

Ca commence  
comme ça ...

**Vous avez 28 ans, vous gagnez  
moins que vous ne dépensez.  
Bien entendu,  
vous avez trop de charges.  
Alors ?**

Il n'y a pas si longtemps, c'était la belle vie :  
votre maison était celle de vos parents, vous  
n'aviez pas de besoins, pas de charges et...  
un salaire tout à vous.

... Et puis, vous vous êtes marié...

Le bébé est venu, votre femme a cessé  
de travailler, il a bien fallu que vous quittiez  
la maison de vos parents.

Bref... tout à coup, il a fallu vous équiper  
comme si vous aviez 40 ans et vous vous êtes  
trouvé avec moins d'argent que vous n'en  
aviez à 20.

Alors, comment réconcilier votre nouveau  
bonheur et l'argent ?

Vous avez pris vos responsabilités.

Prenez-les à fond en ouvrant un compte de  
chèques.

Pour nous, vous ne faites que commencer  
dans la vie professionnelle.

Comme vous êtes ambitieux : d'année en  
année, votre situation financière ira en  
s'améliorant.

L'avenir est à vous, nous le savons...  
c'est pourquoi nous prendrons en consi-  
dération l'homme de 29 ans ou de 30 ans  
que vous serez. Venez nous voir, nous  
trouverons bien une solution à vos problè-  
mes présents. (Celui qui vous  
recevra aura très probablement 28 ans aussi.)

Pour la Société Générale, votre intérêt est  
capital.



**Société Générale**

La banque de notre temps

Affiche publicitaire des années 50-60 ?

# Plan

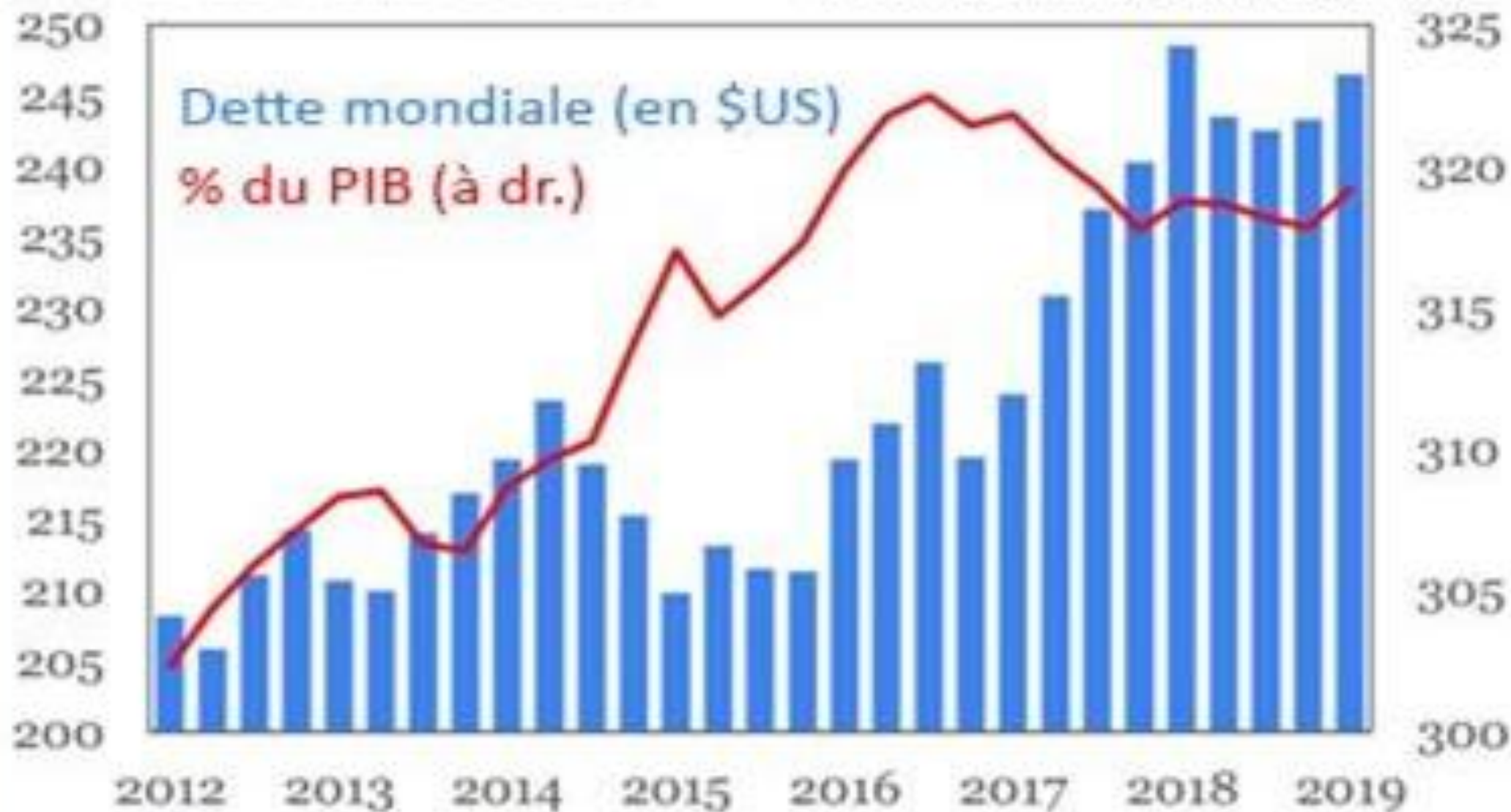
- .Une dette mondiale énorme
- .Plongée dans la crise financière 2007-2009
- .« L'économie capitaliste est intrinsèquement instable »
- .Les crédits font les dépôts : la création de monnaie
- .Les dettes souveraines et les déficits publics
- .Les règles financières de la zone €
- .Taux négatifs, croissance zéro : nouvelles questions

