

A B C

de la finance

et de l'économie

d'après des éléments recueillis lors du week-end
« Les excès de la finance, Y voir plus clair pour agir »
organisé les 27 et 28 janvier 2017 à Belley par les amis de La Vie

ainsi que d'après d'après :

- le livre de **Gérard Foucher** « **Les secrets de la monnaie - changer la monnaie pour changer le monde** » (Liberty Books février 2016)

- deux livres de **François Morin** : « **La grande saignée - contre le cataclysme financier à venir** » (Lux éditeur 2013) et « **l'Hydre mondiale - L'oligopole bancaire** » (Lux éditeur 2015)

- et le livre de **Lord Adair Turner** : « **reprenre le contrôle de la dette - pour une réforme radicale de la monnaie, du crédit et des banques** » (Les éditions de l'atelier avril 2017)

Jacques Demartini

Connaissez-vous la légende du colibri ?

La forêt est en feu et tous les animaux paniqués se terrent, s'ils le peuvent, ou s'enfuient sauf un : le colibri, qui à la manière d'un Canadair fait des aller-retour jusqu'à la rivière voisine, rapportant chaque fois dans son bec une goutte d'eau qu'il laisse tomber dans le brasier.

« Tu es ridicule, c'est inutile, lui crient les autres. Tu n'es pas à l'échelle du problème ! »

« C'est vrai leur répond-il. Mais au moins j'aurai fait ma part »

Un certain nombre d'entre nous, dont je fais partie, ont connu la période dite des « trente glorieuses » celle de la reconstruction après la 2^e guerre mondiale, où certes tout n'était pas facile. Ce n'était pas l'abondance. Il y avait encore la crise du logement. Mais le plein emploi était assuré et les jeunes qui faisaient des études savaient que ce ne serait pas pour se retrouver ensuite au chômage. Surtout, chacun était persuadé que demain serait meilleur, et effectivement ce fut le cas.

Qu'est-ce qui a donc changé pour qu'aujourd'hui les perspectives soient aussi différentes et que l'on soit engagé dans une spirale de dégradation des conditions de l'emploi, de précarité du travail pour les jeunes, de chômage de longue durée pour les seniors, de stress et d'incertitude du lendemain pour beaucoup.

« C'est la crise » dit-on, à juste titre. Sans doute, mais peut-on faire quelque chose ?

Le document joint « **ABC de la finance et de l'économie** » se propose d'être une initiation au système monétaire et financier, de comprendre son évolution liée à la mondialisation, d'étudier la crise initiée en 2007 et dont nos économies sont encore malades, et d'en comprendre les raisons profondes pour discerner les réformes qui permettraient d'en sortir durablement.

Ce n'est pas là le sujet d'un roman ! C'est pourquoi lire d'affilée tout son contenu se révélerait sans doute et surtout à l'écran, fatigant et peu fructueux.

Pour cette raison il est présenté sous forme de trois « cahiers », àagrafer séparément pour en échelonner plus commodément la lecture dans le temps.

cahier « A » « la finance pour les nuls »

cahier « B » « Comment en est-on arrivés là ? »

cahier « C » « et maintenant que faire ? »

Je souhaite que ce document éclaire suffisamment ses lecteurs pour qu'ils puissent prendre part activement – ne serait-ce qu'en tant que citoyens et chacun suivant ses possibilités - aux changements urgents qui sont nécessaires pour éviter que notre civilisation, dont les possibilités techniques sont immenses, n'aille pas, comme elle semble le faire en ce moment, droit dans le mur.

Bonne lecture

Jacques DEMARTINI

ABC de la finance et de l'économie

(en trois cahiers)

cahier « A »

la finance pour les nuls

Éléments utiles pour comprendre l'économie

La difficile maîtrise des phénomènes économiques

Instabilité de l'économie : les crises

A la recherche d'un système monétaire international fiable

1 – Ce que chacun connaît déjà plus ou moins

Le commerce, le troc, la monnaie

Il n'y a pas de civilisation humaine sans une organisation des échanges. L'échange entre les personnes qui constituent une communauté humaine est bénéfique à l'ensemble du groupe car il permet une **division du travail** qui permet à chaque producteur non plus de travailler pour lui-même, mais de créer des biens et des services qui deviennent pour lui des moyens d'échange, c'est-à-dire des moyens d'obtenir ce qu'il désire ou ce qu'il ne sait pas fabriquer lui-même.

« On comprend vite qu'il est avantageux, quand on a appris à produire quelque chose, de se perfectionner pour produire mieux, pour produire plus. Au sein d'une société donnée chacun va peu à peu se spécialiser dans ce qu'il sait faire de mieux. Du coup on parvient à produire autant en moins de temps, et donc on gagne du temps pour se perfectionner soi-même, pour perfectionner son savoir-faire et ses outils, ses machines et finalement on arrive à produire encore plus. On a vite un excédent de ce que l'on sait bien produire, et les autres sont dans la même situation. Du coup l'échange devient fructueux et facile. On donne et on reçoit. L'échange devient une habitude. Bientôt les produits du travail ne sont plus destinés à être consommés par ceux qui les produisent, mais à être échangés pour servir à quelqu'un d'autre. Ils sont devenus des marchandises (pour aller « marchander » sur les marchés!). Au bout du processus les biens que l'on produit sont destinés uniquement à être vendus ou donnés, on n'en consomme plus qu'une toute petite partie soi-même, et tout le monde est obligé de vendre ce qu'il produit. Le menuisier vend ses fenêtres à des constructeurs de maisons qui vendent leurs maisons à des professeurs, qui vendent leurs compétences à l'État, qui vend des prestations aux citoyens... »

A partir d'un certain niveau de division du travail, la complexité des biens et des services produits devient telle qu'il devient impossible de faire du troc. C'est pourquoi est apparue la monnaie.

La fonction de la **monnaie**, c'est au départ de permettre à chacun **d'échanger** ce qu'il produit (son travail, son art, son artisanat, ses marchandises, bref, le temps qu'il passe et les ressources qu'il utilise pour produire quelque chose) contre ce que les autres produisent. Si je veux vendre un bien A pour acheter un bien B à une troisième personne, j'échange mon bien A contre une certaine somme de monnaie que j'utiliserai ensuite, en tout ou en partie, pour acheter le bien B. La monnaie joue le rôle d'un bien intermédiaire que je reçois en échange du bien A et que j'utilise pour acheter le bien B à une autre personne... et à un prix qui peut être différent !

La monnaie doit être pratique à utiliser, ni encombrante ni trop lourde. Sans doute a-t-on utilisé comme biens intermédiaires diamants et perles... - mais l'évaluation de leur prix étant problématique c'était encore du troc. L'utilisation de métaux précieux : or et argent - pouvant être pesés – et incorporés dans des pièces de monnaie d'une valeur chiffrée a été un grand progrès pour le commerce. Ces pièces étaient très souvent frappées à l'effigie du souverain d'un territoire dont le pouvoir garantissait en quelque sorte la valeur de la pièce.

D'où une deuxième utilisation de la monnaie : stocker de la richesse, faire des **réserves**, économiser, « thésauriser ». C'est-à-dire qu'on entasse de la monnaie pour l'utiliser plus tard ou pour ses enfants.

La troisième fonction de la monnaie c'est d'être une unité de **mesure** de la valeur des choses.

La monnaie et les Etats

La monnaie permet les échanges et la division du travail, ce qui permet aux citoyens d'enrichir la communauté de leurs productions réciproques... ce qui permet aux états de taxer cette richesse car ils disposent du monopole de la contrainte physique. Sans elle ils n'auraient aucun pouvoir et aucun revenu. Qui paierait ses impôts s'il n'y était obligé par la crainte de la punition et de la saisie ? Il y a donc une certaine corrélation entre l'existence d'une monnaie au sein d'une zone géographique donnée et l'existence parallèle d'un pouvoir centralisé disposant de la loi et de la force publique pour exercer sur ses citoyens la contrainte de l'impôt.

Quelques images d'Epinal

Monnaies « sonnantes et trébuchantes »

Ce terme remonte à l'époque des pièces d'or ou d'argent, il y a quelques siècles, et n'est sans doute plus compris que des collectionneurs ou de ceux qui en période de crise achètent des napoléons ou de l'or. Pour vérifier si la pièce n'était pas d'un alliage douteux, il était courant de vérifier le son qu'elle émettait en la faisant « sonner » et en comparant avec celui d'une pièce authentique. Le trébuchet était une balance très sensible dans les plateaux de laquelle on mettait d'une part une pièce neuve et d'autre part la pièce à vérifier pour contrôler qu'elle n'avait pas perdu de son poids de métal précieux.

Il y avait déjà, bien sûr, le risque d'avoir affaire à de la fausse monnaie d'où l'intérêt de négocier dans la monnaie de la zone géographique d'un Etat fort, susceptible de décourager les faussaires par le risque de se voir condamnés aux galères ou à la prison. Mais on voit aussi que l'utilisation de ce type de monnaies entraînait des contraintes importantes ne serait-ce que par le poids de la monnaie qu'il fallait emporter avec soi si l'on voulait faire un achat très important. Les généraux romains rapportaient d'ailleurs à Rome à la suite de leurs victoires et du pillage des trésors des nations vaincues, des chariots chargés d'or et d'argent entre autres butins.

Le trésor des Templiers

L'**ordre du Temple** était un ordre religieux et militaire dont les membres étaient appelés « Templiers ». Il oeuvra pendant les 12^e et 13^e siècles à l'accompagnement et la protection des pèlerins pour Jérusalem dans le contexte de la guerre sainte et des croisades. Pour mener à bien ses missions il constitua un réseau de monastères appelés commanderies. Des donations considérables et les profits de la guerre incessante qu'ils faisaient aux musulmans rendirent les templiers fort riches. Ils pratiquaient le change et faisaient des avances aux rois pour l'organisation des croisades au 13^e siècle. Les vastes possessions acquises dans différents pays d'Europe en firent des interlocuteurs financiers privilégiés des puissances de l'époque. Les templiers de Paris avaient depuis le règne de saint Louis la garde du trésor royal et se chargeaient de **toutes sortes d'opérations de banque notamment d'envois d'argent d'un pays à l'autre ce qui était fort utile aux pèlerins** pour ne pas être détournés en chemin de la totalité de leurs ressources. Ils contribuèrent au développement de la comptabilité à partie double et inventèrent le terme de « grand livre » et le système de paiement par virement.

Avec la fin des croisades la puissance de cet ordre devint dangereuse pour Philippe le Bel, roi de France qui voulait s'emparer depuis longtemps de leurs richesses, ainsi que pour le pape. Il fut dissous au début du 14^e siècle et de nombreux templiers injustement exécutés en France.

La fin tragique de l'ordre donna naissance à de nombreuses légendes sur un trésor encore caché.

Origine du mot « banquiers »

Ce sont à l'origine des marchands du Nord de l'Italie, géographiquement bien placés pour commercer avec Flamands et Allemands sur les foires de Champagne, qui avaient alors un énorme succès jusqu'à ce que la Champagne s'unisse à la France. Il y échangent surtout épices et teintures contre draps et peaux. Ils pratiquent aussi, sur le « **banco di scritto** », le tréteau qu'ils dressent dans les foires, une activité de changeur. Ils en vinrent progressivement à prêter sur gages, à faire crédit, à accepter les dépôts et à développer un réseau de correspondants. S'ils faisaient faillite ils devaient casser leur banc en public, d'où le terme de **banqueroute** qui vient de l'italien « banca rotta » qui signifie « banc cassé » pour signifier leur interdiction d'exercer ce métier.

Réunis en Compagnies, associations de marchands d'une même ville dont les capitaux sont surtout d'origine familiale, ils gagnent à partir de 1250 Paris où les attire le milieu de la Cour, gros consommateur de produits de luxe et gros emprunteur de sommes d'argent, comme d'ailleurs le gouvernement royal. Souvent poursuivis pour les taux usuraires que beaucoup pratiquaient, ils exerceront un quasi monopole sur le commerce financier international jusqu'au 14^e siècle. Ils utilisèrent notamment le chèque et à partir du 14^e siècle la lettre de change.

2 – L'évolution des monnaies

L'histoire de la monnaie est l'histoire d'une longue dématérialisation : la monnaie fiduciaire a remplacé au 20° siècle la monnaie métallique, puis la monnaie scripturale en est venue à dominer la monnaie fiduciaire.

Jusqu'au 17° siècle, l'économie européenne est fondée sur l'utilisation de **monnaies métalliques**, principalement en or et en argent. Quelques pionniers comme la Suède puis l'Angleterre commencent à utiliser de la « monnaie papier », très ancienne invention chinoise, qui présente l'avantage d'être facile à transporter.

La France y a recours au tout début du 18° siècle quand à **la mort de Louis XIV** les caisses de l'Etat sont quasiment vides. Louis XIV a non seulement voulu Versailles et une cour somptueuse, mais il a aussi mené des décennies de guerres après lesquelles les finances du royaume sont dans un état désastreux. Qu'on en juge : la dette s'élève alors à 2,8 milliards de livres soit l'équivalent d'une dizaine d'années de recettes - on pourrait dire maintenant de plusieurs années de P.N.B !

Law, un financier écossais, est alors autorisé par édit du régent à créer une banque privée, sur le modèle de la banque d'Angleterre. Son capital s'élève alors à 1 million de livres, réparti en 2 000 actions de 500 livres, payables pour un quart en espèces et pour le reste en « papiers d'État ». La banque connaît un succès immédiat du fait de l'annuité très élevée (7,5 %). Pour Law il s'agit d'attirer l'encours métallique circulant dans le royaume et d'écouler, en remplacement, du papier-monnaie gagé sur la puissance économique de la France. Selon Law, cette dernière est virtuellement illimitée car elle est assise sur l'exploitation des colonies françaises.

Puis un nouvel édit élargit les privilèges de la banque : les billets qu'elle émet, convertibles à vue, peuvent être reçus en paiement des impôts. Le capital est porté à 6 millions. Le système de Law donne une ampleur nouvelle à la diffusion de billets de banque, notamment grâce à des petites coupures de 10 livres, bien pratiques pour le commerce. Mais l'exploitation des colonies ne donnera pas assez vite les bénéfices escomptés, et l'histoire se soldera par une banqueroute retentissante.

Cette faillite est aussi celle de l'Etat, qui apure ainsi ses dettes à moindre frais. La liquidation concerne 2,5 milliards de livres de « papier », pour un total de 511 000 déposants. La dette du royaume se trouvera ramenée à 1,7 milliard de livres après indemnisation totale des petits déposants (moins de 400 livres) et partielle des autres. Elle a ruiné bon nombre d'actionnaires, tout en enrichissant considérablement ceux qui avaient su revendre à temps, mais les moins riches, contrairement aux idées reçues, n'ont pas été pénalisés par la chute du système.

La chute du système rend la France durablement méfiante à l'égard du **papier-monnaie**.

Désormais la situation financière du pays peut repartir sur de meilleures bases et l'on revient aux seules monnaies métalliques. Dans le domaine économique, la meilleure circulation de la monnaie a dynamisé le commerce extérieur, principalement vers les colonies. Les négociants ont pris conscience que l'offre de monnaie peut augmenter et surtout que la vitesse de circulation des capitaux est à la base de la croissance. La Compagnie des Indes envoya par la suite 10 à 11 bateaux par an aux Indes sur la période 1720-1770, contre seulement 3 ou 4 auparavant.

Les monnaies fiduciaires

*« Fiduciaire » est un mot dérivé du latin « fiducia » qui signifie confiance. A la différence des monnaies sonnantes et trébuchantes qui ont par elles-mêmes du fait du métal précieux dont elles sont constituées une certaine valeur, **une monnaie fiduciaire n'a de valeur que dans la mesure où d'autres personnes l'accepteront en paiement, en somme lui feront confiance, jugeant qu'elles pourront elles-mêmes l'échanger contre des biens ou des services qu'elles désirent.***

Après le système de Law(1716-1720), **l'assignat** sera la seconde expérience de monnaie fiduciaire en France au 18° siècle. À l'origine, il s'agissait d'un titre d'emprunt émis par le Trésor en 1789, dont la valeur est gagée sur les biens nationaux par assignation. Les assignats devinrent une monnaie de circulation et d'échange en 1791, et les assemblées révolutionnaires multiplièrent les émissions, qui entraîneront une forte inflation. Le cours légal des assignats sera supprimé en 1797.

Déjà, avant la Révolution, les finances royales étaient dans un état très préoccupant avec une **dette** évaluée entre 4 et 5 milliards de livres, la moitié du budget royal servant à résorber cette dette qui ne fait qu'augmenter et à servir de rente pour diverses personnes.

Le 5 mai 1789, à l'ouverture des Etats Généraux, le risque de banqueroute est grand et il faut, de toute urgence, trouver de l'argent ; le député Talleyrand propose l'idée de **confisquer les biens du clergé**. C'est ainsi que le 2 novembre 1789, l'Assemblée Nationale Constituante décide que tous les biens du clergé seront « mis à disposition de la Nation ». Ces biens seront dorénavant des « biens nationaux », destinés à être **mis aux enchères pour remplir les caisses de l'État**.

Cet apport de patrimoine, évalué entre 2 et 3 milliards de livres, constitue un gain considérable pour les finances publiques. Voilà l'Etat à la tête d'un **capital immense, mais qui va être long à négocier. Comment le rendre liquide rapidement ?** Après des discussions passionnées émerge une solution : **créer des bons à intérêt, gagés sur ce patrimoine national et que leurs porteurs pourront utiliser pour acheter ces biens. Ce sont les assignats, du verbe « assigner » qui veut dire : affecter un fonds au paiement d'une dette.**

Le fonctionnement de l'assignat est simple : comme il est impossible de vendre tout de suite les biens du clergé, des billets seront émis, qui représenteront la valeur de ces biens par fraction : la valeur d'un bien est divisée en assignats, comme l'on ferait d'une société par actions. Toute personne qui désire acheter des parts dans les biens nationaux doit le faire via des assignats. Il faut donc avant tout que les particuliers achètent des assignats auprès de l'État, c'est ainsi que la rentrée d'argent se fait. Une fois la vente d'un bien effective (ou « réalisée »), le produit de la vente est inscrit au registre civil et, de retour dans les mains de l'État les assignats doivent être détruits.

Le 17 avril 1790, l'assignat est transformé en un papier-monnaie : il a donc cours forcé. Mais l'État, toujours à court de liquidités, l'utilise pour toutes ses dépenses courantes. La machine s'emballe... L'État ne détruit pas les assignats qu'il récupère ; pire, il imprime plus d'assignats que la valeur réelle des biens nationaux et continue d'émettre de plus en plus d'assignats pour financer la guerre. En outre les ennemis de la République encourageaient la fabrication de faux assignats. Hoche en saisit ainsi pour une valeur de 10 milliards, fabriqués avec la complicité du gouvernement britannique, dans les bagages de l'armée vendéenne vaincue.

Entre 1790 et 1793, l'assignat perd 60 % de sa valeur. Dans les premiers jours de la Terreur en septembre 1793 on décréta même leur non acceptation passible de la peine de mort ce qui ne fera qu'aggraver les pénuries, les marchands et paysans préférant cacher leur marchandise.

Bien que l'assignat voie sa valeur réduite, les enchères des biens nationaux restent tout de même très élevées et seules les personnes aisées peuvent les acheter. C'est ainsi que certains s'enrichissent énormément et achètent, en les payant en assignats ne valant pas grand-chose, d'immenses terrains et bâtiments pour presque rien en comparaison de leur valeur réelle..

