



Pour un modèle de société humaniste, démocrate

... et aussi juste, créatif et durable

- [Home](#)
- [À propos](#)

Bilan financier mondial et leçons de la crise

avril 3, 2009

L'analyse des causes de la grave crise financière déclenchée en 2008 révèle que c'est le fonctionnement même du système capitaliste néolibéral qui porte en lui génétiquement le cancer qui a répandu ses métastases dans tout le corps de l'économie, du fait de la financiarisation de l'économie, la recherche du profit à court terme entretenue par la spéculation et de plus en plus déconnectée des objectifs de développement de l'économie réelle. Cette « financiarisation » s'est traduite par une dérive de l'économie financière dite aussi « virtuelle » comparée à l'économie « réelle » qu'elle est sensée à la fois financer et représenter en termes de valeur. La bulle des produits toxiques dits « *subprime* » ne fut en fait qu'un catalyseur, un déclencheur de la maladie dont le système est intrinsèquement porteur.

Dérive de l'économie financière virtuelle comparée à l'économie réelle

Résumé de la réaction « nucléaire » en chaîne de la crise financière :

La crise a commencé par une crise financière générée par une bulle immobilière aux Etats-Unis, causée par le crédit immobilier facile auprès de populations fragiles à faible capacité de remboursement, gagé sur le patrimoine emprunté dont le prix ne cessait d'augmenter notamment par l'effet de demande sur l'immobilier que cette politique favorisait. Ces créances dites *subprime* se sont avérées pourries, surtout à l'amorce de la baisse de l'immobilier quand les défaillances de remboursement augmentèrent. Revendues dans des fonds et à des banques grâce à la technique de titrisation, doublée d'une autre technique d'instrument dit « dérivé » d'assurance de risque de crédit appelée CDS (*Credit Default Swap*) négocié de gré à gré entre acteurs financiers sans centralisation des positions nettes (contrairement aux produits dérivés de futures négociés et compensés sur les marchés organisés). Les banques et les fonds croyaient avoir assuré leurs risques alors qu'ils ne l'étaient point (les agences de notation ayant été négligentes et complaisantes à l'égard des titres gagés sur les *subprime*), ils durent convenir de pertes non seulement directes sur les actifs pourris détenus, mais aussi sur leurs engagements (titres, prêts et engagements hors bilan) à l'égard d'acteurs soupçonnés eux-mêmes de détenir des actifs pourris et des engagements sur des acteurs détenant des actifs pourris ... Réaction en chaîne dont les pertes sont largement démultipliées comparée à la perte de valeur initiale des *subprime*. La valeur de marché des titres bancaires étant largement plus dépréciée par l'anticipation pessimiste des investisseurs, la défiance, que ce qu'elle aurait dû être en réalité.

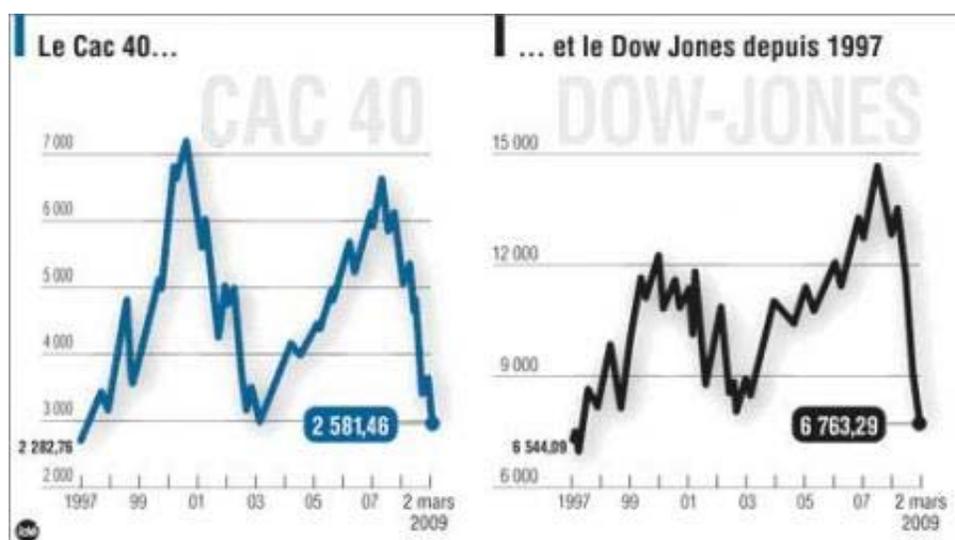
Avec deux conséquences :

