

# REFLEXIONS SUR LA SOLVABILITE ET LA LIQUIDITE

## Définitions :

Traditionnellement la liquidité est la capacité à faire face à des engagements à court terme, la solvabilité à des engagements à long terme.

## Les acteurs privés

Ce sont les particuliers et les entreprises non étatiques.

Leur liquidité repose sur les montants détenus en comptes courants pour les particuliers, en ligne de crédit pour les entreprises.

En fonction de leurs échéanciers de dépenses, les acteurs privés peuvent considérer comme liquidités des placements à court et moyen terme, dont la valeur de remboursement est considérée comme sûre.

Leur solvabilité est en général assise sur deux paramètres :

- Le niveau des rentrées réputées régulières ( marge d'exploitation pour une entreprise, revenus net d'impôts et taxes pour un particulier)
- Le montant du patrimoine ( actifs fixes d'une entreprise et éventuellement bona fide du fonds de commerce, patrimoine fixe en général immobilier d'un particulier).

Ni l'un ni l'autre de ces montants n'a une valeur intrinsèque. Celui qui accepte de faire confiance ( le prêteur) doit apprécier ses risques. Il peut faire entrer en considération le comportement passé de celui qui demande la confiance (l'emprunteur), il doit prendre des marges de sécurité...

En effet la mobilisation d'un fonds de commerce, qui serait la garantie d'un apport d'argent suppose de trouver un acquéreur et à un prix soumis à négociation. Pire, si une entreprise se trouve en cessation de paiement, la liquidation de ses actifs fixes, souvent effectuée sous l'autorité d'une tierce partie judiciaire, se fait à un prix inférieur à la valeur comptable.

Pour un particulier qui aurait donné son patrimoine immobilier en garantie, la question se pose avec moins d'acuité car le marché est réputé plus vaste.

L'expérience récente montre qu'il peut néanmoins fluctuer, et la solvabilité des particuliers s'en trouver gravement affectée.

## Les Etats

Traditionnellement on admet que la solvabilité et la liquidité des Etats sont plus grandes que celles des acteurs privés. Cette croyance est basée sur l'hypothèse que la pérennité de l'Etat est grande. C'est à dire qu'il est souverain et le restera. Souverain de quoi ? De contraindre ses sujets à payer l'impôt. De déposséder certains de ses sujets de leurs biens privés (nationalisations et expropriations sans ou avec peu de compensations financières).

En l'absence d'accords internationaux, la liquidité de l'Etat repose sur ses rentrées fiscales et sur sa capacité à émettre de la monnaie. Dans le cas contraire, l'Etat doit s'endetter. le moindre mal étant de s'endetter auprès de ses

ressortissants, en espérant que cette dette permettra des améliorations du bien public ( investissements corporels ou incorporels) . S'il s'endette auprès de prêteurs étrangers, il en devient dépendant, avec le risque que cela soit au détriment de ses ressortissants.

La solvabilité de l'Etat est inférieure ou égale à la somme des patrimoines de ses ressortissants (en pratique très inférieure) plus les quelques actifs dont il est directement propriétaire.

### Rapports de force au niveau mondial

Il y a environ 180 Etats souverains sur la planète. Mais seulement 38 d'entre eux représentent 90% du PNB mondial (et depuis peu 65% de la population car Chine, Inde, Brésil, Mexique et Russie sont inclus). Les USA représentent environ 25% du PIB (et 5% de la population) ; l'UE environ 30% du PIB (et 8% de la population) ; le Japon environ 8% du PIB (et 2% de la population ). Le PIB de ces 180 Etats est de l'ordre 52 000 milliards d'USD. Le PIB est le flux annuel de création de richesse, qualifié parfois d'économie réelle.

Pour fonctionner, l'économie réelle a besoin d'une monnaie, et plus généralement d'instruments financiers permettant les échanges. Nous les appellerons la sphère financière. Quels en sont les acteurs ? Au fur et à mesure qu'on s'éloigne du terrain de l'économie réelle on trouve :

- Les investisseurs individuels
- Les entreprises
- Les institutions publiques et privées spécialisées

Pour se fixer les idées, se rappelant que la population des zones les plus riches est de l'ordre de 1,2 milliards d'individus, on ne sera pas surpris qu'environ 300 millions d'individus actionnaires détiennent la quasi totalité de la richesse boursière de la planète évaluée à 50 000 milliards d'USD (environ un an de production marchande). Ne pas confondre la richesse mondiale qui est un stock, et la création annuelle de richesse qui est un flux, immédiatement consommé, à part une petite partie, l'épargne, qui est accumulée.

Les rapports de force découlent d'une part du nombre des décideurs, d'autre part de la surface financière de chacun d'eux.

A ce stade nous avons :

- 1200 millions d'individus qui consomment disons 43000 milliards d'USD par an (soit environ 35000 Dollars par tête/an )
- 300 millions d'individus qui épargnent 7000 milliards d'USD par an (soit environ 23 000 Dollars par tête/an).