L'assignat est généralement considéré comme un échec financier et économique. Cependant, sur le plan financier, sa création a empêché la mise en faillite de l'État français, contribué à la réduction de la dette et permis de trouver l'argent nécessaire au financement de la guerre dans les heures difficiles de l'an II. Et politiquement et socialement, les assignats réalisèrent surtout un important transfert de propriétés en un temps très réduit. Ainsi, les assignats attachèrent au nouveau régime tous les acquéreurs de biens nationaux, et cette nouvelle bourgeoisie foncière redoutera désormais le retour de la Monarchie.

L'Inflation

Ce mot vient du latin *Inflare*, enfler, gonfler. Ce qui enfle et gonfle c'est la quantité de monnaie en circulation. L'**assignat** est un cas typique d'**hyper inflation**. Il y eut jusqu'à 45 milliards de livres d'assignats en circulation alors que leur total n'aurait jamais dû dépasser 3 milliards, soit **15 fois trop**. Comme la production ne pouvait pas augmenter à ce rythme et que le volume de biens de biens de consommation disponibles avait même diminué du fait de la guerre, les prix ne pouvaient que s'envoler et la population perdre complètement confiance dans la valeur de cette monnaie et ce fut le cas. On dû la remplacer par divers expédients.

L'inflation peut résulter de la création excessive de monnaie par l'émetteur normal qui dans le cas des assignats était la République française - mais aussi, éventuellement, par de faux monnayeurs. L'émetteur normal, comme le créateur de fausse monnaie, bénéficient tous deux du pouvoir d'achat initial de la monnaie. Ils achètent les premiers, puis leur monnaie se répand dans l'économie et, venant s'ajouter au stock de monnaie préexistant, diminue la valeur moyenne de chaque unité de monnaie existante. Si la quantité créée est importante - par exemple 20 % dans le cas d'une inflation modérée - sur le total de l'économie on n'a plus 100 de monnaie pour 100 de biens réels, mais 120 pour 100. Il faut donc désormais 120 de monnaie pour acheter 100 de biens.

L'inflation se fait aux dépens des détenteurs de monnaie. C'est un phénomène qui n'est pas anecdotique. Il joue un rôle considérable et conditionne leur pouvoir d'achat. Ainsi de 1901 à 2011, soit *en 110 ans, les prix ont été multipliés par 2.400. Cette inflation a été masquée par la dévaluation par 100 du franc en 1960, qui la ramène en apparence à 24 mais en « nouveaux francs » !*

L'inflation a été particulièrement forte pendant les deux guerres mondiales et les périodes qui ont suivi : prix multipliés par 4 entre 1915 et 1920, par 6 de 1939 à 1946 et ensuite à un rythme encore élevé si bien que ***les prix se sont trouvés multipliés par 20 entre 1939 et 1952.***

Dès 1996, avant le passage à l'euro, l'inflation avait été ramenée en dessous de 2 % par an et n'a quasiment jamais dépassé depuis cette valeur. Elle est actuellement encore plus faible.

Monnaie scripturale

La monnaie scripturale est la monnaie que l'on écrit : lorsque les banques accordent un prêt ou enregistrent un dépôt en espèces, elles « écrivent » la somme de ces opérations au « crédit » de l'intéressé. La monnaie scripturale désigne ainsi les dépôts à vue possédés par les agents économiques dans les comptes courants des banques.

Avec l'informatisation, la monnaie scripturale a perdu de sa lourdeur de gestion. L'argent circule d'une banque à l'autre, d'un compte à l'autre à travers le réseau informatique bancaire qui est un réseau privé auquel seules les banques ont accès. Ceci par les chèques, les virements bancaires, les titres interbancaires de paiement, les avis de prélèvement et les cartes de paiement (ou « de crédit »).

De nos jours cet argent immatériel, digital, puisqu'il n'existe que sous forme de chiffres inscrits sur nos comptes ou nos relevés **représente environ 95 % de la monnaie en circulation.** La monnaie fiduciaire (pièces et billets que nous avons dans nos poches et dans nos portefeuilles) aussi appelée « espèces » ou « cash » représente moins de 5 % de la monnaie en circulation.

« Monnaie de base » et monnaie bancaire

Les banquiers italiens du Moyen-Age, prêtaient sur gages, puis acceptèrent des dépôts qu'ils faisaient fructifier en les prêtant à leur tour, augmentant ainsi le volume de leurs affaires et leurs bénéfices. Ces dépôts ne leur appartenant pas, ils devaient avoir les liquidités nécessaires pour faire face aux demandes de retrait des déposants. Ils s'aperçurent vite qu'il leur suffisait de conserver seulement en caisse une assez faible proportion de ces dépôts, les déposants ne réclamant pas tous leur argent en même temps. Les monnaies de ce temps-là, en or ou en argent, donnaient moins lieu au doute sur leur valeur réelle que les monnaies fiduciaires telles que les assignats, ou encore le système de Law dont un mouvement de panique avec des retraits massifs entraîna la ruine.

Pour rendre un tel risque moins probable, les banques ordinaires (où nous avons nos comptes) font un dépôt à la Banque Centrale (la banque des banques) qui est censé servir de garantie à la « monnaie bancaire » (la seule que nous connaissions, qu'elle soit en espèces ou en monnaie scripturale). Ce dépôt prend le nom de « monnaie de base » et sert de monnaie d'échange entre banques mais la garantie que cela apporte aux déposants est très limitée car les banques peuvent prêter jusqu'à 10 fois le montant de leur réserve en monnaie de base.

3 – Instabilité de l'économie : les crises

« Qui pourrait imaginer que l'activité humaine est cyclique? Même en cherchant bien, mises à part les activités liées aux saisons ou à la lune, il est assez difficile d'identifier dans le monde économique des secteurs qui soient soumis à des alternances de croissance et de récession. Il semblerait au contraire que l'activité humaine se développe en général comme un flux, c'est-à-dire plutôt linéairement, par exemple au rythme de l'augmentation naturelle de la population ou de l'efficacité des techniques de production. Comment se fait-il que cette succession de cycles économiques, de périodes d'euphorie suivies de dépressions ait pu se mettre en place ? Le monde change peu à peu, les besoins et les désirs des populations évoluent lentement, l'humanité progresse régulièrement. Il n'y a aucune raison logique pour que soudain, le prix de quoi que ce soit se mette à augmenter pendant quelques mois ou quelques années pour s'écrouler brutalement à la moindre alerte. »
(Secrets de la monnaie page 156)

La clé de ce mystère réside en grande partie dans la spéculation et dans le système monétaire. **La monnaie est nécessaire aux échanges qui permettent le développement économique. Cela fonctionne tant que la confiance règne. Lorsque celle-ci n'est plus là**, pour quelque raison que ce soit, chacun devient prudent : les banquiers prêtent moins facilement, les particuliers ou les entreprises hésitent à investir et pour cela à emprunter. Et comme les emprunts en cours continuent bon gré mal gré d'être remboursés **la masse monétaire, c'est à dire l'argent en circulation, diminue**. Donc on a de plus en plus de mal à acheter. Et si l'on achète moins, ceux qui vendent gagnent moins. Mais comme d'une certaine façon tout le monde vend quelque chose, ne serait-ce que son temps de travail en échange d'un salaire, finalement tout le monde est de plus en plus mal en point. La **crise** se prolonge et enfle. C'est un peu comme une voiture qui dérape. Tant qu'on ne dérape pas on ne dérape pas, mais si on commence à dérapier, c'est foutu. Le dérapage entraîne le tête à queue. C'est ce qui se passe quand les crises se prolongent: on part en tête-à-queue.

On appelle cela un effet « procyclique ». Le fait qu'il y a une crise devient la cause de la poursuite de la crise. C'est débile. Pour en sortir le remède classique est de créer de la masse monétaire en injectant des liquidités dans l'économie, par exemple en baissant le taux d'intérêt des prêts. Souvent cela marche. Un peu d'inflation n'est pas contre-productif. Si les prix ont tendance à augmenter, ceux qui ont de l'argent vont avoir tendance à le dépenser sans attendre que les prix augmentent encore, et les affaires repartent.

Il faut cependant garder à l'esprit que c'est une fuite en avant si l'on ne cherche pas, en même temps, la cause initiale de la crise pour essayer d'y porter remède. Si la route est glissante, après avoir redressé la voiture qui commençait à dérapier, il vaudrait mieux s'adapter et réduire la vitesse !

Sinon on augmente les chances de survenue d'une crise pire, car **les crises sont une opportunité pour les initiés, c'est-à-dire les émetteurs de monnaie et leurs associés, de s'enrichir en pratiquant ce que Gérard Foucher appelle la technique « du coup de filet »:**

1. *augmenter l'afflux de crédit pour causer une euphorie et plus d'endettement*
2. *ce qui entraîne une augmentation des prix jusqu'à...*
3. *...l'explosion de la bulle !*
4. *les défauts s'accumulent, le bilan des banques s'assombrit et les crédits se réduisent*
5. *la récession s'installe et les endettés sont contraints de vendre leurs biens.*
6. *... retour à 1*

Pour s'enrichir il « suffit » d'acheter des biens réels juste après le point 5 et de les revendre juste avant le point 3. C'est le coup de filet des pêcheurs de richesse. Plus le cycle est long, plus le coup de filet est gros. On peut en voir une illustration dans ce qui est arrivé à la Grèce qui avait bénéficié (si l'on peut dire) avec son entrée dans la zone euro et malgré un endettement et un déficit préalable malsains, de prêts importants... La bulle grecque a éclaté à l'occasion de la crise mondiale de 2007 et actuellement on voit les biens réels de la nation grecque, tels le port du Pirée, ses aéroports... lui échapper, rachetés notamment par la Deutsche Bank qui lui avait si volontiers prêté.

Les risques procycliques ne tiennent pas uniquement à la spéculation, même si celle-ci les aggrave considérablement. « *Tant que la confiance règne, les robinets sont grands ouverts : le crédit, et donc la monnaie coulent à flot. Les profits sont immenses. Les nouveaux crédits, qui sont principalement des prêts immobiliers ou des avances à des entreprises solides, sont créés plus vite que les anciens sont remboursés. Des monceaux de monnaie nouvelle se répandent dans la vie réelle, alimentant les artisans, les maçons, les entreprises, les fabricants de matériel et leurs fournisseurs, les commerces, les sous-traitants, bref, tout ce beau monde consomme, achète, vend, et tout va bien, c'est l'euphorie, la bourse monte, c'est le boom qui nourrit tout...* C'est un cercle vertueux où les éléments procycliques s'accroissent : il y a toujours plus de monnaie en circulation, on a l'impression de s'enrichir même si les prix augmentent, donc on ne se fait aucun souci pour l'avenir, qui sera, c'est évident, de plus en plus rose...

Et puis un jour, quelque chose se produit. Un événement mineur, à peine remarqué. Une entreprise ferme, quelques salariés sont licenciés et ne peuvent plus payer leur crédit. La banque devient un peu plus méfiante se disant « *Les arbres ne montent pas jusqu'au ciel, c'est bien connu.* ». On réduit légèrement les critères d'attribution de la monnaie, ce qui se sait très vite. Tiens la banque Untel réduit ses crédits, ça devait arriver... Sauraient-ils quelque chose que nous ne savons pas ? Méfiance. Le mot est lâché. Confiance s'en va, Méfiance est là... C'est parti. Le dérapage est entamé.

Les banques deviennent frileuses. Pourquoi ? Parce qu'elles ont en réserve à peine 10 % de l'argent qui circule... c'est juste un tampon de sécurité, de quoi tenir quelques jours, quelques semaines tout au plus. **Après c'est la faillite.** Or la faillite est impossible puisque **si la banque fait faillite le pays se bloque faute de chéquiers, de cartes de crédits, de distributeurs de billets ! C'est la révolution instantanée, le pillage, le chaos !**

Donc la prudence et la méfiance s'installent. Pour éviter le risque de faillite on est plus exigeant sur la solvabilité des emprunteurs. Donc on fait moins de prêts. La masse monétaire commence à diminuer. Prêter est devenu risqué.

On commence à manquer d'argent pour tout, en particulier pour payer les intérêts des crédits en cours. Beaucoup d'entreprises se retrouvent en difficulté de trésorerie.

Même si ses carnets de commande sont pleins, un maçon qui paye ses ouvriers tous les mois et qui construit une école ou une mairie ne sera payé que dans quatre ou six mois. L'état est un très bon payeur, mais les délais sont longs. Sans monnaie pour couvrir son fond de roulement comment le maçon fera-t-il ?

Un industriel qui fabrique des pièces automobiles, comment pourra-t-il tenir si Peugeot attend pour le payer que les véhicules soient vendus, lui qui doit payer ses ouvriers, sa TVA et ses charges sociales tous les mois ?

Dans un système financier où tout le monde essaye de dépenser le moins possible et le plus tard possible, toutes les entreprises sont en décalage structurel de trésorerie et ont un besoin permanent de fond de roulement, c'est-à-dire qu'elles ont un besoin de monnaie permanent qui augmente avec le chiffre d'affaire.

En effet, pour fonctionner, une entreprise est obligée d'acheter les matières premières servant à la fabrication de ses produits, et de payer les salaires des ouvriers AVANT d'avoir encaissé les recettes de ses ventes. Il faut impérativement un fond de roulement pour payer les charges avant d'encaisser les produits. C'est la banque qui « fait la soudure ».

Lorsque ce roulement de crédit est supprimé par la banque, souvent sans sommation, l'entreprise se retrouve immédiatement en défaut de paiement, et en risque de dépôt de bilan. La seule solution est de réduire la production ou le personnel, avec les licenciements qui en découlent. Du coup, les chômeurs achètent moins, la concurrence oblige à baisser les prix, les marges rétrécissent, et toute l'économie se retrouve affectée, créant même un danger pour les entreprises qui auraient pu passer le cap sans difficulté, contraintes à leur tour de licencier pour survivre !

Nos sociétés modernes sont envahies de phénomènes procycliques qui les rendent par nature instables. Si une société était un être humain, on dirait qu'elle est sujette à des changements d'humeur extrêmes, qu'elle souffre d'un trouble bipolaire, qu'elle est maniaco-dépressive : **l'euphorie cède inévitablement la place à la dépression.** » (Secrets de la monnaie pages 59 à 63)

La crise économique de 1929

Elle s'est déclenchée par un krach boursier à Wall Street qui se propagea rapidement au reste du monde, et le plongea dans la récession pendant les années 1930. Les bouleversements sociaux et politiques qu'elle engendra favorisèrent l'arrivée au pouvoir en Europe de partis fascistes qui menèrent une politique expansionniste, cause directe de la seconde guerre mondiale.

Malgré la bonne santé affichée par l'économie américaine à la fin des années 1920, les bases de la croissance sont de plus en plus fragiles en raison de la surproduction industrielle, de la spéculation boursière, de l'endettement généralisé et de la persistance de la crise de l'agriculture.

À l'annonce de la baisse des prix et des bénéfices industriels, à la mi-octobre 1929, certains spéculateurs vendirent leurs actions. Le cours des actions diminua rapidement, entraînant une panique qui culmina le 24 octobre, jour où 16 millions de titres furent proposés à bas prix sur le marché, sans trouver de preneurs. Après un temps d'arrêt, l'effondrement des cours s'étendit à toutes les valeurs et toucha même les symboles de l'industrie américaine. Des centaines de milliers de petits actionnaires se trouvèrent ruinés. Les banques, qui avaient multiplié les crédits depuis plusieurs années, ne purent récupérer leurs fonds auprès des personnes endettées, alors que, dans le même temps, ceux qui avaient de l'argent en dépôt se mirent à le retirer. Ne disposant pas des sommes nécessaires pour les rembourser, beaucoup de banques firent faillite. Ce manque de liquidités entraîna une diminution des investissements industriels et de la consommation de produits manufacturés et agricoles. En trois ans, la plupart des banques américaines fermèrent leurs portes.

La crise s'étendit au monde entier lorsque les banques américaines réclamèrent le remboursement de leurs prêts à l'étranger et rapatrièrent les capitaux qu'elles avaient investis. En Allemagne, la faillite de la Danat Bank, en juillet 1931, provoqua l'effondrement du système bancaire. La baisse des prix des produits manufacturés, inégale selon les pays et les secteurs, fut un phénomène général. Elle atteignit 65 p. 100 pour les prix de gros des denrées agricoles. Conséquence logique de la surproduction des années 1920, la production industrielle et agricole s'effondra. Des stocks entiers de blé sur pied et de voitures invendues furent détruits.

Sur le plan humain, l'accroissement du chômage estimé à 30 millions de personnes à la fin de 1932, contre 10 millions trois ans plus tôt, fut l'aspect le plus tragique de la crise. Les ouvriers, mais aussi les employés, en furent les principales victimes. En Allemagne et en France, les classes moyennes (cols blancs, artisans, commerçants, petits industriels) s'appauvrirent et firent chuter la consommation. Le malaise social se répandit dans tous les pays. Au milieu des années 1930, on estimait qu'un cinquième de la population britannique était sous-alimentée.

Un remède tardif mais qui fut efficace aux USA : la mise en place de politiques dirigistes

Aux États-Unis, la crise atteignit son paroxysme au début de 1933, juste après l'élection du démocrate Franklin D. Roosevelt en novembre 1932. Dans le cadre du New Deal, le nouveau président accrut les interventions de l'État, lança des programmes d'infrastructure pour lutter contre le chômage et relancer la croissance et entreprit d'assainir l'économie. Ces mesures, dont les effets furent immédiats, permirent de restaurer la confiance. La dépression recula, mais c'est l'entrée en guerre des États-Unis, en 1941, qui permit de supprimer totalement la récession.

Pour juguler la crise il faut souligner que Roosevelt avait pris des mesures que les dirigeants occidentaux actuels se sont révélés dans l'incapacité de prendre après la récente crise des **subprimes** en 2007, à la suite de laquelle le système monétaire n'a fait l'objet que d'un replâtrage de façade.

La politique de Roosevelt était directement inspirée des théories de l'économiste anglais Keynes, pour qui l'État avait un rôle régulateur à jouer en cas de défaillance des lois du marché. Une politique de dépenses publiques (distribution sociale, grands travaux) compensant le manque d'investissement du secteur privé et la baisse des pouvoirs d'achat devait permettre un retour de la consommation et de l'emploi. Cette orientation fut également adoptée en Allemagne et en France.

En Allemagne, la crise eut des conséquences politiques dramatiques. Le parti nazi accrut son audience auprès des chômeurs auxquels il promit un retour de la croissance. Parvenu au pouvoir en 1933, Adolphe Hitler mena une politique d'industrialisation et de militarisation qui permit le retour à l'équilibre mais **entraîna l'Europe dans la guerre.**

4 – A la recherche d'un système monétaire international fiable

L'état des choses avant la guerre de 1939

De la Révolution industrielle jusqu'à la guerre de 1914 le système monétaire international dit « **étalon-or** » est essentiellement basé sur l'or. Toutes les monnaies ne sont pas convertibles, mais compte tenu des sphères d'influence et du rôle déterminant de la livre sterling, l'étalon-or permet un grand développement du commerce international et des échanges, sans crise majeure.

Cet étalon-or permet d'assurer une confiance dans les monnaies émises en billets jusqu'aux deux Guerres Mondiales, qui induisent un financement massif des États par la création monétaire ou "planche à billets", ce qui crée de l'inflation et donc une défiance devant la monnaie en billets. Dans les cas extrêmes du début du XXe siècle, la parité or-billets est abandonnée et provoque de l'hyperinflation (comme en Allemagne en 1931...)