- Cette perte de confiance entre banques a bloqué le marché interbancaire, nécessaire à l'ajustement des liquidités pour répondre au financement de l'économie,
- Les pertes enregistrées par les banques, dues à la dépréciation de leurs engagements en portefeuille (évalués selon la récente norme comptable IFRS au prix du marché) ont ponctionné leur fonds propres. En même temps, les risques accrus sur leurs engagements en cours ont augmenté leur exigence en fonds propre pour faire face à ces risques (évalués selon la récente norme Bâle 2, qui a remplacé le ratio Cooke qui faisait une simple pondération en fonction des types d'engagement). Justifiant ainsi l'aide des Etats venant au secours des banques par apport direct de capitaux propres.

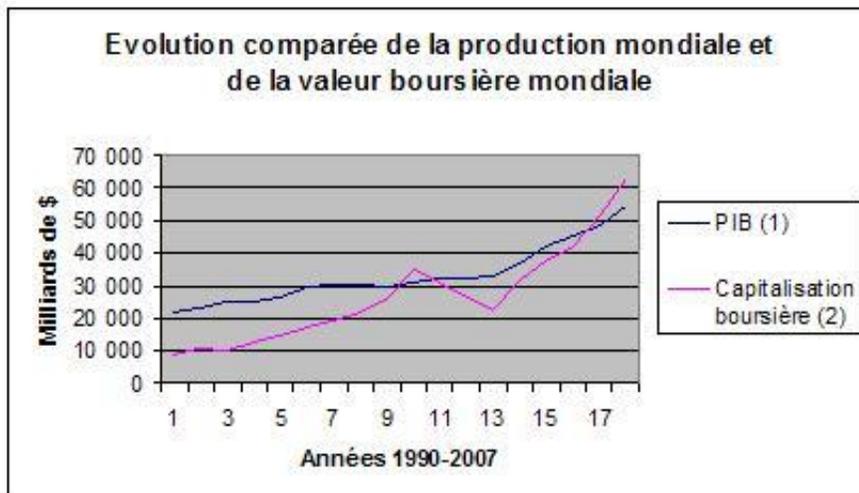
Bilan financier :

La valeur totale des actifs dits toxiques (*subprime*) est estimée à environ 800 milliards de dollars et les pertes induites des banques entre 2200 et 3600 milliards de dollars dans le monde (comme le décrit un [article](#) récent du Figaro). Alors que la capitalisation boursière mondiale a chuté de presque 50% en 2008, passant de 62 747 Mds de \$ fin 2007 à 32 575 Mds de \$ à fin 2008 (voir chiffres de la [FIBV](#)), soit une perte de 30 000 milliards de \$, plus de 30 fois plus que la perte d'origine qui a causé la réaction en chaîne. C'est dire le prix de la confiance, ou plutôt le coût de la défiance, dû aux anticipations du marché, comparé à la valeur réelle des choses. D'autant plus que du côté de l'économie réelle, il n'y a pas eu de destruction de valeur de l'appareil de production ni des clients potentiels des entreprises (citons l'exemple des compagnies aériennes dont la valeur boursière est tombée en dessous de la valeur des actifs correspondant aux avions en leur possession). Simplement le marché anticipe par méfiance et pessimisme des pertes futures qu'il chiffre au présent, en valeur actuelle nette, via le cours de bourse.

