

**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 jeudi 30 janvier 2014 à Orsay****'Doit-on s'attendre à une nouvelle crise financière ? Si oui peut-on y parer ?'**

animée par **François MORIN**,

Professeur émérite de sciences économiques à l'Université de Toulouse

**A. INTRODUCTION**

Pour commencer quelques citations et points de repère :

**Jean-Claude Trichet**, *Le Monde*, 14 septembre 2013

*'Il est essentiel que les autorités publiques et les responsables privés utilisent le répit donné par les banques centrales pour mettre leurs affaires en ordre (...). Sinon, la période présente n'aura servi qu'à préparer la prochaine crise.'*

**Christine Lagarde**, directrice générale du FMI, Washington, 15 janvier 2014

*'Alors que l'inflation reste en dessous de la cible des banques centrales, nous voyons un risque croissant de déflation, qui pourrait avoir des conséquences désastreuses sur la reprise'*.

Christine Lagarde mentionne ensuite le danger qui fait frémir les banquiers centraux, tant il est délicat à enrayer : *'Si l'inflation est le génie, alors la déflation est l'ogre qu'il faut combattre avec vigueur'*.

*Explication :*

Si, dans un premier temps, la déflation favorise le pouvoir d'achat, l'atonie des prix, lorsqu'elle s'installe, risque de se muer en spirale déflationniste ravageuse : les ménages reportent leurs achats, ce qui réduit les commandes des entreprises, pénalisant ainsi salaires, investissement et croissance.

Mais surtout, le tassement des prix fait mécaniquement grimper les taux d'intérêt réels auxquels les États empruntent. Cela ralentit le processus de désendettement des pays les plus fragiles

*Les risques liés à la déflation :*

- un ralentissement de la croissance et donc une montée du chômage ;
- la formation de bulles financières en raison d'un soutien monétaire renforcé ;
- des taux d'intérêt réels plus élevés et par conséquent un alourdissement de l'endettement.

**Louis Gallois**, dans son débat avec Patrick Le Hyaric, *L'Humanité*, 22 janvier 2014 :

« ... Autre enjeu : la maîtrise des finances publiques. Si le déficit budgétaire de la France est supérieur à 2%, grosso modo, la dette publique augmente. Elle s'élève déjà à 94% du PIB. **On ne peut pas aller au-delà sinon ce n'est plus maîtrisable** et, surtout, nous sommes à la merci d'une augmentation des taux d'intérêt. »

**Agence Moody's**, 24 janvier 2014

La décision de Moody de maintenir la perspective négative dans la notation de la France s'explique par les deux facteurs interdépendants suivants :

( 1 ) la réduction continue de la compétitivité de l'économie française, ce qui risque de réduire ses perspectives de croissance à long terme ;

( 2 ) le risque d'une nouvelle détérioration de la solidité financière du gouvernement de la France. Cela se reflète dans l'augmentation significative du ratio de la dette publique par rapport au PIB : 93,6 % en 2013 contre 90,2 % en 2012, et Moody s'attend à une nouvelle augmentation **de plus de 95% d'ici la fin de 2014.** »

**La Banque Natixis**, janvier 2014

La Banque Natixis prévoit 5 risques majeurs pour 2014

- une croissance nettement inférieure aux attentes en France et en Italie ;
- le retour de la crise des dettes souveraines dans la zone euro avec une dynamique divergente des taux d'endettement publics;
- s'il y a retour de la crise des dettes souveraines dans la zone euro, la contagion accrue de cette crise sur les marchés des pays émergents (déficits extérieurs, croissance plus faible de ces pays) ;
- la rechute de l'économie japonaise si la hausse de 3 points de la TVA le 1er avril 2014 est prélevée sur la consommation et non sur l'épargne et si les salaires n'augmentent pas plus vite ;

- une pentification forte des courbes des taux d'intérêt due à la politique monétaire plus restrictive aux États-Unis.

### Quelques indicateurs des dettes publiques à l'appui de ce qui précède...

*Valeurs au sens Maastricht : dette publique / PIB en %*

	<b>2007</b>	<b>2012</b>
Europe du Nord (Allemagne, Autriche, Belgique, Finlande, Pays-Bas)	65	75
Europe du Sud (Espagne, France, Grèce, Irlande, Italie, Portugal)	72	100

*(moyennes, source Eurostat)*

4 pays de la zone Euro ayant des dettes publiques insoutenables	<b>2007</b>	<b>2013</b>
Espagne	30	95
Italie	100	135
Irlande	28	120
Portugal	70	135

*(Sources : Datastream, prévisions Natixis)*

France	2001	2004	2007	2009	2010	2011	2012
	<b>57</b>	<b>65</b>	<b>64</b>	<b>79</b>	<b>82</b>	<b>86</b>	<b>90</b>

De 2000 à 2004, les résultats concordaient correctement avec les prévisions gouvernementales, aidés en cela par les dénationalisations (EDF, GDF, ADP). Les écarts se creusent ensuite de plus en plus défavorablement par rapport aux prévisions (crise, sauvetage des banques).