Pour John Maynard Keynes l'étalon-or n'est pas un système autorégulateur mais dépend de la volonté des politiques de respecter ses règles et aussi de la capacité d'un pays puissant à les faire appliquer. Or après 1914, l'Angleterre n'a plus les moyens d'assumer ce rôle et les États-Unis n'en ont pas le désir.

La première guerre mondiale a créé des pertes matérielles et humaines considérables qui ont des conséquences économiques majeures. L'endettement s'est considérablement accru. *Beaucoup de pays ruinés n'ont plus d'or. Beaucoup de monnaies sont inconvertibles. Une première historique de flottement des monnaies s'instaure de facto* qui a parfois des conséquences extrêmement fâcheuses comme l'épisode d'hyper-inflation allemand.

Les accords de Gênes de 1922 créent un système dit « étalon change-or » qui permet aux États d'émettre de la monnaie non plus en contrepartie d'or mais de devises convertibles en or. *Ce système s'avère instable.* Précédemment, on savait que Londres garantissait le système. Ensuite il y eut concurrence entre plusieurs places, chacune prétendant présenter la meilleure garantie de remboursement en or. Le système monétaire international s'en était trouvé fragilisé à la veille de **la crise de 1929 qui frappe les États-Unis. Elle provoque l'explosion du système des accords de Gênes, chaque pays cherchant son salut dans des mesures de protection nationale :**

En 1931, l'Allemagne établit un contrôle total des changes, la Grande-Bretagne suspend la convertibilité de la livre en or et crée la zone sterling, le Japon suspend la convertibilité du yen en or et instaure un contrôle total des changes. En 1933, les États-Unis suspendent la convertibilité de leur monnaie en or et créent une Zone dollar. En 1934, ils dévaluent de plus de 40 % le dollar par rapport à l'or. La France abandonne la convertibilité du franc en or en 1936.

C'est cette mort du système de l'étalon change-or de Gênes qui a été une des causes de l'ampleur et de la durée de la crise de 1929, avec des politiques nationales incohérentes transformant une récession économique survenue aux États-Unis en dépression économique mondiale.

Les différents gouvernements de l'époque, utilisent les dévaluations monétaires pour améliorer la compétitivité de leurs exportations en vue de réduire le déficit de leurs balances commerciales. Ce qui accélère les spirales déflationnistes avec pour conséquence une plongée des revenus nationaux, un rétrécissement de la consommation, un chômage de masse et un déclin global du commerce international. Les échanges commerciaux devinrent alors limités à des échanges entre zones ou pays utilisant la même monnaie (échanges entre pays et leurs colonies par exemple). Cela eut pour effet d'entraver les flux financiers internationaux et de limiter les investissements, prolongeant d'autant la sous-activité générale.

Vers une meilleure organisation monétaire : les accords de Bretton Woods

pour, après deux guerres mondiales, poser les bases économiques d'une paix durable.

Lorsque les perspectives de victoire se précisent, les Alliés réfléchissent à un système permettant d'éviter d'une part les secousses monétaires internationales qui avaient suivi la Première Guerre mondiale et, d'autre part, les erreurs qui avaient transformé la crise de 1929 en grande dépression. Politiquement, les États-Unis craignent que les pays européens ayant le plus souffert de la guerre deviennent des lieux de révolte et offrent un terrain au communisme et au socialisme.

Les économistes qui ont conçu le système de **Bretton Woods** étaient convaincus que le traité de Versailles avait échoué parce que ses soubassements économiques étaient inadéquats. Pour eux le président Wilson en établissant après la première guerre mondiale la Société des Nations, ne s'était occupé que des problèmes politiques et avait oublié que la paix dépendait également des problèmes économiques.

Les deux protagonistes principaux de cette conférence ont été John Maynard Keynes qui dirigeait la délégation britannique, et Harry Dexter White la délégation des États-Unis. Ils avaient, chacun de leur côté, préparé un plan d'ensemble :

- **Le plan Keynes** fut ébauché dès 1941 et préparait un système monétaire mondial fondé sur la création d'une *Union internationale de compensation* et d'une monnaie supranationale, le « bancor », à laquelle les monnaies auraient été rattachées. **Une des principales motivations du projet bancor était de pacifier les relations économiques entre nations en évitant des déséquilibres importants des balances extérieures, engendrant le protectionnisme et les tarifs douaniers.** Pour cela le bancor servirait d'unité de compte aux échanges internationaux avec une parité fixe des devises nationales par rapport au bancor, révisable annuellement. Les banques centrales achètent ou vendent leurs devises nationales pour régler le débit ou crédit de leur compte à la chambre de compensation du système, auprès de laquelle chacune dispose d'un découvert exprimé en bancors pour un montant fonction de leur poids économique. Annuellement, la balance extérieure de chaque pays est évaluée et tout déséquilibre est financièrement pénalisé selon un barème. Et si le déséquilibre dépasse une certaine limite, la devise est réajustée : réévaluation en cas de déséquilibre exportateur (pays exportateurs net), dévaluation en cas de déséquilibre importateur (pays importateurs net). Il était important aux yeux de Keynes que les nations trop exportatrices participent au rééquilibrage et pas seulement les nations trop importatrices.

- **Pour les États-Unis l'objectif est de devenir, avec le dollar, le centre de la nouvelle architecture économique** comme l'étaient avant la guerre de 1914 le Royaume-Uni et la livre. Au sortir de la guerre, les États-Unis disposent de la plus grande partie des capitaux mondiaux et dominent la production manufacturière et les exportations. Ils produisent la moitié du charbon, les deux tiers du pétrole, et plus de la moitié de l'électricité au niveau mondial. Ils sont en mesure de produire de grandes quantités de navires, d'avions, de voitures, de produits chimiques, d'armes et d'autres produits manufacturiers. De plus, 2/3 des réserves mondiales d'or sont détenues par les Américains. En comparaison, l'Europe et l'Extrême-Orient sont ruinés militairement et économiquement.

Sans surprise, c'est la proposition de White qui prévalut, organisant le **système monétaire mondial autour du dollar américain, mais avec un rattachement nominal à l'or sur la base de 35 \$ l'once**. Toutes les monnaies sont définies en dollar et seul le dollar est défini en or. Ce système est dit *Gold-Exchange Standard*. Le rattachement à l'or, sur la base de 35 dollars américains l'once d'or, suppose qu'il n'y aura pas de dérapage incontrôlé de la part des États-Unis et qu'ils chercheront à maintenir la valeur « réelle » de leur monnaie.

Dans ce système, les différentes monnaies nationales (autres que le dollar américain) ont un taux de change fixe mais ajustable en cas de besoin sous réserve de l'accord des partenaires. En temps courant, la convertibilité des monnaies par rapport au dollar est encadrée par un cours plancher et un cours plafond, qui interdit à ces monnaies de s'écarter de plus de 2% de la parité initiale fixée. **Le Fonds monétaire International** est créé. Il a pour but de surveiller les politiques nationales pour vérifier qu'elles ne dérapent pas et d'intervenir en cas de crises de change pour fournir de la liquidité au pays concerné moyennant la mise en place d'une politique de redressement. On pense que ces disciplines éviteront les dévaluations compétitives qui avaient eu des effets si néfastes dans les années 1930.

Grâce à l'encadrement du crédit et au pouvoir qu'ils exercent sur leur banquier central, les États vont aussi contrôler l'autre grande variable de la finance que sont les taux d'intérêt. Pendant cette période dite des Trente Glorieuses (de 1945 à 1974), la croissance économique est forte. Et surtout aucune crise financière ne sévit dans le monde.

La fin du système monétaire de Bretton Woods

Aucun contrôle n'ayant été instauré par les accords de Bretton Woods sur la quantité de dollars américains émis, les États-Unis ont la possibilité de ne pas respecter leurs engagements envers les comptes extérieurs. C'est commode de pouvoir émettre soi-même la monnaie internationale pour payer ses propres dépenses !

La guerre froide avec l'établissement d'un nombre important de bases militaires américaines partout dans le monde, la guerre du Viêt-Nam, puis la course à l'espace entraînent des dépenses considérables. Ainsi les pays qui exportent le plus vers les États-Unis accumulent d'immenses réserves en dollars alimentant une inflation de plus en plus inquiétante.

Auparavant jusqu'en 1958, alors qu'il y avait trop peu de dollars pour répondre aux besoins de l'économie mondiale, Lord Cobbold gouverneur de la **Banque centrale d'Angleterre** voulait, par des taux d'intérêt élevés, attirer des capitaux en Angleterre. Son objectif était le maintien de la livre sterling comme monnaie internationale malgré la fin de l'Empire Britannique. Le Premier ministre anglais, parvint à limiter en Grande Bretagne les prêts en sterling, mais la Banque centrale permit les placements et prêts en dollars sur tout territoire de souveraineté britannique (dans un objectif d'organisation du marché, en arguant que les transactions ne se faisaient pas au Royaume-Uni). Sous l'impulsion de Bolton, directeur pour les devises étrangères, la Banque centrale d'Angleterre créa « **l'Euromarket** » permettant à tout investisseur européen de se fournir en dollars sans contrôle des États-Unis.

Ce système fut critiqué par le Trésor américain qui s'inquiéta des nombreuses caisses de crédit Euromarket ouvertes par des banques privées aux Caïmans et aux Bahamas, bénéficiant de la même **faille** voulue par Bolton pour encaisser et prêter en dollars sous juridiction de la Couronne. **C'est ce système qui fut le point de départ du développement des paradis fiscaux modernes.** La Banque fédérale de New York souligna dès 1960 qu'il posait un « danger pour la stabilité économique ». Il eut un développement fulgurant. Au départ, l'Euromarket bénéficia aux Soviétiques, qui avaient commencé à y placer l'argent de leurs exports via la Banque Narodny de Moscou afin d'éviter de trop en détenir à New York, et donc de risquer une confiscation en cas de crise majeure de la guerre froide. Une filiale de la Lloyds Bank y déposa aussi entre 1957 et 1960 la somme importante pour l'époque de 250 millions de dollars. Zurich à son tour permit les transactions Euromarket. De 200 millions de dollars en 1959, l'Euromarket passa à 1 milliard fin 1960 et 3 milliards en 1961.

En 1963 la Réserve fédérale s'inquiétait du « déséquilibre mondial de la balance des paiements » et en juillet John Kennedy instaura, sans succès, une taxe de 15% sur les intérêts des investissements étrangers pour décourager les placements de dollars à l'étranger. En réaction les « Eurobonds » un système de bons au porteur se mit en place, rapidement utilisé lui aussi pour l'évasion fiscale (il permet aux entreprises d'émettre des emprunts en dollars sans passer par les États-Unis). Le système Euromarket atteignit 46 milliards de \$ en 1970.

Ainsi le comportement des Etats Unis et de la Banque centrale d'Angleterre avaient favorisé une inflation dont s'inquiéta la République fédérale d'Allemagne très sensible en cette matière du fait du précédent de 1931. Elle demanda le remboursement en or des dollars excédentaires. Les Etats-Unis ne voulant pas voir disparaître leur encaisse-or suspendirent la convertibilité du dollar le **15 août 1971. Ce fut le début d'un processus de dérégulation en 3 étapes principales.**

1^o étape : Il n'y a plus de système monétaire international organisé : le système des taux de change fixes est remplacé en mars 1973 par un régime de changes flottants qui s'établissent en fonction des offres et des demandes du marché. La valeur du dollar américain connaîtra notamment des variations extrêmement fortes et souvent brutales perturbatrices pour les autres économies :

- les dispositifs européens, notamment en matière de prix agricoles, ne supportant pas les variations permanentes des taux de change, les États européens chercheront à maintenir une certaine stabilité entre leurs monnaies avec **le Serpent monétaire européen des années 1970** qui ne résista pas. Cette expérience conduisit l'Europe sur le chemin de la monnaie unique (l'euro).
- le premier **choc pétrolier en 1973** est largement dû à la réaction de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) à une baisse très forte du dollar qui les ponctionnait.

- en sens inverse, la **crise économique asiatique de 1998** fut largement provoquée par la remontée ultra-rapide du dollar qui mit en difficulté tous les emprunteurs en dollars qui ne purent plus rembourser.

2° étape de la dérèglementation

« On connaît bien les **raisons qui, à l'orée des années 70, ont poussé économistes et hommes politiques libéraux à engager le processus de libéralisation économique. Les critiques contre l'État pleuvaient alors. C'est un très mauvais acteur économique disait-on, il est incapable de maîtriser réellement ses finances publiques, il fait fonctionner à tour de bras la planche à billets, et l'inflation qui en résulte rend impossible le fonctionnement normal des marchés financiers. En contrôlant des crédits et en jouant de son pouvoir sur le banquier central, il exerce une pression inadmissible sur les taux d'intérêt et, par conséquent sur le financement optimal de l'économie.** » (La grande Saignée page 21). Car la doctrine libérale affirme que c'est le libre fonctionnement des marchés qui produira de lui-même l'équilibre de l'économie, oubliant, en fait, que les gros s'entendent volontiers entre eux, faussant le jeu de la concurrence pour augmenter leurs profits, le système libéral devenant alors celui « du renard libre dans le poulailler libre ».

« **La seconde libéralisation, celle des taux d'intérêt, intervient à la fin des années 1970 et durant les années 1980. Les banques se substituent aux États pour émettre et gérer l'essentiel de la monnaie aux côtés des banques centrales qui, de leur côté, deviennent progressivement indépendantes des États. Ce sont elles qui, dans leurs activités de marché, vont devoir assurer la stabilité du système monétaire. Taux de change et taux d'intérêt sont devenus des prix fixés par le marché dont les niveaux fluctuent dorénavant à chaque milliseconde.**

Mais alors, comment donner à l'économie réelle, aux entreprises et aux consommateurs la stabilité dont ils ont besoin lorsqu'on finance des investissements, qu'on contracte des crédits à la consommation ou bien encore quand les entreprises effectuent des échanges internationaux en important ou en exportant ? Les plus grandes banques vont réagir rapidement. Elles vont proposer des « **produits financiers dérivés** » qui permettent aux acteurs de l'économie réelle d'être assurés contre les risques de variation des prix de marché et principalement aux évolutions incessantes des taux de change et des taux d'intérêt. »

3° étape de la dérèglementation

« **L'apparition de ces produits dérivés est à l'origine d'une immense industrie financière de couverture des risques dont l'extension se poursuit durant les années 1980 et les suivantes. Le développement de cette industrie s'accélère brutalement à partir du milieu des années 1990, où la globalisation des marchés monétaires et financiers se met en place sous l'effet, notamment de la dernière grande libéralisation, celle des mouvements de capitaux** ».

S'ensuivirent, dès le milieu des années 1990, un **développement des crises systémiques et l'accroissement de l'instabilité financière**. Les banques et quelques compagnies d'assurance virent dans les **CDS** (*credit default swap*, en français « couverture de défaillance ») une réponse adaptée à cette situation de plus en plus dangereuse, principalement pour ceux qui décidaient d'acheter des obligations sur le marché financier. Le nombre de CDS s'est envolé dans les années 2000, sans cependant que n'interviennent des faillites de grande ampleur, d'où des profits bancaires importants. Mais la faillite de Lehman Brothers suite à la crise des *subprimes* changea cela. Comme toute banque d'affaires, cette banque américaine puisait une partie de ses ressources sur le marché financier en émettant des obligations. Les détenteurs de celles-ci ont vu le 15 septembre 2008 leur valeur ramenée à zéro, à l'exception de ceux dont des CDS les assuraient contre ces pertes. Ces derniers ont pu être indemnisés selon les contrats souscrits notamment par le groupe américain AIG qui a été tenu de rembourser, du jour au lendemain, ces détenteurs de CDS à hauteur de 175 milliards de dollars. **AIG n'ayant pas le premier sou pour le faire, c'est le gouvernement américain qui, dans l'urgence, a dû se substituer à ce groupe et opérer les remboursements. Il fallait en effet agir vite. Car si AIG se trouvait à son tour en défaut de paiement, on risquait d'assister, par ricochet, à l'écroulement du système bancaire américain, puis mondial.**

Le danger présenté par **les CDS et les autres « produits dérivés »** est d'autant plus grand qu'il n'est pas nécessaire pour acheter un produit dérivé de posséder ce qu'il est censé assurer. Comme si vous assuriez une maison fantôme, et que la compagnie d'assurances vous paye sans broncher la valeur que vous avez déclarée, en cas d'incendie du quartier où elle était censée exister. Rien ne peut mieux encourager les incendiaires !

Les acteurs financiers peuvent spéculer à la hausse ou à la baisse sur ces produits, et acheter par exemple un CDS sans se soucier de posséder le titre obligataire qu'il assure. Ces **CDS « nus »**, comme on les a appelés, sont particulièrement spéculatifs. En effet, ceux qui les détiennent ont tout intérêt à voir la valeur du produit sous-jacent s'effondrer sous l'effet de la faillite de l'émetteur. Car ces spéculateurs n'attendent qu'une seule chose : que leurs CDS « se déclenchent » c'est-à-dire leur donnent le droit de percevoir les remboursements prévus par les contrats. Ainsi en va-t-il pour les titulaires de CDS « nus » correspondant aux dettes des Etats, dites dettes souveraines : ils ont intérêt à ce que les défauts de paiement se propagent.

Tout en se faisant passer pour des produits de couverture, ce **sont donc, dans les faits, des produits hautement spéculatifs qui sont pour beaucoup dans l'instabilité économique** des dernières décennies. Traces de ces spéculations : en 2008 la perte de 4,9 milliards d'euros de la Société Générale avec Jérôme Kerviel, en 2011 de 2,3 milliards de dollars de la banque suisse UBS, et en 2012 de 6 milliards de dollars de la banque JPMorgan Chase pour une prise de position de 100 milliards de dollars sur des dérivés de crédit CDS (qu'elle ne possédait pas bien sûr). Ces banques spéculaient non pas pour le compte de clients mais sur leurs fonds propres.

Les grandes crises apparues depuis le milieu des années 1990 ont été considérablement aggravées par le jeu spéculatif des produits dérivés : **Mexique en 1994, Thaïlande et par contagion le Sud-Est asiatique en 1997, Brésil 1998, Turquie en 2000, Argentine en 2001, bulle Internet en 2001 aux USA, puis la crise des subprimes en 2007**, dont nous souffrons encore 10 ans après. Dans toutes ces crises, les produits dérivés CDO et CDS sont apparus au grand jour comme les aggravant considérablement.

La financiarisation des entreprises

Dans les années 1980/85 un aspect de la libéralisation aux Etats-Unis va se révéler lourd de conséquences pour les entreprises du monde entier. Dans la plupart des pays (à la différence de la France qui a un régime de retraite de répartition fondé sur la solidarité des actifs avec les retraités) les cotisations sont capitalisées pour assurer plus tard les retraites. Aux Etats-Unis le risque pour financer la retraite était pris par l'investisseur. Cette règle est abolie et c'est l'épargnant qui assume le risque. Les fonds d'investisseurs institutionnels se font alors concurrence et osent promettre, pour attirer les épargnants, des rendements bien supérieurs à ceux dégagés normalement par les entreprises : jusqu'à 15 % auprès des firmes cotées et 25 % auprès des firmes non cotées.

Ces fonds ont beaucoup de liquidités à placer. Ils entrent aux conseils d'administration de nombreuses entreprises partout dans le monde grâce à la libéralisation des mouvements de capitaux. La gestion de ces entreprises et, par contagion le management des autres, en seront profondément modifiés par la recherche de rentabilité maximale sans souci du maintien de l'activité locale. Elle se traduit de nos jours par « burn out », licenciements comme variable d'ajustement, délocalisations...

