

# LA CRISE

N°21, Octobre 2012

ISSN 2563-9234 – Montréal – Centre d'études sur l'intégration et la mondialisation (CEIM), UQÀM

*Lettre plus ou moins trimestrielle, gratuite et sans abonnement !*

## L'IMPASSE

**Résumé :** Entre gesticulations conjoncturelles impuissantes et agenda structurel au point mort, la crise poursuit inéluctablement son cours, nous rapprochant chaque jour un peu plus de l'irréparable, c'est-à-dire des fractures sociétales qui conduisent aux guerres civiles larvées ou ouvertes et des fractures internationales qui ne peuvent mener qu'à des fuites en avant fatales. Pourtant l'analyse des causes profondes de la crise est bien documentée : entre inégalités galopantes, système monétaire international aberrant et système financier jouant son profit contre l'économie réelle, rien n'est hors de portée d'une volonté réformatrice affirmée. A croire que la réforme raisonnée est impossible et la révolution inévitable bien qu'hasardeuse dans ses effets. Bonjour les dégâts !



- |   |      |
|---|------|
| 1. Les politiques anticrise dans une impasse                            | p.3  |
| 2. Gesticulations conjoncturelles : Ben et Mario dans la stratosphère   | p.6  |
| 3. Agenda structurel : le banquier, le chien et le frisbee              | p.10 |
| 4. Et mes sous dans tous ça: le grand écart                             | p.14 |
| 5. Le coin de l'intello : ma position sur le Traité budgétaire européen | p.15 |

Lecteur, si tu cherches le réconfort ou une lueur d'espoir... passe ton chemin, ne lis pas cette lettre et cherche une littérature plus accueillante et rassurante ! Car, pour le cinquième anniversaire de cette « lettre plus ou moins trimestrielle, gratuite et sans abonnement », je ne peux que constater que la situation empire et que, faute de détermination politique face aux forces énormes d'une finance décidée à défendre ses privilèges jusqu'au déni de réalité le plus insensé, nous fonçons tout droit dans le mur de l'indécence sur lequel les sociétés les plus équilibrées ne peuvent que se briser.

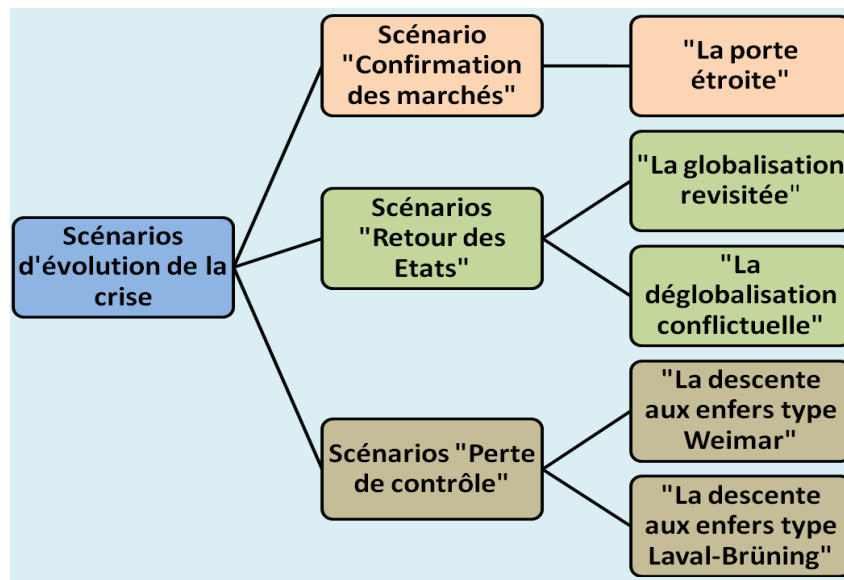
J'avais envisagé de commencer cette lettre par une rubrique conjoncturelle. J'en avais même déjà le titre, *Apocalypse Now*, mais à quoi bon ! Quel intérêt à écrire ou à lire une fois de plus que l'Europe est en récession, l'Asie en ralentissement très sérieux et les Etats-Unis sous le respirateur artificiel du brave docteur Bernanke... en attendant d'être débranchés après l'élection de novembre... sauf à accepter l'effondrement du dollar, à ressasser que le commerce mondial est à la peine et l'indice du fret maritime, le Baltic Dry Index, affiche un électroencéphalogramme plat. Que dire d'autre encore, sinon en rajouter une couche en rappelant que le taux d'impayés sur les prêts immobiliers espagnols atteint les 10% (aucune banque ne peut survivre à ça !), que le PIB grec a diminué de 18% depuis 2008 (des peuples y ont déjà survécu – par exemple en Europe de l'Est après la chute de l'Empire soviétique – mais dans une perspective de libération, pas de soumission) ? L'important n'est donc plus tant de décrire l'état du malade que de comprendre pourquoi il ne guérit pas, pourquoi la médication administrée ne fournit pas les résultats attendus. Ce n'est pourtant pas faute de gesticulations conjoncturelles. La planche à billets virtuelle de la création monétaire électronique tourne à plein régime, à Washington, à Londres, à Pékin, à Tokyo et, fait nouveau maintenant, à Frankfort aussi. Les politiques budgétaires sont tout aussi actives, tantôt en mode relance, tantôt en mode austérité. Mais toute cette agitation conjoncturelle, entre bernankite aigue, merkelite foudroyante et krugmanite hilarante, tourne en rond et ne débouche sur rien par manque de boussole indiquant la direction générale dans laquelle il faut aller, par incapacité des dirigeants politiques à définir un agenda structurel orienté vers la priorité donnée à l'économie réelle, et donc, notamment, à la mise hors d'état de nuire d'une spéculation éhontée qui s'enrichit grassement sur le dos des peuples. Je n'aime pas beaucoup les idées simplistes et la désignation de boucs émissaires... mais la période est trop grave et trop lourde de menaces de désagrégation des sociétés pour ne pas pointer du doigt le *shadow banking* qui s'enrichit pendant que les peuples souffrent, les *hedge funds* qui détournent les impôts des contribuables grecs, portugais, espagnols ou italiens au profit des plus grandes fortunes du monde (via la vente à découvert sur dette souveraine qui fait baisser les cours et monter les taux et gonfle ainsi le service de la dette que payent les contribuables, une véritable pompe à finance, l'indécence à l'état pur).

