



Réseau des territoires pour l'économie solidaire



Université
de Toulouse

**Chalons – en - Champagne,
le 2 juillet 2009**

Crise de la finance globale

François Morin
Professeur
Université de Toulouse

Crise de la finance globale

- 1 – Aux origines de la crise financière :
libéralisation et globalisation**

- 2- La crise, son impact et ses prolongements :
réformes et scénarios de sorties de crise**

1 – Aux origines de la crise financière : libéralisation et globalisation

- 11- Le processus de globalisation financière :
les entreprises face à une double incertitude**
- 12- L’hypertrophie de la sphère financière
et la pression croissante de la valeur actionnariale**
- 13- L’impuissance des autorités pour contrecarrer les
bulles d’actif**

11- Le processus de globalisation financière : les entreprises face à une double incertitude

Première incertitude : des taux de change devenus variables, suite à la rupture des accord de Bretton- Woods (1971)

Deuxième incertitude : les taux d'intérêt devenus variables, suite au réformes monétaires et bancaires des années 80

Les résultats :

un développement très rapide d'une industrie financière consacrée aux produits de couverture des risques

Une finance qui devient globalisée à partir du milieu des années 90

12- L'hypertrophie de la sphère financière et la pression croissante de la valeur actionnariale

À la veille de la crise financière, une économie mondiale :

où les marchés de couverture ont pris une extension foudroyante

où les principaux acteurs financiers (banques et investisseurs institutionnels) ont acquis une puissance impressionnante

où, enfin, les entreprises, et notamment les plus grandes d'entre elles, subissent dans leurs stratégie et leur gestion, la pression de la valeur actionnariale

12 (suite)- La pression de la valeur actionnariale se traduit :

Par de nouvelles configurations actionnariales où les investisseurs financiers prennent le pas sur les actionnariats plus traditionnels

Par une nouvelle gouvernance des firmes où les dirigeants sont incités, non pas à maximiser les profits, mais à créer de la valeur pour les actionnaires

Par un transfert de risque (classiquement assumé par les actionnaires et justifiant leur profit) sur l'entreprise et les salariés.

Par une nouvelle organisation du travail et du marché du travail (précarisation, flexibilisation)

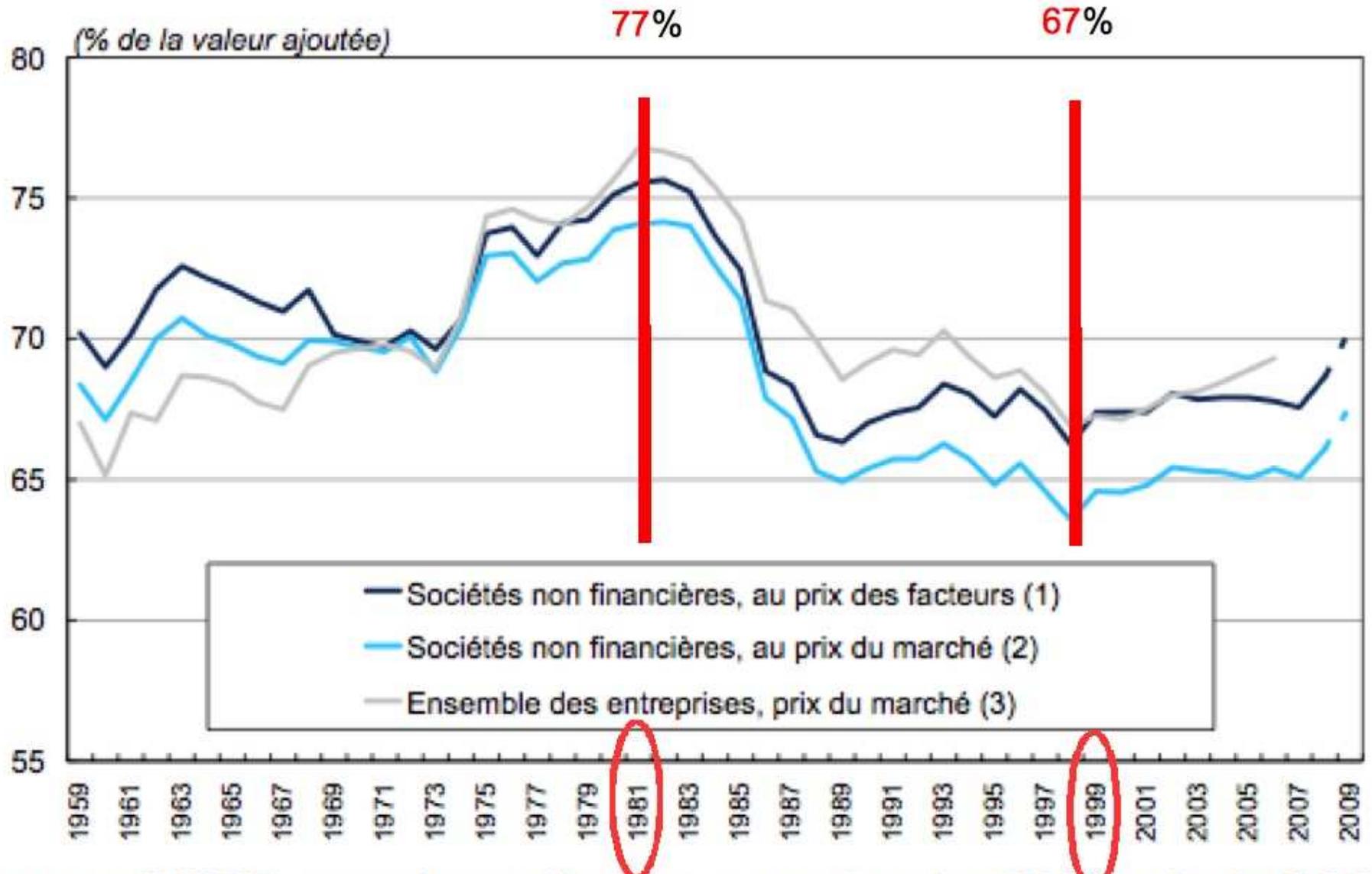
Par des stratégies de croissance centrées sur le cœur de métier (externalisation, délocalisation)