# La dette mondiale, privée et publique

# Augmentation récente de la dette mondiale

En milliers de milliards de dollars

% du PIB mondial, moy. pondérée



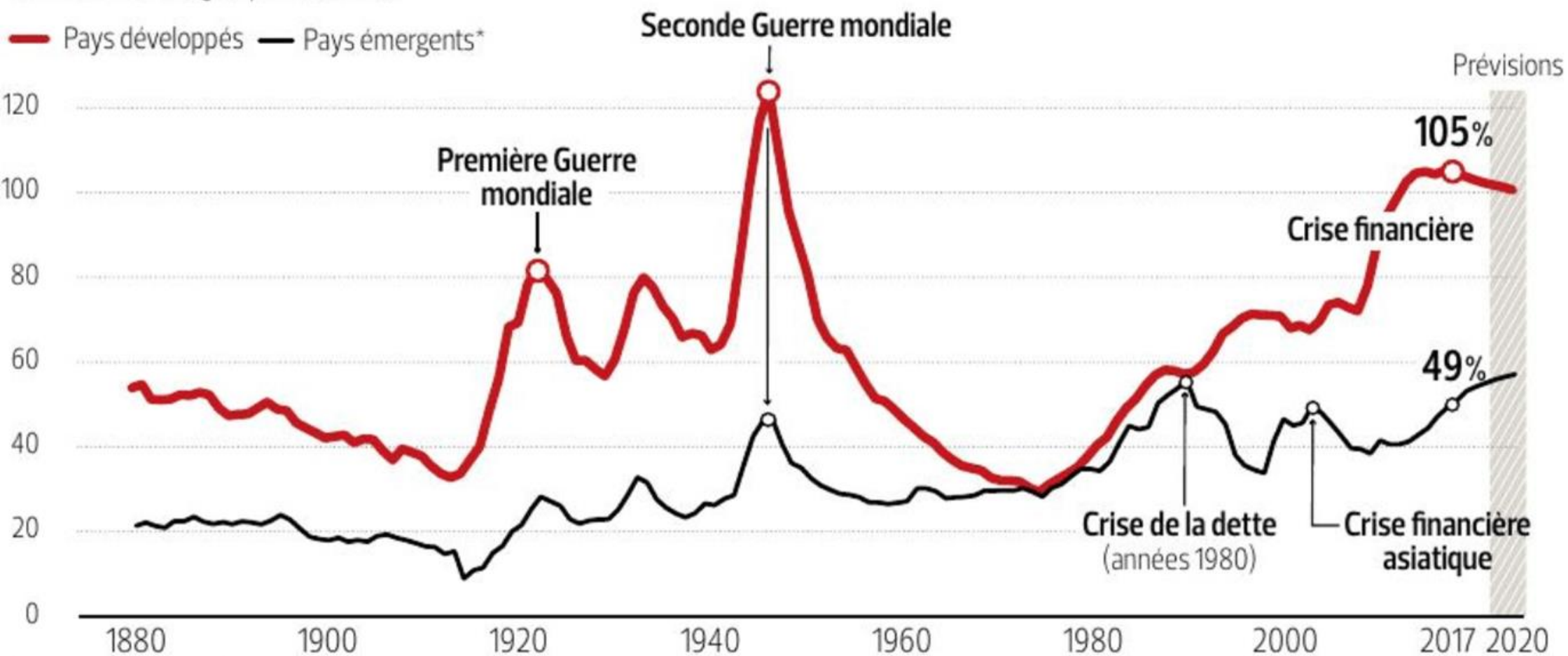
Source: IIF, BIS, IMF



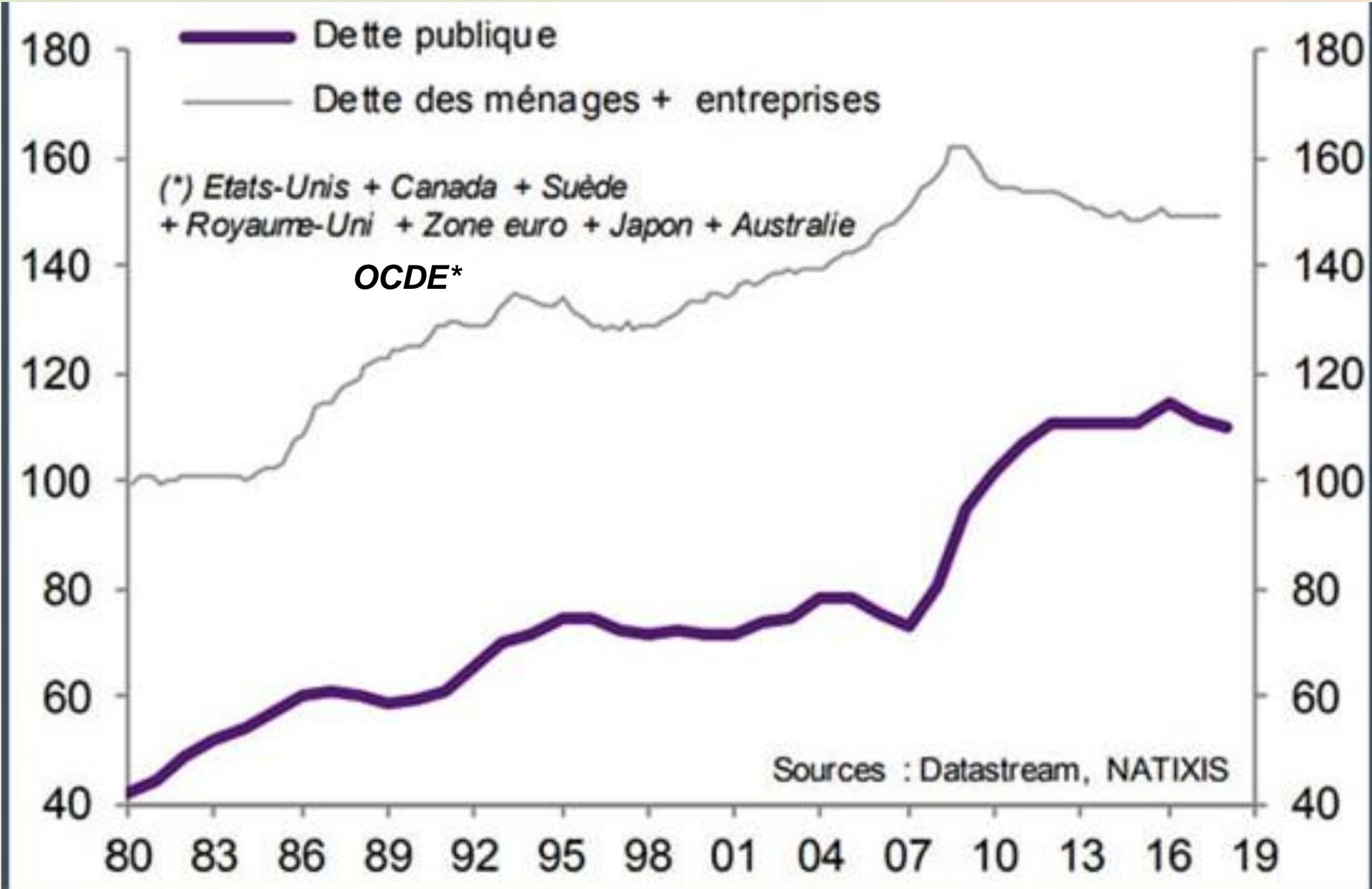
# Un long historique préoccupant pour les pays développés