Cette fois-ci LA CRISE assure un service complet : une rubrique synthétique sur L'IMPASSE, deux rubriques analytiques sur la gesticulation monétaire et sur l'agenda structurel de la régulation bancaire et financière, mais aussi *Et mes sous dans tout ça* et *Le coin de l'intello*. Bonne lecture

## 1. Les politiques anticrise dans une impasse

J'ai proposé dans le numéro précédent de [LA CRISE \(N° 20, La porte étroite\)](#) des scénarios d'évolutions de la crise dont je reproduis ci-dessous le schéma synthétique :

### L'évolution de la crise en cinq scénarios



J'écrivais ainsi en juillet dernier que les scénarios « Retour des Etats » étaient les plus probables et les Scénarios « Perte de contrôle » pas impossibles mais beaucoup moins probables (le scénario de « confirmation des marchés » étant lui strictement impossible). Je voudrais maintenant nuancer ce propos : pour s'engager dans les scénarios Retour des Etats et écarter le risque de la perte de contrôle, encore faudrait-il que les Etats arrêtent de jouer les grands frileux et reviennent pour de vrai, sans demander l'autorisation aux marchés...afin sortir de l'impasse actuelle qui est d'abord et avant tout une impasse conceptuelle. Elle consiste à penser que le traitement de cette crise relève d'un *policy mix* judicieux, c'est-à-dire d'un panachage pertinent de politique budgétaire et de politique monétaire, donc des deux grandes catégories de la politique conjoncturelle. D'où un débat très vif entre keynésiens et anti keynésiens et tout économiste ou homme politique aujourd'hui est sommé de dire s'il est keynésien (comprendre adepte de politiques de relance, considéré par ses adversaires comme laxiste !) ou bien anti-keynésien (comprendre adepte d'une politique rigoureuse visant au premier chef au désendettement des agents économiques et en particulier des Etats). Pour ma part je refuse de me situer dans cette alternative et je me définis comme un « akéneysien » face à cette crise, c'est-à-dire que l'analyse que je fais des perspectives de sortie de crise se situe, bien au-delà d'une démarche conjoncturelle, dans une approche structurelle. Nous sommes dans une Très Grande Crise Multidimensionnelle (TGCM), très différente de la Crise

des années 30 sur laquelle sont fondées l'analyse et les politiques keynésiennes, comme j'ai commencé à le dire et à l'écrire en 2009

C'est ainsi qu'en novembre 2009 dans un exposé ([Très Grande Crise Multidimensionnelle, destruction créatrice et territoires](#)) au Conseil Régional PACA à Marseille à l'occasion du séminaire organisé par la CRPM, « Sortir l'Europe de la Crise : les réponses des régions », je proposais un tableau comparatif (reproduit ci-dessous) entre la crise des années 30 et la crise actuelle :

### La non comparabilité entre la Grande Dépression et la TGCM

<b>Critères de comparaison</b>	<b>Grande Dépression des années 30</b>	<b>TGCM depuis 2007, en cours</b>
<b>Nature profonde de la crise</b>	<i>Crise dans la relation homme – homme</i>	<i>Crise dans la relation homme – homme + homme – nature</i>
<b>Caractérisation technologique</b>	<i>Crise à technologie constante</i>	<i>Crise à rupture technologique</i>
<b>Caractérisation économique</b>	<i>Crise de demande</i>	<i>Crise de demande à court terme + crise d'offre non soutenable à long terme</i>
<b>Politique de sortie de crise</b>	<i>Politique de relance</i>	<i>Politique d'innovation</i>
<b>Auteur de référence</b>	<i>Keynes</i>	<i>Schumpeter</i>

Ce tableau comparatif serait aujourd'hui à reprendre et à compléter car il n'insiste pas suffisamment sur deux différences entre la crise des années 30 et la crise actuelle :

- L'internationalisation beaucoup plus forte des économies ce qui rend indispensable une plus grande attention aux politiques de change et aux politiques commerciales
- Le rôle majeur aujourd'hui d'une spéculation financière tous azimuts, encore plus sophistiquée et détachée de l'économie réelle

A l'inverse, ce tableau introduit une dimension « homme – nature » dont je ne traite pas dans mes scénarios ci-dessus, qui n'abordent que de la dimension sociale de la crise. Mais si par bonheur la crise sociale – la dimension homme-homme - était dépassée et que la croissance reprenait, la dimension homme-nature d'un monde fini reprendrait le dessus et la croissance, à

technologie constante, viendrait buter sur la limite des ressources naturelles, d'où l'importance de la recherche et de l'innovation, en particulier dans le domaine énergétique (renouvelable, nucléaire alternatif – voie thorium ? – hydrogène) et agricole (troisième révolution agricole, en cours).