13 L'impuissance des autorités pour contrecarrer les bulles d'actif

Depuis le milieu des années 90 :

- des bulles d'actifs financées par le crédit, échappant à toute régulation (bulle internet, bulle immobilière, bulle sur les matières premières, et bulles sur certains produits alimentaires) ;
- une financiarisation de la gestion des entreprises, à l'origine de dérapages dans la rémunération des dirigeants (et de scandales à répétition), ainsi que de la compression des salaires.

Les pouvoirs politiques, dans l'ensemble, laissent faire se bornant à vouloir accompagner une mondialisation inévitable et affichant leur croyance dans l'autorégulation des marchés.



Source : INSEE, comptes nationaux, comptes des SNF, calculs CAS

Le résultat : une finance globalisée hypertrophique

**En 2005 et, en téra-dollars,
les principaux flux
de l'économie mondiale :**

- Marché des produits dérivés	1 406,9
- Marché des changes	566,6
- Marchés financiers	51,0
- PIB mondial	44,8
-Marchés interbancaires	2069,3

2 - La crise, son impact et ses prolongements : réformes et scénarios de sorties de crise

**21 - La crise financière, premiers effets,
premières réponses**

**22- Les réformes avancées par le G20 :
scénario central de sortie de crise**

**23- Les impasses de la déclaration finale du G20,
et autres scénarios possibles**

21- La crise financière, premiers effets, premières réponses

- des crédits subprimes titrisés puis structurés (CDO)
- des actifs “toxiques” dont on ne connaît pas l’étendue
- des marchés interbancaires en crise
- effet principal : le “crédit crunch” et, lié à lui, le ralentissement de la croissance de l’économie mondiale

Premières réponses :

- la garantie de l’Etat sur les prêts interbancaires
- la recapitalisation des banques pour se débarrasser des actifs toxiques

22- Les réformes avancées par le G20 : scénario central de sortie de crise

Un double objectif que l'on peut résumer ainsi :

- une sortie de crise dès 2010, par une relance économique mondiale
- une nouvelle régulation du système financier international

La réunion du G20 du 2 avril dernier comprend essentiellement

- Une déclaration de principes généraux
- Deux séries de décisions concrètes

A - Le financement d'un plan qui se veut à hauteur de 1100 milliards :

- les ressources du FMI augmentées (750 milliards de dollars,+250 de DTS)
- des prêts supplémentaires par les banques multilatérales de développement (250 milliards)
- des financements pour relancer le commerce international (150 milliards)

B - Un partage des rôles entre le FMI et le CSF (Conseil de Stabilité Financière) :

- au FMI, les ressources d'intervention et une mission de contrôle des politiques macroéconomiques (+ la révision des quotas d'ici janvier 2011)
- au CSF, la nouvelle réglementation internationale qui doit s'attacher « à tous les marchés, les instruments, les institutions financières d'importance systémique », et s'occuper en parallèle :
 - * du ratio de capital dans le système bancaire
 - * des sanctions contre les paradis fiscaux (publication de la liste)
 - * des règles comptables en liaison avec les normalisateurs et les superviseurs
 - * de réguler et d'enregistrer les agences de notation

Une remarque sur le fondement intellectuel du scénario du G20

On peut retrouver dans la pensée économique standard les orientations profondes qui ont largement inspiré les réformes proposées par le G20.

On sait que cette pensée fait des concepts d'équilibre et de marché la pierre angulaire de leur construction intellectuelle.

Ainsi Tirole* ne voit dans la crise actuelle que des « imperfections » de marché, des « asymétries d'information », ou encore des « insuffisances » des régulateurs financiers. Pour lui, les réformes proposées doivent mieux ordonner les « incitations » des agents par des règles plus efficaces ; les marchés pourront alors retrouver leur rôle fondamental de régulation.

