

# LA CRISE

N°19, Mars 2012

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

## Le Massacre des Innocents

Résumé : Des campements des expulsés de Sacramento aux suicidés d'Athènes, en passant par les chômeurs de partout et les exclus de toutes parts, l'heure est au massacre des innocents de la crise, comme dans les années 30. La dignité des femmes et des hommes ainsi sacrifiés exige de dire où sont les responsabilités profondes. Cette crise est née dans les dysfonctionnements et effets pervers des contrats entre agents économiques (subprimes, CDS, ventes à découvert...), la sortie de crise ne peut se concevoir que dans le cadre de la loi qui s'impose aux agents (régulation bancaire et financière, régimes fiscaux...).



[Le massacre des innocents](#)

Tableau de Nicolas Poussin (1594 – 1665)

- |   |             |
|---|-------------|
| <b>1. Conjoncture : 2012 annus horibilis ?</b>                          | <b>p.3</b>  |
| <b>2. Euroland : la contradiction démocratique</b>                      | <b>p.5</b>  |
| <b>3. La crise entre loi et contrat</b>                                 | <b>p.7</b>  |
| <b>4. Et mes sous dans tout ça : capitalisation sur sables mouvants</b> | <b>p.9</b>  |
| <b>5. Le coin de l'intello : islamiste à l'insu de mon plein gré !</b>  | <b>p.11</b> |

La crise est en voie d'achèvement, semblent vous susurrer doucement de nombreux médias : une bonne occasion de réécouter l'excellente chanson [La crise est finie](#) (1934, Albert Préjean), mais, hélas, rien de plus. L'embellie que l'on vous suggère est de même nature que celle de 2009, une illusion d'optique qui veut faire croire à nouveau aux jeunes pousses de la croissance (les *green shoots*) qu'on nous a survendu en 2009 (cf. *Les jeunes pousses hallucinogènes* dans [LA CRISE N°8](#)). La crise n'est pas finie parce qu'elle ne peut pas finir tant que le processus de désendettement est en cours et encore moins tant que l'on s'acharne à faire croire que le désendettement ne peut se faire que par remboursement des dettes. J'admets qu'il peut vous sembler logique que le désendettement résulte du remboursement, n'est-ce pas du pur bon sens ? Mais le bon sens est très piégeux, car n'est-il pas aussi de pur bon sens de dire que des dettes non remboursables ne sont jamais remboursées et finissent toujours par être effacées, d'une manière ou d'une autre ? Le jour où l'on admettra que la décote de plus de 50% sur la dette grecque n'est pas l'acte unique et ultime de défaut partiel mais le début d'un long processus dont le plus gros morceau sera le reformatage de la dette américaine, alors le travail de deuil sera bien engagé et les économies pourront commencer à se reconstruire sur une nouvelle base. Mais en attendant ce jour, les phases d'optimisme relatif et de pessimisme destructeur se succéderont, au rythme, d'une part, des injections de liquidité des banques centrales qui, sans embrayer sur l'économie réelle, financent les spéculations sordides des bouffons de la finance (lire [Goldman Sachs](#) sur la Chronique Agora) et, d'autre part, des coups de menton austères des femmes et hommes politiques qui pensent qu'une bonne cure d'austérité, de démantèlement des services publics éducatifs et de santé constitue la recette miracle du désendettement alors qu'elle n'est que le premier cercle de la descente dans l'enfer de la dépression. Nous sommes dans un douloureux processus de transition entre l'ancien monde post Deuxième Guerre mondiale et un nouveau monde aux contours encore imprécis : ce qui est certain, c'est que les dettes de l'ancien monde n'auront plus nécessairement valeur légale dans le nouveau, et que de nombreux pays seront amenés à s'interroger sur l'opportunité d'un défaut raisonné, comme je l'ai évoqué fin décembre dans une [tribune sur Atlantico](#).

Mais, après trois numéros successifs de LA CRISE consacrés à la dette pour l'essentiel, essayons de prendre un peu de recul, même s'il nous sera impossible de nous dispenser de toute considération sur l'endettement, en particulier dans la rubrique « Et mes sous dans tout ça ». Prendre du recul donc, non que la crise de la dette soit terminée (bien au contraire elle ne fait que commencer et ses épisodes les plus significatifs sont encore devant nous), mais parce qu'il faut aller au-delà des manifestations les plus voyantes de la crise pour mieux en comprendre les ressorts et les enjeux les plus profonds.