Mais, sur le fond et pour l'essentiel, cette revendication akeynésienne cadre les limites de l'action conjoncturelle, renvoyant dos à dos laxistes et rigoristes, keynésiens et anti keynésiens. La relance, sous forme budgétaire ou sous forme monétaire, ne conduit nulle part. Sous forme budgétaire, elle a pu être utilisée comme première réponse à la crise, après le choc Lehman ; elle est aujourd'hui strictement impossible faute de marge de manœuvre budgétaire, dans une période où si le désendettement peut et doit être étalé, un endettement supplémentaire est difficilement concevable. Sous forme monétaire, par gonflement de la base monétaire des banques centrales, elle est abondamment pratiquée mais n'embraye pas sur l'économie réelle, pour le moment, et on serait tenté de dire... heureusement (j'y reviens dans le paragraphe suivant). Quant aux politiques de rigueur en vue d'un désendettement accéléré, elles débouchent sur l'effet inverse : recul de l'activité et donc des recettes fiscales, d'où une impossibilité de réduire déficit et endettement.

Bref, les politiques conjoncturelles sans perspectives structurelles claires ne font que tourner en rond au fond d'une impasse, sans produire d'effets positifs notables et sont susceptibles de nous rapprocher des scénarios de perte de contrôle. Pour accéder aux scénarios « Retour des Etats », il est nécessaire de remplir certaines conditions qui s'inscrivent dans un agenda structurel de traitement des causes profondes de la crise. A minima, pour accéder à la « Déglobalisation conflictuelle » il faudrait remplir deux objectifs de l'agenda interne de chaque pays ou zone :

- Mettre hors d'état de nuire la finance spéculative (et reprendre au passage le contrôle de la dette souveraine)
- Promouvoir un recul des inégalités

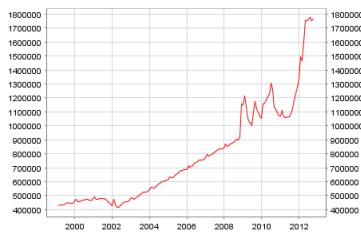
A maxima, pour accéder au scénario de la « Globalisation revisitée » (le plus optimiste), il faudrait remplir les objectifs, d'une part, de coopération internationale en matière d'étalon monétaire et de taux de change et, d'autre part, de régulation commerciale internationale (introduction des normes environnementales et sociales dans les accords commerciaux multilatéraux, sans quoi la libéralisation commerciale n'est pas tenable et une tendance au retour au protectionnisme inévitable... d'où l'idée de déglobalisation conflictuelle).

Dans le format de cette lettre, il ne m'est pas possible de traiter en détail de tous les aspects soulevés dans le cadrage général ci-dessus. Je vais donc me contenter dans ce numéro d'approfondir deux aspects, l'un concernant les gesticulations conjoncturelles (la politique monétaire) et l'autre l'agenda structurel (la régulation financière).

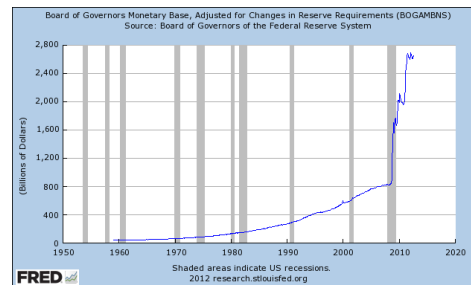
## 2. Gesticulations conjoncturelles : Ben et Mario dans la stratosphère

Pendant que j'écris cette lettre, j'apprends qu'un homme veut sauter d'un ballon gonflé à l'hélium, d'une altitude de 37 Km : un certain Baumgartner dit-on, mais ne vous laissez pas abuser par cette grossière ficelle, il s'agit d'un pseudonyme. En fait, je peux vous révéler, en toute exclusivité, que celui qui se fait appeler Felix Baumgartner dans ses activités aéronautiques n'est autre qu'un banquier central très important, sans être toutefois en état de vous préciser s'il s'agit de Ben Bernanke (Fed) ou de Mario Draghi (BCE), mais c'est à l'évidence l'un des deux. La meilleure preuve de mes assertions est contenue dans les graphiques ci-dessous retraçant l'évolution de la base monétaire de la BCE et de la FED, montrant clairement que ces deux individus ont un intérêt majeur à apprendre à sauter de très haut... et à ne pas rater leur atterrissage.

**Base monétaire BCE au 13/09/2012 en millions €**  
[http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=123.ILM.M.U2.C.LT01.Z5.EUR](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=123.ILM.M.U2.C.LT01.Z5.EUR)



**Base monétaire FED au 14/09/2012 en milliards \$**

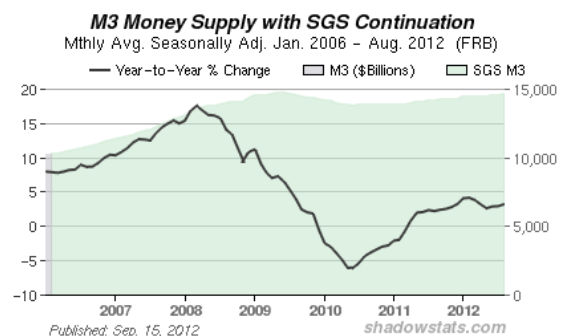


Et pendant que Ben et Mario s'envoient en l'air... l'économie réelle reste sur le plancher des vaches, au ras des pâquerettes, comme en témoigne l'évolution de la masse monétaire (M3) irrigant l'économie réelle et les faibles taux de croissance des PIB... lorsqu'ils ne sont pas négatifs.



