

Association COMPRENDRE

15E Avenue Saint Jean de Beauregard 91400-ORSAY
Tél. 06 88 18 09 05 <http://comprendre.orsay.free.fr>

Compte rendu de la rencontre-débat du mardi 7 février 2012 à Orsay

' Définancieriser et réindustrialiser ! '

animée par François MORIN,

Professeur émérite de sciences économiques à l'Université des Sciences Sociales de Toulouse, ancien membre du Conseil de la Banque de France *auteur notamment de 'Le nouveau mur de l'argent, essai sur la finance globalisée' (Le Seuil, 2006) et, récemment, de ' Un monde sans Wall Street'? (Le Seuil, 2011)*

Une cinquantaine de personnes étaient présentes à la rencontre-débat, organisée par Comprendre sur le thème d'actualité 'Définancieriser et réindustrialiser' pour laquelle l'association avait, une fois encore, fait appel au professeur François Morin, dont c'était la quatrième intervention devant nos membres et sympathisants.

Après son introduction sur la gravité de la situation actuelle, François Morin a successivement développé les trois points structurants de son intervention :

- *la crise financière et le surendettement des Etats*
- *la valeur actionnariale et la désindustrialisation*
- *les scénarios de sortie de crise*

Comme à l'habitude à Comprendre, un laege moment a été consacré à des échanges avec les participants à la soirée.

Le présent compte-rendu est issu, pour l'essentiel, des diapositives présentées par François Morin à l'appui de son exposé.

Introduction :: la gravité de la crise actuelle

Les symptômes d'une situation très grave

- *L'impasse grecque : le débat sans fin sur la restructuration de la dette (question de la contagion à partir d'un pays qui ne représente que 2% du PIB de la zone euro.*
- *La multiplication des plans d'austérité en Europe, sans plans de relance (conséquence prévue : une récession généralisée).*
- *L'aggravation des conditions de financement des Etats sur les marchés financiers (montée des risques souverains, abaissement de la notation des Etats)*

Résultat : la plupart des dettes souveraines européennes sont devenues insoutenables

De plus, nombre de pays développés vivent le désordre engendré par :

- *une désindustrialisation sauvage,*
- *une faible activité de production,*
- *une montée des inégalités,*
- *une perte globale de pouvoir d'achat,*
- *une hausse du chômage.*

1. La crise financière et le surendettement des Etats

La multiplicité des diagnostics et des solutions :

- Lehmann Brothers et le « too big to fail »
- la prise de risque excessif des grandes banques et leurs manque de fonds propres
- les subprimes et la titrisation des créances correspondantes (rôle des CDO/Cristallised Debt Obligation, instruments de transfert de risques sur crédit et des produits structurés)
- l'inégalité des revenus avec suraccumulation du capital et sous consommation

L'hypertrophie des marchés financiers

Unité de mesure : le T\$ ou mille milliards de dollars US / valeurs 2007

<i>Commerce mondial (OMC)</i>	16
<i>Économie financière</i>	
Marché des changes organisé	941
Autres marchés dérivés organisés	2208
Marchés dérivés non organisés (OTC)	147
Marchés organisés (actions, obligations,..)	128
<i>Économie réelle</i>	
PIB mondial (approche par les flux)	54
Transactions totales	3478

En 2007, le PIB mondial représentait moins de 2% du total des marchés financiers !

L'enchaînement des causes de la crise

- l'origine des produits dérivés : la double libéralisation des marchés des changes et des marchés obligataires apparue en 1974. Entre 1944 et 1974, il n'y a eu aucune crise financière d'envergure !
- une gestion des risques conduisant à l'hypertrophie de la sphère financière
- la crise des subprimes et la titrisation des créances
- le surendettement des Etats en Europe et aux Etats-Unis : + 45% au niveau mondial entre 2007 et 2011 (voir le tableau ci-dessous). La recapitalisation, alors indispensable, de grandes banques par les États et les mesures de soutien à l'économie expliquent en grande partie cette envolée des dettes souveraines.