Progression de la mondialisation et de ses risques

- de 1971 à 1995 libéralisation des marchés : d'abord des changes puis des taux d'intérêt
- de 1985 à 1995 financiarisation des entreprises

puis après 1995, et faisant l'objet des chapitres suivants :

- de 1995 à 2005 formation de l'oligopole bancaire mondial
- de 2007 à 2017 formation d'une « bulle » obligataire (CDO) suite à la crise des *subprimes*

ABC de la finance et de l'économie

(en trois cahiers)

cahier « B »

**d'une économie de plein emploi
au chômage et à la crise...**

Comment en est-on arrivés là ?

*La crise et ses lendemains ont engendré une catastrophe économique, un revers
par rapport au succès du système de l'économie de marché qui n'est comparable en gravité
qu'aux deux guerres mondiales et à la Grande Dépression des années 1930*

(page 53 du livre de Lord Adair Turner :, « Reprendre le contrôle de la dette »)

5 – L'oligopole bancaire

Le mot « oligopole », du grec *oligos* petit nombre et *polein* vendre, désigne la structure d'un marché dominé par un petit nombre de grandes entreprises. Sur un total d'environ 40.000 banques dans le monde, 28 sont appelées « banques systémiques » car la défaillance de l'une quelconque d'entre elles provoquerait l'écroulement du système financier dans son ensemble.

« Cet oligopole bancaire est né de la globalisation des marchés monétaires et financiers survenue vers le milieu des années 1990 avec la libéralisation des mouvements de capitaux à l'échelle internationale. Les plus grandes banques du monde ont alors ajusté leur taille et leurs activités à la dimension mondiale acquise par ces nouveaux marchés. Leur position dominante sur ces marchés s'est progressivement affirmée, en même temps que grandissaient les tentations d'entente entre elles. Les premières ententes frauduleuses n'ont cependant pas été découvertes tout de suite, car les premières enquêtes des autorités américaines et britanniques n'ont été lancées qu'autour de 2012. Ce laps de temps a permis à ces banques d'engranger des surprofits considérables. »
(L'Hydre mondiale page 19)

Plus inquiétant encore, les banques systémiques sont les seules à proposer aux entreprises des contrats de produits dérivés. Ces produits financiers sont des produits de couverture permettant de s'assurer contre les risques de variation des taux de change (pour des contrats de vente d'avion par exemple), de taux d'intérêt (pour les contrats de prêts), de prix des matières premières... La valeur assurée par ces contrats représente des sommes absolument astronomiques (en 2013, ce montant était de 710 milliards de dollars, soit environ dix fois le PIB mondial). Ces produits sont devenus nécessaires à l'économie réelle pour la poursuite de ses activités face aux risques liés à la volatilité des marchés.

« Depuis le milieu des années 1990, les crises systémiques se sont enchaînées ; leur cause est chaque fois la spéculation à base de produits dérivés créés par les grandes banques systémiques ... la crise de la dette publique qui frappe tous les pays développés sans exception ne tient pas à une soi-disant gabegie des finances publiques depuis trente ou quarante ans. Non, le surendettement actuel des Etats, surtout depuis la crise financière de 2007-2008, est dû à la réparation des dégâts toujours plus considérables causés par cette finance globalisée et l'oligopole bancaire qui en est le coeur. »

« Par rapport à la période des Trente Glorieuses où les Etats et leurs banques centrales fixaient les conditions monétaires de l'activité économique en gérant taux de change et taux d'intérêt, la période actuelle se caractérise, de fait, par un renversement complet : c'est un oligopole de banques privées et systémiques qui fixe les conditions de l'activité économique mondiale, non seulement en raison de ses positions dominantes sur les marchés monétaires et financiers, mais aussi en abusant de ces positions... C'est bien parce que les Etats ont abandonné leur souveraineté monétaire – en libéralisant les taux de change et les taux d'intérêt – que les produits dérivés ont été nécessaires, et qu'en même temps s'est substitué aux Etats un oligopole bancaire, véritable hydre omnipotente et dévastatrice... » (L'Hydre mondiale pages 21, 22)

*« Pour donner une idée de la puissance des grands groupes bancaires, on se sert d'un indicateur classique : **la taille de leur bilan**. Il mesure leur capacité à mobiliser des ressources monétaires et financières (le passif de leur bilan) et à les affecter à des emplois déterminés sous forme notamment d'octroi de crédits ou d'achat de titres financiers (l'actif de leur bilan). Ainsi le total des bilans des 29 banques systémiques s'élevait, au 31 décembre 2011, à **46.115 milliards de dollars**. Pour donner un ordre de grandeur, on peut comparer ce chiffre à une autre donnée, **le total de l'endettement public mondial**. A la même date, ce montant s'élevait à **46.197 milliards de dollars, soit un chiffre très proche du total des bilans des banques systémiques. !***

(La grande saignée pages 26, 27)

D'un côté, la force inouïe de 28 banques et de l'autre, la faiblesse extrême de 198 Etats surendettés ! La France (dette publique 1.717 milliards d'euros au 31/12/ 2011) compte 5 banques systémiques, dont le groupe BNP Paribas qui, à lui seul, a un bilan de 1.965 milliards d'euros.

6 – Depuis 2007, la crise des subprimes et ses conséquences

quelques termes techniques pour comprendre cette crise

Un « **subprime** » est un prêt à taux variable dont le montant peut atteindre 110% de la valeur du bien acquis (il n'y a donc pas d'apport personnel) garanti par une hypothèque sur celui-ci. Leur création sous l'impulsion du gouvernement américain eut un écho immédiat chez les populations les plus défavorisées qui pouvaient ainsi accéder à la propriété.

Les premières mensualités sont à un taux fixe très faible mais ensuite elles augmentent, puis évoluent avec les taux d'intérêt du marché. Si les emprunteurs ne peuvent plus payer, les banques se remboursent par la saisie et la vente du bien, de sorte qu'elles pensaient ne prendre aucun risque malgré des montants de prêt supérieurs à la valeur initiale des maisons, car les prix de l'immobilier étaient toujours en augmentation et elles revendaient sans perte. Par cupidité, certaines poussèrent même des familles à s'endetter tout en sachant qu'elles ne pourraient pas rembourser !

Dans sa politique de relance de l'économie après les attentats du 11 septembre 2001 la FED, la réserve fédérale américaine, avait baissé son taux directeur jusqu'à 1 % en 2003. Ce qui eut pour conséquence directe la hausse des demandes de crédits immobiliers, notamment des subprimes, et une bulle spéculative sur le marché de l'immobilier américain. La FED releva progressivement son taux directeur qui passa de 1 % en 2004 à 5,25 % en 2006, d'où une hausse des mensualités des emprunteurs qui fit monter le taux des non remboursements de 5 % à 15 % en 2007.

A ce moment - à partir de 2006 - l'éclatement de la bulle entraîna une chute des prix de l'immobilier et avec cette baisse, la valeur des habitations devint inférieure à celle du crédit qu'elles devaient garantir. Les établissements de crédit se retrouvèrent alors sans moyen de redresser leur bilan, puisque vendre ces biens ne suffisait plus à couvrir leurs pertes.

Cette crise immobilière appelée crise des subprimes aurait dû rester circonscrite au secteur immobilier des Etats Unis, mais elle s'est propagée à l'ensemble de l'économie américaine puis au reste du monde, du fait de la technique financière dite de « titrisation ».

La « **titrisation** » transforme des actifs peu liquides (pour lesquels il n'y a pas de marché) en valeurs mobilières facilement négociables - souvent des obligations - c'est un moyen de vendre sa créance sur l'emprunteur. Née aux Etats-Unis, cette technique a d'abord été utilisée par les banques pour consentir davantage de crédits, car elle leur permet de se refinancer de manière rapide. Elle leur permet également de se protéger contre un risque de non paiement de la créance, ainsi l'ont-elles utilisée dans la crise des subprime, pour se débarrasser partiellement des mauvais risques dans des CDO, produits dérivés des obligations.

Tout est « titrisable » : les crédits classiques, les créances commerciales, les loyers d'actifs mobiliers ou immobiliers, les royalties... Si le titre représente la créance d'une dette on le dit « adossé » à cette créance et il est appelé **Collateralised Debt Obligation (C.D.O.)**

En Europe le montant global des émissions de titrisation, de 78 milliards de dollars en 2000, passa à 452 milliards en 2006, les émissions américaines se chiffrant au double. Au fil du temps, la technique s'était sophistiquée : Les créances sur les subprimes, d'un bon rendement car plus risquées, **ont été « mélangées »** à des valeurs plus sûres. Ces titres sont à leur tour entrés dans la composition des CDO « *square* » (des CDO de CDO) avec lesquels ils formaient des empilements parfois très complexes rendant quasiment impossible l'évaluation du risque qu'ils portaient.

Les établissements financiers situés hors des Etats Unis ont été nombreux à acquérir des produits créés à partir des prêts subprime, afin de bénéficier de la rentabilité élevée qu'ils offraient et à les diffuser chez les investisseurs de tous secteurs. C'est ainsi que le risque lié aux prêts hypothécaires américains se diffusa à l'ensemble des économies occidentales et menaça le système financier tout entier d'effondrement, car les banques ayant acquis ces produits toxiques n'avaient aucun moyen d'évaluer la part de CDO que les unes et les autres portaient. Un climat de doute, et de méfiance entre banques, provoqua l'assèchement du marché interbancaire lors de l'été 2007. Afin d'empêcher sa paralysie les banques centrales durent procéder en urgence à des injections de liquidités en août 2007. Mais les défaillances bancaires se multiplièrent dès l'automne 2007 ; la crise des subprimes s'était transformée en une grave crise bancaire et financière mondiale.

Conséquences

Nombre de banques britanniques, françaises ou allemandes ayant acheté de ces titres, il s'ensuivit une baisse immédiate des indices boursiers et une panique sur les marchés. Les clients de ces banques se précipitèrent pour récupérer leur patrimoine, craignant de tout perdre. Certains découvraient avec surprise la nature d'investissements bancaires qu'ils croyaient sûrs et peu risqués. Les gouvernements européens notamment, ont dû mettre en place des plans de sauvetage d'urgence. Ils ont consisté au Royaume Uni à nationaliser les banques en péril, en France et en Allemagne à les recapitaliser en leur injectant du capital, creusant ainsi la dette des Etats. Durant l'année 2008 les sommes engagées par les pouvoirs publics ont été considérables – au seul niveau européen on les a évaluées à 5.000 milliards d'euros.

la crise économique

« En plus de fournir des sommes déjà très importantes, les différents gouvernements doivent répondre à la crise économique. Provoquée par le ralentissement marqué du commerce international et la chute des taux de croissance économique partout dans le monde, celle-ci se déclenche en octobre 2008. Les Etats doivent là aussi, à coup de milliers de milliards de dollars et d'euros soutenir l'activité économique sous forme d'aides multiples.

***Le résultat ne se fait pas attendre. Dès la fin 2009, tous les grands Etats de la planète apparaissent « surendettés ».** La dette publique mondiale croît de façon vertigineuse entre 2007 et 2011 : son taux d'accroissement pendant ces quatre années est de 55 %, ce qui correspond à un rythme annuel de 12 %, soit le double de ce que l'on avait pu observer durant les années antérieures à la crise. »* (La grande saignée pages 33, 34)

Que font maintenant les différents Etats face à la crise ?

que se passe-t-il ailleurs qu'en Europe ?

Sur fond de guerre monétaire où les signes de faiblesse des firmes, des banques, des pays, sont guettés et donnent lieu à des spéculations redoutées, **c'est chacun pour soi.** *« Toutes les autres grandes économies réagissent de façon identique et partagent une même vision des mesures d'urgence à engager : on rachète massivement ses propres dettes souveraines, on injecte des liquidités sur les marchés monétaires, on diminue très progressivement les déficits publics, on se fait la guerre entre monnaies. Ce qui est relativement cohérent dans la situation d'urgence actuelle. S'il ne s'agit certainement pas de réponses définitives, cela permet au moins de prolonger les échéances en soutenant, certes à bout de bras, les logiques économiques et financières actuelles. Car depuis le début de la crise financière, **les pays développés sont en réalité engagés dans un processus de fuite en avant, et les mesures actuellement prises permettent évidemment de ralentir un peu ce processus, mais n'enrayent pas son prolongement de plus en plus périlleux.***

Depuis le début de la crise financière, les banques centrales des plus grands pays, sauf la BCE, se sont donc engagées dans des rachats massifs de leur dette souveraine... Quand une banque centrale rachète ainsi les obligations émises par son pays, ces opérations correspondent à des injections de liquidités très importantes... Certes, il y a là une volonté de relancer le crédit aux ménages et aux entreprises, et par conséquent un soutien substantiel à la croissance économique du pays, et par ricochet un moyen de lutter contre le chômage. Mais c'est aussi le choix de laisser filer l'inflation... ainsi sur le marché des changes le yen déjà très affaibli, mais aussi la monnaie américaine et la livre sterling ont décroché par rapport à l'euro. Faire baisser sa monnaie par rapport aux autres répond à un objectif clair : regagner une compétitivité externe en relançant les exportations. ». Ce n'est pas sans rappeler ce qui s'est passé lors de la crise de 1929.

« Si les autres grandes devises se livrent à ce jeu alors même que leurs banques centrales sont indépendantes, c'est simplement parce que dans les périodes difficiles, banques centrales et gouvernements travaillent dans le même sens. L'intérêt supérieur du pays fait que ces deux acteurs majeurs jouent en parfaite connivence. » (La grande saignée pages 45 à 48)

Mais dans ce contexte l'euro reste le jouet des autres monnaies !

l'impuissance de la BCE (Banque Centrale Européenne)

« *La BCE est parfaitement consciente des ravages que cette guerre des monnaies peut provoquer, en Europe surtout, bien évidemment. Mais, comment réagir lorsque pour intervenir sur le marché des changes, la BCE a besoin de l'accord de 17 pays, qu'elle devrait qui plus est obtenir dans le plus grand secret, au risque sinon de donner des armes à la spéculation ? D'autant que les pays de la zone euro sont divisés sur la question d'une intervention sur le marché des changes. Serait-elle utile ? Efficace ? Et comment racheter à grande échelle des dettes souveraines, quand les pays de la zone euro sont, là aussi extrêmement divisés sur le sujet ?* »

Le consensus n'existant pas aujourd'hui en Europe, l'euro est la victime désignée des politiques monétaires menées par les autres pays. (La grande saignée page 49)

CAUSES PROFONDES DE LA CRISE

« *Depuis le milieu des années 1990, des crises systémiques se sont produites à plusieurs reprises. Elles ont été à chaque fois causées par les produits financiers dérivés... dont l'encours notionnel est passé de 500 milliards de dollars en 1986, à 28.733 milliards en 1996 pour atteindre en 2013 plus de 710.000 milliards !... La majorité s'attachent à couvrir les risques liés aux variations incessantes des taux de change et des taux d'intérêt ... la question monétaire est donc centrale pour trouver le chemin d'une sortie de crise et pour retrouver une stabilité monétaire et financière internationale. (L'hydre mondiale pages 136/137).* »

7 – Radicalement différente est la monnaie actuelle

Qu'elles s'appellent dollar, livre, yen..., des noms qui sont restés inchangés, les monnaies des pays développés et même de beaucoup d'autres sont devenues fondamentalement différentes de ce qu'elles étaient il y a cinquante ans : **la source n'est plus la même.**

L'origine de la monnaie était jadis la mine d'or ou d'argent. Ce fut ensuite la « planche à billets » de la banque centrale des différents Etats.

Le dernier grand changement – il est passé inaperçu de presque tous, et pourtant nous en subissons les conséquences de plein fouet (économies malades, chômage...) - c'est que la source de la monnaie est **maintenant le couple « banques privées - emprunteurs ».**

La folie de la « monnaie-dette » (créée par de l'endettement)

Les Etats ne peuvent plus faire créer de la monnaie par leurs banques centrales qui sont devenues indépendantes, et ce ne sont même plus celles-ci qui créent la monnaie que nous utilisons, mais **les banques privées.** Quand et comment le font-elles ?

Lorsqu'elles accordent un prêt, un découvert à un particulier, une avance de trésorerie à une entreprise... c'est de la monnaie qui est créée et va être injectée par ceux-ci dans l'économie. Inversement quand le prêt, le découvert ou l'avance sont remboursés, c'est de la monnaie, donc un peu de la masse monétaire qui permet les échanges économiques qui disparaît.

« **Chaque emprunteur, par son emprunt, autorise la banque à créer pour lui une certaine quantité de monnaie nouvelle, qui va devenir de la monnaie commune dès qu'il va la dépenser et la diffuser lui-même dans toute l'économie. La monnaie, c'est donc la dette personnelle de quelqu'un qui circule.** » La monnaie actuelle est de la « monnaie-dette ». (Les secrets de la monnaie, page 32)

le coût caché des intérêts de la monnaie

« *La totalité de la monnaie que nous utilisons au quotidien a été créée et mise en circulation quand quelqu'un l'a empruntée. **La totalité de la monnaie est donc soumise à un intérêt et nous payons tous indirectement les intérêts de ces dettes.*** »

Pourquoi moi, qui ne suis pas endetté, qui n'ai pas d'emprunt en cours, qui ai même quelques économies, serais-je concerné ? Seuls les gens qui ont emprunté payent des intérêts, non ?

Si moi je n'ai pas emprunté, je n'ai rien à payer .» Là, je vais vous demander de vous concentrer pour comprendre la relation entre endettement individuel et collectif et saisir la malice du système qui explique son invisibilité persistante. Ne vous inquiétez pas, tout le monde paye et vous aussi.

Il existe trois niveaux principaux d'emprunteurs : l'État, les entreprises et les particuliers.

- Qui paye les intérêts des emprunts de l'État ? Vous, par le mécanisme de l'impôt.

- Qui paye les intérêts des emprunts des entreprises ? Vous, par le mécanisme des prix. En effet, si une entreprise n'intègre pas ses charges financières dans ses prix, elle perd de l'argent et à terme disparaît.

- Qui paye les intérêts des particuliers ? Vous aussi, car pour pouvoir payer ses intérêts au système bancaire, chaque emprunteur, qu'il soit commerçant, salarié, agriculteur... va être obligé de demander un petit peu plus en paiement des biens ou des produits qu'il fabrique ou des services qu'il propose.

Par contrecoup, le coût du crédit de chacun se retrouve dans le prix supplémentaire payé par tous, et donc c'est vous aussi, nous tous, l'ensemble de la société, qui payons les intérêts des sommes empruntées qui constituent la quasi totalité de notre masse monétaire.

Et si vous êtes de ceux qui ont un emprunt personnel en cours, eh bien vous payez les intérêts communs comme tout le monde... et les vôtres en plus. » (Secrets de la monnaie p. 34/35)

N'oublions pas que les Etats, qui finançaient auparavant une partie de leur déficit budgétaire par la planche à billets, payent désormais un intérêt sur la totalité de leur dette, et l'on sait combien le service de la dette est un poste important des budgets des Etats.

Effets « procycliques » de cette monnaie-dette

La monnaie-dette accentue les tendances cycliques de l'économie dans leurs deux phases:

- par la création incontrôlée des crédits dans la phase ascendante des cycles.