**Taux de croissance de la masse monétaire M3 en zone Euro**

[http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=17.BSI.M.U2.Y.V.M30.X.I.U2.2300.Z01.A](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=17.BSI.M.U2.Y.V.M30.X.I.U2.2300.Z01.A)



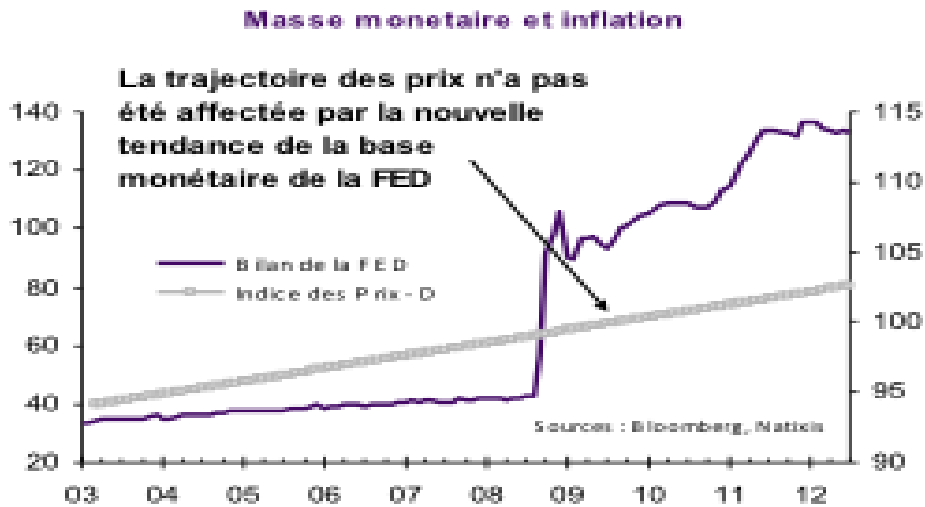
**Masse monétaire M3 aux Etats-Unis (taux de croissance et valeur en milliards \$) selon John William's Shadow Government Statistics**

<http://www.shadowstats.com/charts/monetary-base-money-supply>

La principale caractéristique de la problématique monétaire actuelle, aussi bien aux Etats-Unis que dans la zone Euro, tient dans cette déconnexion entre la création monétaire massive des banques centrales (lisible sur les graphiques « base monétaire ») et la grande modestie du taux de croissance de la liquidité mise à disposition de l'économie réelle par les banques commerciales (lisible sur les graphiques M3). Comment expliquer cette situation ? S'agit-il d'une contradiction, ou bien, au contraire, la base monétaire et la masse monétaire étant de nature très différente (ne reliant pas les mêmes acteurs) n'est-il pas normal qu'il n'y ait pas de lien automatique entre les deux ?

Pour commencer, on peut déjà se demander pourquoi les économies américaine et européenne qui, jusqu'en 2008, fonctionnaient respectivement avec moins de 800 milliards de \$ MBC (monnaie banque centrale) et moins de 900 milliards d'Euros MBC ont aujourd'hui besoin du triple dans le premier cas et du double dans le second. N'étant pas spécialiste des questions monétaires, je ne peux que raisonner naïvement, comme un candide ! Je n'imagine pas que ce soit l'activité économique réelle qui ait nécessité une telle augmentation, sauf à ce que des paramètres importants, qui m'échappent, aient été modifiés... et on se demanderait bien pourquoi. D'ailleurs les banques centrales n'interviennent pas directement dans le financement de l'économie réelle : elles l'influencent grandement à travers la détermination de leurs taux directeurs, mais ce ne sont pas elles qui portent le crédit aux entreprises et aux ménages. C'est donc dans la relation banque centrale / banque commerciale ou Trésor Public que repose l'explication de ce gonflement de la base monétaire (c'est à dire la quantité de monnaie émise par la banque centrale). Les banques centrales mettent plus de monnaie à disposition des banques commerciales pour compenser de gros besoins de liquidités dans le cadre des ratios prudentiels qui leurs sont imposés, accrus par les pertes de beaucoup d'entre elles et le fait qu'elles ne se prêtent plus entre elles via le marché interbancaire, se méfiant les unes des autres quant à leurs perspectives de survie. Et celles qui ont des excédents préfèrent les placer sagement auprès de leur banque centrale. Les banques centrales prêtent aussi plus aux Trésors Publics (directement – USA- ou via les banques commerciales –Zone Euro), par achat ou prise en pension de bons du Trésor, pour permettre à ces institutions financières des Etats de rouler leurs dettes souveraines et d'éviter le défaut de paiement. Tous ces flux financiers mettent donc en relation des agents bancaires ou assimilés et, pour l'essentiel, ne concernent pas directement l'économie réelle.

Ceci explique que le loup de l'inflation n'entre pas (pour le moment du moins) dans la bergerie des ménages et des entreprises (voir graphique ci-dessus confrontant la base monétaire de la Fed et le niveau des prix) , contrairement à ce que craignent bien des observateurs de la vie économique qui, dans une lecture inadaptée du lien entre quantité de monnaie et niveau des prix, dénoncent à longueur de colonnes le laxisme monétaire des banques centrales et en déduisent l'imminence d'une grande inflation.



Source directe : <http://economieamericaine.blog.lemonde.fr/2012/08/28/jackson-hole-la-reserve-federale-va-t-elle-biaiser-les-elections/> Source originelle non identifiée (de visu il s'agit d'une note Natixis, série et date inconnue)

En fait, les banques centrales ne font que jouer les pompiers pour éviter les faillites des banques et les défauts des Etats, considérant qu'entre deux maux il faut choisir le moindre, en l'occurrence leur hyper créativité monétaire. En effet, elles n'ont qu'un rôle technique, ce n'est pas à elles mais aux Etats de prendre les décisions politiques, inévitables et bien trop retardées, de reformatage des dettes et créances (le défaut maîtrisé) et de restructurer le secteur bancaire en définissant un cadre de régulation en rupture avec les dernières décennies.