## DETTE PUBLIQUE, en % du PIB

— Pays développés — Pays émergents\*

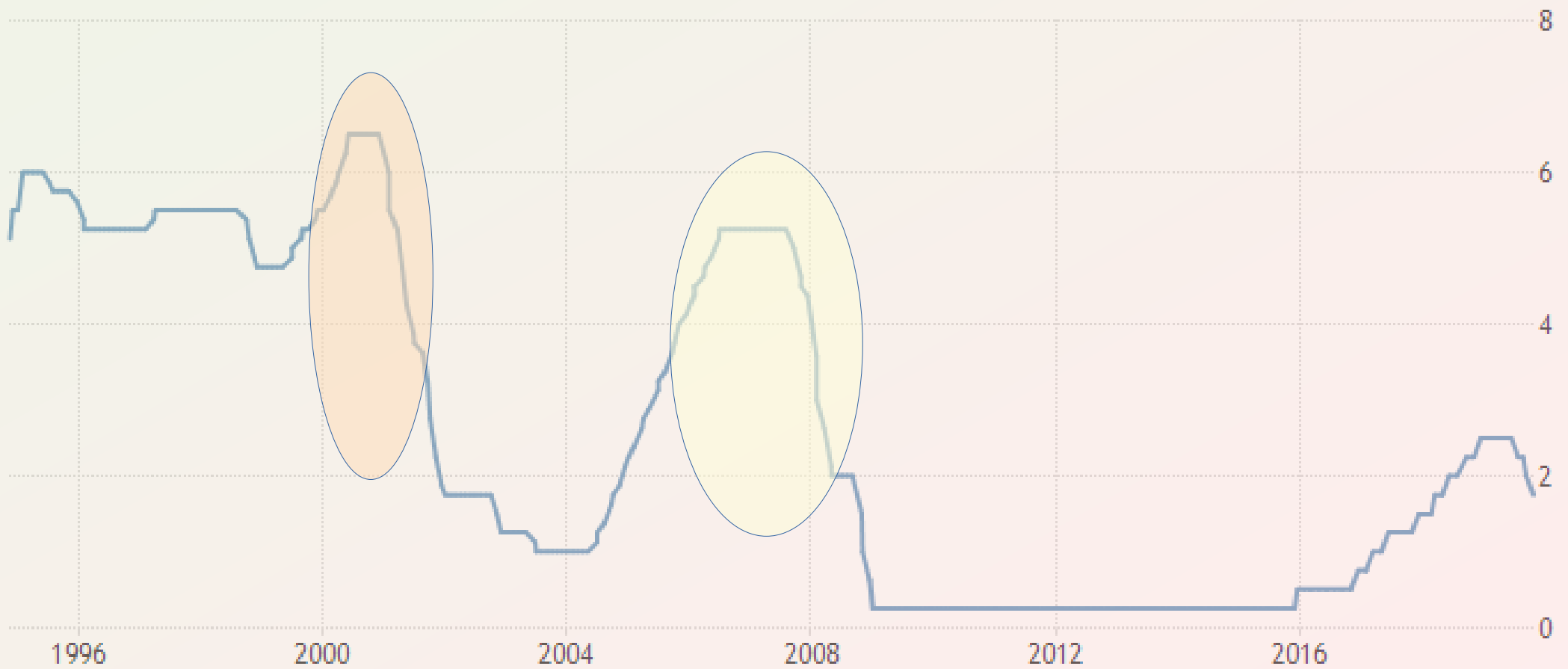


# Dette publique et Dette privée (% du PIB)



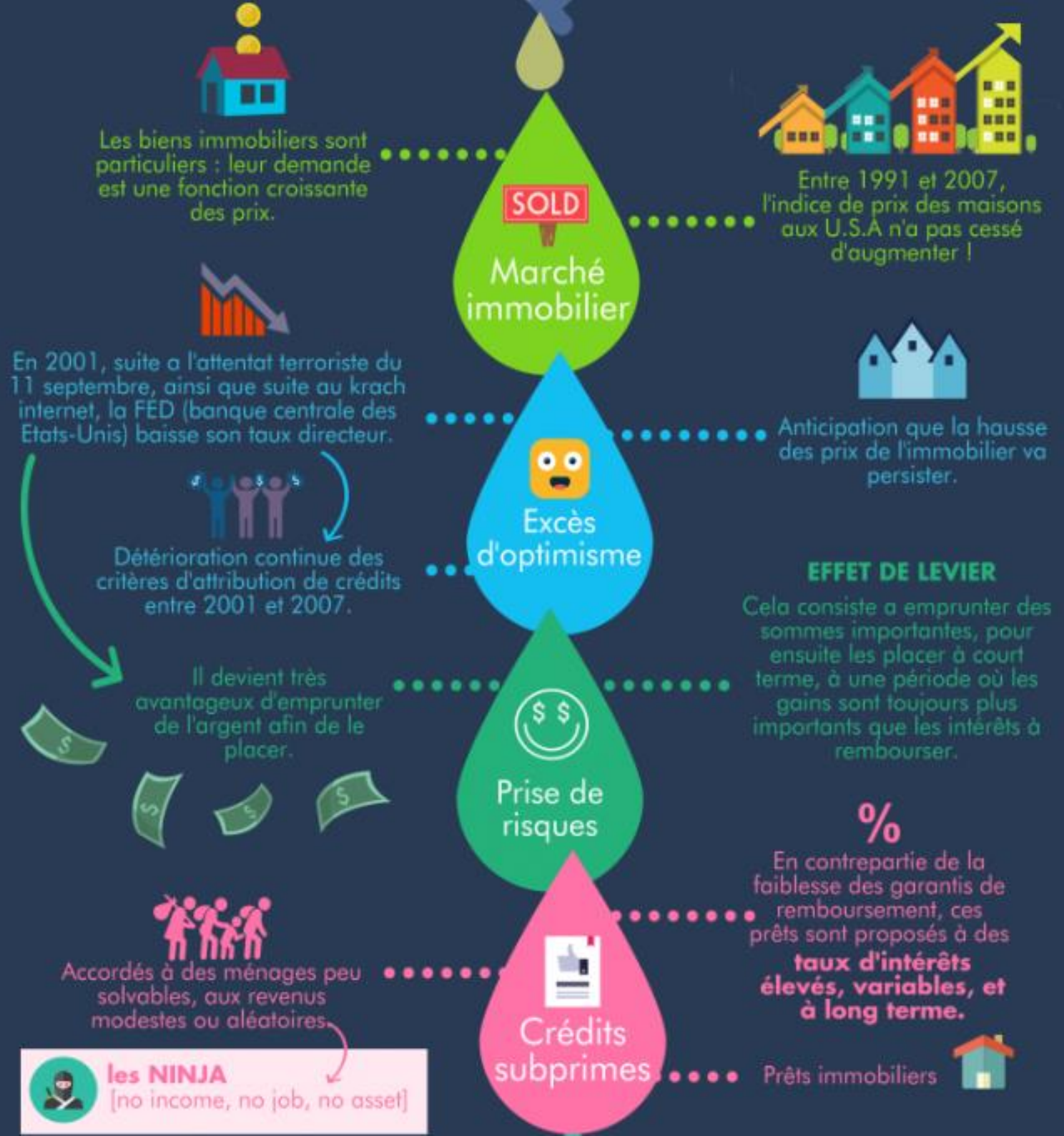
# **La Crise de 2007-2009**

# Le taux directeur de la FED et les crises de 2000-2002 et 2007-2009





# Origine de la crise 2007-2009

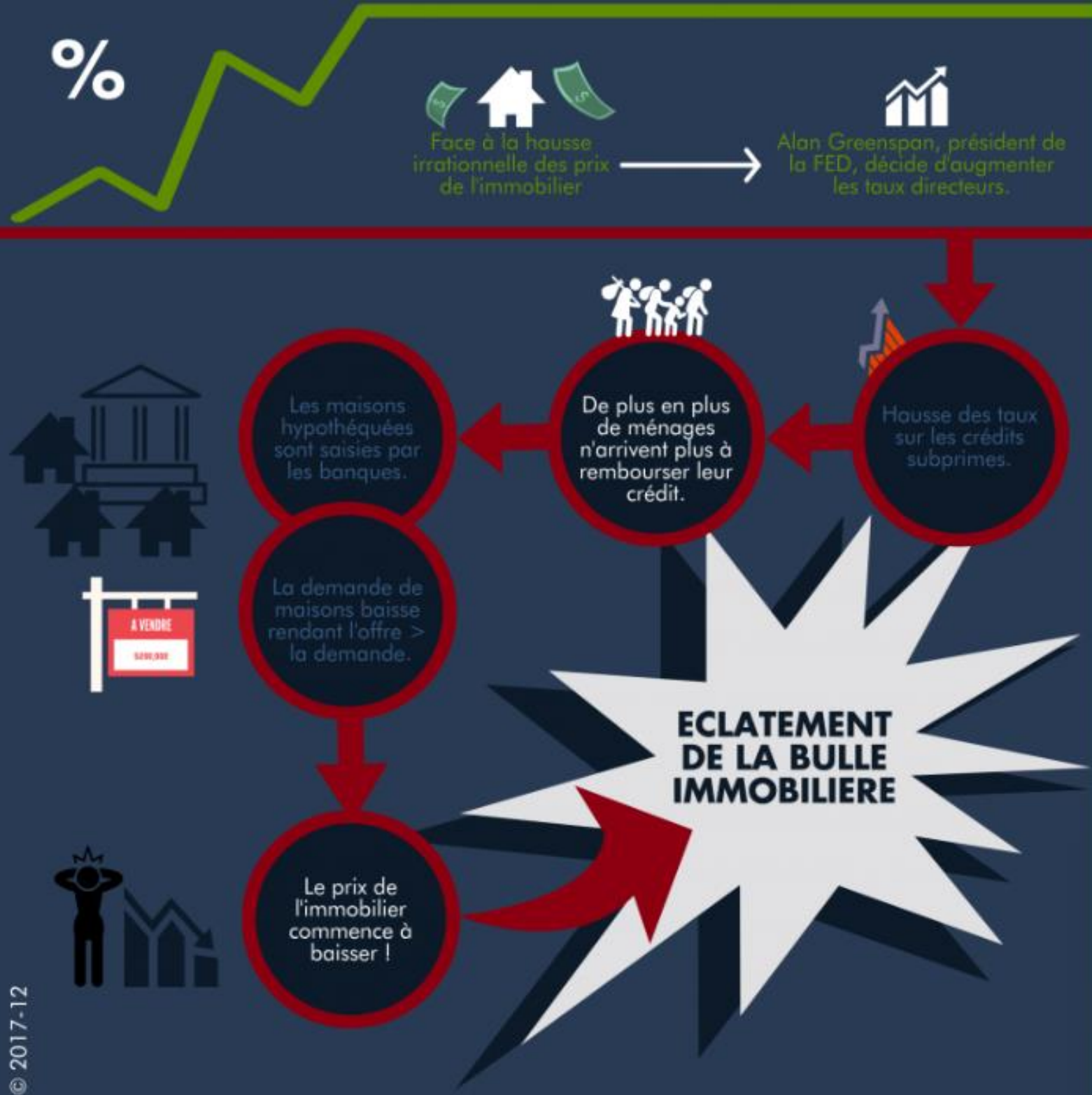


# La mécanique du développement de la crise





# La spirale de la crise immobilière



Source  
Anastasia Melachrinou  
ecoenschemas.com

# La crise financière 2007 - 2009



**« L'économie capitaliste  
est intrinsèquement instable »»**

Hyman Minsky



# Le paradoxe de la tranquillité

## LE PARADOXE DE LA TRANQUILLITÉ de H. Minsky

Anastasia Melachrinou - ecoenschemas.com

### EUPHORIE Phase ascendante du cycle financier

Plus les investisseurs sont confiants, plus ils vont adopter un comportement de financement risqué. C'est le **paradoxe de la tranquillité**.



Risque de hausse des prix

Les opportunités d'investissement se réduisent

Financement spéculatif \*\*

Endettement des agents



Hausse de la demande d'investissement

Anticipation de profits importants



Hausse de l'offre de crédits (Banques)

Sous-estimation des risques.



Euphorie des agents

Confiance en l'avenir

Croissance économique



Invention

Découverte

Nouvelle technologie



Financement couvert \*

### MOMENT DE MINSKY



La banque centrale augmente le taux directeur pour lutter contre l'inflation

### SOLUTION

Intervention de la Banque Centrale (en dernier ressort) en réapprovisionnant le système financier en liquidités.



### EFFONDREMENT

Phase descendante du cycle financier

Hausse des taux d'intérêts  
Financement Ponzi \*\*\*



Surendettement des agents :

Les agents empruntent pour rembourser leur dette passée.

Volonté de désendettement

Vente des actifs détenus (maisons, actions, etc.)



Défiance généralisée

O>D d'actifs

Baisse des prix de ces actifs  
= Baisse de la valeur des actifs



Risque d'effondrement des marchés



Plus les agents cherchent à se désendetter, plus leur dette augmente !



# 3 types de financement selon Minsky

- .Financement **couvert** : intérêts et remboursement du capital  
.couverts par le rendement de l'opération
- .Financement **spéculatif** : le rendement de l'opération ne couvre  
.que les intérêts, la dette étant supposée reconduite
- .Financement **à la Ponzi** : le rendement de l'opération ne couvre  
.même pas les intérêts, la continuation du projet dépendant de  
.l'augmentation de la dette ou de ventes d'actifs

# Une économie capitaliste est intrinsèquement instable

La Doxa néo-libérale : hypothèse d'efficiencia des marchés financiers  
l'instabilité résulte de phénomènes exogènes

Hyman Minsky : hypothèse d'instabilité financière intrinsèque  
l'évolution économique est endogène

Dans une économie capitaliste, la recherche du profit incite les hommes de la

A contrario, les crises de 1966, 1987, bulle internet 2000, bulle immobilière

# Stabiliser une économie instable

Un « Big Government » qui intervient par son budget et ses réglementations

Une Banque Centrale qui ne se limite à réguler le crédit par le seul taux d'intérêt

Mise en place de réglementations publiques encadrant les innovations financières

Assistance aux banques sous condition d'un rôle actif du secteur public, voire contrôle

Plus généralement :

.Favoriser le marché des actions aux dépens des produits de dette

.Viser le plein emploi plutôt que soutenir la croissance par l'investissement

.Limitation de la taille des acteurs privés, industriels et financiers, pour éviter la con

.Un partage plus équitable de la valeur ajoutée entre salaires et profits de façon à r

.Réduire ou supprimer les déductions fiscales des intérêts d'emprunts

**Les crédits font les dépôts**  
**La création de monnaie**



# Avant la monnaie, le crédit

Les économies primitives seraient des marchés de troc, que l'invention de la monnaie a pe

On n'a jamais trouvé le pays du troc : celui-ci n'a joué qu'un rôle marginal quand, rarement, deux partenaires désiraient exactement le produit proposé par l'autre.

C'est le crédit défini par une quantité d'objets ou de biens précieux qui permettait de rég

*Art 117 Si quiconque omet d'honorer une créance pour dette, et se vend lui-même, sa femme, so*

› *Régulation du crédit*

› *Principe d'une remise à zéro de la dette*

› *Le crédit infini est impossible : limité à la capacité de travail d'une famille sur une durée*

# Monnaie métallique, fiduciaire, scripturale

1ère monnaie d'argent frappée en Asie Mineure au 7ème siècle avant J-C.

La **monnaie métallique divisionnaire** devient moyen d'échange,

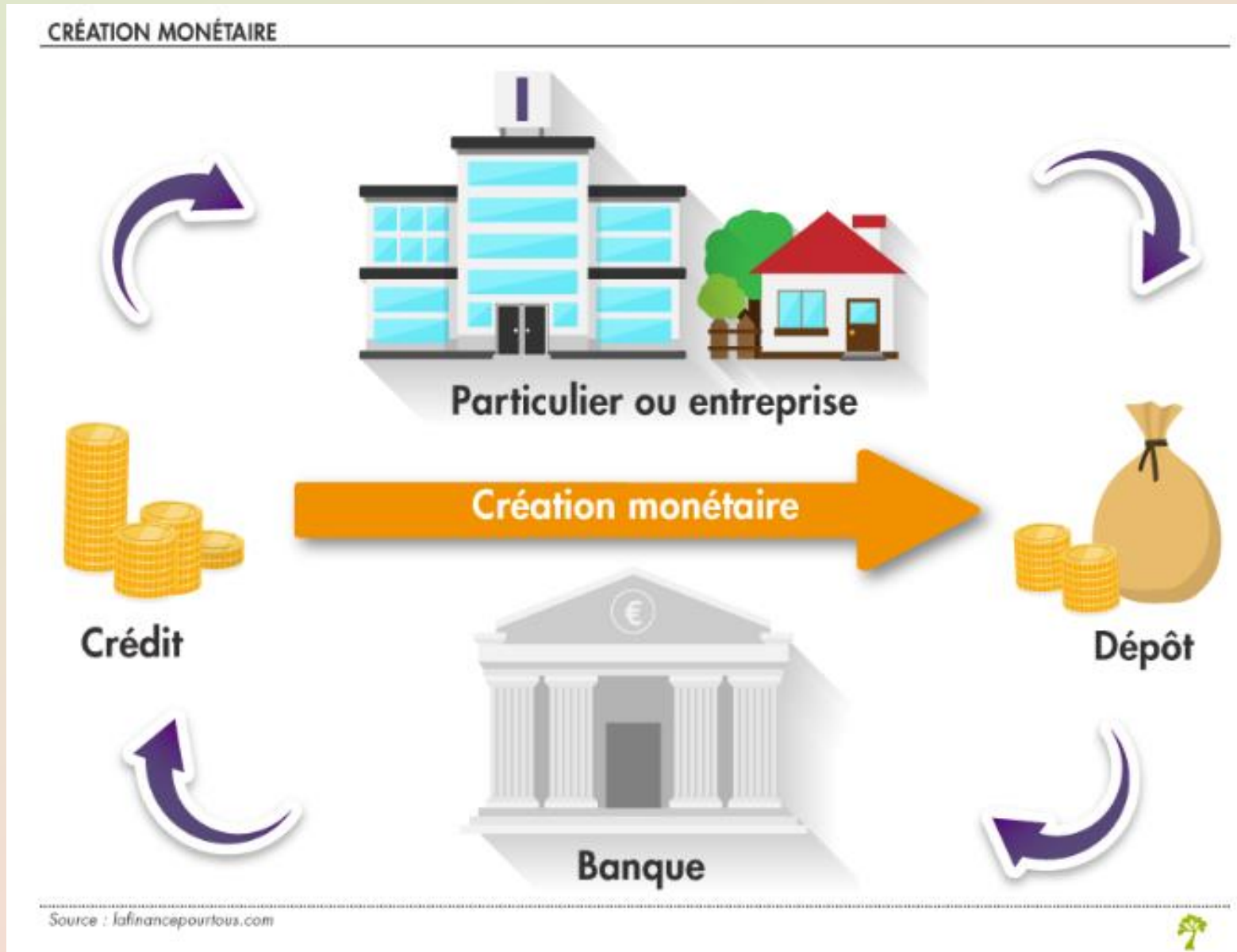
Du 11ème au 17ème siècle, les billets créés par des banques indépendantes donnent