## B. CRISES SYSTEMIQUES : UNE LOGIQUE DE LA FINANCE GLOBALISEE

### *Le choc systémique en 2007-2008*

Deux causes immédiates vont se conjuguer à la fin de l'année 2006 :

- le relèvement des taux d'intérêt des « fed funds » américains
- l'effondrement des prix de l'immobilier aux États Unis

L'enchaînement suivant va alors se précipiter :

- les créances immobilières *subprimes* vont perdre leur valeur

- les titres représentatifs de ces créances (les CDO, *Collateralized Debt Obligation*, en français : « obligation adossée à des actifs ») vont suivre le même chemin

Or, la plupart de ces titres sont détenus par les plus grandes banques pour leur compte propre. Ces titres deviennent alors « toxiques » et vont donc diminuer les fonds propres des plus grandes banques mondiales.

#### *À la veille de crise, l'hypertrophie des marchés financiers*

La racine du mal : les constructions pyramidales autour des CDO qui sont des produits dérivés qui provoquent une énorme hypertrophie de l'économie financière vis-à-vis de l'économie réelle:

En 2007 :

<i>Économie financière</i>		
- marchés des changes organisé	940	milliers de milliards de dollars
- autres marchés dérivés organisés	2 208	«
- marchés dérivés non organisés	147	«
- marchés financiers des actions et obligations	128	«
<i>Économie réelle</i>		
- PIB mondial	54	«
- commerce mondial	16	«

#### *L'oligopole bancaire au cœur de la crise*

Après les mouvements de déréglementation et de libéralisation du système financier, et notamment de la libéralisation des mouvements de capitaux :

- la globalisation des marchés de capitaux intervient au milieu des années 1990,  
 - les plus grandes banques dimensionnent alors leur taille au nouvel espace qui s'offre à elles

- par décision du G 20 de Cannes, 29 banques mondiales (les plus grandes) entrent dans la catégorie des banques 'systémiques' (celles dont la faillite met en péril le système financier international). Parmi elles 5 banques françaises : Banque Populaire-CdE, BNP-Parisbas, Crédit Agricole, Société Générale, Dexia [cette dernière aujourd'hui déclassée et en cours de démantèlement]

#### *Les causes profondes de la crise*

- à partir de 1971, libéralisation du marché des capitaux grâce aux **taux de change variables** ;
- à partir des années 90, libéralisation du marché des obligations grâce aux **taux d'intérêt variables** ;
- développement des produits dérivés (couverture des risques) -> **spéculation**
- libéralisation des marchés de capitaux -> **globalisation**

*Conséquences :*

- surendettement des États (2009-2012)

*Les raisons :*

- la recapitalisation massive des banques (4 505 milliards d'euros entre 2008 et 2011, en Europe seulement)
- le soutien des États à l'activité économique

*Quelques chiffres pour illustrer ce qui précède :*

- Evolution récente de la dette publique mondiale

	<b>2003</b>	<b>2007</b>	<b>2011</b>
Endettement public mondial (en milliards de USD)	23 600	29 900	46 100
Augmentation en 4 ans		27 %	55 %
Rythme annuel moyen sur 4 ans en %		6,1	12,1

## **C. DEVANT LE PROCHAIN CATACLYSME FINANCIER, QUE FAIRE?**

### ***Les effets attendus de l'éclatement de la bulle obligataire mondiale***

- La globalisation des marchés obligataires et financiers (notamment celle des marchés secondaires)
- La globalisation des marchés monétaires et financiers (notamment celle des marchés obligataires secondaires)
- Le rôle joué par les CDS (*Credit Default Swap* = assurance contre les défauts de paiement) créant des interconnexions « en surplomb » en quelque sorte sur le marché obligataire qui peuvent entraîner un effet domino instantané. Exemple de ce qui s'est passé au moment de la faillite de Lehman Brothers : AIG a dû couvrir immédiatement le déficit

pour le montant des CDS qu'il détenait (150 milliard USD), somme qu'il n'avait pas et qu'a fourni le gouvernement américain.

- L'interconnexion permanente des salles de marchés des plus grandes banques
- La relation de dépendance réciproque des grandes banques des États

Tous ces facteurs sont susceptibles de faire éclater la bulle obligataire.