Pour autant, la création monétaire débridée des banques centrales est-elle sans problème, au-delà du fait que les banques commerciales utilisent leurs liquidités accrues pour spéculer sur les marchés financiers (on y revient par la suite) ? Absolument pas. Une banque centrale ne crée pas de la monnaie à partir de rien, contrairement à une idée reçue. Elle crée de la monnaie, inscrite à son passif, en contrepartie d'une créance qu'elle reçoit et qui s'inscrit à son actif. Elle ne donne pas sa monnaie, elle l'échange contre un titre placé en dépôt chez elle. Un Trésor public reçoit de la monnaie en plaçant des bons du Trésor, c'est-à-dire une reconnaissance de dette associée à un certain taux d'intérêt. Une banque commerciale reçoit de la monnaie banque centrale en mettant des titres (c'est-à-dire ce qui lui est dû, par divers agents) en pension auprès de cette banque centrale, à une valeur proche du facial ou décotée en fonction de la qualité du titre présenté. Le problème n'est donc pas tant le volume de la base monétaire au passif du bilan de la banque centrale que celui de la qualité des créances inscrites en contrepartie à l'actif du même bilan. Dans la période actuelle ou faillites bancaires et défauts des Etats rodent dans les bilans des banques centrales, c'est la crédibilité de ces banques centrales qui est en cause : elles sont devenues les *bad banks* par excellence, et leurs bilans... les poubelles de la crise. Si des créances sont irrécouvrables et reconnues comme telles, le capital de la banque centrale peut devenir négatif : elle doit dès lors être recapitalisée



par les Etats et donc par les contribuables. Si la banque centrale est le prêteur en dernier ressort, le contribuable est bien le payeur en dernier ressort ! Entre des banques centrales qui en viendraient à afficher un capital négatif, des Etats déjà très endettés et des contribuables anémiques après plusieurs années de crise et fort sollicités par le remboursement de leurs propres dettes (n'oublions pas l'endettement des ménages), la perte de confiance dans la monnaie fiduciaire serait le risque ultime. Dans ce cas, ce n'est pas l'inflation qui nous menacerait... mais l'hyper inflation résultant de la volonté des agents économiques de ne pas détenir des encaisses monétaires mais des biens réels, quel qu'en soit le prix. Scénario catastrophe, version Weimar !

Voilà pourquoi la politique monétaire n'est pas la solution à la crise, pas plus que la politique budgétaire. Dans le pire des cas, gérées maladroitement, elles sont des éléments de renforcement de la crise. Dans le meilleur des cas, un réglage fin et adapté, elles sont des instruments de navigation à court terme entre des écueils immédiats. Mais encore faut-il savoir dans quelle direction naviguer, et pour cela disposer d'une feuille de route, d'un agenda structurel.

### 3. Agenda structurel : le banquier, le chien et le frisbee



Source : <http://www.emtek.net.nz/recipes/html/dog-catching-frisbee.html>

J'aurais au minimum un regret sincère si le Royaume-Uni venait à sortir de l'Union Européenne, donc en cas de *Brixit* : nous nous priverions d'un peuple au grand sens de l'humour. Et lorsque cet humour arrive au plus haut de la *Bank of England*... il atteint des sommets et parvient à démentir le pléonasme « triste comme un banquier central »! Je n'arrive pas à imaginer un haut responsable de la Banque de France ou de la Bundesbank faisant un discours sur la régulation bancaire intitulé « Le chien et le frisbee ». D'ailleurs le très récent [rapport Liikanen](#) (Banque de Finlande) pour la Commission Européenne (que je n'ai pas encore lu), sur le même thème de la régulation bancaire, a un titre désespérant au possible... qui ne m'incite pas vraiment à entamer la lecture de ce document de 140 pages que je viens pourtant d'imprimer : *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*. Andrew HALDANE, *Executive Director* à la BoE, lui, a osé [The dog and the frisbee](#) ! C'était fin août dernier, à la réunion annuelle des banquiers centraux, à Jackson Hole dans le Wyoming, et c'est passionnant sur le fond, au-delà du clin d'œil humoristique. (Toutes les données chiffrées ci-dessous sont reprises de ce document).

Le mouvement d'un frisbee est très complexe, si vous voulez l'analyser du point de vue des lois physiques en jeu. Pourtant, l'attraper s'apprend vite et même un chien y parvient... comme l'atteste la photo ci dessus. Une crise financière aussi est un processus très complexe mettant en jeu de nombreux paramètres. Par contre... tous les experts, banquiers centraux et hommes politiques du monde entier semblent bien incapables de l'arrêter en plein vol. Mais ce n'est pas faute d'avoir imaginé et mis en œuvre une régulation de plus en plus lourde... hélas pas forcément plus efficace.

