au maximum des stocks intermédiaires, flux tendus...) qui se traduit par une remontée très rapide des informations en provenance du marché final sur toute la chaîne de production.

Le cas de l'industrie automobile est, à cet égard, exemplaire. Instruits par les crises précédentes, les grands constructeurs européens réduisent brutalement leur production pour limiter leurs stocks et éviter de surcharger leurs réseaux de distribution. À titre illustratif, la production industrielle de PSA Peugeot Citroën a été ainsi ramenée de 676 000 véhicules au troisième trimestre 2008 à 431 000 véhicules au premier trimestre 2009 ; dans le même temps, le stock du groupe est réduit de 392 000 à 232 000 véhicules et le stock du réseau indépendant de 284 000 à 199 000 véhicules. Les équipementiers et les fournisseurs sont immédiatement impactés, d'autant plus pour ceux dont l'activité de première monte est importante : les carnets de commandes s'effondrent et les niveaux de production de fin d'année sont particulièrement faibles.

Il y a là un bon exemple sur le plan industriel de ce qu'Artus (2010) appelle les équilibres multiples et les anticipations autoréalisatrices : pour lui, les économies contemporaines et les marchés financiers en particulier peuvent « sauter » brutalement d'un équilibre à un autre parce qu'il y a une modification des anticipations qui sont de ce fait autoréalisatrices.

101

La crise que nous traversons est exceptionnelle par son ampleur et sa violence. Elle amènera fatalement de lourdes révisions dans de nombreux domaines.

Malgré la masse de l'information économique et financière qui est publiée jour après jour, leurs utilisateurs ont ressenti majoritairement que médias et économistes n'avaient pas fait leur travail concernant l'anticipation de la crise. Mais les utilisateurs étaient-ils eux-mêmes prêts à intégrer dans leurs décisions les signaux faibles qui pouvaient apparaître çà et là ? Il y a là une première leçon à dégager : médias et débats économiques doivent faire une place plus large aux observations et aux opinions qui dérangent et qui ne sont pas conformes au consensus ambiant.

Une deuxième leçon à tirer est que dans un monde où, grâce aux liaisons Internet à haut débit, l'information économique et financière circule plus vite et plus largement, peut-être au détriment de la réflexion

et de l'approche critique, celle-ci joue un rôle majeur dans la vitesse de déclenchement des crises et dans leur généralisation rapide, et les décideurs tant publics que privés auront de plus en plus de mal à en tenir compte dans leurs actions.

Du travail pour le G20 et les chercheurs en perspective...

NOTES

1. Pauget (2010) note que la première estimation (avril 2007) du coût de la crise n'était que de 50 Md\$ (Moody's), contre vingt fois plus un an après.

2. Ainsi, par exemple, Chris Roush a écrit dans l'*American Journalism Review* de décembre 2008/janvier 2009 un article consacré aux avertissements ignorés et qui commence ainsi : « Bien avant l'effondrement économique de l'année, des journalistes d'affaires ont braqué un projecteur sur de sérieux problèmes dans l'économie américaine. Mais les régulateurs et le public n'y ont pas prêté beaucoup d'attention. »

3. Voir également : Schechter (2008) publié une semaine avant la faillite de Lehman Brothers.

4. L'article de Starkman (2009) est cité par Bruce Watson sur le site : www.dailyfinance.com. Il a été distingué en avril 2010 par un *Bart Richards Award for Media Criticism* décerné par la Penn State University.

La *Columbia Journalism Review* est publiée tous les deux mois depuis 1961 par la Columbia University Graduate School of Journalism.

5. Neuf journaux ou revues : *Bloomberg*, *Business Week*, *Financial Times*, *Forbes*, *Fortune*, *Los Angeles Times*, *New York Times*, *Wall Street Journal* et *Washington Post*.