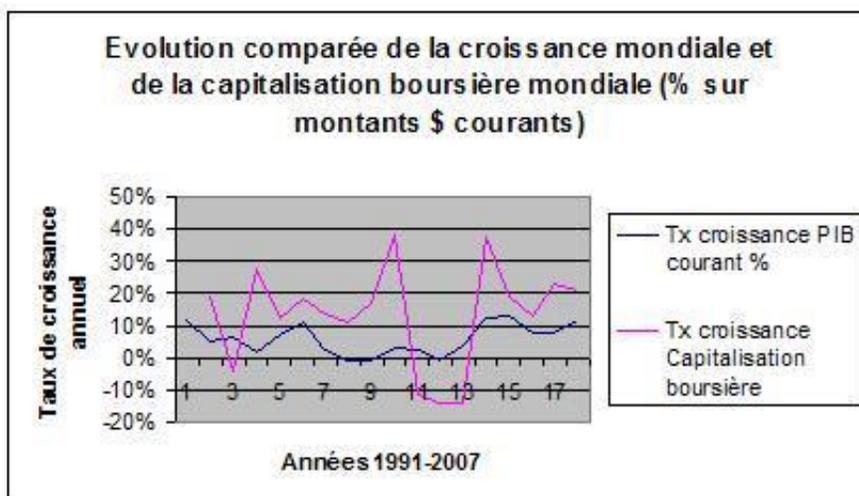
Pour illustration voici l'évolution des indices boursiers, retombant au niveau de 1997, 11 ans avant :



Regardons maintenant l'évolution de la capitalisation boursière mondiale depuis 17 ans et comparons la à l'évolution du PIB mondiale (en \$ courants) :



Et en taux de croissance annuel :



Sur l'ensemble de la période, la capitalisation boursière mondiale s'est accrue de 147% sur les 10 dernières années tandis que le PIB mondial lui augmentait de 81%, soit un rapport de presque 2, la capitalisation boursière reflétant une croissance double de celle du PIB. En moyenne annuelle, le rapport est de 2,1 (2,4 sur 17 ans) et même de 3,1 (3,6 sur 17 ans) si on raisonne en croissance réelle, hors inflation.

Or, l'accroissement de la valeur boursière d'une société devrait refléter l'anticipation de l'accroissement futur de valeur engendrée, traduite par l'anticipation des dividendes versés ou de la valeur de l'entreprise accrue par ses bénéfices mis en réserve et utilisés pour investir et développer son activité. Globalement dans le monde et sur le long terme, il devrait y avoir une équivalence entre l'évolution de la valeur des bourses (appelée capitalisation boursière) et l'évolution de la production globale, c'est-à-dire du PIB. Certes il serait plus exact de faire cette

comparaison *a posteriori* avec un décalage dans le temps (croissance année n de la capitalisation boursière comparée à croissance exprimée en valeur actuelle des 10 années futures du PIB), et aussi pour être exact prendre en compte une croissance de capitalisation boursière hors nouvelles introductions en bourse dans l'année, qui ont un impact inflationniste sur le taux de croissance de la valeur boursière des entreprises. Il serait également plus juste de raisonner sur une valeur d'ensemble des entreprises, y compris celles qui ne sont pas cotées en bourse. Cependant, en comparant les taux d'évolution entre la valeur des entreprises cotées et celle de l'économie, de l'accroissement des richesses globales, il est logique de s'attendre à une convergence. Je laisse aux économistes puristes le soin de préciser le calcul. Mais la tendance est claire : vu rétrospectivement, nous étions dans une bulle générale. La crise des *subprime* ne fut qu'une bulle de l'immense marmite bouillonnante entretenue par la chaudière des marchés financiers, dont l'éclatement a été un catalyseur de la réaction en chaîne de type thermonucléaire.