Dettes publiques (milliards de dollars)

Zone euro	2007	2010	2011	2007/2011
Allemagne	2 243	2 315	2 302	2,63%
France	1 702	2 003	2 089	22,74%
Italie	2 272	2 282	2 247	-1,10%
Espagne	545	804	895	64,22%
Grèce	333	374	377	13,21%
Portugal	151	175	179	18,54%
Irlande	64	147	160	150,00%
Total	7 310	8 100	8 249	12,85%
Grande Bretagne	1 211	1 647	1 830	51,11%
Japon	7 499	10 586	10 917	45,58%
Etats Unis	5 075	8 975	10 458	106,07%
Monde	29 920	40 362	43 335	44,84%

Dans ce contexte, Jean Claude Trichet a pu déclarer le 11 octobre 2011 :

« La crise de la dette dans la zone euro a atteint une dimension systémique, les risques de répercussions sur l'économie augmentent rapidement et les banques sont entrées dans une zone de danger »

On a, en effet, recensé, au niveau mondial, pas moins de 29 grandes banques à caractère systémique ; l'effondrement de l'une d'elles entraînerait, par effet domino, un cataclysme mondial.

L'hyperpuissance des de banques

Les somme des bilans des 11 premières banques mondiales est équivalente à la dette mondiale ! Ainsi, le total de l'actif de BNPParibas au 31.12.2010 était de 1998 milliards d'euros, à comparer avec la dette publique de la France à la même date, soit 1591 milliards d'euros.

Le hors bilan de BNPParibas

Extrait p.106 des Etats financiers : « Le montant total des notionnels des instruments dérivés utilisés en couverture s'établit à 577 464 millions d'euros au 31 décembre 2010 contre 482 932 millions d'euros au 31 décembre 2009.

Les opérations sur instruments financiers dérivés contractés à des fins de couverture sont pour l'essentiel conclues de gré à gré. »

(Hors bilan : poste comptable présenté dans les annexes et non inscrite au bilan, qui regroupe notamment les contrats de crédit bail, les opérations de change à terme, etc. Les montants des sommes précisées en hors-bilan peuvent être très lourds et dans certains cas, impacter même la solvabilité de l'entreprise).

Taux d'intérêt à 10 ans sur les dettes souveraines

	22-nov.-11	29-nov.-11	7-déc.-11	13-déc.-11	17-janv.-12	24-janv.-12
Grece	26,79	28,75	31,95	32,90	32,42	31,72
Portugal	11,35	13,59	13,10	13,12	14,54	14,23
Italie	6,74	7,29	6,29	7,09	6,67	6,12
Espagne	6,59	6,43	5,19	5,82	5,26	5,47
Belgique	4,87	5,44	4,26	4,57	4,13	4,07
France	3,49	3,55	3,23	3,30	3,00	3,16
Allemagne	1,95	2,32	2,18	2,05	1,78	1,97

2 La valeur actionnariale et la désindustrialisation

Valeur actionnariale : principe qui privilégie le rendement des actions d'une entreprise, en donnant une place essentielle aux souhaits de rentabilité des actionnaires

•*La valeur actionnariale au cœur de la globalisation financière` :*

-les investisseurs institutionnels, à l'origine de la valeur actionnariale : le taux classique de 15% (la nouvelle norme du capitalisme financier) entraine notamment une

pression forte sur les coûts salariaux et un transfert des risques de l'actionnaire vers l'entreprise

-le changement d'objectif de la firme

Les ultra riches

La montée de la globalisation financière et de la valeur actionnariale ont créé des inégalités de revenus qui sont devenues insupportables :

Selon l'étude Merrill-Lynch 'Wealth World Report' de 2011, les ultra-riches sont définis par un *patrimoine supérieur à 30 millions de dollars*.

En 2010, le PIB mondial atteignait 62,9 trillions de dollars; les ultra riches (981 000 personnes) détenaient à eux seuls 15,4 trillions de dollars sous forme de patrimoine.

Ils auraient ainsi la possibilité théorique d'acheter le quart de la production de richesse produite dans le monde en 2010.