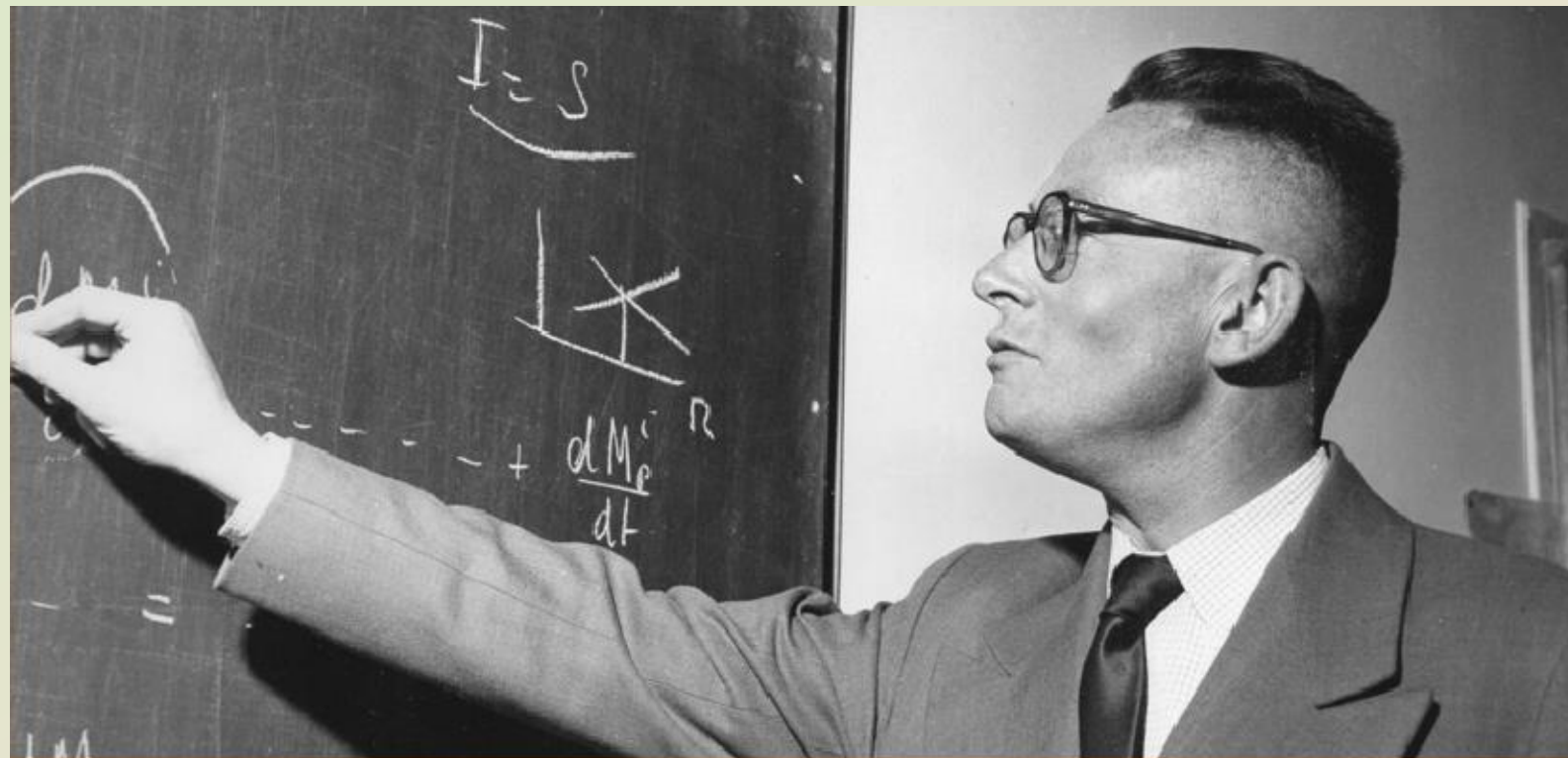
19ème et 20ème siècle :

- démonétisation de l'or/argent pour la circulation privée et comme instrument de réserve : les billets, non convertibles, deviennent l'ultime forme de liquidité
- les banques centrales ont le monopole d'émission des billets et pièces

Le total des montants des comptes courants déposés dans les banques constitue la **mo**

# La création de monnaie par les banques : les crédits font les dépôts, et non l'inverse





**« Par essence, la création monétaire ex nihilo que pratiquent les banques est semblable, je n'hésite pas à le dire pour que les gens comprennent bien ce qui est en jeu ici, à la fabrication de monnaie par des faux-monnayeurs, si justement réprimée par la loi. Concrètement elle aboutit aux mêmes résultats. La seule différence est que ceux qui en profitent sont différents. »**



# Le pouvoir de création des banques n'est pas illimité

Pour créer 100 de monnaie, la banque doit avoir :

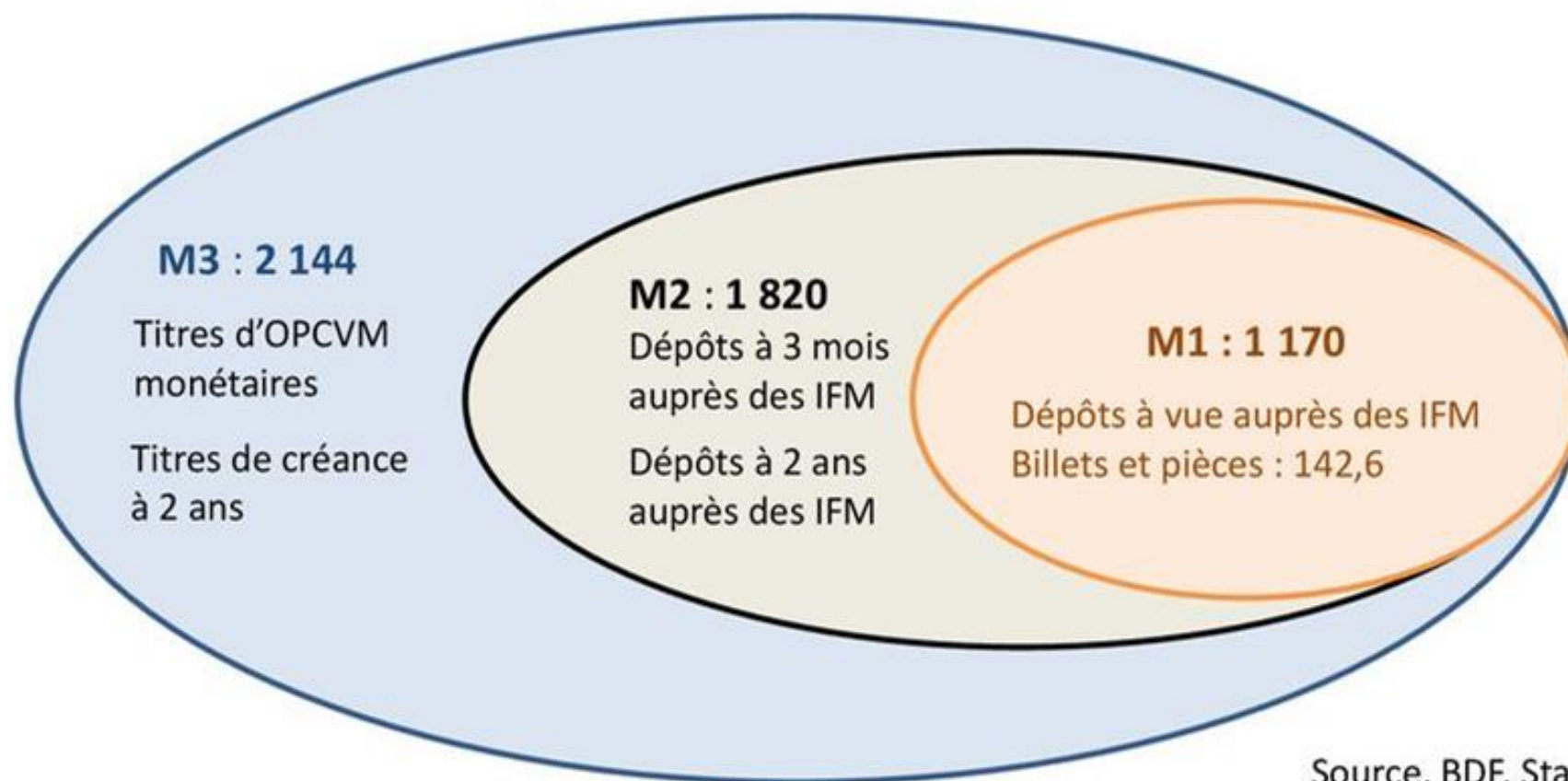
- des réserves auprès de la banque centrale (2% des dépôts gérés en zone euro)
- de quoi effectuer ses règlements en monnaie centrale auprès des autres banques
- de quoi régler à la BC les billets retirés par ses clients
- des fonds propres (8% des actifs pondérés par les risques → 10,5% avec Bâle 3)