Les accords de Bâle, sous l'égide de la Banque des Règlements Internationaux, sont emblématiques de la régulation bancaire depuis les années 80. On en est aujourd'hui à Bâle III. Les dispositions Bâle I tenaient en 30 pages (1988). L'accord Bâle II (2004) fait 347 pages, et Bâle III, conclu en 2010 – donc à la lumière (j'aurais plutôt envie d'écrire « à l'obscurité » !) de la présente crise financière – s'étale sur 617 pages. Aux Etats-Unis, la loi Dodd-Frank de régulation bancaire (2010) mobilise 848 pages, sans compter les 8843 pages de textes d'application (à l'heure actuelle... et il en manque encore !). Pour mémoire, la loi Glass-Steagall faisait 37 pages (1933, Présidence Roosevelt, loi de séparation des activités bancaires dépôts et crédits / investissements et spéculations). Nos pauvres banquiers sont ainsi assommés d'une littérature hyper complexe et ingérable sans mobiliser en interne des moyens considérables qui augmentent les frais généraux de fonctionnement de l'activité bancaire. Et les régulateurs doivent eux aussi mettre des moyens énormes pour tenter de s'assurer du bon respect des règles édictées. C'est ainsi qu'au Royaume-Uni, alors qu'il fallait en 1980 un régulateur pour 11.000 employés du secteur financier, il en faut aujourd'hui 1 pour 300. Aux Etats-Unis aujourd'hui il y a 18500 régulateurs dans quatre organismes (FDIC, OCC, Federal Reserve et SEC) soit 1 pour 3 banques (beaucoup de très petites banques aux USA). La régulation bancaire est manifestement entrée dans une ère de rendements décroissants : beaucoup d'efforts pour peu de résultats.

Il faut donc se demander s'il ne faudrait pas revenir à des dispositifs de régulation bancaire beaucoup plus simples, concis et surtout aisément vérifiables en interne ou par les régulateurs. Bien des réflexions aujourd'hui vont dans le sens d'un retour à l'esprit sinon à la lettre de la loi Glass-Steagall, en séparant radicalement les activités de dépôts et crédits (garanties par les Etats) des activités d'investissement et de spéculation (au risque seul et entier de ceux qui aventurent leurs fonds, en toute connaissance de cause, dans ce type d'opération). C'est ainsi que le [rapport Vickers](#) en Grande Bretagne préconise une telle séparation... même s'il en renvoie l'application à 2019 ! Le candidat François Hollande, pendant la campagne présidentielle française, avait également évoqué une telle piste pour la France. Dans l'objectif de dégonfler le risque systémique, l'idée fait aussi son chemin de couper en plusieurs entités les plus grosses banques. J'étais, il y a encore peu de temps, très favorable à ces idées. Aujourd'hui, sans y être hostile, je me demande si ce serait suffisant, voire même si c'est bien nécessaire, car je ne suis pas certain que là soit le problème. En effet, les activités spéculatives, même séparées, perturbent l'économie réelle. Le problème n'est donc pas tant de

les cantonner dans des structures *ad hoc* que de les bannir du monde civilisé. Ce pourrait être une excellente occasion de simplifier la régulation bancaire en dressant une liste d'activités purement et simplement interdites.

Dans cet esprit, je propose ma non expertise du domaine bancaire pour remplacer des milliers de pages de régulation bancaire et financière par un texte de deux ou trois pages qui commencerait et se terminerait ainsi :

## **PROPOSITION DE LOI DE REGULATION BANCAIRE ET FINANCIERE**

**Au nom du peuple (à compléter suivant le pays), le Parlement (à compléter et à préciser) adopte la loi de régulation bancaire et financière établissant les dispositions suivantes :**

**Article 1 : Il est interdit de vendre à découvert.**

**Article 2 : Les CDS nus, ne couvrant aucun risque avéré, sont interdits.**

**Article 3 : Les opérations de gré-à-gré (OTC) sont interdites.**

**Article 4 : Les opérations à terme sur matières premières et denrées alimentaires sont réservées aux seuls acteurs de l'économie réelle du secteur concerné.**

**Article 5 : Toute banque ayant une filiale dans un paradis fiscal est interdite d'activité sur le territoire national (liste des 113 paradis fiscaux en annexe).**

**Article 6 : Tout actif non évaluable à partir d'une référence de marché est considéré comme ayant une valeur nulle pour l'établissement du bilan.**

**Article 7 : ...**

...

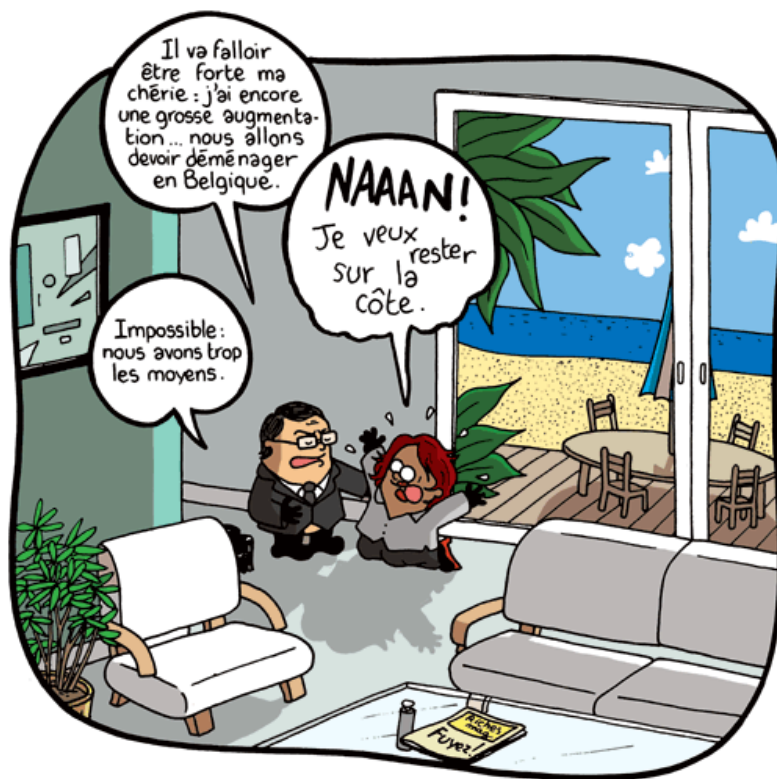
**Avant-dernier article : Les diplômés scientifiques de plus de bac +3 sont interdits de banque-finance. L'interdiction est avancée à Bac+2 pour les mathématiciens.**

**Dernier article : Les articles ci-dessus n'admettent aucune exception**

Fait à ....., le.....

