

Les Comptes financiers sont-ils un cadre d'analyse pertinent de la dernière crise financière ? Banque de France – DGS-DSMF-SESOF

La crise financière, qui a débuté aux États-Unis à l'été 2007, s'est rapidement propagée au reste du monde et transmise à l'économie réelle. Elle a fortement perturbé le fonctionnement des marchés monétaires et financiers et a eu un impact très significatif sur le comportement de placement et de financement des agents économiques et sur leur patrimoine. A cet égard, les comptes nationaux, et en particulier leur volet financier, offrent un cadre d'analyse macroéconomique cohérent et privilégié car ils appréhendent les informations essentielles sur les placements financiers et les financements de l'ensemble des agents économiques d'un pays mais aussi sur les mouvements internationaux de capitaux des secteurs résidents avec le Reste du monde. Toutefois, compte tenu de la complexité croissante des opérations financières et la multiplication des acteurs de marché révélées par la crise, on peut se demander si les comptes financiers constituent toujours un cadre d'analyse pertinent.

On essaie de mettre en lumière les atouts et les limites des comptes financiers pour mesurer et retracer les principales manifestations de la crise financière en prenant appui, autant que faire ce peut, sur l'examen comparé des comptes financiers français avec ceux de trois autres grands pays ou zone (États-Unis, Royaume-Uni et zone euro).

Trois axes d'analyse sont ainsi retenus pour cette étude : le premier a trait à l'examen des perturbations des modes de financement « classiques » des ménages et des sociétés non financières (crédits, actions et titres de créance). Le deuxième porte sur l'analyse du compte des banques centrales et des administrations publiques qui sont intervenues massivement pour rétablir le fonctionnement normal des marchés. On examine enfin si les comptes financiers appréhendent convenablement les modifications qui ont affecté le patrimoine financier des ménages et les arbitrages de portefeuille auxquels ces derniers ont procédé.

Si les mouvements affectant les opérations financières les plus complexes (produits financiers dérivés, titrisation ...) demeurent encore difficiles à cerner, on montre que les statistiques financières décrivent assez bien la dernière crise financière et son impact sur l'évolution des financements dits « classiques » accordés au secteur privé non financier (ménages et aux entreprises), sous forme de crédits bancaires et d'émissions de titres (actions cotées et titres de créance), ainsi que, du côté des actifs financiers, les variations de richesse enregistrées dans le patrimoine financier des ménages (même si le détail des portefeuilles de titres est plus difficile à estimer). L'analyse des comptes financiers illustre également les difficultés rencontrées au moment de la crise par les institutions financières pour se refinancer sur le marché interbancaire et les actions menées depuis lors par les banques centrales, ainsi que les mesures de soutien au financement de l'économie prises par les pouvoirs publics.