- Le nombre de sociétés cotées en bourse de la planète serait de 46000. Ce chiffre doit sans doute être multiplié par 3 à 4000 pour évaluer le nombre total d'entreprises<sup>1</sup> qui serait de 160 millions.

Reste à décrire la sphère la plus extérieure des institutions publiques et privées.

On peut la décomposer en :

- institutions à but non lucratif (dites d'utilité publique, Défense, Ordre, Education, Recherche...)
- institutions financières (banques de détail, banques d'investissement, fonds collectifs spécialisés (e.g. fonds de pension, fonds de placement ...), les organismes de marchés (matières premières, changes, produits dérivés, risques divers ...),

Les institutions productrices de biens et services payants seront considérées comme des entreprises publiques ou mixtes.

Le volume d'affaires quotidien réalisé par les institutions financières est en 2008 supérieur à :

	Calculé sur 250 jours par an milliards d'USD par jour
Marché des changes et accessoires	4200
Achat/vente d'actions	360
Achat/ vente d'obligations et P. de taux	60
Achat/vente produits dérivés	4100
<b>TOTAL</b>	<b>8720</b>

Il apparaît donc que la planète financière fait tourner 2 180 000 milliards d'USD par an, chiffre vertigineux qui représente plus de 40 fois la création annuelle de la richesse dite réelle.

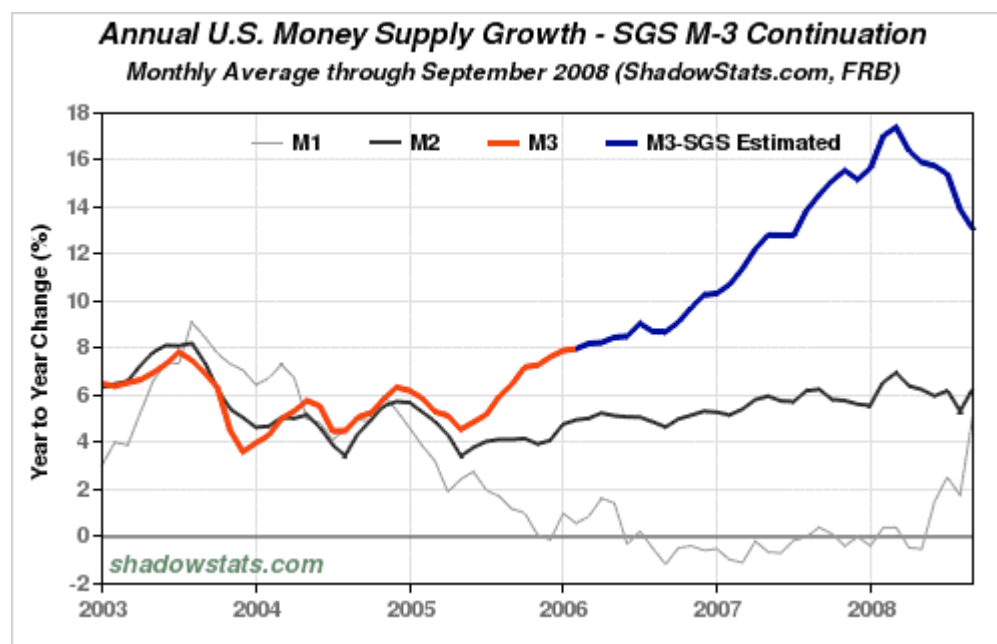
Le chiffre en milliards par an n'a cependant pas de signification réelle. En effet une bonne partie des capitaux échangés chaque jour fait le tour du monde des places boursières en 24 heures et ressort le lendemain, alors que la création quotidienne de richesse réelles est pour l'essentiel consommée immédiatement. Il montre cependant qu'une taxe genre TOBIN au taux de 0,1 % sur toutes les transactions rapporterait 2 180 milliards d'Euros par an à injecter dans les 52 000 milliards de l'économie réelle.

<sup>1</sup> En France en 2004, il y a environ 2 800 000 entreprises dont seulement 789 cotées en bourse

L'envolée de la masse monétaire M3 aux USA <sup>2</sup> et dans la zone Euro montre que la croissance des échanges sur les produits dérivés a été depuis quelques années beaucoup plus grande que celle de l'économie réelle. Par exemple,

- <sup>2</sup> M1 correspond aux billets, pièces et dépôts à vue.
- M2 correspond à M1 + les dépôts à termes inférieurs ou égaux à 2 ans et les dépôts assortis d'un préavis de remboursement inférieur ou égal à 3 mois (ex : livret jeune, [CODEVI](#))
- M3 correspond à M2 + instruments négociables sur le [marché monétaire](#) émis par le secteur des IFM (institution financière monétaire), avoires dont le degré de liquidité est élevé avec peu de risque de perte de capital en cas de liquidation (ex : [OPCVM](#)). Exemple: titre, [certificat de dépôt](#).