Conséquences financières de la crise

- La perte boursière globale (30 000 Mds \$ au niveau mondial) a touché directement d'une part les particuliers, riches propriétaires de grosses fortunes mais aussi de modestes épargnants, notamment les retraités (au travers des fonds de pensions et institutionnels), très fortement aux Etats-Unis qui fonctionnent avec le système de retraites par capitalisation (même si une partie est en obligations, environ 30% de perte en patrimoine et idem, voire 50% en revenus mensuels basés sur ce patrimoine). D'autre part elle a touché les banques, qui ont subi des pertes d'actifs sur les titres dans leur bilan.

- Du fait des pertes qu'elles ont subi ainsi que des risques accrus sur les engagements en cours, les banques ont dû augmenter leurs fonds propres. En effet, les pertes sèches doivent être couvertes directement par les fonds propres apportés par les actionnaires, sinon par l'Etat en substitution d'actionnaires privés. Par ailleurs, les banques sont réglementairement obligées de respecter un ratio de solvabilité (fonds propres/crédits consentis) de l'ordre de 8 à 10%. La nouvelle norme en vigueur dite Bâle2 évalue ce dénominateur en fonction du risque client. Comme les risques de défaillance ont augmenté avec la crise, ce dénominateur a fortement crû, donc l'exigence en fonds propres aussi.

- Les plans de relance décidés par les gouvernements ne peuvent être financés que par l'impôt ou par de la dette publique (qui se traduira en impôts futurs avec un décalage). Pour ne pas grever la consommation qui accélérerait la récession, les Etats ont tous décidé d'émettre de la dette publique. En tout, ils ont déclarés (Le Monde du 20 février 2009) plus de 2800 milliards de dollars (2190 milliards d'euros) sur 2 ans dont :
Etats-Unis : 800 Mds \$ (et en plus 700 Mds \$ de soutien aux banques, initialement plan Paulson, augmenté récemment à 1000 Mds par le gouvernement Obama)
Europe : 200 Mds € = 260 Mds \$ (et en plus 300 Mds € de soutien aux banques mais ne distinguant pas

l'apport en capital des garanties sur financements)

Chine : 460 Mds € = 600 Mds \$

· L'émission massive de dette publique va ponctionner des liquidités sur les marchés financiers. Les fonds souverains ne pourront pas l'absorber, ayant eux-mêmes subi des pertes. De plus la Chine, sur ses 2 000 milliards de dollars de réserves de devises, a elle-même annoncé un plan de 600 Mds de \$, autant en moins à dépenser en épargne, en achat de bons du Trésor américains ou même européens ! Rappelons que la Chine est le premier créancier des Etats-Unis, avec 696,2 milliards de dollars (525 milliards d'euros) en bons du Trésor en décembre 2008 ([Le Monde](#) du 28 mars 2009).

Les bons du Trésor et obligations d'Etat vont donc être achetés par des acteurs investisseurs, particuliers et banques (en partie via des fonds) à la recherche d'investissements sûrs, en remplacements d'actifs moins sûrs, d'actions et d'obligations privées. Cette vente d'actifs privés sur les marchés boursiers peut provoquer une chute des cours et rendre impossible ou à coût prohibitif les nouvelles émissions de capital ou d'obligations des entreprises sur les marchés financiers, ainsi que tendre les taux obligataires. Les entreprises vont donc être obligées de revenir auprès des banques pour trouver des sources de financement. Mais comme les banques sont tenues par leur ratio de solvabilité, il leur faudra à nouveau de l'apport complémentaire en fonds propres pour pouvoir faire de nouveaux crédits. Les Etats vont y contribuer en fournissant cet apport en capital, financé par la dette publique. Ces nouveaux crédits vont se traduire en création monétaire. Rappelons en effet que l'émission de nouveaux crédits bancaires diminuée des remboursements de crédits correspond à une création monétaire nette ; si cette dernière est accompagnée d'une hausse équivalente de la production de richesse, la valeur de la monnaie et le niveau des prix reste à l'équilibre, sinon si elle la dépasse, cela crée de l'inflation. En gros, par l'effet de substitution, le montant global de l'augmentation nette de crédits bancaires devrait être peu ou prou équivalent à l'émission des dettes publiques des plans de relance.