*Au temps des monnaies métalliques la masse monétaire était évidemment limitée. Ensuite la quantité des monnaies fiduciaires était elle aussi sous la dépendance des banques centrales qui les émettaient. Mais **la monnaie actuelle**, à plus de 95 % scripturale, émise chaque fois qu'une banque privée accorde un crédit à un de ses clients **circule en quantité quasiment incontrôlable.***

Dans la période d'euphorie qui est la phase ascendante des cycles, les banques accordent aux demandeurs solvables tous les crédits qu'ils désirent. Elles s'assurent ainsi la rente des intérêts pour la durée du prêt. D'autant plus intéressant que l'argent « prêté » est en réalité créé par elles à partir de rien : une simple écriture comptable, un clic d'ordinateur. Et s'il s'agit de prêts immobiliers, donc garantis par une hypothèque prise sur le bien acquis, pas besoin d'une longue étude de dossier.

- inversement, dans la phase descendante, c'est le « trou noir » de la monnaie-dette.

*Les « trous noirs » sont des astres infiniment plus denses que ceux que nous connaissons tels que la terre et le soleil. Ils attirent et engloutissent tout ce qui passe à leur portée, y compris la lumière (ce qui explique qu'ils soient invisibles). De même, **comme par mystère, la masse de monnaie diminue lorsque les agents économiques (ménages et entreprises) perdent confiance dans le futur et cessent d'emprunter.** « Conséquence directe : alors que la réalité n'a pas changé, que les entreprises ont toujours les mêmes machines et les mêmes outils, que tout le monde est toujours prêt à travailler et à produire, c'est le moyen d'échange qui se fait rare, et qui commence à empêcher les échanges, les ventes, les achats... »*

Cette situation en elle-même est d'autant plus tragique que personne ou presque n'en décèle les causes réelles. On accuse les entreprises, les patrons, les syndicats, le gouvernement, que sais-je encore ?... alors que la cause est sous nos yeux. Il n'y a pas de meilleur moyen de cacher un secret que de le laisser en pleine lumière. » (Les secrets de la monnaie, page 33)

*La cause de cette disparition de monnaie c'est très précisément la dette, qui impose de payer les échéances des crédits en cours. Comme celles-ci ne sont plus compensées par l'ouverture de crédits nouveaux, **la masse monétaire diminue aggravant la récession.***

8 - « Reprendre le contrôle de la dette »

C'est le titre d'un livre paru en avril 2017 dans sa version française. Il est écrit par Lord Adair Turner qui a été successivement le directeur général de la Confédération de l'industrie britannique, le dirigeant européen d'une banque nord-américaine, le Président du Comité britannique sur le changement climatique, puis le **président de l'Autorité des services financiers du Royaume-Uni**.

Sa préface intitulée « **La crise que je n'ai pas vue venir** » commence ainsi : « *J'ai pris mes fonctions de président de la Financial Services Authority (FSA) le samedi 20 septembre 2008. Lehman Brothers avait fait faillite le lundi précédent ; le mardi, le Réserve fédérale américaine était venue au secours de la compagnie d'assurances AIG... Dix-sept jours plus tard nous faisons face à la crise financière la plus grave depuis quatre-vingt ans. Sept jours avant mon entrée en fonction, je ne soupçonnais pas à quel point nous étions au bord du désastre.*

Presque personne d'ailleurs n'en avait la moindre idée. En avril 2006, le Fonds monétaire international (FMI) avait décrit en détail comment l'innovation financière avait stabilisé le système financier global...

*Avant la crise je ne jouais aucun rôle dans la politique économique. Mais si j'en avais eu un j'aurais fait les mêmes erreurs. En tant qu'administrateur d'une très grande banque, j'étais attentif à l'évolution des risques macroéconomiques et financiers. J'avais de par ma carrière une expérience considérable de la finance privée, à laquelle s'ajoutait le rôle de conseiller que j'avais tenu dans les années 1990 auprès de ministères des Finances et des banques centrales d'Europe de l'Est et de Russie lors de la mise en place globale de leurs systèmes financiers. **Je croyais comprendre les risques du système financier mais sur certains points essentiels, je me trompais. En 2008, je ne percevais pas non plus les risques considérables qui pesaient sur la zone euro. Auparavant, je m'étais même prononcé en faveur du principe d'une union monétaire européenne. Je voyais certains des risques qu'elle faisait peser, mais pas les principaux. Des changements radicaux sont indispensables pour que la zone euro devienne un succès : s'ils ne peuvent faire l'objet d'un accord, il vaudrait mieux que la zone se disloque.** »*

Source profonde de la crise : l'aveuglement des économistes

« La plupart des économistes « mainstream » (qui suivent le courant de pensée dominant) se sont montrés incapables d'apporter l'éclairage qui aurait alerté sur le danger ; pire encore ils posaient comme hypothèse qu'une instabilité extrême était impossible... Je suis stupéfait que pour comprendre les causes et les conséquences de 2008, j'aie dû remonter aux intuitions d'économistes du début et du milieu du XX^e siècle comme Keynes et Irving Fisher. Et que j'aie eu à découvrir les écrits de Hyman Minsky, économiste de la fin du XX^e siècle, largement marginalisé par les représentants mainstream de sa discipline...

De plus en plus j'en suis venu à croire que les principaux problèmes d'instabilité économique et financière que nous rencontrons sont dus à des activités comme les prêts immobiliers, qui sont très appréciables à petite échelle mais qui peuvent causer un désastre économique lorsqu'ils sont pratiqués avec une ampleur démesurée. »

(« Reprendre le contrôle de la dette » pages 28 à 30)

« Selon des économistes qui avaient connu les bouleversements financiers et économiques des années 1920 et 1930, le fonctionnement du système financier, et du système bancaire en particulier, avait des conséquences essentielles pour la stabilité macroéconomique globale. Pourtant, à partir des années 1970, leurs idées furent peu à peu rejetées ou dédaignées. » (page 63)

*... ce que l'économiste français Gaël Giraud résume ainsi dans la préface à l'édition française de ce livre : « **la théorie économique dominante n'est pas la solution mais le problème... elle n'a pas non plus été capable de fournir les outils de la relance, laissant la plupart des pays de l'OCDE immergés dans la trappe déflationniste induite par l'excès d'endettement privé.** »*

(« Reprendre le contrôle de la dette » préface page 11)

1° cause profonde de la crise : trop de la mauvaise sorte de prêt

« Si le crédit sert à financer de l'investissement utile, qui augmente le futur potentiel productif, il sera soutenable : l'investissement lui-même générera le revenu permettant de rembourser la dette mais dans la plupart des systèmes bancaires modernes, l'essentiel du crédit ne sert pas à financer de nouveaux investissements. Il finance l'achat d'actifs existants, au premier rang desquels des biens immobiliers anciens... »

Il n'en a pas toujours été ainsi, l'activité des banques dans les économies avancées a changé de manière spectaculaire au cours des quarante-cinq dernières années... Il est établi qu'en Grande Bretagne, la part du crédit qui finance l'investissement dans des actifs **autres qu'immobiliers n'est (plus) que de 14 %**; dans les grandes lignes on observe le même phénomène dans toutes les économies avancées... (« Reprendre le contrôle de la dette » pages 100 à 106)

« Prêter pour financer un investissement hors immobilier dans une entreprise exige une évaluation difficile et coûteuse des projets et des perspectives de flux de trésorerie ; si le projet échoue, les actifs financés n'ont souvent qu'une faible valeur de revente. Mais l'immobilier, qu'il soit résidentiel ou de bureau, conserve en général sa valeur pour beaucoup d'autres usagers possibles que l'emprunteur initial. Accepter un bien immobilier comme garantie semble donc simplifier l'évaluation des risques... »

Du point de vue privé des banques individuelles, le prêt hypothécaire... est plus facile à gérer que d'autres catégories de prêt. Avant le milieu du XX^e siècle, plusieurs économies avancées avaient interdit aux banques d'entrer sur le marché du prêt immobilier, ou du moins les en dissuadaient ; le Japon, la Grande Bretagne et le Canada ont tous imposé des limites aux prêts hypothécaires. Une fois ces barrières levées, les banques de tous ces pays se sont de plus en plus converties en prêteurs immobiliers. (« Reprendre le contrôle de la dette » page 112)

La débâcle du surendettement - cause de la récession post-crise.

« Pendant un demi-siècle, **le taux d'endettement du secteur privé** – le crédit divisé par le PIB – a rapidement augmenté dans toutes les économies avancées ; **entre 1950 et 2006, il a plus que triplé...** L'endettement du secteur privé dans les économies avancées, et en particulier l'endettement immobilier, n'avait jamais été aussi élevé qu'en 2007. L'impact du surendettement post-crise a donc été considérable... » « **Pendant la phase de hausse, les ménages sont incités à emprunter, et cela semble raisonnable** puisque les prix montent. Mais lorsque les prix se mettent à baisser la valeur du patrimoine des emprunteurs diminue et plus ceux-ci sont endettés, plus leur patrimoine diminue en pourcentage. Lorsqu'un ménage a emprunté à hauteur de 90 % de la valeur du bien immobilier, une chute de 5 % des prix fait que la moitié de son apport personnel s'envole en fumée. (Reprendre le contrôle de la dette pages 37 et 119/120)

Confrontés à une baisse de leur patrimoine, beaucoup de ménages réduisent leur consommation. Quand les gens se sentent moins riches ils ont tendance à consommer moins et à épargner plus. Cet effet est amplifié si les débiteurs craignent que la chute de leur patrimoine aille jusqu'à les rendre insolubles, les confrontant aux coûts supplémentaires d'une faillite, d'une expropriation et de la vente de leur maison dans l'urgence à un prix bradé. (page 120)

C'est pourquoi il ne suffit pas... d'offrir du crédit à bas prix pour obtenir une reprise économique, encore faut-il de la demande : « Quand la Banque Centrale Européenne proposa en 2014 aux banques de leur prêter de l'argent à seulement 0,1 % par an, les banques choisirent de n'emprunter que 80 milliards d'euros alors que 400 milliards étaient à leur disposition. La demande manquait à cause du poids du surendettement. » (pages 122/123)

Ainsi non seulement la monnaie-dette est procyclique, mais **l'endettement rend de plus en plus difficile le retour de la croissance après une crise.**

le piège mortel de la « trappe déflationniste »

« Quand les banques devenues frileuses la monnaie se fait rare, certains doivent se déclarer en dépôt de bilan. On ne paye plus rien, ni personne. C'est la spirale infernale, c'est la crise. Les entreprises ferment, les employés sont licenciés, la production diminue. Du coup, on achète moins, ce qui réduit encore la monnaie en circulation, on économise, ce qui réduit aussi la monnaie en circulation. On attend pour acheter : « Ce n'est pas le moment, les prix immobiliers ont arrêté de monter, on verra plus tard, si ça se trouve, ça va baisser ! » Les vendeurs sont pressés de vendre, ils baissent leur prix pour vendre plus vite, en se disant que si ça continue ils perdront encore plus ! Les acheteurs, le peu qu'il en reste, négocient dur, et les prix baissent effectivement. Du coup, les autres acheteurs potentiels attendent, ça va baisser se disent-ils, attendons, et de toute façon, les banques font de moins en moins crédit, on verra quand ça ira mieux, restons locataires. La masse monétaire diminue et la vitesse de circulation de la monnaie ralentit. L'économie est asséchée. La monnaie, l'unité de compte quotidienne des boutiques, des entreprises et des administrations, le sang indispensable à la vie économique, s'est arrêtée de circuler. La crise monétaire est devenue une crise tout court »
(Les secrets de la monnaie, pages 62/63)

Du fait de cette crise « une fraction importante des investisseurs ruinés fait inévitablement faillite. Les survivants font généralement pâle figure car ils ont tout perdu ou presque, sauf... leur dette. Et ils sont contraints de continuer à la rembourser... Ces investisseurs deviennent alors ce qu'on pourrait appeler des « zombies ». L'essentiel de leurs revenus sert à rembourser leur dette. C'est très exactement la situation du Japon des années 90... Si ces investisseurs « zombies » tentent de réduire leur dette, le seul moyen pour eux d'y parvenir consiste à vendre leur capital. Mais si un grand nombre d'entre eux sont vendeurs, le prix de leur capital va baisser entraînant avec lui des pans entiers de l'économie. Et cette baisse généralisée des prix – cette **déflation** – alourdit le fardeau de la dette réelle des débiteurs (alors qu'au contraire de l'inflation l'aurait réduite). D'où le paradoxe de Fisher : **en situation de déflation, plus le nombre de ceux qui tentent de se désendetter est important, plus leur dette réelle augmente ! Au pays des zombies, plus les morts-vivants qui tentent de revenir dans le monde des vivants sont nombreux, plus ils s'enfoncent collectivement dans le royaume des morts. »**
(préface à l'édition française du livre de Lord Turner : *Reprendre le contrôle de la dette* avril 2017)

« Le **Japon** avait utilisé avec succès une forme de politique d'encadrement du crédit pour permettre une croissance rapide et un niveau d'investissement élevé entre les années 1950 et 1980. Mais, à partir du début des années 1980, le pays a autorisé ses banques à prêter de plus en plus à l'immobilier, et les a même incitées à le faire... Il en est résulté une gigantesque bulle immobilière financée à crédit, le crédit bancaire augmentant de 65 % entre 1985 et 1989, le volume des prêts immobiliers étant multiplié par quatre, et le prix des terrains grimpa de 245 %. Au total le foncier japonais était évalué à environ 5,2 fois le PIB... Les prix du marché signifiaient que les jardins du Palais impérial, dans le centre de Tokio, s'ils avaient été constructibles, auraient valu autant que toute la Californie ; la valeur de marché du foncier du quartier de Chiyoda, dans le centre de Tokio, dépassait celle de tout le Canada.

En 1990, la bulle a éclaté, et le prix de l'immobilier résidentiel s'est effondré allant jusqu'à baisser de 80 % par endroits. Les entreprises japonaises, qui avaient emprunté en pariant sur de nouvelles hausses du prix de l'immobilier, durent soudain consacrer leur flux de trésorerie d'exploitation au remboursement de dettes que la crise avaient gonflées. Elles réduisirent donc leurs investissements afin de se désendetter... Le Japon était entré dans une **récession** dans laquelle les entreprises étaient si résolues à améliorer leur bilan en se désendettant que les taux d'intérêt bas étaient impuissants à stimuler l'investissement. S'ensuivirent **deux décennies de croissance lente et de déflation** progressive. »
(« *Reprendre le contrôle de la dette* » page 118)

Des pays entiers peuvent être réduits à l'état de morts-vivants par la dette. C'est le cas actuel de la Grèce, de l'Europe du Sud, de l'Irlande, du Vietnam, de Hong Kong, de la Chine, de l'Australie, etc.

Dans la plupart des pays, si la dette publique a augmenté rapidement depuis la crise, c'est pour une simple raison : la création excessive des crédits privés qui est l'origine de la crise a aussi entraîné une **récession post-crise**. Cette récession a fait augmenter les déficits gouvernementaux au fur et à mesure que les recettes fiscales baissaient et que les dépenses sociales grimpaient.

L'austérité permet-elle de rembourser la dette ?

Puisque la dette a un coût - actuellement amoindri par la baisse historique des taux d'intérêt voulue par les banques centrales pour tenter de sortir de la récession - il est logique que chaque Etat cherche, en réduisant les dépenses publiques à se désendetter. Cette baisse doit rester modérée et très sélective pour **ne pas induire une baisse d'activité d'un coût supérieur, ce qui été l'erreur des politiques économiques imposées par le FMI à plusieurs pays en difficulté**. Basées pour l'essentiel sur une baisse des dépenses publiques, elles ont produit une baisse plus que proportionnelle de l'activité de ces pays ; ce fait a été reconnu en janvier 2013 par le FMI lui-même.

Les vases communicants de l'endettement : la dette ne disparaît pas, elle se transmet seulement

« Quand une économie a trop de dette, il semble impossible de s'en débarrasser. Depuis la crise de 2007-2008, nous n'avons fait que déplacer la dette, du secteur privé vers le secteur public, des économies avancées vers les économies émergentes comme la Chine. La dette totale, public et privé combinés, a continué à augmenter par rapport au PIB. »

« Face au fardeau d'un héritage de dette trop lourd, toutes les mesures de politique économique semblent vouées à l'échec. La relance budgétaire peut stimuler l'économie, en compensant l'effet déflationniste du désendettement du secteur privé, mais il en résulte une hausse de la dette publique par rapport au PIB, d'où des craintes pour la soutenabilité de la dette. Quant aux politiques monétaires ultra-accommodantes – taux d'intérêt proches de zéro et assouplissement quantitatif – elles valent certainement mieux que rien: sans elles les économies avancées auraient souffert d'une récession plus grave encore. Mais elles ne peuvent fonctionner qu'en relançant cette croissance même du crédit privé qui nous vaut nos problèmes actuels »

(« Reprendre le contrôle de la dette » pages 37 et 42)

« Entre 1990 et 2010, la dette des entreprises japonaises s'est réduite de 139 à 103 % du PIB : les entreprises japonaises se sont désendettées. Mais la dette brute du gouvernement japonais a augmenté, passant de 67 à 215 % du PIB. Et la hausse de la dette publique a été une conséquence directe du désendettement des entreprises. Celles-ci ont réduit leurs investissements, et l'économie est entrée en récession, de sorte que les déficits gouvernementaux ont augmenté au fur et à mesure que les recettes fiscales baissaient et que les dépenses sociales grimpaient ...

Cette situation s'est reproduite dans de nombreux pays après la crise de 2007-2008. Aux Etats-Unis, la dette privée rapportée au PIB a baissé de 12 %, passant de 192 % en 2008 à 180 % en 2013, avec un désendettement immobilier important de la part des ménages, mais la dette publique a augmenté dans le même temps, grimpant de 72 à 103 %...

*Pour l'ensemble des économies avancées, **depuis 2009** la dette des ménages a baissé en pourcentage du PIB, la dette des entreprises est stationnaire, mais la dette publique a connu une croissance spectaculaire. **La dette totale de l'économie réelle continue à augmenter.***

(Reprendre le contrôle de la dette pages 123/124)

Si nous risquons aujourd'hui une stagnation déflationniste mortelle pour nos économies, c'est à cause des théories économiques erronées enseignées dans la plupart des « business schools ». Elles font qu'un grand nombre d'économistes, de financiers, de politiques et de journalistes sont persuadés qu'il n'y a pas plus grand maléfice que la création monétaire publique à cause de la menace inflationniste supposée l'accompagner. Pour éviter cette menace, les politiques ont laissé le pouvoir régalien de création de la monnaie aux mains des banquiers.

Mais **dette privée et crédit bancaire se révèlent bien pires que dette publique et planche à billets**. L'endettement privé est à la source même de l'instabilité chronique du capitalisme et le crédit facile encourage un grand nombre d'investisseurs à s'endetter pour investir.

2° cause profonde de la crise : la Finance et son hypertrophie

L'économie réelle, c'est l'ensemble des entreprises et des êtres humains qui produisent des biens et services, qui apportent quelque chose à la société et qui y trouvent une demande solvable. L'économie réelle a, par nature, besoin de monnaie. **L'économie financière**, c'est essentiellement la bourse et les marchés dérivés, qui consistent à échanger des titres immatériels dont la valeur, fondée au départ sur la valeur des actifs qu'ils représentent, varie en permanence au gré des sentiments et des analyses infiniment diverses de chacun.

Les marchés des capitaux et les banques permettent aux entrepreneurs ou aux entreprises qui ont des idées et des projets d'investissement d'attirer le capital des épargnants. Au cours des deux cents dernières années les économies de marché se sont révélées bien supérieures aux économies planifiées et il est impossible d'imaginer le développement d'une économie de marché avancée sans le développement d'un système financier adapté.