# Les trois masses monétaires

## Masse monétaire France - Décembre 2018

*En milliards d'euros*



Source, BDF, Stat info, janvier 2019

# Les Euros dans le monde

**1 260,1** milliards d'euros

la valeur totale des billets et des pièces en euros en circulation dans le monde au 31 décembre 2018

**50** caisses institutionnelles

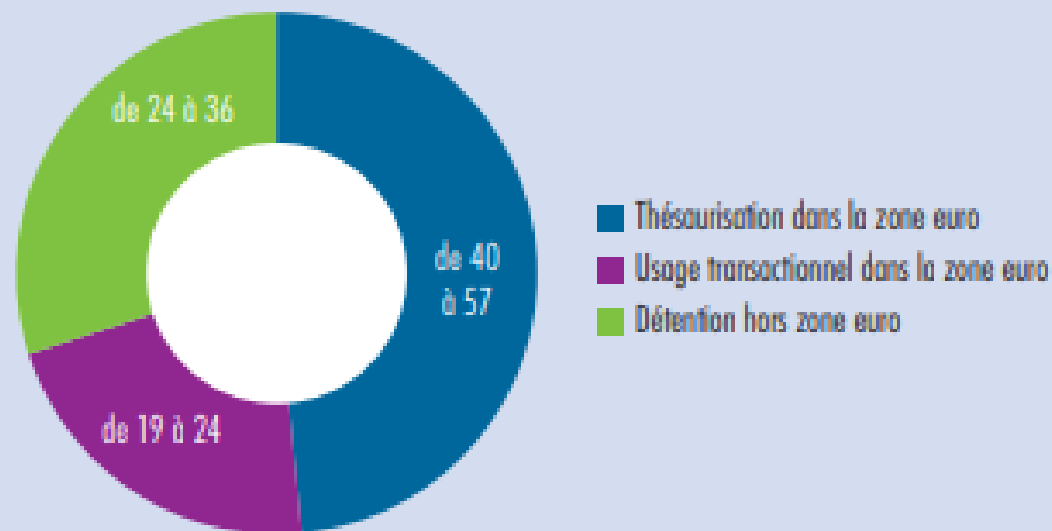
les implantations de la Banque de France et de l'Institut d'émission des départements d'outre-mer traitant les billets à fin 2018

**1** billet sur **6**

la part des versements à la Banque de France dans le total des billets versés aux guichets des banques centrales de la zone euro

Estimation de la répartition de la circulation des billets en euros en valeur

(en %)

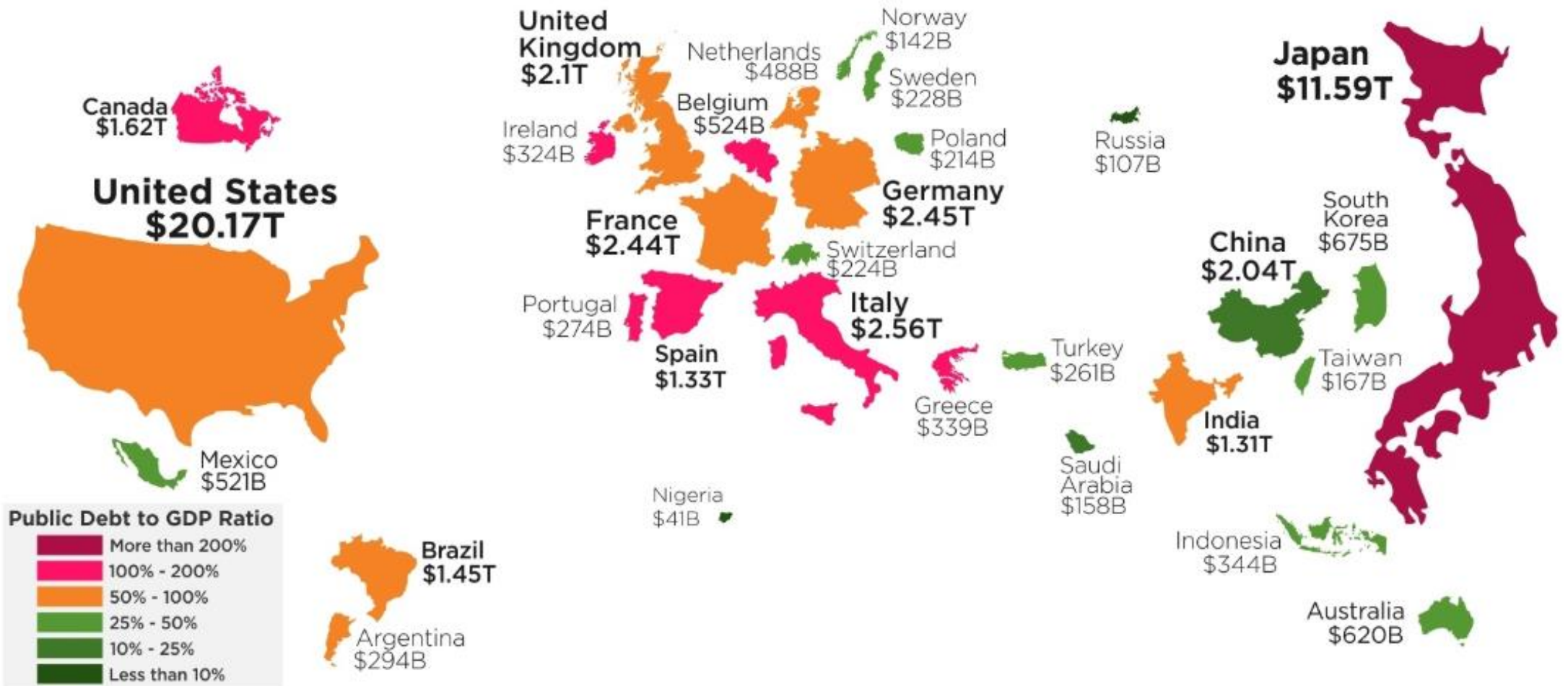


Source : Banque centrale européenne (estimation).

# **Les dettes souveraines et les déficits publics**

# Les dettes publiques dans le monde

## The Financial Impact of Sovereign Debt Around the World - 2017 This Map Shows Countries' Debt and Their Ability to Pay It Back



**How to read this map:** Countries appear bigger as their national debt is higher. e.g. USA. Conversely, countries with lower national debt appear smaller. e.g. Nigeria. The colour represent countries' debt to GDP ratio.

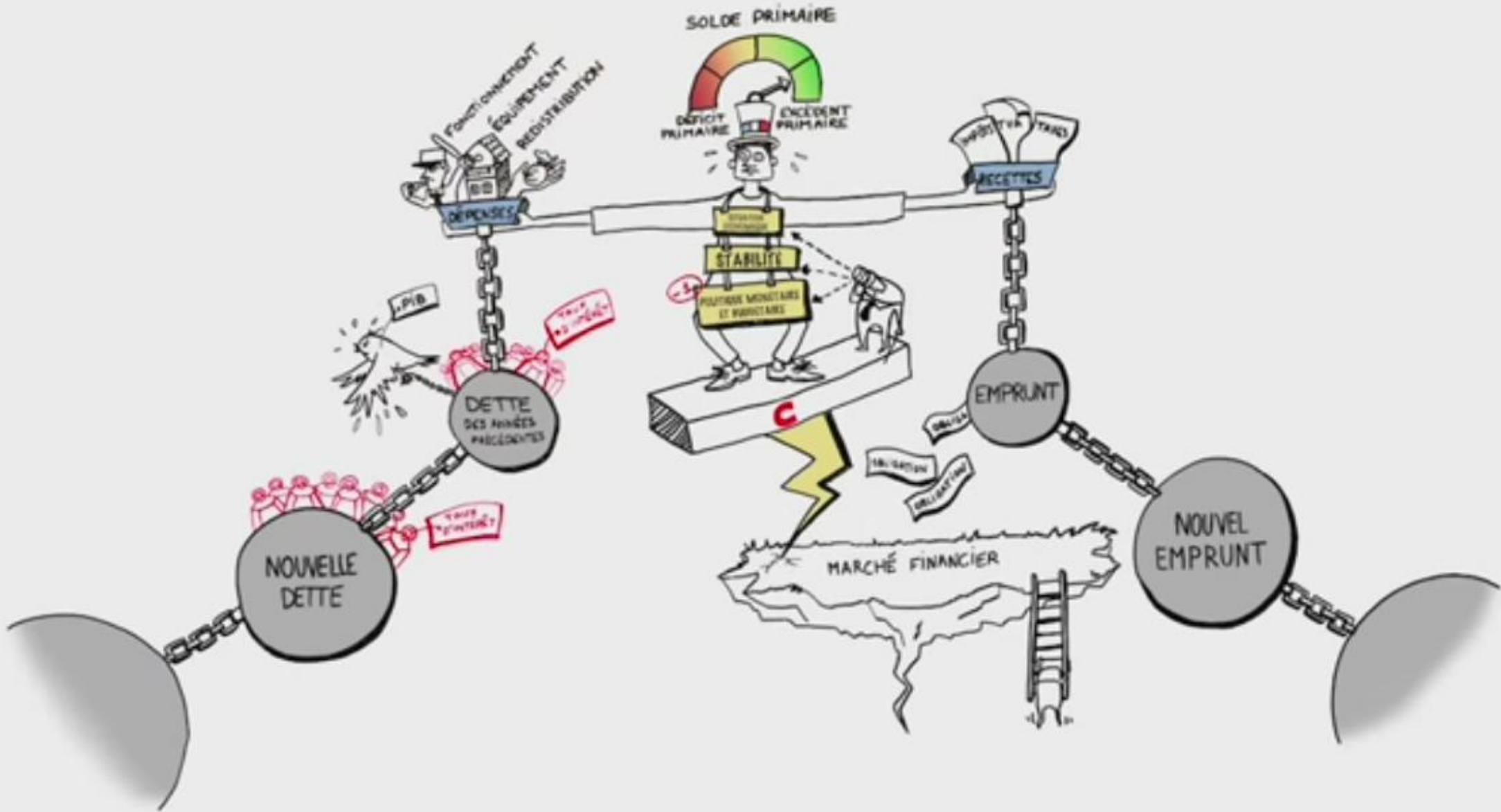
### Article & Sources:

<https://howmuch.net/articles/worlds-debt-2017>

<http://www.usdebtclock.org/>

U.S. Treasury Department

# Du solde primaire au déficit : comment se constitue la dette souveraine ?





# Faut-il se débarrasser de la dette ?

## POURQUOI REDUIRE LA DETTE ?



## COMMENT REDUIRE LE TAUX D'ENDETTEMENT ?



# Réduire le déficit ?

2018 PIB

2353,1 Mds €

Dépenses publiques 1318,5 Mds € (dont 774,4 SS et subvention)

Déficit Public 59,6 Mds € (2,5 % du PIB)

Charge de la dette 41,7 Mds €

Fraude fiscale 100, Mds € (Solidaires Fonction Publique)

Impôt sur le revenu 79,2 Mds

Que faire ?