Le 23 mars 2006, le Conseil des gouverneurs de la [Réserve fédérale des États-Unis](#) a cessé la publication de l'agrégat monétaire M3 ([communiqué](#)). Toutefois [ce site](#) continue à l'estimer.



Agrégats monétaires de la **zone euro** (en milliards d'euros, au 1<sup>er</sup> janvier des années référencées)

	<b>M1</b>	<b>M2</b>	<b>M3</b>	<b>GDP</b>
<b>2002</b>	2 279	4 616	5 446	
<b>2003</b>	2 499	4 915	5 807	
<b>2004</b>	2 727	5 232	6 178	
<b>2005</b>	2 949	5 570	6 568	
<b>2006</b>	3 480	6 075	7 116	
<b>2007</b>	3 755	6 630	7 782	
<b>07/02</b>	1,65	1,44	1,42	1,10

**Notional turnover of Stock index futures (source Federation of trade exchanges FOCUS)**  
**In millions USD**

	<b>Montréal</b>	<b>EUREX</b>
<b>2004</b>	133 810	8 285 358
<b>2005</b>	245 880	10 851 355
<b>2006</b>		
<b>2007</b>		
<b>2008 estim</b>	636 000	34 900 000

entre 2005 et 2008, la valeur nominale des transactions sur « stock index futures » ont été multipliées par trois environ.

Il y aurait dans monde 13000 fonds d'investissements cotés en bourse. Le nombre d'acteurs indépendants de la planète financière ne doit pas dépasser 50000. Ce chiffre est à rapprocher du nombre de personnes extrêmement riches (UHNWI = ultra high net wealth individuals) qui serait de 100 000 environ. A noter que Forbes distingue parmi eux des super UHNWI, milliardaires en dollars, au nombre de 946 en 2007 ( 768 l'année précédente) avec une fortune de 3,6 milliards chacun en moyenne ( le plus riche ayant environ 15 milliards). Forbes indique aussi que la fortune totale de ce petit millier d'individus aurait été multipliée par quatre entre 2006 et 2007.

Dans ce contexte, l'intervention des 50 Etats économiquement significatifs, qui peuvent mobiliser à long terme seulement une partie de leur richesse nationale, disons 20% sous peine de révolution, c'est à dire 10 000 milliards de USD, ne pèse pas très lourd face aux agissements pseudo monétaires des 50000 acteurs financiers qui brassent des sommes comparables en un jour !

## Conclusion

Comme on l'a dit la volatilité de la sphère financière<sup>3</sup> est importante.

Pour que l'économie réelle reprenne le dessus, on peut imaginer des coups d'arrêt autres que monétaires, c'est à dire régaliens contre les individus et les pratiques les plus nocives. Dans notre contexte d'échanges mondialisés, mais de gouvernance atomisée, ce n'est probablement pas facile.

On peut aussi imaginer que les acteurs de la sphère financière s'inquiéteront de voir l'économie réelle tomber en crise profonde, ce qui menacerait la sécurité de leurs investissements. Ils pourraient alors essayer de réformer spontanément leurs pratiques pour ne pas tuer la vache à lait.

---

<sup>3</sup> Le détail des transactions publiées dans **Federation of trade exchanges FOCUS N° 187**) montre quelques bizarreries. **Au cumul des 8 premiers mois de 2008 :**

### Equity Markets

#### 1-5-2 Investment flows-Capital raised

Les principales places seraient :

NYSE	avec	154 139 millions de USD	sur #	185 000	zone Americas
Sao Paulo SE		27 373			
Australia SE	avec	79 144	sur #	140 000	zone Asia-Pacific
Shanghai SE		22 066			
Hong Kong SE		21 548			
London SE	avec	79 694	sur #	185 000	zone Europe-Africa-Middle East
Euronext	avec	44 566			
BME Spanish exchanges	avec	14 031			

### Fixed-income

#### 2-2 Total value of Bond trading (page 55)

Les principales places seraient :

Columbia SE	avec	320131 millions de USD	sur #	470 000	zone Americas
Korea EXCHANGE	avec	267990	sur #	350 000	zone Asia-Pacific
BME Spanish exchanges	avec	4453504	sur #	7 200 000	zone Europe-Africa-Middle East
London SE	avec	2112937			
OMX Nordic SE	avec	1398457			

#### 2-3 Investment flows-Capital raised by Bonds issuance

Les principales places seraient :

Sao Paulo SE	avec	15 418	sur #	20 000	zone Americas
Bursa Malaysia	avec	866 881	sur #	1500 000	zone Asia-Pacific
Korea EXCHANGE	avec	273 321			
SE Thailand	avec	172 352			
Luxemburg SE	avec	1 012 687	sur #	2 300 000	zone Europe-Africa-Middle East
London SE	avec	718 713			
Deutsche Börse	avec	403 321			