Nous commencerons notre dix-neuvième périple de crise par un bref aperçu conjoncturel : quelles sont les perspectives 2012 ; pas brillantes, sans doute un véritable *annus horribilis*. Ensuite nous essaierons de reconsidérer la crise de la zone Euro, en dépassant une stricte approche économique au profit d'une analyse de la contradiction fondamentale entre les attentes démocratiques de la construction européenne et la difficulté de gérer dans un cadre démocratique la réduction exigée des déficits : un vrai cauchemar européen en perspective. Puis nous en viendrons au cœur de notre analyse des racines les plus profondes de la crise de l'Occident démocratique : le recul de la loi, qui s'impose à tous, au profit du contrat, qui peut recouvrir le meilleur comme le pire, mais qui hélas, dans les trois dernières décennies a surtout alimenté le pire. Bien sûr, impossible de ne pas sacrifier à *Et mes sous dans tout ça* : de l'art de capitaliser sur des sables mouvants ! Et pour finir, comme d'habitude, *Le coin de l'intello* : quelle horreur, il paraîtrait que je sois devenu islamiste... mais je démène vigoureusement, et je jure solennellement, un verre de Jurançon dans la main gauche et un toast de pâté basque dans la main droite, que je n'ai jamais séjourné dans un camp d'entraînement en Afghanistan ni dans une madrasa au Pakistan!

## 1. Conjoncture : 2012 annus horibilis ?

En attendant l'éclaircissement et la concrétisation des perspectives à moyen et long terme sur la dette évoquées en introduction, où en sommes-nous d'un point de vue de court terme. Derrière deux ou trois statistiques américaines plus ou moins souriantes pour enjoliver le bilan du candidat sortant Obama et fort opportunes pour doper les indices boursiers (en attendant la rechute), la réalité de l'économie mondiale n'est guère brillante : une bonne part de l'Europe est en récession, en croissance zéro ou très faible ; les pays émergents ou émergés patinent et voient pâlir leurs perspectives de croissance ; la Chine est en zone trouble avec des incertitudes économiques fortes (éclatement ou non des bulles immobilières et financières, en interaction) et, en cette année de renouvellement des instances dirigeantes, doute vertigineux qui s'empare des dirigeants les plus lucides sur la pérennité d'un capitalisme sauvage très inégalitaire, appuyé sur des structures politiques autoritaires et corrompues jusqu'à la moelle, de la base au sommet.

La meilleure synthèse des perspectives économiques mondiales est sans doute donnée par le graphique ci-dessous du Baltic Dry Index (BDI), qui constitue un indicateur avancé des perspectives du commerce mondial de vrac (et pas de conteneurs, comme on peut parfois le lire).



Indices des tarifs spot de fret maritime en vrac ([Baltic Dry Index](#)) pour trois types de navires (Cape, Panamax et Supramax) au 16/03/2012

Le BDI, véritable électro-encéphalogramme des perspectives du commerce mondial, est dramatiquement plat et au plus bas de ses niveaux historiques, comme si le monde maritime avait intégré l'idée que l'année 2012 allait être une année de contraction économique. J'attache plus d'importance au BDI qu'aux prévisions de tous les grands instituts de prévision économique : le trafic maritime de matières premières ne ment pas, et tous types de navire confondus et toutes routes

maritimes considérées il nous dit que rien ne va plus. Car le BDI indique que moins de matières premières sont transportées, donc moins de matières premières seront transformées (sous réserve de l'effet tampon des stocks, mais on travaille de plus en plus à flux tendus) et donc moins de produits finis seront fabriqués et donc moins l'activité économique sera intense et moins l'emploi élevé.