Chasse aux fraudeurs et spécialistes des niches fiscales

Doper la croissance pour augmenter les recettes fiscales

Réduction des dépenses publiques (l'austérité du FMI)

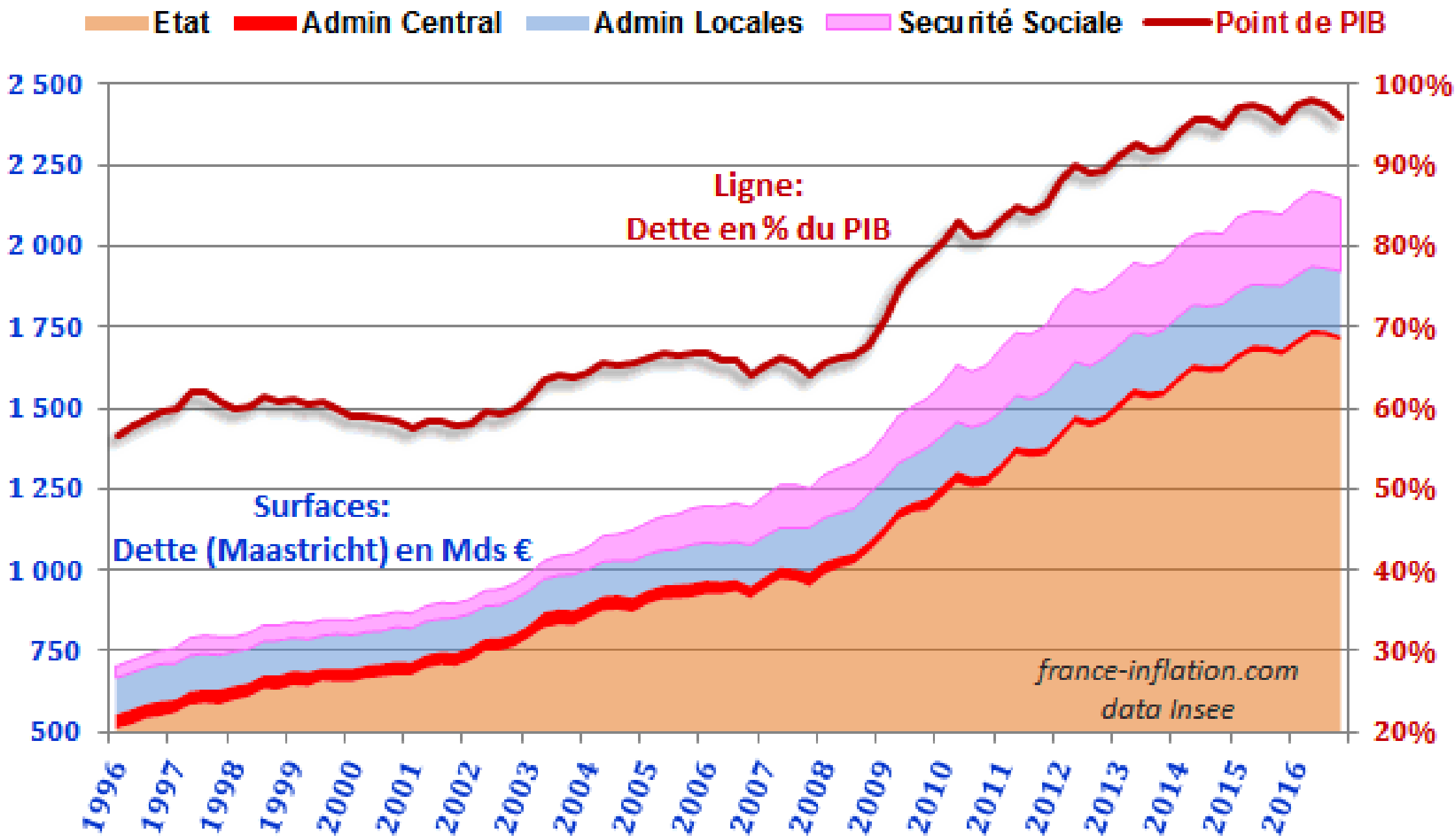
Refonder le système fiscal

Une inflation surprise

Faire défaut sur tout ou partie de la dette



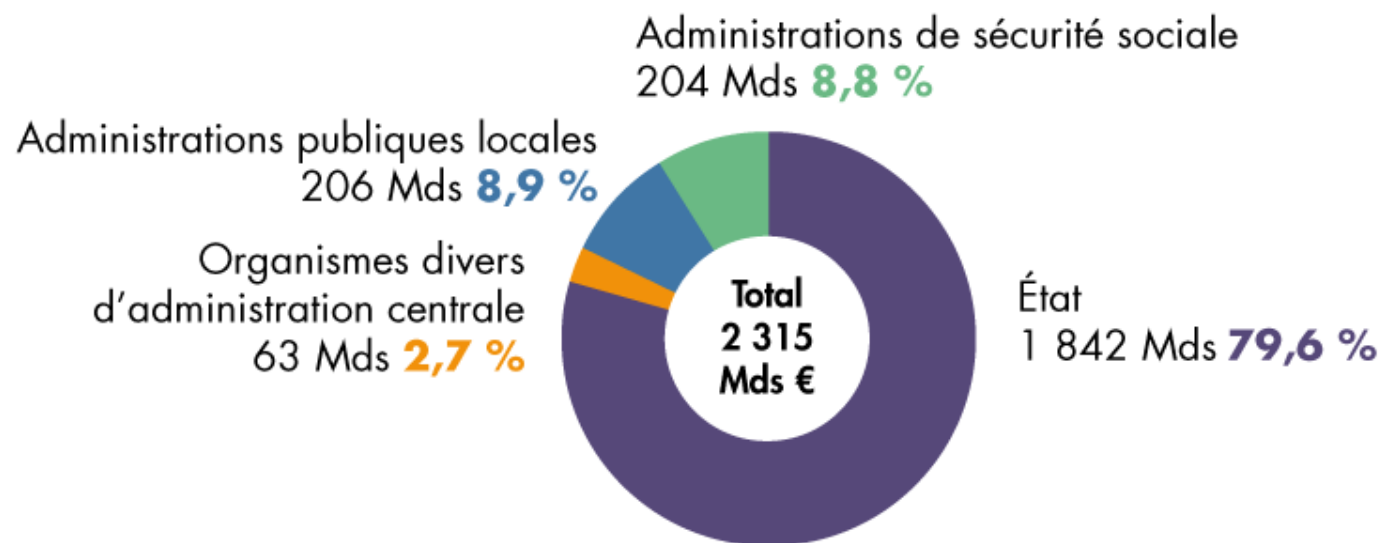
# La dette publique de la France





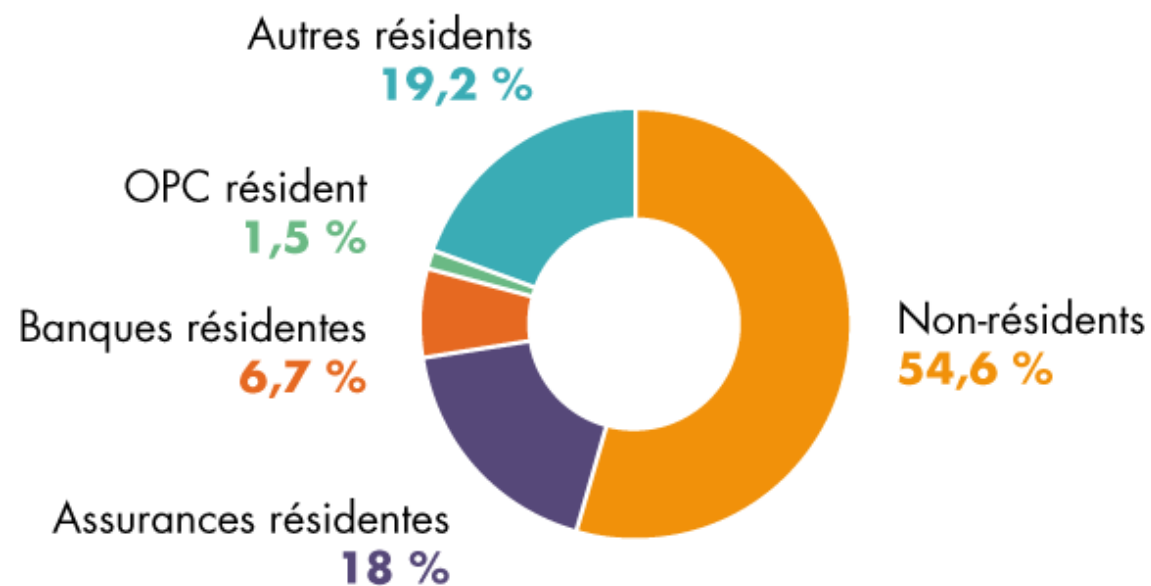
## RÉPARTITION DE LA DETTE PAR ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

AU QUATRIÈME TRIMESTRE 2018



## DÉTENTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT FRANÇAIS

EN % DU TOTAL, EN JUILLET 2018



**La dette 2018  
de la France**

# Le patrimoine national net fin 2017

**Ménages** 11494 Mds €  
**Entreprises** 2517 Mds €  
**Soc. Fin.** 561 Mds €  
**Adm. Publiques** 190 Mds €

... mais...