· Les dépenses des Etats en plan de relance représentent selon les Etats 1,5% à 3% de leur PIB annuel, 2% pour l'Europe, beaucoup plus pour les Etats-Unis (5,5%). Les 26 milliards d'euro annoncés par le gouvernement français (1,4% du PIB) font piètre figure comparé à ces chiffres, d'autant que seulement 5 milliards (0,3% du PIB) correspondent à des investissements supplémentaires, le reste correspondant uniquement à des avances de trésorerie de l'Etat aux entreprises ou à des projets déjà engagés. En simplifiant, pour rentabiliser les plans de relance, ces dépenses d'investissement devraient être compensées dans les années suivantes par des revenus fiscaux générés par la croissance que ces investissements sont supposés engendrer. Si seulement ces dépenses d'investissement apportaient au moins l'équivalent en point de croissance ! Mais ce sera loin d'être le cas. Elles vont au mieux freiner la baisse du PIB et contenir une hausse insupportable du chômage. A titre d'illustration, lorsque fin octobre 2008 le taux de croissance prévu en 2009 était revu à la baisse (0,2% au lieu de 1% prévu au PLF 2009), le président PS de la commission des Finances Didier Migaud a estimé que les pertes de recettes "pourraient représenter jusqu'à 8,5 milliards d'euros" par rapport à l'estimation du budget 2009. Ce qui donne un rapport de 10,6 milliards pour 1% de croissance, soit 0,5% du PIB de la France (qui s'élève à 1900 milliards d'euros). En gros il faut pour générer la recette fiscale supplémentaire de x% (pour rembourser la dépense publique) générer une croissance du PIB double.

· Nous assistons dans un premier temps de la crise à une baisse des taux, favorisée par les banques centrales, au risque de provoquer comme l'a connu le Japon dans la décennie 1990 une « trappe à liquidité » (la notion de trappe à liquidité apparaît avec Keynes et désigne une situation où la politique monétaire n'est d'aucun recours pour stimuler l'économie). Puis au fur et à mesure des émissions massives d'emprunts d'Etat (bons du Trésor et obligations d'Etat) et du phénomène de tension sur les taux bancaires et obligataires du fait de la demande des entreprises en financement, ainsi que de la concurrence entre les différents emprunts publics, les

Etats vont devoir émettre de nouveaux emprunts à des taux plus élevés, ce qui risque de dégrader sur le marché secondaire la valeur boursière de la dette publique déjà émise à des taux plus faibles, obligeant les banques centrales à soutenir ces dernières en achetant des bons du Trésor et obligations d'Etat (c'est d'ailleurs ce que vient d'annoncer la Fed). Ce qui revient à de la pure création monétaire, s'ajoutant à celle induite par la hausse des encours de crédits bancaires. On risque alors, après une première période de déflation, d'entrer dans une période d'inflation et même d'hyper-inflation, qui du reste serait une manière de déprécier la dette des Etats, leur permettant de la rembourser plus facilement plutôt qu'en augmentant les impôts.

Une idée ...

Une intransigeance à l'égard des paradis fiscaux, menée de concert au niveau international, à commencer par les Etats-Unis et l'Europe, pourrait permettre de récupérer des impôts qui échappent aujourd'hui aux rentrées fiscales. Comme le résume [Le Point](#) : La fraude fiscale au niveau mondial du fait de l'existence des paradis fiscaux est évaluée entre **350 et 500 milliards**, selon une étude Banque mondiale/Cnuced, dont 100 milliards de perte de recettes fiscales pour le Trésor américain, entre 20 et 25 milliards d'euros de perte de recettes fiscales pour l'Allemagne et entre 15 et 20 milliards de perte de recettes fiscales pour la France (soit le déficit budgétaire de la Sécurité sociale en 2009).