Mais **l'expansion de la finance au cours du dernier demi-siècle** dans les pays qui, en 1950, avaient déjà une économie industrielle avancée et un système financier raisonnablement complexe **a été très excessive**. Les Etats-Unis dans les années 1950 étaient déjà une économie capitaliste très prospère, dont le système financier pesait alors moins de 3 % du PIB. **Pourquoi une expansion de la finance jusqu'à 8 % du PIB en 2007 ?**

« Jusqu'en 1970, la finance représentait une part toujours modeste... Mais à partir de 1970, et en particulier après 1980, le paysage a changé... la création de titres de crédit a pris son envol... » (« Reprendre le contrôle... » page 52)

Le nouveau système reposait sur quelques innovations : la titrisation du crédit, la structuration du crédit, et les dérivés de crédit... Ainsi naquirent les CDO... Les CDS furent inventés pour autoriser les banques à couvrir les risques de crédit, mais ils permettaient aussi aux banques et à d'autres investisseurs ou traders de rechercher des bénéfices liés aux prises de position : leur valeur passa de zéro en 1990 à près de 60 trillions de dollars en 2007. » (page 58)

« la finance a la particularité de pouvoir grandir au-delà de ce qui est socialement utile, en tirant profit d'activités qui n'apportent aucune véritable valeur sociale... Il y a plus de finance, mieux payée, et elle joue un rôle de plus en plus prégnant sur la vie économique... D'un bout à l'autre de la planète, sur les marchés financiers les plus divers, l'activité de négoce de produits financiers a massivement augmenté, à un rythme bien plus rapide que celui de l'activité économique réelle... La finance est devenue plus grosse, plus complexe et mieux payée... Même en 2012, quatre ans après la crise, plus de 2.500 banquiers londoniens gagnaient plus d'un million de livres par an... Comme on pouvait s'y attendre la finance a capté une part disproportionnée des individus les plus qualifiés... de brillants étudiants en mathématiques et en physique consacrent leurs talents à la négociation de stratégies et d'innovations financières, plutôt qu'à la recherche scientifique et à l'innovation industrielle.

Jusqu'à la crise de 2007-2008, la plupart des décideurs politiques et des économistes universitaires pensaient que l'impact de cette croissance était soit franchement bénéfique, soit sans aucune gravité... Ce consensus s'est avéré totalement erroné. En 2007-2008, les économies avancées ont subi leur plus grande crise financière depuis les années 1930, suivies par une grave récession. Et tant cette crise que l'anémie de la reprise trouvaient leurs origines dans des éléments spécifiques de l'intensité et de la complexité financières accrues, que l'orthodoxie pré-crise avait vantés ou ignorés » (« Reprendre le contrôle de la dette » pages 49, 51, 52, 60, 65)

3° cause profonde de la crise : la dérive des inégalités

Pour Lord Adair Turner la hausse des inégalités est facteur de crise: *« Les personnes les plus riches ont tendance à dépenser une proportion de leur revenu inférieure à celles des pauvres ou des classes moyennes. La hausse des inégalités déprime donc la demande et la croissance économique, sauf si l'augmentation de l'épargne des riches est compensée par davantage d'emprunt de la part des classes pauvres et moyennes. Dans une société de plus en plus inégalitaire, la hausse du crédit et de l'endettement devient nécessaire pour maintenir la croissance économique mais conduit fatalement à une crise en bout de course. »* (« Reprendre le contrôle de la dette » page 38)

« Ces trente dernières années, les inégalités ont crû de manière spectaculaire dans les économies avancées. Depuis 1980, les 20 % les plus pauvres de la population américaine n'ont reçu aucune hausse de salaire, mais les revenus des 1 % les plus riches ont triplé » (page 166)

« Dans les années précédant 2008, confrontés à une hausse des inégalités, les Etats-Unis ne purent ou ne voulurent pas prendre de mesures pour lutter contre ses causes fondamentales. Le crédit hypothécaire facile semblait être une réponse à coût zéro, permettant aux personnes à faible revenu de financer la consommation par un crédit adossé à des logements dont la valeur ne cessait d'augmenter. Comme l'a dit Raghuram Rajan, ex-économiste en chef au FMI, la réponse à l'inégalité était : « Qu'ils mangent donc du crédit. » Mais cette réponse mena à la crise et à la récession post-crise. »
(« Prendre le contrôle de la dette » page 168)

Des données empiriques prouvent que la hausse des inégalités a stimulé une croissance rapide du crédit dans les années précédant 1920 comme dans les décennies précédant 2008. Ce développement du crédit a simultanément, dans un cercle vicieux, stimulé des inégalités accrues :

Ainsi de nos jours, beaucoup des oligarques russes actuels se sont formidablement enrichis parce que la fortune modérée qu'ils avaient déjà accumulée au milieu des années 1990 leur a permis d'emprunter, pour investir dans une société où la plupart des gens ne possédaient aucun patrimoine.

Inversement, tout en bas de l'échelle des revenus, un excès d'emprunt peut souvent conduire à une chute du patrimoine. Sur le marché des prêts hypothécaires, par exemple, les pauvres ayant un apport initial moindre sont confrontés à des taux d'intérêt plus élevés pour s'acheter un logement. Plus vulnérables au chômage et à la perte de revenu lors des récessions, ils sont plus susceptibles alors de se retrouver avec un patrimoine négatif et d'être expropriés.

« Aux Etats-Unis, entre 2007 et 2010, la crise a réduit le patrimoine de beaucoup d'Américains. Mais alors que le patrimoine moyen des 20 % des ménages les plus riches est passé de 3,2 à 2,9 millions de dollars, les 20 % les plus pauvres ont vu leur patrimoine moyen chuter de 30.000 à presque zéro... La dette impose d'énormes pertes précisément aux foyers qui possèdent le moins. »
(« Prendre le contrôle de la dette » page 169)

4° cause profonde de la crise : le déséquilibre des balances des paiements entre pays

Dans la décennie précédant 2008 les excédents et déficits totaux sont passés de 0,5 % à 2 % du PIB mondial, et les flux de capitaux allant des pays en excédent vers les pays en déficit n'ont pas financé des investissements mais plutôt la consommation et l'immobilier. Ainsi la croissance des exportations de l'Allemagne, et son important excédent de la balance des paiements courants, ont été rendus possibles par la croissance de la demande - avec les déficits en résultant - aux Etats-Unis, en Grande Bretagne, et dans des pays situés en périphérie de la zone euro, comme l'Espagne.

Mais lorsque les marchés décident que les déficits de la balance des paiements et les dettes sont devenus insoutenables, les gouvernements peuvent se voir obligés - même si ces déficits et ces dettes sont entièrement le fruit de l'emprunt privé - de resserrer leur politique fiscale et monétaire. Pour éviter une trop forte dépréciation du taux de change ils prennent alors le risque d'entrer en déflation. Mais cette contrainte n'existe pas pour le plus grand des pays déficitaires, les Etats-Unis, qui jouit du statut de monnaie de réserve et en conséquence ne se soucie guère du déficit de sa balance des paiements !

Pour Lord Adair Turner le déséquilibre des balances de paiement entre pays est, avec la part de l'immobilier dans les économies modernes et la hausse des inégalités, un des trois facteurs à traiter pour éviter le retour d'une crise comparable à celle de 2007-2008 dont il affirme que :

« La crise et ses lendemains ont engendré une catastrophe économique, un revers par rapport au succès du système de l'économie de marché qui n'est comparable en gravité qu'aux deux guerres mondiales et à la Grande Dépression des années 1930. »

(« Prendre le contrôle de la dette page 53)

Et, sauf réforme radicale, nous allons vers une crise encore plus dévastatrice.

ABC de la finance et de l'économie

(en trois cahiers)

cahier « C »

et maintenant

Que faire ?

*A moins de relancer la demande nous ne pourrons jamais sortir du malaise actuel.
Pour cela les banques centrales et les gouvernements peuvent ensemble créer de la demande
en quantité voulue, en créant et en dépensant de la monnaie fiduciaire.*

*Cette opération de financement monétaire du déficit budgétaire est taboue
et considérée comme une voie dangereuse qui mène à la perdition inflationniste.
Mais il n'y a aucune raison technique pour qu'elle produise une inflation excessive.
C'est probablement le seul moyen de remédier à nos problèmes actuels.*

(d'après les pages 279/280 du livre de Lord Adair Turner : « Reprendre le contrôle de la dette »)

9 – Prendre la mesure de la situation

Le système financier actuel s'est mis en place progressivement, à partir de 1971 (abandon de la convertibilité en or du dollar) et il a réussi, avec les années, ainsi que le souligne Gérard Fouché, « à accaparer deux biens absolument vitaux pour une société moderne : l'épargne de tout le monde, et les moyens de paiement de tout le monde ».

C'est dire son pouvoir, mais **pouvons-nous lui faire confiance ?**

Au printemps 2009, la reine Elisabeth s'était rendue à la London School of Economics et a posé une question simple : « *Pourquoi personne n'a-t-il vu venir la crise actuelle ?* » Il lui fallut attendre plusieurs mois pour obtenir une réponse embarrassée : « ... *manque d'imagination collective pour comprendre les risques du système financier dans son ensemble* ».

Mais la vérité est pire : les économistes, et avec eux les élites politiques, étaient convaincus - dans leur croyance aveugle aux postulats de la doctrine libérale - que la sophistication des techniques financières excluait le risque d'une grave dépression économique, alors qu'en réalité le **système lui-même est instable et a favorisé une progression insensée de l'endettement (privé ou public) qui plombe les tentatives actuelles de relance de l'économie.**

Cet endettement pèse et pèsera non seulement sur nous mais aussi sur les générations futures car au lieu de financer des investissements créateurs de richesse économique il a le plus souvent alimenté la spirale de l'augmentation des prix de l'immobilier existant, favorisé la spéculation, ou enrichi des dirigeants corrompus et bien entendu le système bancaire.

Comment un système aux conséquences aussi néfastes a-t-il pu se mettre en place ?

Gérard Foucher (Secrets de la monnaie pages 218/219) observe que « *sa mise en œuvre s'est effectuée, sauf exception, par défaut, et sur la base d'une ignorance profonde des complexités du sujet. De même que parfois, dans nos vies personnelles, certaines situations se mettent en place parce que nous ne savons pas quoi faire d'autre, alors que nous aurions très bien pu faire mieux ou différemment si nous l'avions vraiment décidé et voulu, de même au niveau d'une société, il suffit qu'une majorité silencieuse ne fasse rien, par ignorance ou par négligence, pour que des situations absurdes se mettent en place.* »

Il en conclut qu'**il faut ouvrir l'esprit du plus grand nombre à la compréhension de la monnaie et qu'il est essentiel d'oeuvrer à ce qu'une masse critique de gens finisse par être capable de comprendre et d'éclairer le problème.**

Lord Adair Turner a, au fond, un point de vue assez proche puisqu'il met en cause l'aveuglement « *de la plupart des économistes incapables d'apporter l'éclairage qui aurait alerté* ». Et les dirigeants économiques et politiques actuels ont reçu une formation qui ne leur permet pas d'interpréter correctement les problèmes, ni de leur trouver de vraies solutions.

Ainsi le libéralisme assumé d'Emmanuel Macron n'engagera probablement pas la France sur les chemins de la réforme radicale du système financier préconisée par Lord Turner ! Du moins peut-on espérer qu'il explorera, en coopération avec l'Allemagne d'Angela Merkel, ceux d'une réforme de l'UE qui permettrait à la zone euro de retrouver une viabilité qui lui fait défaut.

Dans la postface, datée du 12 février 2017, à l'édition française de son livre et intitulée « *L'échec de l'orthodoxie et la réaction populiste* », Lord Adair Turner note : « **le malaise économique a empiré jusqu'en novembre 2016. Le ciel semble ensuite s'éclaircir.** » L'indice Dow Jones des actions cotées en Bourse franchit, pour la première fois dans l'histoire, l'indice des 20.000 et les rendements des obligations d'État augmentent dans toutes les principales économies développées. L'OCDE attribue cette amélioration des perspectives à **trois évolutions inattendues**. La première et la moins importante est un relâchement limité de l'austérité budgétaire dans certains pays de la zone euro. La deuxième est la croissance chinoise qui a été plus forte que prévu, et **la troisième est l'élection de Donald Trump !**

Mais c'est une embellie trompeuse et provisoire, car l'endettement total global a continué de croître et l'économie globale reste prisonnière d'une trappe déflationniste dont elle ne peut sortir sans créer encore davantage de dette !

« Donald Trump a été élu président écrit Lord Turner parce que les politiques orthodoxes ont échoué. Et son élection pourrait bien stimuler la croissance à court terme car, se souciant peu de la théorie économique, il rejette sans hésiter les politiques orthodoxes. Il n'a pas promis de s'attaquer aux facteurs fondamentaux qui ont conduit au malaise économique : au contraire, il est presque certain que ce qu'il a promis à son électorat les aggravera. Mais une plus forte croissance économique à court terme pourrait bien le faire réélire en 2020. Et si, ailleurs, les décideurs de la politique économique ne tirent pas très rapidement les leçons de l'élection de Donald Trump et de son impact positif à court terme, celle-ci pourrait bien être suivie dans d'autres pays par un rejet populiste des « élites déconnectées du peuple ». C'est particulièrement en Europe que les leçons de l'élection de Donald Trump doivent être tirées si la zone euro doit survivre. »

(« Reprendre le contrôle de la dette » page 326)

Au premier semestre 2017, les scores du Front National et des Insoumis aux élections présidentielles et législatives françaises, ont exprimé le mécontentement engendré par une situation économique qui n'évolue quasiment pas depuis dix ans, sinon dans le sens d'une augmentation du chômage et des dettes. L'irruption d'un nouveau venu dans l'arène politique, en la personne d'Emmanuel Macron avec son mouvement « En Marche », a renvoyé dans leurs foyers nombre de parlementaires chevronnés, classés en bloc par l'opinion dans la catégorie des « élites déconnectées du peuple » évoquée ci-dessus par Lord Turner.

De ce fait la France n'est pas, du moins dans l'immédiat, tombée dans les filets du populisme, ni dans la politique économique aventureuse que laissaient présager certaines gauches - car un programme fortement marqué de justice sociale ne pouvait qu'inquiéter les marchés - et on a vu ces dernières années ce qu'il est advenu des aspirations populaires en Grèce et en Irlande.

Dans sa préface à l'édition française parue **en avril 2017** du livre cité ci-dessus, Gaël Giraud note : **« l'endettement privé a repris de plus belle depuis quelques années ; un certain nombre de pays s'enfoncent dans la déflation (le Japon, bien sûr, mais aussi la Grèce, l'Espagne, l'Italie, l'Irlande...). Celle-ci alimente le chômage de masse et empêche toute reprise de l'investissement. S'il est impossible de prédire quand une nouvelle crise financière interviendra, en revanche il ne fait aucun doute que nous aurons dans les années à venir (et probablement avant 2020) un nouveau maelström boursier ... l'éclatement, inévitable, viendra d'ici quatre ou cinq ans tout au plus, frapper des pays dont les finances publiques sont nettement plus dégradées qu'en 2008. »**

Pourrait-on au cours des prochaines années éviter la catastrophe « par la réforme radicale du système financier » préconisée par Lord Adair Turner ou au moins amorcer celle-ci pour ne pas être englués, dans une récession post-crise interminable ?

François Morin, en 2013 dans son livre « La grande saignée » écrivait : « Nous savons déjà ce qui se passe quand une banque systémique comme Lehman Brothers, fait défaut. On perçoit très bien ce qui se passerait **si, de nouveau, une banque systémique faisait défaut...** les Etats maintenant surendettés ne trouveraient sans doute pas l'aide nécessaire pour sauver les banques en perdition... les guichets des banques seraient fermés et les sites internet inaccessibles.

... Les Etats auront beau ériger des contrôles de change, interdire l'accès aux guichets, bref limiter et contrôler les mouvements de capitaux, ils feront tous face à des systèmes bancaires en lambeaux et à un système monétaire et financier mondial en miettes. **Des effets gravissimes garantis pour toute la planète.** On les imagine déjà. Sur le plan économique, récession économique brutale, contraction énorme du commerce mondial, chômage en hausse vertigineuse ; sur le plan social, mouvements de masse stigmatisant banquiers et gouvernements et risques d'affrontement avec les forces de l'ordre ; sur le plan politique, montée des extrêmes, favorisant des populismes identitaires et nationalistes. Les tentations pour rechercher des boucs émissaires, ou les responsables du chaos, pourront donner lieu à toutes sortes d'affrontements, pas seulement intranationaux, mais, pire, entre nations. Les démocraties pourront-elles résister à un tel déferlement ? »

(La grande saignée pages 69 à 79)

10 – Baliser des chemins de sortie de crise (2 pistes complémentaires)

Le système financier est instable et a favorisé une progression insensée de l'endettement qui rend inefficaces, nous le constatons année après année, les tentatives de relance de l'économie. Rappelons **les causes des désordres économiques actuels** :

1° Depuis 1973, **pas de système monétaire international organisé, mais un régime de changes flottants** qui a entraîné un développement démesuré de la **finance** et de ses « produits dérivés » dangereusement spéculatifs et facteurs aggravants des crises économiques.

2° Les Etats ont abandonné leur pouvoir régalien de **création monétaire aux banques** et celles-ci, par facilité, allouent très majoritairement les crédits qu'elles accordent à des usages n'augmentant pas le potentiel productif, ce qui génère des **endettements insoutenables**.

3° La progression récente des **inégalités** avec le développement exponentiel de la fortune des plus riches, allant de pair avec celui de la pauvreté et de la précarité. Cela entraîne non seulement des difficultés sociales mais aussi un problème économique de **récession** par réduction de la demande.

Quant au système financier, il s'est complexifié au cours des années et s'est solidement implanté. Il comprend non seulement environ 40.000 banques dont 28 banques systémiques, mais aussi des régulateurs internationaux (CSF, ABE, Comité de Bâle...), et plusieurs organisations professionnelles telles que l'Association for Financial Markets in Europe (AFME) créée en 2009 dont les 16 comités touchent à l'ensemble des questions qui peuvent se poser à la profession bancaire européenne.

Cette complexité, ainsi que l'impératif de ne pas déclencher par des mesures inappropriées la crise économique que l'on cherche précisément à éviter, **rend particulièrement précieux le livre de Lord Adair Turner** qui, avec son expérience de banquier tire les conclusions de son action de régulateur au moment de la crise de 2008 et dans les années qui ont suivi.

1° piste : Remettre les équilibres fondamentaux en ordre

Dans un chapitre entier de son livre, lord Adair Turner examine les **réformes autres que financières et monétaires nécessaires** pour que l'économie croisse sans que ce soit au prix inévitable d'une crise et d'un endettement post-crise. Car, écrit-il, les seules réformes des réglementations financières et de la politique monétaire ne suffiront pas à nous faire retrouver la stabilité financière et économique.

Immobilier et instabilité

A la source de l'instabilité financière des pays avancés, on trouve l'interaction entre l'offre de crédit bancaire, potentiellement illimitée, et l'offre très inélastique d'immobilier et de foncier bien situé dans des endroits prisés. Ceci rend le prix du foncier urbain particulièrement fluctuant. Quatre fois moins cher dans les plus grandes villes du Japon qu'à Londres, où il est devenu trois fois plus élevé en 2015 qu'en 1990.

La demande en immobilier bien situé entraîne inévitablement une hausse des prix, ainsi que la croissance de la part de l'immobilier et des infrastructures urbaines dans l'investissement. Les prêts hypothécaires, qui jouent un rôle important et socialement utile de « lubrifiant » dans l'échange d'actifs entre les personnes d'une même classe d'âge et entre les générations, constitueront donc nécessairement une part significative du crédit.

