

## Association COMPRENDRE

15<sup>E</sup> Avenue Saint Jean de Beauregard 91400 Orsay  
 tél.: 06 88 18 09 05 michel.mosse@wanadoo.fr <http://comprendre.orsay.free.fr>

### Compte rendu de la rencontre débat du mardi 19 janvier 2010 à Orsay

#### " La crise est-elle finie ? Quels scénarios pour l'avenir ? "

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.

*Environ cinquante-cinq personnes ont participé à la rencontre débat animée par François Morin, dont c'était la troisième venue à Comprendre, après, notamment, son intervention du printemps 2007 au cours de laquelle il avait présenté, de façon prémonitoire, les risques de grave crise financière mondiale.*

*Lors de la présente soirée, François Morin est tout d'abord revenu sur les origines de la crise de 2008, liées aux risques excessifs pris par les banques dans les produits dérivés. Il a ensuite fait un rapide bilan des actions du G20 avant d'aborder les problèmes liés à l'actuel endettement des Etats.*

*Il a conclu son intervention en montrant que beaucoup de points cruciaux restent à régler dans la crise actuelle et que les risques d'une nouvelle crise encore plus grave sont réels dans ces conditions.*

#### **Les origines et le mécanisme de la crise**

##### *La titrisation de leurs risques par les banques*

La titrisation des risques consiste, pour les banques à vendre leurs créances, à risques ou non, à des sociétés filiales, souvent situées dans des paradis fiscaux, Ces dernières, ne possédant pas les liquidités nécessaires pour ces achats, émettent des obligations génératrices *de liquidité dont disposent les banques en échanges de leurs produits à risques...*Ce mécanisme de titrisation peut se reproduire X fois en cascade (*produits structurés*).

##### *La crise des subprimes a fait écrouler ce système :*

Ces crédits immobiliers ont été consentis entre 1998 et 2006 à environ 4 millions de ménages américains à revenus modestes pour une valeur globale d'environ 40 milliards de dollars. Ces créances ont alors été titrisées X fois par les acteurs du marché financier. Bien notés à l'époque, ces produits ont été achetés par des investisseurs financiers, mais aussi par les banques, petites ou grandes pour le compte de leurs fonds propres.

La crise s'est déclenchée lorsque les taux d'intérêt ont été significativement relevés par Banque Fédérale, mettant de nombreux emprunteurs dans l'incapacité de payer leur traites, d'où crise de l'immobilier, donc multiplication des créances douteuses et effondrement de la valeur des produits structurés correspondants détenus par les banques.

Pour apurer leurs bilans, les banques ont donc dû racheter ces produits structurés en puisant sur leurs fonds propres, ce qui les a conduit, pour respecter le ratio légal fonds propres/engagements à restreindre fortement leurs activités de crédits à l'économie et aux particuliers.

Pour relancer le crédit, les Etats ont donc recapitalisé les banques. Cette reconstitution des fonds propres, donc des possibilités de crédits, se traduit, dans le domaine du crédit, par la création classique de monnaie scripturale par les banques.

*Les 'conclusions' du G20 de Pittsburgh (Septembre 2009)*

- s'attaquer aux dérives des bonus (effet marginal probable)
- relever le niveau des exigences concernant les fonds propres des banques
- revoir le fonctionnement des marchés des produits dérivés liés à la couverture globale de la plupart des risques : évolution des taux d'intérêt, des taux de change, des cours de bourse et même risques juridiques...

Il faut rappeler que l'explosion des marchés dérivés, observée à partir des années 1990, est liée à la libéralisation des taux d'intérêt et des marchés des produits dérivés eux mêmes.

### **Les problèmes liés aux financements accordés par les Etats**

L'énorme augmentation de la dette des Etats a créé une bulle d'un volume inconnu jusqu'alors. Que peut-il se passer ? Quels sont les moyens d'action et les solutions envisageables ?

- krach obligataire : les taux d'intérêt augmentent, donc les cours des obligations diminuent (situation de la Grèce actuelle)
- le refus d'honorer leur dette par les grands états ? improbable
- dérive de l'inflation ? peu probable compte tenu de la politique monétaire des grandes banques centrales qui utiliseraient alors l'arme des taux d'intérêt plus élevés.
- croissance du P.I.B. (Produit Intérieur Brut) ? une forte croissance est peu envisageable à court terme
- augmenter la fiscalité ? face à l'ampleur de la dette, cela nécessiterait des efforts gigantesques, avec des risques politiques évidents
- taxer les transactions financières ? cette idée (taxe Tobin ou similaire) est maintenant reprise par beaucoup de politiques et d'économistes. C'est une grosse source de revenus pour les états si l'assiette est large et mondialisée.

### **La crise est-elle finie ?**

- la plupart des banques ont encore des actifs toxiques non liquidés : selon le FMI (octobre 2009), sur 2.800 Milliards de dollars en juillet 2008, il en restait encore 1.500 en septembre 2009. Le nécessaire apurement de ces actifs dans les bilans risque donc d'être douloureux !