La récupération de ces impôts permettrait de financer une partie des plans de relance. Si de surcroît on applique une rétroactivité (redressement fiscal sur les dernières années), on arrivera à récupérer plus. Les Etats-Unis l'ont chiffré l'espérance de gain obtenu grâce à la chasse à l'évasion fiscale à 210 milliards d'Euros (plus de deux fois l'évaluation annuelle). Si le monde entier fait de même, il peut donc espérer entre 750 et 1000 milliards de dollars, soit environ un tiers des plans de relance ! Ce qui diminuerait la création monétaire et l'inflation engendrée dans les conditions décrites ci-dessus, tout en moralisant le contexte économique, faisant (en partie) payer aux riches malhonnêtes le coût de la crise, alors qu'ils ont engrangé pendant des années des bénéfices sur ce système.

Un espoir ...

Un retour de confiance des acteurs économiques permettrait de revenir à des valeurs boursières plus proche de l'économie réelle. Comme nous l'avons vu, la valeur des bourses, des marchés, est plus une valeur de confiance, de bénéfice espéré dans le futur, de rêve, qu'une valeur intrinsèque réelle. Les prix sont tombés très bas, parfois en dessous de la valeur des actifs des entreprises. La baisse brutale en 2008 de 50% de la capitalisation boursière mondiale nous ramène à la valeur boursière d'il y a 10 ans en 1999, année justement où la valeur de la capitalisation boursière a atteint celle du PIB mondialement. Pendant ces 10 années, l'économie réelle augmentait en valeur courante de 75%. On peut donc espérer que la capitalisation boursière reprenne l'équivalent de cette valeur, se situant alors à un niveau équivalent au PIB mondial (54000 Mds \$).

Potentiellement, elle pourrait reprendre 66% de valeur à partir de son niveau actuel si on considérait une croissance en ligne avec l'économie réelle depuis 10 ans ! A partir du moment où les Etats prennent de fermes décisions à la fois pour faire repartir l'économie, tout en protégeant les faibles et en assurant la solidarité, en

prenant aussi de fermes décisions pour que les dérives ne se reproduisent plus, et que des signes de reprise se manifestent, la confiance peut revenir. A ces conditions seulement.

Mais il faut aller plus loin ...

Mais cette confiance reviendra dans un autre modèle de société. Il aura été prouvé que le système néolibéral de capitalisme financier porte des germes de faillite, d'autodestruction, que la retraite par capitalisation est beaucoup trop dangereuse et volatile pour les retraités, que les sociétés qui bénéficient d'une protection sociale et d'une régulation financière forte, comme la France et l'Europe plus généralement, résistent mieux à une crise et génèrent plus de confiance, que la loi du plus fort et la recherche avant tout du profit individuel mènent à l'échec et sont vides de sens social, de projet humain. Il faut évoluer vers d'autres modes de gouvernance de la société et des entreprises, pour respecter des objectifs de développement en priorité sur la recherche du profit à court terme. Enfin, qu'il ne faut pas oublier les crises climatique, énergétique, démographique et alimentaire, qui nous menacent et que cette crise financière a momentanément occultées.

Cette crise est en quelque sorte salutaire car agit comme un électrochoc pour une prise de conscience, une réinitialisation de nos sociétés, et de surcroît obligeant à la cohésion et l'unité des nations pour établir un nouvel ordre mondial, une nouvelle gouvernance, un nouveau projet de civilisation. L'Europe doit en être le fer de lance et porter un nouveau projet de société juste, humaniste, social, durable, créatif, pas seulement économique. C'est pourquoi ces prochaines élections européennes sont capitales !