Les banques, celles qui sont seulement illiquides, retrouveront alors leur santé financière une fois leur bilan apuré, les autres, insolubles, disparaîtront ou bien seront nationalisées. Il ne faut donc pas s'inquiéter outre mesure. La finance n'est pas devenue folle.

**Jean Tirole « Leçons d'une crise », Toulouse School of Economics n° 1 - 12/2008*

Les réformes de la régulation financière, avant la prochaine réunion du G20 de septembre prochain.

> Aux Etats-Unis – le 17 juin, le plan Obama :

- 1 – création de la « Consumer Financial Protection Agency », (pouvoir réglementaire, pouvoir de créer ou de supprimer des produits financiers, d'imposer des amendes, des sanctions, d'encadrer la tarification des cartes de crédit).
- 2 – des pouvoirs accrus à la Fed pour contrôler les plus grandes institutions financières (banques, assurances, sociétés de crédit, holding ...).
- 3 – une réforme du ratio des fonds propres et de la titrisation.
- 4 – création d'un Conseil de surveillance des services financiers, présidé par le Trésor dont le rôle est de prévenir le risque systémique.

> En Europe, - le 19 juin, le plan du Conseil européen

- 1 – création dès 2010, de 3 nouvelles autorités paneuropéennes chargées de la surveillance des banques, des assurances et des marchés financiers.
- 2 – création d'un comité européen du risque systémique, composé des 27 banquiers centraux membres de l'Union européenne

23- Les impasses de la déclaration finale du G20, et autres scénarios possibles

Que se passe-t-il, une fois les bilans de banques apurés, la croissance repartie, et que la nouvelle régulation se met en place ?

Le risque de voir se reformer de nouvelles bulles (ou d'hyperbulles) sur certains prix d'actifs est très probable :

pour deux raisons immédiates :

- des liquidités énormes ont été et vont être encore répandues dans la sphère financière
- les taux d'intérêt ont été, et sont tirés, vers le bas

23- Les impasses de la déclaration finale du G20, et autres scénarios possibles (suite)

(...)

et pour deux raisons de fond :

- la question monétaire, qui est la source véritable de cette crise, n'est pas traitée (or la crise financière trouve fondamentalement son origine dans les mouvements de libéralisation intervenus dans les années 1970 et 1980)
- les logiques de valorisation, celles qui sont liées à la valeur actionnariale, ne sont en rien touchées par la nouvelle régulation (à l'origine de l'inégalité des revenus et de la déformation de la valeur ajoutée)

Un scénario de rupture et la décomposition du monde en forces centrifuges

Le scénario central comporte des risques certains sur le plan social.

Il a déjà débouché, ici ou là, sur des mouvements sociaux ayant des formes de radicalisation d'ampleur variable (comme en Grèce, en Guinée, au Niger, en Chine, ... sans compter ce qui s'est passé à la Guadeloupe ou à la Martinique).

On ne peut exclure le risque de nouvelles explosions sociales qui pourraient aller de pair avec des formes de dislocation géopolitique du monde plus ou moins prononcées (implosion de la zone européenne et de l'euro, ou affaissement brutal du dollar).

...

Les scénarios de recomposition et l'enjeu d'une approche politique cohérente

Plusieurs familles de scénarios de sortie de crise ont été avancées. Schématiquement, les formes de recomposition sont souvent pensées

- soit, selon une dynamique « bottom up »
- soit encore, selon une approche « top down »
- soit, plus rarement enfin, selon une approche qui associerait, de façon cohérente, les deux démarches précédentes. En réalité il faudrait traiter à la fois la question monétaire et celle de la valeur actionnariale

Une approche politique cohérente de recomposition pour répondre à la crise globale (qui est financière, économique, énergétique, écologique, mais qui est aussi une crise de la pensée...)

Les têtes de chapitre de la recomposition pourraient être :
(réflexions, pour l'essentiel, issues de plusieurs colloques internationaux)

au niveau global

la monnaie, comme bien commun de l'humanité ; une dette des pays les plus pauvres éliminée ; une gouvernance économique mondiale

au niveau régional

un monde multipolaire et multilatéral
avec des formes d'intégration économique régionale

au niveau national

la formation de pôles financiers publics
une réhabilitation des politiques et des services publics

au niveau local

la relocalisation des activités économiques
de nouvelles formes d'organisation de l'activité

Conclusion

Le plus important aujourd'hui , c'est probablement de

- faire comprendre la nature de cette crise, sa gravité, bref d'en faire un diagnostic sans complaisance ;**
- mais aussi travailler sur les moyens d'une recomposition qui actionne concrètement des leviers multiples, du global planétaire au local territorialisé.**

Autant dire, les défis qui attendent notre planète sont considérables : défi environnemental, énergétique et alimentaire.

Ces enjeux sont si fondamentaux qu'ils appellent de nouvelles pratiques citoyennes qui soient porteuses de sens, surtout pour les plus jeunes. notamment dans les rapports au travail et à l'argent.