- il y a encore ces derniers mois un nombre croissant de petites banques US déclarées en faillite.

- il y a augmentation de défaillances d'entreprises dans le secteur économique, avec par conséquent multiplication de créances douteuses dans les bilans des banques.

- il y a actuellement environ 30 pays demandeurs de prêts au FMI. La chute des exportations, liée à la crise, a entraîné un épuisement des réserves de change, vitales pour beaucoup, donc un recours accru au FMI, dont la réunion du G20 de Londres (2 avril 2009) a triplé les ressources et ainsi renforcé le rôle.

- la lutte contre les paradis fiscaux décidée par le G20 a vite atteint ses limites, notamment par des accords bilatéraux entre pays de la liste grise. Le Luxembourg, membre de l'UE, est encore aujourd'hui sur la sellette.

## Conclusion

Une nouvelle crise, encore plus grave, est possible, à laquelle, cette fois, les Etats seraient bien incapables de faire face. Il s'ensuivrait des risques d'affrontements, de nationalismes et de protectionnismes. Pour y échapper, il faudrait une remise en cause profonde du Système, à laquelle conduirait, de toute façon, une crise de cette ampleur.

## Discussion (extraits)

### *Auprès de qui les Etats empruntent-ils ?*

Dans le monde anglo-saxon, les fonds de pensions placent les cotisations sur les marchés obligataires et **sur** ceux des actions. La Chine est également un soutien massif pour la dette des Etats Unis

En France, la Caisse des Dépôts et Consignations est un acteur majeur du marché des obligations d'Etat L'endettement de la France est voisin de 1.400 milliards **d'euros**, à comparer au dernier bilan de la BNP (10<sup>e</sup> banque mondiale) qui est de 2075 milliards...

### *Les générations qui nous suivent sont-elles sacrifiées ?*

La communauté internationale n'a pas, à ce jour, pris la mesure de la crise liée à l'endettement des Etats et à la dérive des opérations financières, intervenue depuis la fin des années 70, après la libéralisation globale des taux de change et des taux d'intérêt qui étaient stables pendant les 'trente glorieuses'.

Il faudrait créer un panier de grandes monnaies de référence (dollar, euro, yen livre sterling), à taux de change fixe, comme cela existe actuellement avec les DTS du FMI, dont il faudrait élargir considérablement le rôle. On pourrait aller ainsi, progressivement, à la création d'une grande monnaie internationale, cohabitant avec des monnaies locales.

### *Le concept du modèle de décroissance ?*

Il y aura toujours des secteurs en croissance et d'autres en décroissance, en fonction de l'environnement économique et social. Ce ne peut donc pas être un modèle généralisable.

### *Les rôles de la Chine et de l'Inde ?*

Le maintien des taux de croissance élevés actuels est improbable à moyen terme. Aujourd'hui, la Chine investit environ les deux tiers de ses excédents monétaires en emprunts d'Etat US finançant ainsi l'endettement des USA, mais ce qui lui permet d'en soutenir l'économie, donc de continuer à y exporter massivement.

Si la Chine se désengageait de cette stratégie, il y aurait non seulement chute du dollar et hausse des taux d'intérêt, mais un nouveau risque très élevé de crise économique globale

### *La situation financière de la Grèce : qui va lui venir en aide ?*

Rien n'est prévu à ce sujet dans les traités de l'UE ; si l'aide ne vient pas de l'UE, ce sera le FMI, mais il y a alors risque de perte de confiance dans l'Union et par voie de conséquence dans l'euro.

*La chute de Lehman Brothers n'est-elle pas liée à des règlements de compte ?*

On ne sait pas bien, mais il n'est pas impossible que cela se soit produit entre certains membres de l'administration de G.W.bush et les dirigeants de L. B.

*Faut-il laisser les banques faire faillite ou bien les soutenir ?*

Pour beaucoup, il existe dans le monde une trentaine de grande banques, sur un total d'environ 45.000, qu'il ne faut pas laisser sombrer. Ce n'est pas le point de vue des ultra-libéraux, mais ces banques sont très puissantes face aux gouvernements ('voilà comment il faut faire pour nous aider')

On doit à cette occasion souligner qu'une bonne partie des profits réalisés par les banques au cours du 1<sup>er</sup> semestre de 2009 proviennent des commissions prélevées pour placer les obligations émises par les Etats pour les aider !

*La responsabilité des agences de notation dans la crise ?*

Cette responsabilité est réelle car elles n'ont pas réagi en temps utile : sur-notation des banques avant la crise, puis sous-notation pendant celle-ci. A ce jour, rien n'a changé dans leurs pratiques.

-----

Les personnes intéressées par plus d'informations sur les travaux de François Morin sur la Crise et les problèmes financiers qui lui sont liés pourront se reporter à son site :

<http://www.financeglobale.fr>

ainsi qu'à son ouvrage paru en 2006 aux Editions du Seuil '[Le nouveau Mur de l'Argent](#)'.

=====