#### *Le scénario noir de l'éclatement de la bulle obligataire*

Quand ? Impossible à dire, mais possible dès maintenant. Les problèmes très récents d'écroulement des taux de change des pays émergents dus à une possibilité d'augmentation des taux d'intérêt de la banque centrale américaine montre l'extrême instabilité du système. Le cataclysme financier sera violent et probablement de très courte durée.

#### *La suite logique est malheureusement trop prévisible :*

- blocage complet des marchés monétaires
- « crédit crunch » : les banques ne peuvent plus prêter
- chute brutale de la croissance économique
- développement d'un chômage de masse

Cette période sera redoutable sur les plans social et politique, car les États sont exsangues ; ils fermeront leurs frontières, et nationaliseront leurs systèmes bancaires. Cette nationalisation aura toutefois l'avantage d'effacer une grande partie des dettes des états, celles qui sont essentiellement détenues par les banques

## **D. EN GUISE DE CONCLUSION**

### **Qu'attendre d'un éventuel sursaut politique avant que ne se produise ce qui apparaît inévitable ?**

*Un scénario d'urgence est-il possible ?*

Ne compter ni sur la croissance, ni sur l'inflation.

Après l'accord sur la supervision bancaire, certaines solutions pourraient être avancées, telles que :

- la BCE accepte de devenir un prêteur en dernier ressort et de refinancer la dette des États, sans limitation, comme la Fed le fait.

- le MES (Mécanisme Européen de Stabilité) devienne une banque comme les autres et se refinance auprès de la BCE avec un effet de levier.

- l'UE aille au bout de la logique dans laquelle elle est déjà engagée de solidarité financière, et émette les bons d'un Trésor européen (la voie fédérale).

*Un scénario de sortie par le haut doit être possible en recherchant une nouvelle stabilité financière par*

- la taxation des opérations financières – mais problème : sur quelle base d'opérations et avec qui ? (initiative isolée de la France).

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

- la suppression des produits dérivés ayant pour sous-jacent des produits financiers, et notamment les CDS.

*Et surtout une nouvelle stabilité monétaire*

- en revenant sur la libéralisation de la sphère financière

- en ouvrant la perspective d'une monnaie commune, mais pas unique, d'abord européenne, puis internationale

- en aménageant les étapes de transition.

## DISCUSSION (extraits)

*Quid de l'affaire DEXIA à ce jour ? C'est toujours en cours, compte tenu en particulier du problème des 'emprunts toxiques' vendus aux collectivités territoriales.*

*Les salles de marché ? c'est là que se matérialisent essentiellement les activités spéculatives des banques, qui mettent en œuvre leurs fonds propres et ceux dont ils assurent la gestion pour le compte de tiers. À titre d'exemple, 3000 personnes ont une activité 'salle de marché' à la seule BNP Paribas. La rapidité des transactions augmente certainement les risques de dérapage.*

*La libéralisation des changes en 1971, décidée par R. Nixon* avait surtout des motifs politiques : la guerre au Vietnam avait beaucoup affaibli l'économie des États-Unis, ainsi que le dollar. La libéralisation des taux de change, suivie de celle du marché des obligations, était aussi un moyen de satisfaire le courant républicain néo-libéral.

*Les ententes entre grandes banques sur les taux de change et les taux d'intérêt* devaient malheureusement permettre de manipuler les cours : l'affaire du LIBOR sur les marchés monétaires, puis l'entente entre cinq banques pour contrôler 50 % du marché mondial des changes, impliquant la possibilité de manipuler les cours, en en sont des exemples récents.

*La suppression des marchés de produits dérivés ?* Ce serait une très bonne chose, mais elle rencontrerait beaucoup d'opposants, qui mettraient en avant une probable hausse des taux d'intérêt pour les États emprunteurs et de grosses difficultés pratiques.

*La Commission de Bruxelles (en particulier le commissaire Barnier) manifeste des inquiétudes* sur les activités spéculatives des banques, et propose une séparation plus grande entre banque de dépôts et banque d'investissement, alors que les autorités de la Banque de France s'y opposent énergiquement, arguant que la séparation très partielle proposée conjointement avec l'Allemagne est suffisante.

*Les États européens n'auraient pas dû abandonner leur souveraineté en matière de création monétaire* (les banques centrales, indépendantes des États, ne contrôlent qu'environ 10 % de la création monétaire et les banques privées le reste).

### **Quelques ouvrages récents de François Morin :**

*La grande saignée : contre le cataclysme financier à venir*, Lux Editions, 2013.

*Un monde sans Wall Street*, Editions du Seuil, 2011.