Sur un autre registre, au niveau bancaire et financier, la peur et le repli sont tout aussi présents. Certes des *stress test* nous disent régulièrement que, hormis quelques brebis galeuses (dans les Cajas espagnoles notamment) tout va bien et que la quasi-totalité des banques sont en pleine forme et résisteraient aussi bien que la centrale de Fukushima à un tremblement de terre force 9<sup>1</sup>, tout est calculé pour ! Mais que se passerait-il en cas de tsunami de 15 mètres de haut venant se surajouter au séisme initial ? La même chose qu'à Fukushima... la grosse catastrophe. Peut-être nos banques peuvent-elles résister à un choc primaire majeur (le défaut d'un gros pays), mais pas nécessairement au deuxième choc induit par le premier (la déferlante de panique de tous les agents économiques). Les banquiers se savent si bien sujets au syndrome de Fukushima qu'ils ne veulent plus se prêter entre eux. Le marché interbancaire est, dit-on, très difficile, dominé par la méfiance mutuelle. Malheureusement je ne peux pas le prouver en toute rigueur, car si les chiffres sur [les taux interbancaires](#) sont parfaitement disponibles, il n'existe pas de chiffres sur l'évolution des encours (les volumes) des prêts interbancaires. En fait ces prêts ne peuvent pas faire l'objet d'un enregistrement systématique faute d'existence d'une chambre de compensation pouvant assurer une telle comptabilisation (idem pour les CDS – voir [LA CRISE N°18](#) - dont on connaît les taux mais pas les volumes, sauf aux Etats-Unis depuis la loi Dodd Franck d'encadrement du secteur financier). Dès lors, dans le meilleur des cas, on ne trouve que des informations parcellaires, comme dans cet [article du Financial Times](#) en novembre dernier qui révèle que les quatre grandes banques britanniques ont réduit leurs prêts interbancaires de 24% en trois mois et HSBC de 40% vis-à-vis des pays de l'Europe du Sud . Toutefois si l'affirmation d'une crise des prêts interbancaires ne peut pas être solidement étayée avec des chiffres systématiquement mis à jour, un fort indice la corrobore : après des injections massives de liquidités par la BCE au profit des banques européennes (prêts à 1%) certaines d'entre elles se retrouvent avec des capacités de financement (comprendre des excédents de trésorerie) qu'elles s'empressent surtout à ne pas prêter, ni à leurs consœurs ayant des besoins de financement, ni à l'économie réelle. Alors qu'en font-elles : tout simplement elles replacent ces excédents à la BCE, au taux grandiose de 0,25%, payant donc in fine 0,75% (1% - 0,25%) pour disposer de fonds dont elles n'ont pas besoin immédiatement mais qu'elles sont sûres de revoir le lendemain matin, et surtout le lundi matin après le week-end, ces deux jours où tout peut arriver. C'est dire le jugement que le monde bancaire porte sur sa propre solidité !

Tout est donc en place pour une année 2012 difficile. Berezina économique et Fukushima bancaire pourraient bien être à l'ordre du jour. Et si par malheur se surajoutaient des événements guerriers au Moyen Orient (probabilité non négligeable), avec perturbation des approvisionnements énergétiques, le pire n'est pas à craindre... il est certain.

---

<sup>1</sup> Sous réserve qu'on ne sait pas vraiment ce qu'aurait été le bilan du seul tremblement de terre sans tsunami.

## 2. Euroland : la contradiction démocratique

J'ai utilisé plusieurs fois l'image du milieu du gué, pour évoquer la situation de la monnaie unique : impossible de rester au milieu de la rivière lorsque la tempête gronde. Il faut donc rejoindre au plus vite une rive ou l'autre, soit retourner en arrière en abandonnant l'Euro, soit aller de l'avant vers le fédéralisme. Mais notre chroniqueur de LA CRISE a un raisonnement binaire simpliste, en avant ou en arrière ; quel manque d'imagination ! En effet, il y a une troisième solution, brevetée Merkozy : considérant que certains pays sont inaptes à aller de l'avant et trop faibles pour revenir en arrière, pour abrégier leur souffrance le mieux est de leur mettre la tête sous l'eau afin de les noyer au plus vite... pour ensuite permettre à leurs dépouilles de reposer, mortes mais guéries, en Terre Sainte d'Euroland ! *Requiescant in pace !*