Pour obtenir le reste du texte, il faudra me verser des honoraires, soit un millième des coûts de régulation économisés, en interne dans les établissements bancaires et financiers et en externe chez les régulateurs, plus un dix millième des augmentations de PIB générées par la sécurisation de l'activité économique résultant de l'assainissement du secteur banque et

finance. Ma fortune est assurée, mieux qu'avec Euro Millions ! Sur mes gains faramineux, je me propose de reverser 50% du revenu disponible après impôts à ma future fondation consacrée à la construction de prisons spéciales pour délinquants financiers, notamment privés de toute connexion à internet, à titre de désintoxication de leur addiction au jeu... en vue d'une réinsertion-reconversion dans l'économie réelle. En dépit de ma générosité pénitentiaire, je n'échapperai pas à la tranche à 75% sur les revenus de plus de un million d'Euros et vais donc subir la pire dictature et tyrannie que la France ait connue depuis 1789... si j'en crois M. Alexander Boris de Pfeffel Johnson, Maire de Londres ! Je devrais donc songer à un exil fiscal, pourquoi pas vers la Belgique, très tendance actuellement ! Il va falloir que je choisisse le moment opportun pour annoncer tout cela à mon épouse, très attachée à la côte basque ! Que c'est dur de faire fortune !



Martin VIDBERG, Blog Le Monde, L'actu en patates, dessin du 10 octobre 2012

<http://vidberg.blog.lemonde.fr/2012/10/09/fuyez-tant-qu'il-est-encore-temps/>

Mais rassurez-vous : même installé à Bruxelles, je continuerai à écrire LA CRISE chaque trimestre, entre deux moules-frites-bière ! Toutefois, bien réfléchi, je ferais peut-être mieux de renoncer à mes honoraires, de faire don à l'humanité de mon texte de proposition de loi de régulation bancaire et de poursuivre ma vie dans le sud-ouest de la France avec mon seul traitement de Professeur des Universités... mais en restant au pays du foie gras, de l'armagnac et du *French paradox* qui va avec!

#### 4. Et mes sous dans tout ça: le grand écart !

Brève rubrique ce trimestre. Pas grand-chose de nouveau à dire par rapport aux dernières lettres, en particulier quant à la grande méfiance à avoir vis-à-vis de tous les supports prétendus sécurisés, bourrés de dettes souveraines sur lesquelles la seule interrogation concerne la forme que prendra le défaut. Mais à force d'être mis en garde sur les bons d'Etats, certains d'entre vous sont peut-être tentés de revenir sur les supports actions. Halte-là, braves gens ! Vous ne savez pas où vous mettez les pieds ! Votre « conseiller » bancaire – qui vous a gavé de tellement de conneries depuis 10 ans pour mieux vous fourguer les produits maison !- vous dit peut-être que les bourses ont commencé à remonter : depuis le début de l'année, + 9% pour le Dow Jones, presque 20% pour le Nasdaq 100 aux Etats-Unis, + 6,5 % pour le CAC 40 à Paris (j'écris ce paragraphe le 11 octobre, le graphique ci-dessous a été capturé il y a deux ou trois semaines). Ces chiffres sont exacts... et simultanément constituent le plus grand mensonge de l'année : tout dépend de quel côté on regarde ! Faut-il rappeler que les performances des mois passés ne préjugent pas de celles des mois à venir, que les volumes dans lesquels ces hausses sont intervenues sont historiquement bas (d'après ce que je lis ici et là), que ces mouvements résultent d'allers et retours spéculatifs ne témoignant pas d'un retour durable des investisseurs de moyen ou long terme... Mais tout ceci ne serait que brouillilles et ne mériterait pas de crier au loup... si n'apparaissait pas une anomalie sérieuse dont rend compte le graphique ci-dessous (échelle logarithmique). Il associe les évolutions de l'indice boursier américain SP 500 (en vert) et de l'indice de fret maritime Baltic Dry Index (en bleu) dont je vous ai souvent parlé. On constate sur les dix dernières années que les évolutions des deux indices vont dans le même sens, sous réserve de petits désajustements temporels. Par contre la dernière année relève du grand écart.

Baltic Exchange Dry Index (BDI) & [SP500](#) (green)  
"Logarithmic Graph"



Source : [http://www.investmenttools.com/futures/bdi\\_baltic\\_dry\\_index.htm](http://www.investmenttools.com/futures/bdi_baltic_dry_index.htm)

Lorsqu'un indicateur boursier et un indicateur réel font un tel grand écart, dites-vous bien que la réalité finit toujours par avoir sévèrement raison. A bon entendeur, salut !

