

# Pour 250 000 000 000 000 dollars, on n'a plus rien

C'est une curieuse habitude que de conférer une valeur symbolique aux chiffres ronds, mais elle est tenace (et constitue une rente pour les médias). Il aura ainsi fallu se trouver en un lieu particulièrement déshérité, en septembre, pour ne pas ployer sous un feu nourri d'analyses, commentaires et éditoriaux bâtis autour du thème « Dix ans après la chute de Lehmann Bros. »

Qu'a-t-on appris en premier lieu de ces travaux, somme toute passionnants ? Primo, que le système financier, soumis à un intense pilonnage législatif, est plus résistant aux chocs que dans les années 2000. Secundo, que la dette, vouée aux gémonies au plus fort de la crise, loin de s'être résorbée, continue de gonfler allègrement. Tertio, que la prochaine grande crise sera très probablement d'une autre nature que celle des *subprimes*, avec cet avertissement aux généraux de tout poil : « *Donnez en pâture à la broyeuse les plans destinés à gagner la dernière guerre !* ». Quarto, que la reprise économique a été, à peu près partout, très timide comparée aux sorties de crise précédentes.

Les banques ? Elles sont surtout, sans guère de contestation possible, plus solides (dans les pays développés, les fonds propres ont été portés de 20 % à 60 % du PIB) et moins dépendantes des financements à court terme. Les leviers financiers de banques comme Goldman Sachs ou Morgan Stanley sont passés en dix ans de respectivement 26 à 11 et 33 à 11 (JP Morgan, qui s'en tenait à un raisonnable 13 en 2007, s'en sort depuis sensiblement mieux en Bourse que ses deux concurrents). Quant au système financier dans son ensemble, un quasi-consensus se dégage pour estimer que les réformes entreprises sont engagées dans la bonne direction, à défaut d'être suffisantes (la finance parallèle, en pleine expansion, constitue une source d'inquiétude par les autorités de contrôle – lire le dossier de la *Lettre du trésorier* n°359 de juillet-août 2018).

Reste la dette. Adair Turner, président de la *Financial Services Authority* britannique de 2008 à 2013, a intitulé une tribune publiée par le *Financial Times* : « Les banques sont plus sûres mais la dette demeure

un danger ». On pourrait très bien avoir affaire à une récession profonde, aggravée par l'importance de la dette, sans qu'aucune banque ne fasse faillite, y estime l'auteur de *Between Debt and the Devil : Money, Credit and Fixing Global Finance*.

## Diagnostic

Dresser un état des lieux de cette dette en expansion – toute thérapie nécessite d'avoir procédé à un examen clinique -, voilà l'ambition du dossier (« Un monde dangereusement endetté », pages 11 et suivantes) de la présente *Lettre du trésorier*.

Commençons par la *big picture*, si chère aux pragmatiques Anglo-Saxons. La dette globale (celle de tous les agents économiques partout dans le monde) émerge à 250 000 000 000 000 dollars. C'est un peu moins vertigineux si l'on ramène cela au PIB mondial : 318 %. Certes. Mais ce ratio s'établissait à 280 % en 2007 (le désendettement, présenté partout au plus fort de la crise comme une nécessité vitale, n'a pas eu lieu) et à 217 % encore dix ans auparavant. « *La question fondamentale consiste à se demander pourquoi la croissance est devenue si dépendante de la dette* », estime Adair Turner.

Si la dette globale a continué de s'alourdir après la crise, elle s'est aussi déplacée. Grosso modo, du privé (ménages et entreprises) au public (la vertueuse Allemagne se singularise, avec un ratio dette publique rapportée au PIB qui devrait bientôt avoisiner 60 %, un des fameux critères de Maastricht), et des pays économiquement avancés aux pays en développement (le boom de la dette en Chine a probablement permis d'éviter une nouvelle Grande Récession).

Qu'en est-il des plus grandes entreprises françaises dans ce tableau ? Opportunistes, elles ont beaucoup emprunté au cours des dernières années, mais n'ont que peu dépensé, d'où une solidité financière insolente (lire le synthèse de l'enquête « Financement des sociétés du SBF 120 », page 19).

La Lettre du trésorier

# Sommaire



## La Lettre du trésorier

N°361 / octobre 2018

**afte** |  
Présidente  
Florence Saliba

Directeur de la publication  
François d'Alverny

Rédacteur en chef  
Arnaud Brunet  
arnaud.brunet@afte.com

### Comité de rédaction

Raffi Basmadjian  
Véronique Blanc  
Marc Espagnon  
Lionel Jouve  
Vincent Le Bellac  
Véronique Nassour  
Hervé Postic  
Brice Roche

Commission paritaire  
N° CPPAP 0614 G 88142  
ISSN n° 0757 – 0007  
Dépôt légal : octobre 2018 -  
N°?????  
Impression : Imprimerie de  
Champagne – 52200 Langres  
Régie publicitaire : FFE  
Isabelle de la Redonda  
01 53 36 20 42  
i.redonda@ffe.fr

AFTE  
3 rue d'Edimbourg  
75008 Paris  
Tél : 01 42 81 53 98  
Fax : 01 42 81 58 55  
Adresse Internet : afte.com  
E-Mail : afte@afte.com

## DOSSIER

**PAGE 3** Pour 250 000 000 000 000 dollars, on n'a plus rien

## SOMMAIRE

**PAGE 5**

## UN POINT DE VUE SUR LES MARCHÉS

**PAGE 7** Ralentissement aux Etats-Unis, un choc pour l'économie mondiale et les marchés  
Par Patrick Artus, chef économiste, Natixis

## ENTRETIEN

**PAGE 8** Jackie Rodier  
Responsable du financement, de la trésorerie et des risques financiers  
Promod

### DOSSIER PAGE 11

Un monde  
dangereusement endetté

## ACTUALITÉS

**PAGE 19** Des grandes entreprises en pleine santé financière

## COMPTABILITÉ

**PAGE 22** Vers une évolution de la classification des dettes et des capitaux propres en IFRS

## ÉVÉNEMENT

**PAGE 27** L'Union des marchés de capitaux ne se décrète pas

## TAUX ET CHANGES

**PAGE 31** Les chiffres

## LES ACTIVITÉS DE L'AFTE

**PAGE 32**

## LVIE ASSOCIATIVE

**PAGE 34** L'EACT et l'IGTA réunies à Prague

## AGENDA

**PAGE 34**