Les lecteurs habituels de LA CRISE savent que j'appelle de tous mes vœux la poursuite et le renforcement de la construction européenne et je souhaite en particulier que puisse être mise en place une forme originale de fédéralisme européen, permettant de porter cette construction à un niveau supérieur en lui assurant notamment des mécanismes décisionnels plus réactifs, une convergence fiscale indispensable dans les taux et les assiettes, des mécanismes de solidarité renforcés . En ce sens je suis europhile, depuis toujours et, *a priori*, pour toujours. Mais je me garde bien de prendre mes désirs pour des réalités et me refuse à une eurolâtrie béate qui considère que chaque épreuve rencontrée par l'Europe sera forcément positivement dépassée et que les difficultés de la zone Euro ne proviennent que de la malveillance anglo saxonne. Certes les anglo saxons trouvent une extrême jouissance à souffler sur les braises de l'Euroland et à débiter l'Euro pour mieux capter les flux financiers internationaux, mais pour qu'il y ait des braises, encore faut-il qu'un feu ait été allumé, et ce feu résulte des insuffisances et approximations de la construction de la monnaie unique, prise dans une tempête pour laquelle elle n'était pas prête. Les eurolâtres commencent donc à me « gonfler grave » et j'ai bien envie de les renvoyer étudier l'histoire de l'Europe ! L'Europe peut échouer, se crasher sur le mur de l'austérité aveugle comme la paix de 1918 s'est brisée sur le mur des absurdes réparations que la France a imposé à l'Allemagne dans le traité de Versailles. N'est-on pas en train de remplacer la formule « Les boches paieront » par « les PIGS<sup>2</sup> vont en baver » ? C'est ne rien comprendre à l'Histoire et préparer des lendemains douloureux.

La crise actuelle, non pas de l'Euro en tant que monnaie dont le taux de change se porte trop bien mais de la zone Euro en tant que groupe de pays trop hétérogènes pour vivre une politique monétaire unique (un même taux d'intérêt, des mêmes règles d'émission monétaire), est particulièrement grave. Elle est très sérieuse économiquement et encore plus grave politiquement, confrontant l'Euroland à une contradiction entre ses exigences démocratiques constitutives et la possible évolution antidémocratique des régimes politiques de sa périphérie méditerranéenne et orientale, comme seule et unique réponse possible à la nécessité d'imposer à des peuples saignés à blanc les normes d'austérité édictées par l'Allemagne et benoîtement approuvées par la France.

---

<sup>2</sup> PIGS = Portugal, Italy, Greece, Spain, ou PIIGS en rajoutant Ireland

N'ayons pas la mémoire courte. La construction européenne et son élargissement aux pays méditerranéens a été un processus lent, inséparable de la fin des dictatures. Le régime des colonels en Grèce dure de 1967 à 1974. Sept ans après sa chute, la Grèce entre officiellement dans l'Union Européenne. En 1974 aussi, le Portugal, à travers la Révolution des Œillets, met fin à la dictature salazariste relouée Caetano depuis 1968. En 1975 la mort de Franco fait entrer l'Espagne dans un processus de transition vers la démocratie. Au 1<sup>er</sup> janvier 1986 l'Espagne et le Portugal entrent dans l'Union Européenne. Pour ces trois pays la perspective d'une intégration à l'Union Européenne a constitué un puissant aiguillon à l'évolution démocratique.