« A mesure que les économies prospèrent, l'immobilier et le foncier urbain deviennent de plus en plus importants. Nous devons atténuer cette tendance autant que possible, de manière à réduire les risques qu'elle crée pour la stabilité financière et économique. »

C'est pourquoi des mesures de politique économique ou de planification urbaine seront nécessaires pour réduire, malgré les fortes densités de population, la pression sur les prix du foncier.

La fiscalité a aussi un rôle important à jouer. *« De nombreux régimes fiscaux jettent de l'huile sur le feu de l'augmentation des prix de l'immobilier en étant très favorables à l'investissement dans le logement : les maisons de famille sont souvent exemptées d'impôt sur les*

plus-values. Le loyer implicite des propriétaires occupants est rarement taxé, faisant ainsi du logement un capital qui produit un rendement non imposé. Dans certains pays les intérêts des prêts hypothécaires sont déductibles des impôts... En Grande -Bretagne, ces incitations ont contribué à financer un boom de l'investissement locatif qui a fait grimper les prix du logement.

Il paraît justifié de **taxer soit la valeur du terrain, soit la plus-value foncière**. Cette dernière produit une accumulation de richesse sans lien avec les processus qui alimentent la croissance économique... »

Inégalités en hausse

« La hausse des inégalités a grandement contribué à ce que la croissance soit de plus en plus gourmande en crédit. Si nous ne nous attaquons pas à ce problème, nous affronterons non seulement ses effets négatifs directs sur la cohésion sociale et le bien-être des individus, mais aussi ses conséquences sur l'instabilité financière. »

« Pour compenser la hausse des inégalités, ou même pour empêcher qu'elle ne s'aggrave, **il faudra une plus forte redistribution du revenu et du patrimoine, soit par le biais de l'impôt et des dépenses publiques, soit par plus d'interventionnisme sur le marché du travail.** » On peut envisager un revenu de base garanti à tous les citoyens ou une hausse des salaires minima.

Déséquilibres des balances de paiement

Nous avons vu page B11 leur importance avant la crise. **Dans la zone euro**, l'Allemagne avait un excédent supérieur à 5 % du PIB chaque année depuis 2006. C'est encore le cas aujourd'hui où **la balance commerciale agrégée de la zone euro est passée** d'un petit excédent (0,4 % du PIB de la zone) en 2007, **à plus de 3 % du PIB**. Car désormais, presque tous les pays de la zone ont des excédents, du fait de la politique d'austérité qui a fait chuter leur demande intérieure. Ces excédents correspondent forcément à des déficits ailleurs dans le monde qui, s'ils perdurent de nombreuses années reposeront inévitablement sur une croissance excessive du crédit. **Il est d'une importance vitale de changer de politique économique en Allemagne et dans la zone euro.**

Les excédents importants de **l'Allemagne** ne résultent pas d'une politique des changes ou des taux d'intérêt mais de choix délibérés de politiques intérieures : « **Les réformes du marché du travail qui ont été menées au début des années 2000 ont volontairement réduit le pouvoir de négociation des travailleurs.** En conséquence, les salaires réels du secteur privé n'ont augmenté que de 4 % depuis 1999, tandis que les salaires réels du secteur public ont, eux, diminué. **La politique fiscale** avantage les profits des entreprises aux dépens des consommateurs : l'impôt sur la consommation a nettement augmenté, tandis que les entreprises sont moins lourdement imposées que dans presque tous les autres pays de l'OCDE. Et **la volonté d'équilibrer le budget** a amplifié, plutôt que compensé, l'impact du désendettement progressif du secteur privé.

Aussi **la demande de consommation est déprimée, et la faiblesse de l'investissement** des entreprises reflète la morosité des attentes en matière de croissance de la consommation. L'Allemagne a donc dû se tourner vers la demande étrangère pour atteindre le plein-emploi, accumulant ainsi d'importantes créances financières sur le reste du monde. »

Ces créances ont alimenté une croissance insoutenable du crédit dans d'autres pays et c'est ainsi que, suite à leur engagement sur des titres hypothécaires américains de mauvaise qualité, les banques allemandes ont été celles qui ont le plus perdu lors de la crise de 2009. Les pertes totales des portefeuilles allemands par rapport à 1999 ont été estimées au montant astronomique de 580 milliards d'euros.

« **Le modèle actuel de l'Allemagne et de la zone euro – une croissance tirée par l'exportation – est donc insoutenable, parce qu'il dépend nécessairement de déficits et d'une croissance excessive du crédit dans d'autres économies. Des politiques économiques susceptibles de stimuler la demande intérieure de la zone euro sont donc essentielles non seulement pour garantir la croissance de la production et de l'emploi dans la zone euro, mais aussi pour la stabilité globale future.** »

(« Reprendre le contrôle de la dette » pages 241, 242)

2° piste : celle des réformes financières et monétaires

C'est à l'évidence, la plus importante et elle nécessite de briser le tabou du financement monétaire et celui de la liberté absolue des mouvements de capitaux à l'échelle internationale.

Briser deux tabous

Pour Turner « **Tout en concevant un meilleur système pour l'avenir, nous devons aussi trouver le meilleur chemin pour sortir du surendettement hérité des erreurs passées. Pour cela nous avons besoin de politiques non conventionnelles, jusqu'ici considérées comme taboues.** »

« Face au fardeau d'un héritage de dette trop lourd, toutes les mesures de politique économique semblent vouées à l'échec... (Nous devons être prêts à envisager) la création de monnaie fiduciaire, en utilisant l'argent émis par la banque centrale soit pour financer un déficit public accru, soit pour annuler la dette publique existante. »

« Dans les années précédant la crise, l'orthodoxie économique se caractérisait par un anathème sur la création monétaire par les gouvernements et un laisser-faire total devant l'importance du crédit privé créé par les marchés libéralisés. Ce crédit a pourtant entraîné un désastre dont souffrent encore bien des citoyens ordinaires à travers le monde. Pour éviter les crises futures, il nous faut un contrôle beaucoup plus strict de la création de crédit privée. Et pour sortir du surendettement, **il faut briser le tabou du financement monétaire par les déficits budgétaires, en veillant toutefois que cette option soit utilisée sans excès.** »

(« Reprendre le contrôle de la dette » pages 42, 43, 44)

Autre tabou à briser : celui de la liberté absolue des mouvements de capitaux à l'échelle internationale : « Nous devons être prêts à restreindre la liberté de mouvement des flux internationaux de capitaux : une certaine fragmentation du système financier mondial peut être une bonne chose. »

(« Reprendre le contrôle de la dette » page 41)

1/ Rétablir la création de monnaie fiduciaire par les banques centrales

Des économistes ayant vécu la crise de 1929 et la « Grande Dépression » qui l'a suivie avaient trouvé la solution pour sortir de la récession. Ils proposèrent au président Roosevelt la politique économique dite « plan de Chicago » à la base du New Deal qui lui permit de lutter contre le chômage, de relancer la croissance et d'assainir l'économie. Ils étaient convaincus que **la création de monnaie fiduciaire est un moyen plus sûr que le recours au crédit privé pour stimuler la demande.**

Pourquoi cela ? Quand les perspectives sont moroses, une offre de crédit à bas prix peut très bien ne pas trouver preneur par crainte de ne pas pouvoir honorer les échéances et de faire faillite (cf bas de la page B7). Et si elle trouve preneur, ce crédit servira trop souvent à des gens aisés pour financer un achat d'immobilier existant ou des investissements spéculatifs.

A l'opposé, **l'efficacité de la création de monnaie fiduciaire à créer de la demande est illustrée par « la monnaie hélicoptère »** : « C'est Milton Friedman qui a expliqué le plus clairement pourquoi l'insuffisance de la demande est un problème auquel il y a toujours une solution. Selon lui, si une économie souffre d'un déficit de la demande, il suffit que le gouvernement imprime des billets et les distribue en les déversant par hélicoptère. Les gens les ramasseront et les dépenseront : il en résultera une hausse du PIB par une combinaison de hausse de l'inflation et d'augmentation de la production réelle. » (« Reprendre le contrôle de la dette » page 285)

En 2003 l'économiste Bernanke (Président de la FED de 2006 à 2014), avait modernisé cette notion en proposant « que le Japon procède à une **version moderne de largage de billets par hélicoptère** en finançant par la monnaie fiduciaire une baisse des impôts ou une hausse des dépenses publiques... » Si le Japon avait suivi ce conseil, estime Lord Adair Turner, il aurait à présent, avec un PIB et des prix plus élevés, une production réelle supérieure et une dette plus faible en pourcentage du PIB.

« Les principales économies avancées auraient dû recourir à la monnaie hélicoptère aussitôt après la crise de 2007-2008. Si cela avait été le cas, la récession n'aurait pas été aussi profonde et il nous serait maintenant plus facile d'échapper au poids du surendettement... **En Grande-Bretagne par exemple**, la Banque d'Angleterre a procédé à un **assouplissement** quantitatif par rachat d'actifs, à hauteur de **375 milliards de livres** : cela a stimulé l'économie en faisant diminuer les taux d'intérêt à long terme et en faisant augmenter le prix des obligations, des actions et des biens immobiliers. Si le gouvernement britannique avait consacré une fraction de cette somme (disons 35 milliards de livres) à réduire les impôts ou à augmenter ses dépenses par le biais de la création fiduciaire, l'effet aurait sans doute été une reprise plus forte, plus équitable et moins risquée.

En Grande-Bretagne et aux Etats-Unis, il est probable que le temps de mettre en place de telles mesures soit déjà passé. Pour le meilleur ou pour le pire, nous avons eu recours à une politique monétaire ultra-souple pour provoquer un certain degré de reprise économique. Mais **au Japon et dans la zone euro, le financement monétaire de déficits budgétaires qui se creusent semble de plus en plus justifié au fil des années, puisque les signaux pointant l'insuffisance chronique de la demande s'accroissent.** » (« Prendre le contrôle de la dette » page 293)

« pour le meilleur ou pour le pire » écrit ci-dessus Lord Adair Turner. Car une politique monétaire ultra-souple ne s'attaque pas aux causes profondes et relance l'économie (ce qui est un bien) mais en augmentant les risques et la gravité d'une crise future.

« L'impression de monnaie fiduciaire pour financer les déficits publics est considérée par beaucoup de banques centrales non comme une faute technique de politique économique, mais comme une sorte de péché interdit par un puissant tabou. **Le mandat de nombreuses banques centrales, dont la BCE, rend le financement monétaire illégal...** Si les gouvernements sont autorisés à imprimer de l'argent pour financer les déficits, ils seront tentés de le faire avant les élections, de le dépenser dans l'intérêt de groupes d'électeurs qui les soutiennent, et d'encourir d'importants déficits budgétaires de manière permanente plutôt que de faire des choix difficiles en matière d'impôt et de dépenses publiques » (« Prendre le contrôle de la dette » pages 301/302)

« Le financement monétaire est semblable à un dangereux médicament qui peut aider à guérir de graves maladies lorsqu'on le prend en petites quantités mais qui peut s'avérer fatal si on dépasse la dose prescrite... Alors faut-il enfermer le remède et jeter la clé ? Je ne le crois pas... d'abord parce qu'il est possible de prévoir les garde-fous appropriés qui en empêcheront un usage excessif ; ensuite parce que l'autre voie qui permet de faire croître la demande – la création de crédit privé – est tout aussi dangereuse ? Nous devons choisir entre deux dangers. »
(« Prendre le contrôle de la dette » pages 302/303)

Si les tentatives de relance pour sortir de la récession post-crise n'ont pas débouché sur une reprise ferme de la croissance, c'est à cause du surendettement. Celui-ci a résisté à tous les remèdes classiques y compris les cures d'austérité. Quant aux politiques monétaires ultra-souples, elles augmentent encore plus l'endettement global, favorisant ainsi la survenue d'une nouvelle crise et rendant plus redoutable encore la récession dont elle sera suivie. En 2015 le ratio endettement global/PIB atteignait - et il a augmenté depuis - un niveau comparable aux pics atteints aux lendemains de la 2^e guerre mondiale.

Malgré la nécessité de reconstruction des dommages de la guerre, il avait pourtant été possible de rabaisser progressivement ces taux d'endettement jusqu'à un niveau modéré. C'est ainsi que la Grande Bretagne, par exemple, l'avait ramené en 25 ans de 250 % à 50 % par une combinaison d'inflation (inflation moyenne supérieure à 4 %) et de croissance. Mais ce n'était pas encore le règne de la « monnaie-dette » (cf pages B4 et B5) et les banques centrales ne pilotaient pas les économies avec l'objectif d'une inflation inférieure à 2 %

Pour sortir du surendettement il va être nécessaire d'utiliser, comme alors, le financement monétaire.

L'exception de la zone Euro, un problème insoluble ?

Le financement monétaire étant interdit à la BCE, quelles conséquences pour la zone euro ?

« La capacité de la zone euro à échapper au surendettement post-crise a été étouffée par les défauts de sa conception institutionnelle. Le problème fondamental est que toute la dette publique émise dans la zone est émise non au niveau fédéral mais au niveau des Etats-nations qui ne frappent plus leur propre monnaie et qui n'ont donc plus la faculté de rembourser si nécessaire la dette publique avec de la monnaie fiduciaire. Les nations de la zone euro qui ont accumulé beaucoup de dettes sont perçues par les marchés financiers comme présentant un **risque de défaut de paiement**, qui n'existe pas pour la dette d'émetteurs totalement souverains comme les Etats-Unis, la Grande Bretagne ou le Japon.

Par conséquent, les pays de la zone euro ont eu en moyenne à payer des **taux d'intérêt plus élevés** que le Japon, par exemple, même si l'endettement public moyen de la zone euro (74 % du PIB) se situe bien au-dessous de celui du Japon (138%). Et par conséquent également, la zone euro s'est sentie **obligée de maintenir après la crise des déficits fiscaux beaucoup plus faibles**, autour de 2 % du PIB en moyenne, bien au-dessous des 6 à 7 % autorisés au Japon, aux Etats-Unis ou en Grande-Bretagne (« Prendre le contrôle de la dette » pages 211/212)

De plus les banques de chaque pays de la zone euro détiennent, à titre d'actifs prétendument sans risque, d'importants portefeuilles de la dette de leur Etat. « C'est un peu comme si les banques de l'Illinois ou de la Californie détenaient leurs actifs liquides non pas sous la forme d'obligations du Trésor fédéral, mais sous celle de portefeuilles importants et non diversifiés d'emprunts obligataires de l'Illinois ou de la Californie. » D'où dans la période 2010-2013 des inquiétudes sur la valeur des portefeuilles d'emprunts d'Etat détenus par les banques.

« Cela a exacerbé les craintes concernant la solvabilité des banques, la hausse de leurs coûts d'accès au financement, ce qui, à son tour a **accru le coût du crédit privé accordé à l'économie réelle et a réduit sa disponibilité. Ce dernier effet a rendu la sortie de la dépression encore plus difficile.** » En 2014 la demande intérieure nominale* dans la zone euro n'était que de 2 %* supérieure à celle de 2008 au lieu d'environ 16 % en Grande-Bretagne comme aux Etats-Unis. (* sans correction de l'inflation) (« Prendre le contrôle de la dette » page 212)

« De 2011 à 2014, la zone euro est restée enlisée dans le marasme, avec une croissance nulle. Au printemps 2015 alors que je termine ce livre, le gigantesque programme d'assouplissement quantitatif de la BCE – et la dépréciation de l'euro qui en a résulté – semble avoir enfin stimulé une relative reprise. Mais la performance globale de l'économie de la zone euro reste très sombre... La zone euro a devant elle une décennie entière sans augmentation de son niveau de vie. » Malgré des taux d'intérêt facturés aux ménages et aux entreprises tombés à des niveaux historiquement bas, une croissance économique robuste n'est pas revenue parce que la demande est déprimée par le désendettement simultané du secteur public et du secteur privé.

« La zone euro fait donc face aux mêmes difficultés que le Japon dans les années 1990 et sans doute avec la même conséquence : plusieurs années, voire des décennies de croissance lente et d'inflation excessivement faible... **Faire redémarrer l'économie de la zone euro est vital, et cela ne sera pas possible sans des stimuli fiscal et monétaire, idéalement combinés sous la forme d'un financement monétaire.** (Prendre le contrôle... pages 304/305)

Mais alors que c'est dans la zone euro que les mesures radicales sont les plus nécessaires, c'est aussi là qu'elles ont le moins de chance de faire l'objet d'un consensus. Dans une zone euro qui possède une seule banque centrale mais regroupe de multiples nations la difficulté est amplifiée et les plus faiblement endettés, comme l'Allemagne, ne font pas confiance aux plus endettés pour respecter leurs engagements. « **La solution à long terme, si la zone doit rester unie et réussir, devrait impliquer un minimum de fédéralisme.** Certaines dettes publiques devraient être émises au niveau fédéral de la zone euro. » D'autres resteraient au niveau national et soumises à la discipline de marché du risque de défaut, tandis que **la dette de niveau fédéral deviendrait « un actif de la sûreté duquel on ne peut douter, car elle s'appuierait sur le filet de sécurité potentiel de la monétisation par la banque centrale.**

La création de crédit privé devrait être limitée au niveau de la zone euro, mais avec une différenciation pays par pays de manière à (maîtriser) les cycles de crédit et de valeur des actifs aux niveaux nationaux » (Reprendre le contrôle... page 306)

En attendant Lord Turner suggère une **stratégie pragmatique à court terme** qui consisterait en des opérations qui s'avèreront « *ex-post* » être du financement monétaire, mais dont la nature fondamentale pourra être occultée, « *de crainte d'être remise en cause sur des bases juridiques et politiques. Si la Banque européenne d'investissement finançait des infrastructures en levant des fonds sous forme d'obligations à long terme que la BCE rachèterait, on se rapprocherait du financement monétaire sans toutefois franchir la ligne rouge.*

En revanche, si ni une solution à long terme ni une action adéquate à court terme ne sont possibles, il serait préférable pour la zone euro de se disloquer, idéalement par la sortie de pays à monnaie potentiellement forte, comme l'Allemagne. Si l'Europe continue de fonctionner avec des structures et des règles qui rendent impossible toute forme de financement monétaire, elle sera condamnée à une période inutilement longue de croissance lente et d'inflation dangereusement faible » (Reprendre le contrôle... page 307)

« *L'orthodoxie macro-économique pré-crise associait une complète réprobation à l'égard du financement monétaire à une attitude presque complètement laxiste par rapport à la création de crédit privé. A l'avenir, une politique économique optimale devra tenir compte de cette réalité : nous devons choisir entre deux dangers, et nous devons combiner des contrôles considérablement renforcés sur la création de crédit privé et le recours discipliné au financement par la monnaie fiduciaire, quand il est nécessaire. Notre refus d'utiliser cette dernière option jusqu'à maintenant a déprimé la croissance économique et entraîné une austérité budgétaire inutilement drastique. En nous engageant sur la voie de taux d'intérêt très bas pour une longue période, ce refus a accru les risques d'instabilité financière future.* » (Reprendre le contrôle... page 310)

2/ Restreindre la liberté absolue des mouvements de capitaux

Les citoyens et les Etats se retrouvent aujourd'hui à la fois surendettés et otages d'un oligopole bancaire surpuissant (cf page B1). Dans les pays les plus développés, quels que soient les résultats des élections pas grand-chose ne change : les parlements ne semblent exister que pour entériner les rigueurs que leur imposent les banques car les démocraties occidentales ne sont pas en mesure de faire contrepoids à leur puissance. C'est d'autant plus inacceptable que cette dérive, qui assujettit le politique à la finance, conduit au pire dans les domaines économique et politique. Comment sortir de ce guêpier ? **Jusqu'à présent rien de décisif n'a vraiment abouti.**

« *Les marchés financiers globaux de dette peuvent déstabiliser les économies émergentes et, dans la zone euro, des flux instables de dette financière ont joué un rôle important dans les origines de la crise qui s'est développée après 2008.* » écrit lord Turner, ainsi dans la zone euro qui, en supprimant le risque lié au taux de change devait, selon les partisans de l'unité monétaire « *rendre les excédents et les déficits des différentes nations aussi peu importants que les déséquilibres entre les différents Etats des Etats-Unis* », **les flux de capitaux se sont envolés durant les neuf années** qui se sont écoulées **entre le lancement de l'euro et la crise de 2007-2008** : « *Les déficits des balances des paiements se sont accrus de 3 à 9,6 % du PIB en Espagne, et de 0 à 5,6 % en Irlande. L'Italie est passée d'un excédent de 1 % du PIB à un déficit de 2,9 %. Ces déficits ont été financés par des flux de capitaux privés émanant de banques ou d'investisseurs étrangers désireux d'investir dans des titres d'emprunt des pays périphériques ou de prêter de l'argent à leurs banques, leurs entreprises et leurs ménages...*

Dans le cas de la Grèce, ils ont financé des déficits publics insoutenables. En Espagne et en Irlande, ils ont concouru à un accroissement de la consommation privée et un investissement immobilier excessif, et ont donné un surcroît de vigueur aux cycles de la valeur des actifs dans l'immobilier... Mais en 2010, les afflux de capitaux ont soudainement cessé. » ...et ces pays périphériques de la zone euro se sont trouvés avec un problème de surendettement particulièrement grave. (Reprendre le contrôle... page 210/211)

Au plan mondial, une dizaine d'années après la libération des mouvements de capitaux, les flux bruts de capitaux entrant et sortant des pays à revenu élevé étaient passés de 9,5 fois le PIB à 37 fois le PIB **soit quatre fois plus, et même 7,5 fois plus** pour les pays à revenu moyen.