6. Conférence intitulée « Covering the Crisis » du 9 au 10 novembre 2009 à Bruxelles.

7. Voir notamment : l'article de synthèse de la journaliste espagnole Cristina Romero du 16 novembre 2009.

8. André Cartapanis note que Michel Aglietta a été l'un des rares à avoir largement traité des rapports entre le nouveau modèle de banque, les dérivés de crédit et le risque d'instabilité financière.

9. Stiglitz (2003) s'intéresse notamment aux dysfonctionnements de la sphère financière et critique la déréglementation incontrôlée du secteur financier et ses conséquences.

10. Voir notamment : Artus, 2010 ; Cartapanis, 2010 ; de Boissieu, 2010.

11. Le 23 octobre 2008, Alan Greenspan a indiqué : « J'ai fait une erreur en supposant que des organisations animées par la recherche de leur intérêt privé, en particulier les banques et les autres intermédiaires, étaient, pour cette raison, les mieux à même de protéger leurs actionnaires [...]. Quelque chose qui semblait être un édifice très solide et même un pilier fondamental de la concurrence et des marchés libres s'est écroulé [...]. Et j'en ai été choqué [...]. J'ai découvert une faille dans mon idéologie. Je ne sais à quel degré elle est significative et permanente, mais j'en ai été très éprouvé [...]. J'ai découvert une erreur dans le modèle dont je pensais qu'il expliquait la structure fondamentale du fonctionnement du monde tel qu'il est. »

12. *Les Échos*, 8 avril 2010.

13. Banque centrale européenne, zone euro, juin 2008.

14. Federal Reserve, septembre 2008.

15. *France secteurs* est réalisé semestriellement pour le compte de LCL par les études industrielles et sectorielles du Pôle études économiques de Crédit agricole SA. Les prévisions concernent essentiellement l'évolution en volume de la production industrielle réalisée en France et en valeur pour certains secteurs identifiés par un astérisque ; il est d'ailleurs difficile de distinguer valeur et volume.

BIBLIOGRAPHIE

- AGLIETTA M. (2001), *Macroéconomie financière : crises financières et régulations monétaires*, tome 2, La Découverte. Nouvelle édition en 2008.
- ARTUS P. (2010), « Équilibres multiples et anticipations autoréalisatrices : le métier d'économiste devient très difficile », in *A quoi servent les économistes ?*, Le cercle des économistes, *Les cahiers*, PUF, Descartes et Cie, février.
- BANQUE DE FRANCE (2010), « De la crise financière à la crise économique », *Documents et débats*, n° 3, janvier, p. 16 et suivantes.
- BOURGUINAT H. (2006), *Les intégrismes économiques - Essai sur la nouvelle donne planétaire*, Dalloz-Sirey.
- CARTAPANIS A. (2010), « Les économistes et la crise financière », in *A quoi servent les économistes ?*, Le cercle des économistes, *Les cahiers*, PUF, Descartes et Cie, février.
- DE BOISSIEU C. et JACQUILLAT B. (2010), « Introduction », in *A quoi servent les économistes ?*, Le cercle des économistes, *Les cahiers*, PUF, Descartes et Cie, février.
- KRUGMAN P. (2000), *Pourquoi les crises reviennent toujours*, Seuil. Une nouvelle édition mise à jour est parue en 2009.
- KRUGMAN P. (2004), *L'Amérique dérape*, Flammarion.
- PAUGET G. (2010), *La banque de l'après-crise*, Revue banque édition.
- SCHECHTER D. (2008), *Plunder, Investigating our Economic Calamity and the Subprime Scandal*, Cosimo Books, septembre.
- STARKMAN D. (2009), « Power Problem », *Columbia Journalism Review*, mai-juin.
- STIGLITZ J. E. (2003), *Quand le capitalisme perd la tête (The Roaring Nineties)*, Fayard.
- STIGLITZ J. E. (2010), *Le triomphe de la cupidité*, éditions Les liens qui libèrent.
- TAMBINI D. (2008), *What is Financial Journalism for ? Ethics and Responsibility in a Time of Crisis and Change*, rapport sous l'égide de la London School of Economics and Political Science et du *think tank* Polis.