## 5. Le coin de l'intello : ma position sur le traité budgétaire européen

Plusieurs lecteurs de LA CRISE me demandent comment je me situe par rapport au traité budgétaire européen en cours de ratification : pour ou contre ! Je n'aime pas trop les choix binaires sur des dossiers complexes. Mais je ne vais pas me défilier pour autant. Voici ma position sur le traité et les perspectives européennes, en cinq points :

1/ **Ratifier le traité est inévitable**, car ne pas le faire compromettrait la poursuite de l'intégration européenne (que je souhaite) et signifierait la mort de l'Euro, redoutable régression sur la scène monétaire internationale où nous devons promouvoir des alternatives au dollar. Je ne comprends pas comment ceux qui dénoncent l'impérialisme américain et son instrument monétaire, le dollar, peuvent simultanément militer pour la disparition de l'Euro. Il faudra m'expliquer la subtilité du raisonnement, je dois commencer à avoir les neurones qui se débranchent !

2/ **En respecter l'esprit à moyen et long terme est souhaitable** car l'accumulation permanente de déficits publics, quelle que soit la phase du cycle économique, n'est pas tenable et ne peut avoir comme issue que le défaut de paiement : il est d'ailleurs aujourd'hui inévitable, au minimum sous forme de la reprise en main par les Etats de leur dette imprudemment confiée aux marchés financiers, et cela vaudra mieux que la mise en esclavage des jeunes générations sous la houlette des seigneurs de la finance. Le vrai problème est celui d'un ajustement optimal sur longue période des recettes fiscales et des dépenses publiques de fonctionnement, loin de toute démagogie anti fiscaliste (si fréquente à droite) d'une part, et, d'autre part, de toute démagogie à la dépense publique automatique et sans borne (si fréquente à gauche, mais qui paye ?).

3/ **En respecter la lettre à court terme est impensable** car cela approfondirait la récession et rendrait encore plus difficile le début du processus de désendettement par étouffement de la base fiscale. La progression vers un équilibre de longue période du budget de fonctionnement ne peut être gérée par des coups de menton ostentatoires et des « y-a qu'à faut qu'on » dont le volontarisme impuissant le dispute à la vacuité du raisonnement. Quant à prétendre se diriger vers un endettement zéro des Etats, c'est absurde : d'une part, financer des investissements publics par l'emprunt est une chose saine pour autant que ces investissements vont améliorer la productivité, créer de la richesse et donc de la base fiscale qui garantira le remboursement ; et, d'autre part, si on tendait vers un endettement zéro des Etats, j'entends déjà les jérémiades du monde financier se plaignant de la raréfaction des créances sécurisées dont il a besoin, idéalement, pour blinder les placements sans risques et qui vont servir de benchmark pour graduer les attentes de taux sur des placements plus risqués. Avec tout ce qu'on va devoir interdire au monde financier, on ne va pas en plus lui imposer un endettement zéro des Etats !

4/ **La contradiction évidente entre le point 1 et le point 3** (il faut ratifier et on ne peut pas appliquer) ne peut être gérée que politiquement, par des compromis, des alliances intra

européennes, des projections vers l'avenir et des perspectives de long terme ouvertes en s'attaquant, enfin, à l'agenda structurel, bref...en faisant de la politique, au service des peuples et non des lobbys financiers ! L'Europe a d'ailleurs à son agenda structurel propre le lourd dossier de la convergence fiscale, et si les british ne sont pas contents... la porte de sortie est grande ouverte : bienvenue au *Brixit*... bien sûr sans accès préférentiel au marché unique, dans le droit commun du multilatéralisme commercial !

**5/ Nous sommes en Europe en transition de souveraineté**, entre une souveraineté nationale autonome qui n'est plus à bien des égards qu'une souveraineté de façade et une souveraineté partagée à l'échelle de l'Union européenne, encore diffuse et incertaine dans sa nature et ses modalités : c'est dur à vivre et peu confortable – ça s'appelle avoir le cul entre deux chaises ! – même en concevant le processus comme une dynamique de long terme. Je dis depuis longtemps que je préférerais vivre dans une Europe de gauche (sociale- démocrate, encadrant et régulant les marchés en général et les marchés financiers en particulier, à inégalités réduites) que dans une Europe de droite (libérale, aux ordres des marchés, à inégalités croissantes) mais que si mon choix devait se réduire à une Europe de droite (dont je peux toujours espérer que les peuples la feront basculer à gauche) versus une France de gauche (dont je sais qu'elle ne débouchera sur rien, ne détenant pas de leviers pertinents à une échelle opportune)... je choisirais l'Europe. Le combat politique sur le vieux continent a de moins en moins de sens à l'échelle nationale, il doit être de plus en plus mené à l'échelle continentale : à gauche toute... mais à l'échelle européenne, en limitant les pouvoirs technocratiques (la commission de Bruxelles) et en renforçant les pouvoirs démocratiques (le Parlement européen).

Je suis donc prêt à ronger mon frein dans une Europe de droite pour mieux laisser sa chance à une Europe de gauche. A chacun son pari de Pascal : nous n'avons plus grand-chose à perdre à endurer une Europe de droite (au point où nous en sommes !) et tout à gagner si elle finit par basculer à gauche, car c'est à cette échelle territoriale et avec cette puissance économique commune qu'on peut espérer influencer sur le cours des affaires mondiales. Et voilà un vrai projet à proposer à nos jeunes générations, plus enthousiasmant que le repli sur nos impuissances nationales, fussent-elles déguisées en nostalgie de nos passés supposés idylliques... sinon toujours effectivement glorieux.

Je rappelle néanmoins que mon adhésion à l'Europe reste conditionnelle : si jamais une conjonction de technocrates de la Commission et de parlementaires verts et défenseurs des animaux en arrivait à interdire le gavage des canards et des oies... je renie mon enthousiasme européen et fonde le MLP (Mouvement de Libération du Périgord) !

Bonne fin d'année et à l'année prochaine.

Le 12 octobre 2012  
Henri REGNAULT  
henri.regnault@univ-pau.fr