**Ménages**

**Actifs** 13125  
**Passifs** 1631

**Entreprise**

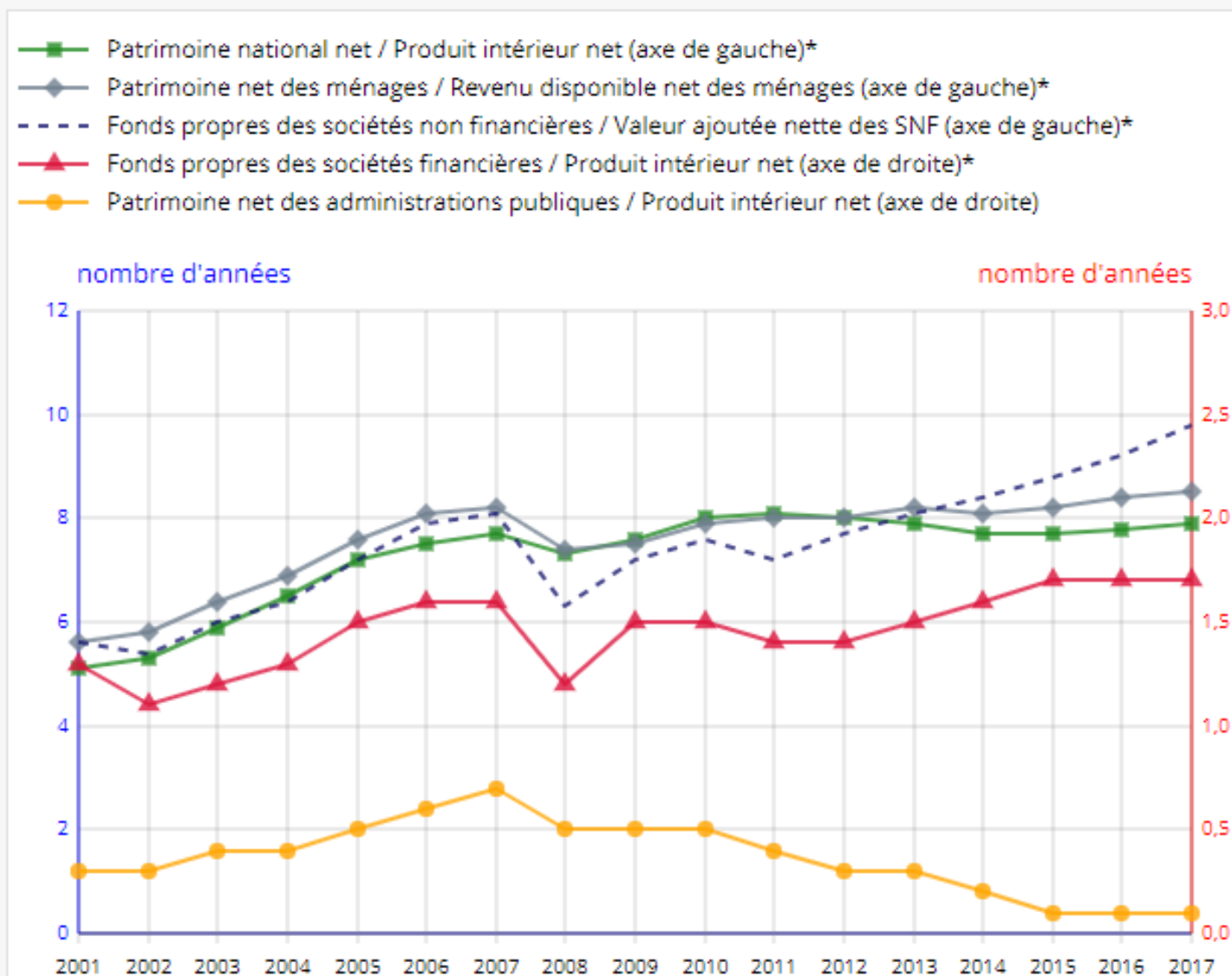
**Actifs** 13569  
**Passifs** 11052

**Adm. Publiques**

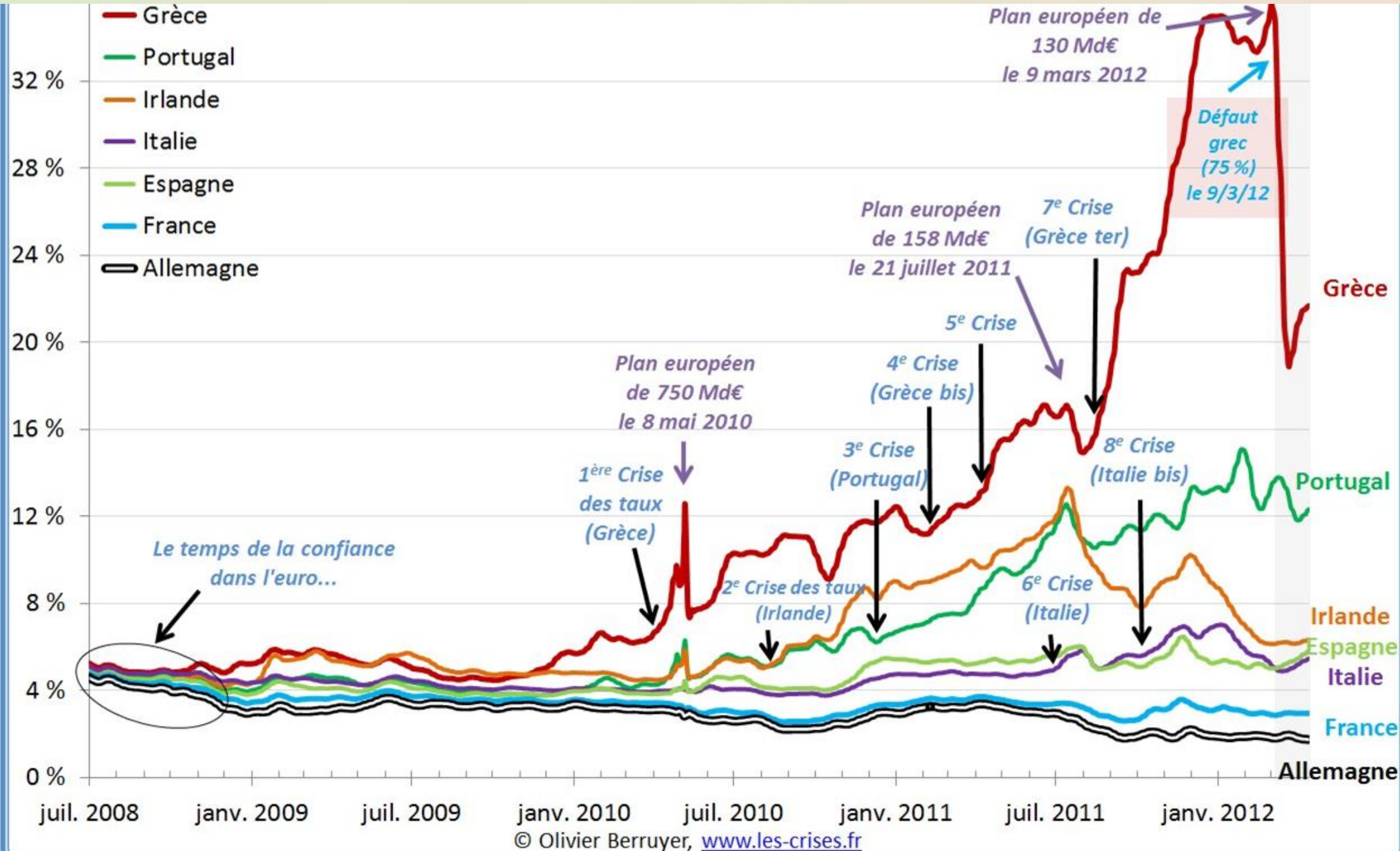
**Actifs** 3333  
**Passifs** 3143

**PIB 2017** 2292 Mds €

Figure 1 - Évolution des stocks patrimoniaux des grands secteurs institutionnels rapportés aux flux macroéconomiques



# Taux d'intérêt Emprunts d'État à 10 ans



# Règles financières de la zone Euro



# La BCE n'est pas la FED !

	<b>La FED</b>	<b>La BCE</b>
<b>Objectifs</b>	<p>Stabilité des prix</p> <p>Taux d'emploi maximum</p> <p>Taux d'intérêt modérés</p>	<p>Stabilité des prix</p> <p>Croissance économique équilibrée, économie sociale de marché compétitive, qui tend au plein emploi</p>
<b>Mode d'action</b>	<p>Fixation du taux directeur</p> <p>Intervention directe sur le marché financier (rachat d'obligations d'État et de titres hypothécaires)</p>	<p>Fixation du taux d'intérêt directeur (Taux Ref pour la refinancement des banques)</p>

# Les critères de convergence de la zone €

## Stabilité des prix

Le taux d'inflation ne doit pas dépasser de plus de 1,5 point de % la moyenne des taux des 3 États-membres les moins inflationnistes

## Taux d'intérêt

Le niveau du taux d'intérêt nominal à long terme ne doit pas dépasser de plus de 2 points de % la moyenne des taux d'intérêt des 3 États-membres les moins inflationnistes

## Cinq critères de Maastricht

```
graph TD; A((Cinq critères de Maastricht)) --> B[Stabilité des prix]; A --> C[Déficit public]; A --> D[Endettement public]; A --> E[Stabilité du taux de change]; A --> F[Taux d'intérêt];
```

## Déficit public

Déficit des budgets des administrations publiques inférieur à 3% du PIB.