La désindustrialisation

La valeur actionnariale est à l'origine des délocalisations et de l'abandon d'une certaine conception du « travail productif.

Premier facteur : la valeur actionnariale entraîne les délocalisations, face à la concurrence des pays à bas coûts salariaux

Deuxième facteur : la valeur actionnariale met en équivalence financière de tous les revenus quelque soit leur origine. Par exemple :

- les revenus tirés des technologies industrielles
- les revenus tirés de l'activité touristique
- les revenus tirés des services financiers ou des services à la personne

La conséquence : dissolution de la notion de « travail productif », c'est à dire d'un travail procurant des gains de productivité liés à un investissement faisant appel à l'innovation

3. Les sorties de crise possibles

Le scénario des marchés financiers : l'éclatement de la zone euro.

Aujourd'hui, les marchés financiers anticipent un défaut de paiement sur une dette souveraine ou sur une dette bancaire (dégradation des notes des dettes publiques et de certaines banques en Europe)

Le résultat : contagion de la crise grecque, notamment au Portugal, à l'Espagne et l'Italie, avec des risques majeurs de récession et de déflation (et accroissement brutal du chômage)

Un scénario noir n'est pas alors à exclure...

Si la situation économique se dégrade, alors, sur un plan politique, le risque de repli identitaire et nationaliste avec tous les dangers propres à ce type de situation est immense (risque d'affrontement en tous genres)

Les scénarios alternatifs et de combat

Le scénario d'urgence

* la BCE devient un prêteur en dernier ressort et rachète la dette des Etats sans limitation, comme la Fed le fait

*le FESF (Fonds Européen de Soutien Financier) puis le MES (Mécanisme Européen de Stabilité) se transforme en une banque comme les autres et se refinance auprès de la BCE avec un effet de levier.

* Les Etats se refinancent indirectement, sur le marché monétaire grâce à l'article 123-2 du Traité de Lisbonne

*l'UE émet les Bons d'un Trésor européen (la voie fédérale)

Le scénario de rupture

• taxation des opérations financières : sur quelle base d'opérations et avec qui ? (Initiative isolée de la France).

• séparation des banques de dépôts et des banques d'investissement (tentatives limitées aux USA et en Grande Bretagne).

• suppression des produits dérivés ayant pour sous-jacent des produits financiers, et notamment les CDS.(Crédit Défaut Swap, couverture des défauts de crédit)

réformer le système monétaire international en ouvrant l'ère d'une nouvelle réindustrialisation :

- introniser une instance internationale, à légitimité incontestable,
- fixant de nouvelles règles sur la formation des taux de change et des taux d'intérêt, revenant, donc, sur la libéralisation de la sphère financière
- jetant de fait la perspective d'une monnaie commune internationale, par étapes

Ce nouveau système devrait assurer, sur le long terme, le financement de la transition écologique, c'est à dire le financement d'une nouvelle réindustrialisation des économies (troisième révolution industrielle).

Discussion (extraits)

Q Le rôle de la Chine dans la crise actuelle ?

R. La sous-évaluation récurrente du yuan et l'exigence de l'assainissement des dettes souveraines, au premier rang desquelles la Grèce et le Portugal peuvent caractériser la position actuelle des dirigeants chinois. Face à la crise.

q. Quels sont les véritables acteurs et l'historique de la libéralisation des années 1970/1980 ?

R. Dès les années 50, la société, du Mont Pèlerin prônait la libéralisation des marchés au niveau mondial. Au cours des années 1960/70, la mauvaise situation financière des USA, conséquence de la Guerre du Vietnam, les conduit, en 1971, à désolidariser or et dollar, puis, en 1973, à couper les parités fixes entre le dollar et les autres monnaies de référence.

Q. Peut-on envisager de revenir à l'étalon or ?

R. Pas actuellement...

Q. Le retour à une inflation contrôlée contribuerait-il à résoudre les problèmes ?

R. On peut le penser, car des taux d'intérêt inférieurs à l'inflation calmeraient les marchés financiers.