Références chiffrées sur les plans de relance et la croissance :

Chiffres globaux des plans de relance dans le monde :

http://www.lemonde.fr/economie/article/2009/02/09/comment-faire-redemarrer-l-economie-des-efforts-heteroclités-pour-des-effets-incertains_1152619_3234.html

Plan de relance chinois :

http://www.lemonde.fr/la-crise-financiere/article/2009/03/06/pas-de-rallonge-pour-le-plan-de-relance-chinois_1164487_1101386.html

Plans de soutien aux banques (recapitalisation par les Etats) :

<http://www.easybourse.com/bourse-information/actualite/10200-etats-unis-plan-d-aide-pour-les-banques-devoile>

Etats-Unis (250 Mds \$) <http://www.agefi.fr/articles/Une-nouvelle-aide-pour-les-banques-americaines-1062192.html>

Europe de l'Est (besoin de 150 Mds € en capital et 200 Mds € en refinancement)

<http://www.francesoir.fr/economie/2009/02/28/europe-25-milliards-d-euros-pour-les-banques.html>

Russie (20,4 Mds €) : http://www.lejdd.fr/cmc/scanner/economie/200906/russie-nouvelle-aide-pour-les-banques_184876.html

Norvège (11,4 Mds €) : <http://www.lesechos.fr/info/inter/300328078.htm?xtor=RSS-2053>

Grande Bretagne (37 Mds £, soit 41 Mds € en recapitalisation puis 50 Mds £, soit 56 Mds € en rachat d'actifs toxiques) :

<http://www.lesechos.fr/info/finance/300323566.htm>

Une excellente étude (27p.) de JF Jamet et F.Lirzin sur les **plans de relance en Europe** face à la récession, l'endettement des Etats membres public et aussi privé, la nécessité de faire preuve de solidarité en coupant court à la tentation de repli sur soi : http://www.robert-schuman.eu/doc/questions_europe/qe-130-fr.pdf

Article de l'Agefi sur l'émission de dette publique française (et indication d'un chiffre global au niveau européen) : http://www.agefi.fr/articles/imprimer.aspx?id=1062551&fil_info=0

Mesures des banques centrales/avis de Christine Lagarde : <http://www.lesechos.fr/info/france/300334948.htm>

Evaluation des pertes des banques et chute des indices boursiers : <http://www.lefigaro.fr/marches/2009/03/03/04003-20090303ARTFIG00252-les-banques-font-plonger-les-bourses-.php>

Evolution de la capitalisation boursière mondiale :

Statistiques sur le site de la Fédération Internationale des Bourses de Valeurs : <http://www.world-exchanges.org/statistics/time-series/market-capitalization>

Evolution du PIB mondial :

Base statistique de la Banque Mondiale :

<http://ddp-ext.worldbank.org/ext/DDPOQ/member.do?method=getMembers&userid=1&queryId=135>

Critique de la politique économique de la France :

Débat entre Jacques Mistral (IFRI) et Xavier Timbeau (OFCE) : <http://www.slate.fr/story/debat-economique>

Paradis fiscaux :

article du Point: <http://www.lepoint.fr/actualites-economie/l-argent-cache-des-paradis-fiscaux/916/0/320907>

[Partager cet article](#)

Posted by marianne

Filed in [Non classé](#) · Tags: [bilan](#), [capitalisation boursière mondiale](#), [capitalisme](#), [crise financière](#), [economie virtuelle](#), [modele de societe](#), [modem](#), [mondial](#)

[No Comments »](#)

Categories

- [Non classé](#) (28)

Archives

- [décembre 2010](#)
- [novembre 2010](#)
- [septembre 2010](#)
- [août 2010](#)
- [juillet 2010](#)
- [mars 2010](#)
- [décembre 2009](#)
- [novembre 2009](#)

- [septembre 2009](#)
- [juillet 2009](#)
- [avril 2009](#)
- [février 2009](#)

- **Blogoliste**

- [WordPress.com](#)
- [WordPress.org](#)

Theme: Ambiru by [Phu](#). WPMU Theme pack by [WPMU-DEV](#).