## Endettement public

Dette des administrations publiques inférieure à 60% du PIB

## Stabilité du taux de change

Maintien du taux de change (pas de dévaluation) et respect des marges de fluctuation

# Le Pacte nouveau est arrivé (2005)

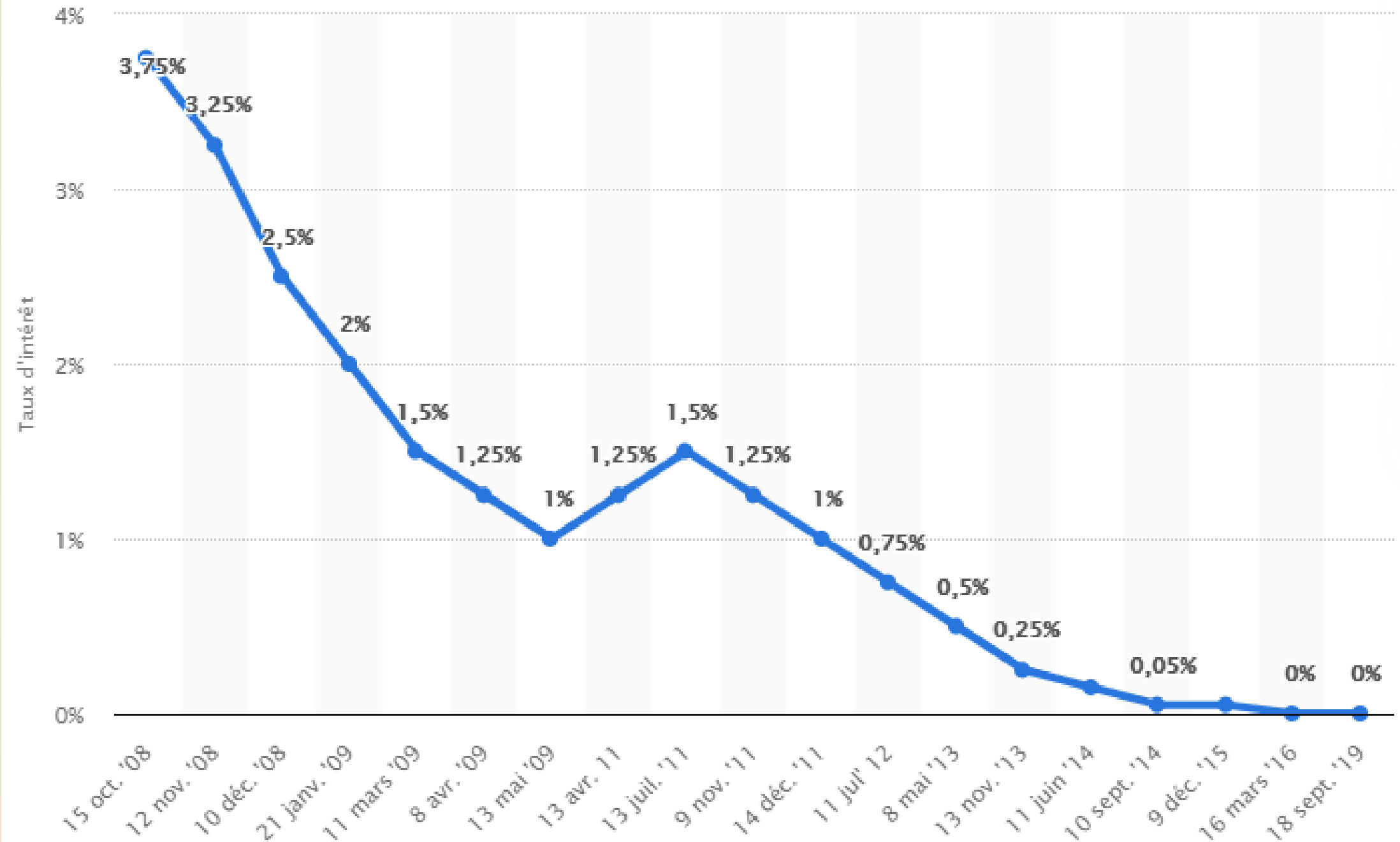
- Limite maintenue sur les déficits publics (3 % du PIB)
- Volonté d'améliorer l'application des dispositions du Pacte passe par l'extension des "circonstances exceptionnelles"
  - Ralentissement économique
  - Mise en oeuvre de réformes structurelles (ex. : retraites)
  - Innovation et politiques en faveur de la R&D
  - Politique en faveur de l'accroissement des taux d'emploi
  - Politiques d'investissement public
- Introduction d'un critère de dette (soutenabilité/viabilité des finances publiques) :
  - Les pays dont la dette publique est faible disposent de plus de liberté dans l'application du SGP

# L'Euro est-il mal né ?

- BCE cantonnée à la maîtrise de l'inflation à 2 % max avec interdiction de prêter directement aux Etats
- Absence de politique économique et fiscale commune : déréglementation, d'où concurrence fiscale
- Pas de spécificité de la zone EURO dans l'UE : ni coordination ni solidarité entre les Etats
- Taux d'intérêt bas et change fixe ont masqué les différences entre Etats et amplifié la divergence des économies au lieu de favoriser leur



# Le taux d'intérêt de la BCE



**Taux négatifs, croissance zéro  
les questions de la décennie 2020**

# Le virus des taux négatifs

Taux livret A < taux d'inflation

Des banques allemandes et suisses prélèvent une rémunération sur les dépôts des gros clients

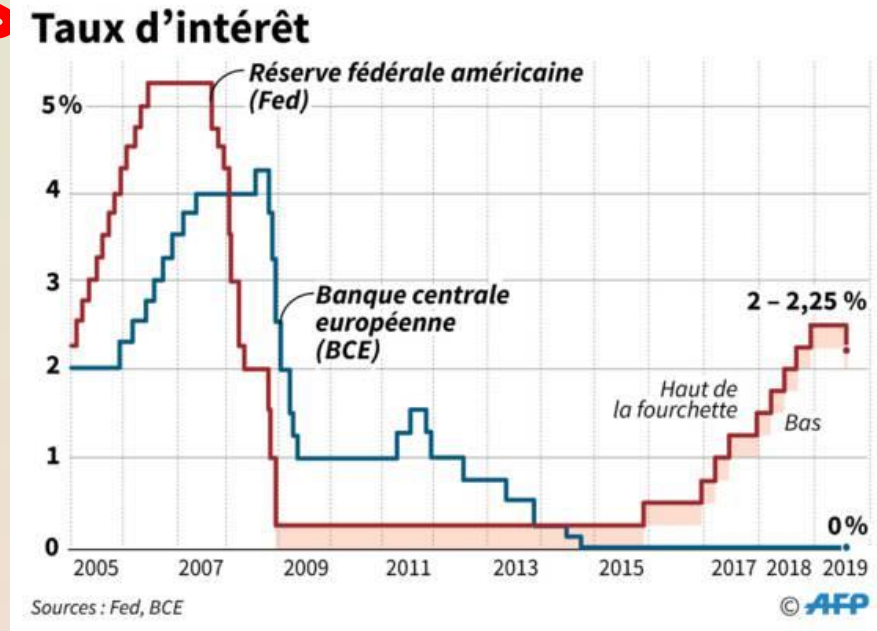
S'enrichir en s'endettant !

Echec de la politique des taux bas et de l'abondance de liquidités : aucune relance significative de l'économie

Les banques augmentent les frais bancaires et prennent des options plus périlleuses  
Fonds de pension et assureurs voient la rentabilité des titres de dette publique baisser

On ne prête qu'aux riches : les placements dans la pierre font monter le prix de l'immobilier  
Des entreprises profitent de l'aubaine non pour investir mais pour racheter leurs actions  
Placement dans les pays émergents dont les cours des monnaies augmentent

C'est la **trappe de liquidités** : elles ne trouvent pas d'utilité dans les politiques de rigueur budgétaire et sociale, sans investissements publics requis pour le long terme, que le secteur privé ne veut pas prendre en charge.



# Dettes et croissance

La dette totale des 3 agents non-financiers (Ménages, Entreprises, Etat) a augmenté plus rapidement

Dans la zone Euro, tendanciellement :

- si la demande intérieure augmente de 1 %, la dette des ménages augmente de 1,5 %, tandis que la dette publique y est peu sensible
- si la demande régresse (récession) de 1 %, l'endettement des ménages diminue de 0,6 % tandis que la dette publique augmente fortement de 1,3 % : historiquement les périodes de désendettement privé s'accompagnent d'une hausse de l'endettement public.

**Trop de dette (privée) tue la croissance** : un niveau de dette supérieur réduit la croissance des 5

**Pour ménager la croissance, il faut donc organiser la consolidation budgétaire en dehors du cycle**

*Source : Benjamin Carton, CEPII, l'économie mondiale*



# L'esclavage de la dette

.La dette est nécessaire au fonctionnement de l'économie pour ajuster la circulation de monnaie en fonction de la croissance

.Elle crée aussi une relation de pouvoir entre le créancier et le débiteur ... et les insurrections populaires de 1789 et 1917 ont été marquées par des feux de joie de dettes

.Depuis le traité de Maastricht, les Etats de l'UE ne peuvent emprunter que sur les marchés financiers : ils sont dépendants des taux du « marché » influencés par les agences de notation.

.Les impôts servant en particulier à payer la charge de la dette, celle-ci entraîne finalement un transfert de richesses vers les ménages les plus aisés en mesure de souscrire aux emprunts

.Paul Jorion « *Je suis partisan d'un défaut généralisé de la zone Euro : les pays s'épuisent dans le service de leur dette* »

# Les 3 mensonges de la finance

- **Faire croire que l'on peut s'endetter indéfiniment !**
  - *Grâce à la complaisance des institutions en période de stabilité économique et de hausse des prix des actifs, et aussi de stagnation des revenus réels des classes moyennes.*
- **Les marchés s'équilibrent toujours !**
  - *Les marchés ne s'équilibrent que dans les manuels. Les acteurs en fait sont irrationnels, les marchés sont imparfaits, et la situation économique est mal connue.*
- **Les marchés sont moraux !**
  - *Sur les marchés, les valeurs deviennent abstraites et relatives. Laissés à eux-mêmes, les marchés financiers*

# Une nouvelle crise à venir ?

**Essoufflement de la croissance USA depuis 2019 :  
elle ne peut excéder longtemps son potentiel de 2 % par an**

**Taux d'intérêt de la FED hésitant entre contenir l'inflation et maintenir la croissance**

**Frictions commerciales à travers le monde : croissance plus lente et inflation plus élevée**

**Valorisations excessives sur les marchés boursiers : ratios cours/bénéfices supérieurs de 50 %**

**Marges de manœuvre des institutions monétaires plus réduites qu'en 2008**

***L'économie financière n'est plus le financeur de l'économie réelle : le capitalisme financier, pour***

***Comment orienter les investisseurs (prêteurs) vers des projets (portés par des emprunteurs) a***

***Débiteurs de tous les pays unissez-vous !***