Cette explosion du volume des transferts de capitaux n'est pas en lien avec les besoins de l'économie réelle mais résulte du **volume sans cesse croissant des activités de « trading »**, c'est-à-dire des opérations d'achats et de ventes de titres financiers (produits dérivés, créances...), ou monétaires (devises) **pour de très courtes durées afin de réaliser un profit.**

Depuis quelques années se développe le trading à haute fréquence. Grâce à des ordinateurs rapides et puissants des logiciels et des algorithmes ayant des temps de réponse extrêmement brefs, les échanges s'effectuent en millième de seconde. Déjà fin 2011 plus de 90 % des ordres de bourse en Europe étaient émis ainsi, et c'est le cas de plus en plus sur le marché des changes.

Les plus grandes banques sont très actives en matière de trading et favorisent le trading à haute fréquence *en développant des « places de marché internes » ou dark pools (places de l'ombre). Gérées directement par les plus grandes banques à travers des filiales, ce sont des places de marché de gré à gré opaques où l'anonymat des investisseurs est garanti... le trading haute fréquence est devenu la mine d'or des plus grandes banques internationales*

(l'hydre mondiale pages 79/80)

Taxe Tobin ?

En 1972 James Tobin, prix Nobel d'économie, suggéra la création d'une taxe sur les transactions monétaires internationales pour freiner la spéculation et réduire la volatilité des taux de change. Cette taxe **devait avoir une assiette et un taux identiques dans tous les pays.** Son principe est simple : appliquée à chaque transaction, même à un taux très faible, elle augmenterait significativement le coût des allers-retours permanents qui caractérisent les flux spéculatifs de court terme. Pour les investissements à long terme, ponctuels, la taxe serait quasiment indolore.

Après la crise de 2008, Lord Adair Turner se prononça en faveur d'une taxe Tobin mais ne l'évoque plus dans son livre « Reprendre le contrôle de la dette ». Le Fonds monétaire international (FMI), invité à faire des propositions visant à mieux réguler le système, avait entre temps jugé une taxe globale sur les transactions financières (TTF), qui s'appliquerait à l'ensemble des marchés financiers probablement impossible à mettre en œuvre sans qu'elle soit contournée.

En mars 2011 à Bruxelles, le Parlement a proposé une directive pour une taxe européenne sur les transactions financières se distinguant clairement de la proposition initiale de Tobin, puisque ne s'appliquant pas aux transactions de change. Six ans après le lancement de ce projet **sa mise en œuvre est de plus en plus improbable** et le Brexit pourrait entraîner son annulation totale, car la globalisation financière permet une délocalisation très rapide des échanges vers une zone où une telle taxe n'existerait pas.

Paradis fiscaux

Le 30 septembre 2017, 50 pays doivent entamer l'échange automatique de renseignements bancaires. C'est là une première étape vers la fin programmée du secret fiscal. Un an plus tard, en septembre 2018, 53 autres pays ou juridictions fiscales les rejoindront, dont tous les paradis fiscaux. Mais, du fait d'une opacité savamment organisée, des belles intentions à la réalité la distance risque d'être grande, et les citoyens et les lanceurs d'alerte auront intérêt à maintenir la pression.

La France, avec un stock de richesse offshore évaluée à 15% du PIB, se situe au-dessus de la moyenne mondiale estimée à 9,8%. et fait largement moins bien que des pays comme le Danemark, la Finlande ou la Norvège. Dans ces pays, où la pression fiscale est pourtant forte, la richesse placée dans les paradis fiscaux s'élève seulement à environ 3% du PIB.

La France se situe à un niveau comparable à celui de l'Allemagne et du Royaume-Uni. Le 0,01% des ménages français les plus fortunés - soit environ 3.520 ménages - détiendrait à lui seul près de 50% de ces richesses offshore : soit 150 milliards d'euros. Selon un rapport du Sénat, l'évasion fiscale représente chaque année plus de 60 milliards de manque à gagner pour l'État.

11 – Des mesures concrètes

Réformer les banques et limiter leur risque de faillite

Lord Turner, qui avait largement contribué à l'élaboration des règles de « Bâle III », les juge néanmoins très insuffisantes :

« A partir de 2009, j'ai joué un rôle majeur dans la réforme de la finance globale. Au cours d'interminables réunions avec des collègues venus des quatre coins de la planète, nous avons forgé les nouvelles règles de régulation prudentielles des banques, dites de Bâle III ; nous avons conçu des règles spéciales pour les banques d'importance systémique globale. Nous avons avancé pas à pas vers une réglementation limitant les risques du système bancaire parallèle. »

Mais la fragilité du système financier ne suffit pas à expliquer pourquoi la Grande Récession d'après crise a été si profonde, ni pourquoi la reprise est si faible. *« Pour le comprendre, j'ai pris conscience de la nécessité de revenir aux questions qu'on laisse généralement de côté quand on est dans le concret de l'élaboration des politiques publiques... »*

(« Reprendre le contrôle de la dette » pages 28/29)

Il découvrit alors les propositions radicales d'économistes qui avaient vécu la croissance économique de l'Amérique des années 1920 puis la Grande Dépression. Ils avaient défendu le plan de Chicago, étaient partisans de l'abolition du pouvoir de création de crédit par les banques, c'est-à-dire d'une monnaie « 100% banque centrale », et ils pensaient que les « banques à réserves fractionnaires » - qui ne doivent conserver qu'une petite partie de leurs réserves à la banque centrale, ou sous forme de pièces ou de billets, et qui en contrepartie sont autorisées à créer du crédit et de l'argent sont si dangereuses qu'il faut les supprimer. Ils croyaient, à juste titre, que la création de crédit était une opération trop importante pour qu'on la laisse aux banquiers.

Comme eux, Lord Adair Turner est convaincu – c'est l'idée centrale de son livre – qu'il faut limiter la croissance du crédit privé et pour cela non seulement imposer aux banques des exigences en **capital** bien supérieures aux normes de Bâle III, mais aussi utiliser les exigences de **réserve** pour limiter directement la capacité de création monétaire des banques.

Les exigences de fonds propres des banques

Les actionnaires des banques n'ont qu'une responsabilité limitée et ne peuvent perdre davantage que leur part de capital. Les déposants sont couverts jusqu'à un certain montant par la garantie des dépôts et ne se préoccupent pas des risques pris par les banques. Celles-ci sont donc portées à maximiser leur endettement, ce qui augmente le rendement pour les actionnaires, mais aussi la probabilité de faillite. Augmenter les exigences de fonds propres diminuera les risques pris, et s'il y a faillite diminuera d'autant les capitaux nécessaires à un renflouement éventuel.

Du temps de Bâle II le minimum absolu de capital propre était de 2 %. Avec Bâle III il est passé à 4,5 % (et pour les banques systémiques entre 7 et 10 %).

Mais ces pourcentages sont trompeurs car ils s'appliquent à des actifs pondérés en fonction du niveau de risque, qui est évalué par la banque elle-même selon l'expérience des pertes passées. Les prêts immobiliers étant considérés comme les plus sûrs, la pondération qui en résulte peut être de 10 % ou même 5 % contre en général 100 % pour les prêts aux petites et moyennes entreprises. Si la banque doit détenir l'équivalent de 10% des actifs pondérés en fonds propres, cela signifie en réalité que le ratio des fonds propres divisés par la valeur brute totale des prêts immobiliers n'est que de 10 % multiplié par 10 ou 5 % soit le très faible taux de 1 voire 0,5 %. Ainsi la banque pourrait prêter non pas 10 fois mais jusqu'à 100 ou 200 fois la valeur de ses fonds propres !

Or ce sont précisément des prêts immobiliers les « subprime » qui sont à l'origine de la crise de 2008. Aussi pour Lord Turner : **« La pondération du risque qui détermine le capital minimum nécessaire à conserver pour chaque catégorie de prêts devrait être fixée par les régulateurs »**. En effet c'est à ce niveau que peut être apprécié le risque global de création d'une bulle immobilière. Et **le pourcentage de fonds propres devrait être porté entre 20 et 25 %**

(Reprendre le contrôle... page 264)

Les réserves

Une exigence de fonds propre bien supérieure est essentielle pour limiter le risque de faillite des banques mais ne suffira pas à limiter la croissance des crédits accordés par celles-ci. En effet les fonds propres des banques peuvent augmenter indépendamment de la volonté des banques centrales et des régulateurs.

L'exigence de **réserves minimales déposées à la banque centrale** par les banques commerciales limiterait plus directement et avec plus de certitude la croissance du crédit bancaire. Elle donnerait aussi aux banques centrales un levier d'action efficace sur l'économie puisque ce sont elles qui fixent la quantité de réserves à détenir. De plus, elles peuvent choisir de verser ou non des intérêts sur les réserves et en fixer le taux. Si elles octroient un taux inférieur à celui du marché cela revient à imposer une taxe sur la création de crédit par les banques.

*« Beaucoup de banques centrales des pays émergents utilisent déjà des systèmes de réserves obligatoires, et la variation du taux d'intérêt versé sur ces réserves comme moyen de gérer l'offre de crédit. Dans les économies avancées, les banques centrales l'ont fait par le passé, mais à partir des années 1980, elles ont peu à peu abandonné son usage. **Les exigences de réserves obligatoires devraient retrouver leur place dans la boîte à outils des banques centrales** »*

« Les exigences de réserves obligatoires sont une étape sur le chemin qui mène aux banques à réserves totales du plan de Chicago qui visait à abolir la banque à réserves fractionnaires: les exigences de réserve régulent la fraction autorisée ». (Reprendre le contrôle... page 265)

séparer les banques de dépôt et les banques d'affaires.

C'est la réforme la plus fondamentale à faire mais elle s'est heurtée à l'opposition des banques

Le débat sur la séparation des activités bancaires est consécutif à la crise financière de 2008. Lord Adair Turner écrivait à son propos en 2015 : *« Aux Etats-Unis, la règle Volker empêche les banques commerciales d'acheter et de vendre pour leur propre compte. En Europe, les propositions du groupe Liikanen demandent que les activités de tenue de marché et de négociation soient séparées des activités de banque traditionnelle. La Grande Bretagne suivant la commission Vickers, s'est engagée à la séparation des activités de « banque de détail » et de « banque d'affaires... La séparation des activités... **limite certaines formes d'activités financières** ».*

(« Reprendre le contrôle... » pages 269/270)

Récemment la situation a évolué. Pas dans le bon sens ! Comme pour la limitation des flux de capitaux, **rien n'a avancé pour une séparation stricte entre banques de dépôt et banques d'affaires afin qu'elles ne puissent plus spéculer en bénéficiant de la garantie de l'État.**

Sans cette garantie les banques d'affaire seraient beaucoup plus prudentes car, en cas de pertes, l'État ne se verrait plus obligé de les renflouer et leurs actionnaires paieraient l'addition. D'autre part, ainsi que le note ci-dessus Adair Turner, ne plus pouvoir engager l'argent des dépôts serait une **« limite »** à **« certaines formes d'activités financières »** en ce sens que les capitaux des déposants ne pourraient plus être utilisés dans des activités spéculatives.

Techniquement il est difficile de contrôler les mouvements de capitaux spéculatifs – tel par exemple le trading haute fréquence des *dark pools (places de l'ombre)*, mais encore plus s'il n'y a pas d'accord entre pays pour cela.

Plusieurs Etats européens, la France en tête, s'étaient emparés du sujet et avaient légiféré à l'intérieur de leurs frontières. Les lobbys bancaires jouant sur l'ambiguïté de la « tenue de marché » qui consiste pour les banques à assurer le fonctionnement des marchés pour le compte de leurs clients mais peut facilement masquer des activités spéculatives, ont fait accepter la notion floue d'opérations "utiles pour l'économie" C'est ainsi qu'en France au lieu de l'exigence d'une séparation patrimoniale stricte il y a seulement obligation de cantonner dans une filiale *ad hoc*, certaines activités spéculatives qui représentent en fait moins de 1% des chiffres d'affaires de la BNP Paribas et de la Société Générale.

Un projet de loi européen dit "projet Barnier" fut mis en chantier. Il s'inspirait du rapport Liikanen publié en octobre 2012 qui proposait une "*séparation concernant à la fois le trading pour compte propre et la tenue de marché, évitant ainsi l'ambiguïté de la définition séparant les deux activités*". Il allait donc plus loin que les lois bancaires françaises et allemandes en matière de séparation. Se heurtant lui aussi à l'opposition des banques, ainsi qu'aux divergences entre nations, de report en report il a fait long feu. Personne ne voulait prendre devant l'opinion publique la responsabilité de son abandon mais le Brexit, attisant la concurrence entre places financières européennes pour récupérer certaines activités de la City, en a sonné le glas en 2017.

Quant au souhait ci-après de Lord Adair Turner, restera-t-il lui aussi à l'état de vœu pieux ? Faudra-t-il un nouveau krach financier catastrophique pour en démontrer la nécessité ?

(Il faut aussi que les pays) « *demandent aux banques internationales actives sur leur marché d'exercer en tant que filiales et non en tant que succursales, leurs fonds propres et leurs liquidités étant détenus au niveau national et soumis à la réglementation et à la supervision nationale... **L'insularisation des activités** limite le risque que des problèmes touchant une partie du système financier affecte les autres par un effet de contagion.* » (Reprendre le contrôle... page 270)

12 - Relever le défi écologique actuel

Le présent cahier « C » est titré : « **Et maintenant que faire ?** »

Cette question se pose aussi pour notre avenir proche marqué par un changement climatique déjà avéré.

Sortir de la récession actuelle tout en évitant une nouvelle crise menaçante est un challenge qui paraît déjà difficile. N'est-ce pas excessif de viser plus encore ?

A vrai dire nous n'avons guère le choix. Des événements comme le cyclone Irma qui a frappé les Antilles et dont la puissance dépassait le maximum de l'échelle de mesure, montrent que le changement climatique n'attend pas et qu'il faut réagir.

Dans la réalité, le problème économique plus le problème climatique ne font pas deux problèmes - aussi difficiles à résoudre l'un que l'autre - mais un seul problème d'ensemble. Un problème dont l'urgence est susceptible de mobiliser l'opinion pour pousser aux décisions nécessaires. S'attaquer courageusement à lutter contre le changement climatique mettrait aussi l'économie sur une bonne voie pour sortir de la récession :

En effet améliorer le bilan carbone pour diminuer les effets de serre demandera des investissements massifs mais qui éviteront, ou limiteront, des catastrophes bien plus onéreuses. Ces investissements ne pouvant pas être financés par un accroissement de dettes publiques, déjà excessives, pas d'autre alternative que leur « financement monétaire ».

Cette solution s'accorde bien avec la « stratégie pragmatique à court terme » que Lord Adair Turner suggère pour sortir la zone euro de son impasse (cf page C8).

Dans sa préface à l'édition française du livre d'Adair Turner, Gaël Giraud relevait que « cibler la monnaie hélicoptère de la banque de Francfort (la BCE) sur les investissements à long terme de la transition énergétique » est précisément l'option défendue, par exemple, dans le rapport Canfin- Grandjean. (« Mobiliser les financements pour le climat : une feuille de route pour financer une économie décarbonée » La documentation française, juin 2015).

SOMMAIRE

cahier « A » « la finance pour les nuls »

- 1 - Ce que chacun connaît déjà plus ou moins :** *page A 1*
- 2 - De la monnaie métallique à la monnaie fiduciaire puis scripturale** *page A 3*
- LA DIFFICILE MAITRISE DES PHENOMENES ECONOMIQUES
- 3 – Instabilité de l'économie : les crises**
- les phénomènes cycliques *page A 6*
 - la crise économique de 1929 *page A 8*
- 4 – A la recherche d'un système monétaire international fiable**
- l'état des choses avant la guerre de 1939 *page A 9*
 - vers une meilleure organisation monétaire : les accords de Bretton Woods *page A 10*
 - la fin du système monétaire de Bretton Woods et la mondialisation *page A 11*
 - une évolution récente : la mondialisation de la finance
 - les étapes de la déréglementation *page A 12*
 - financiarisation des entreprises et progression de la mondialisation *page A 13*

cahier « B » « Comment en est-on arrivés là ? »

- 5 – L'oligopole bancaire**
- les banques systémiques *page B 1*
- 6 – Depuis 2007, la crise des subprimes et ses conséquences**
- quelques termes techniques pour comprendre cette crise *page B 2*
 - Que font les différents Etats face à la crise ? *page B 3*
- CAUSES PROFONDES de la CRISE
- 7 – Radicalement différente est la monnaie actuelle** *page B 3*
- effets procycliques de cette « monnaie-dette »
- 8 – Reprendre le contrôle de la dette**
- la débâcle du surendettement *page B 6*
 - la dette ne disparaît pas, elle se transmet seulement *page B 7*
 - l'hypertrophie de la finance *page B 9*
 - la dérive des inégalités *page B 10*
 - le déséquilibre des balances des paiements *page B 11*

cahier « C » « et maintenant que faire ? »

- 9 – Prendre la mesure de la situation** *page C 1*
- 10 – Baliser des chemins de sortie de crise**
- 1° piste : remettre les équilibres fondamentaux en ordre *page C 3*
 - 2° piste : celle des réformes financières et monétaires
 - création de monnaie fiduciaire par les banques centrales *page C 5*
 - (L'exception de la zone euro, un problème insoluble ?) *page C 7*
- restreindre la liberté absolue des mouvements de capitaux *page C 9*
- (taxe Tobin, paradis fiscaux...)
- 11 - Des mesures concrètes encore bien insuffisantes**
- l'évolution insuffisante de la réglementation bancaire *page C10*
- 12 - Relever le défi écologique actuel** *page C 12*