Aujourd'hui, plusieurs pays de la périphérie européenne vont avoir le choix de quitter la zone Euro pour incompatibilité budgétaire ou l'Union Européenne pour manquement à la démocratie ! L'Allemagne et la France sont en train de refaire l'énorme bêtise du Traité de Versailles et des épisodes diplomatiques qui suivirent. L'austérité imposée à la périphérie semble aussi évidente et pourtant elle est aussi absurde que le furent les réparations imposées à l'Allemagne après la Première Guerre mondiale, et on sait comment tout cela s'est terminé. L'Histoire ne se répète pas, mais souvent elle bégaye : les apprentis sorciers de Berlin et de Paris feraient bien de s'en souvenir. L'inflation allemande de l'entre deux guerres, née de ou renforcée par la folie française des réparations (justement dénoncée par Keynes), nous a valu une mortelle rupture de la démocratie allemande dont les peuples du monde entier ont fait les frais. Puisse l'actuelle phobie allemande de l'inflation, conséquence directe de la politique des réparations, ne pas nous valoir un sévère recul de la démocratie en Europe. Aujourd'hui tout se met en place pour que le maintien de plusieurs pays dans la zone Euro ne soit possible qu'au prix d'un sévère recul démocratique : en effet face à la montée du mécontentement populaire, ou bien il va falloir renoncer aux politiques d'austérité aveugle et imaginer une autre politique, ou bien il va falloir imposer la régression sociale par des mesures coercitives qui éloigneront les pays concernés du paradigme démocratique pour les ramener vers des paradigmes répressifs, policiers ou militaires. Que ferait l'Europe en cas de coup d'Etat militaire ou de régime policier caractérisé en Grèce, au Portugal ou en Espagne justifié par la nécessité d'imposer aux peuples concernés la potion amère concoctée par la troïka (BCE, Commission Européenne, FMI) ? Au nom des fondements démocratiques de l'Europe il faudrait exclure un tel pays de l'Union Européenne, et au nom de la convergence budgétaire le décorer de l'ordre du mérite monétaire européen ! Belle contradiction, qui ne peut être évitée qu'en définissant une orientation économique de la zone Euro et des mécanismes de solidarité compatibles avec la croissance pour tous, à l'opposé de l'actuel mercantilisme allemand qui s'apparente à l'approche industrialiste et commercialiste agressive des pays européens au 17<sup>e</sup> siècle pour le partage du stock de métaux précieux arrivé des Amériques. Non, l'Europe ne peut pas être un jeu à somme nulle dans lequel ce qu'un pays gagne est pris sur les autres. Elle ne peut être qu'un jeu coopératif dans lequel les mécanismes de solidarité améliorent directement ou indirectement le bien être de toutes les parties et la cohésion globale de l'ensemble.

### 3. La crise entre loi et contrat.

*Lacordaire : « Entre le faible et le fort c'est la loi qui libère et l'absence de lois qui opprime »*

*Jean-Jacques Rousseau : « Les lois sont toujours utiles à ceux qui possèdent et nuisibles à ceux qui n'ont rien ».*

Entre loi et contrat, le débat n'est pas nouveau, comme en témoignent les deux citations ci-dessus, et n'étant pas juriste je n'ai pas la prétention de le renouveler. Néanmoins, la crise financière nous invite à le revisiter.

La question de l'articulation entre la loi et le contrat a été et reste tout particulièrement débattue en matière de relations sociales et de droit du travail. Même si d'éminents juristes y voient l'exemple d'un [faux dilemme](#), ce débat se poursuit entre organisations patronales et organisations syndicales et au sein même des organisations syndicales, autour de la place à donner aux accords entre salariés et patrons, au sein de l'entreprise comme au niveau de la branche. Faut-il permettre à de tels contrats de revenir sur des lois existantes (qui devront s'adapter) et donner ainsi la primauté au contrat sur la loi ? Ou bien faut-il rappeler que la loi est d'une essence supérieure au contrat : expression de la volonté du peuple tout entier d'une part, constatation d'un simple accord entre parties d'autre part ? Par exemple, doit-on accepter en France que le contrat puisse revenir sur la durée légale du travail ou sur le salaire minimum ? La droite est clairement favorable à une telle évolution ; la gauche est divisée, le camp social-démocrate militant aussi pour une plus grande place donnée au contrat, comme en témoignent certaines déclarations du candidat socialiste à l'élection présidentielle française dans une [tribune du Monde](#) en juin 2011 :

*« Ainsi, la Constitution devrait garantir à l'avenir une véritable autonomie normative aux partenaires sociaux... Concrètement, le gouvernement et le Parlement seraient juridiquement liés par le contenu de conventions signées entre partenaires sociaux sur des sujets bien précis et avec la vérification des mécanismes de représentativité ».*

Bigre... l'autonomie normative me fait très peur et l'idée que le législateur soit lié par un accord entre organisations professionnelles me révolte au plus profond de ma fibre républicaine. Sans doute suis-je un affreux étatiste jacobin réactionnaire, mais il me semble indispensable de réaffirmer l'encadrement strict du contrat par la loi. Et mon analyse de la crise actuelle me conforte dans cette position.

En matière de crise, toute l'attention est aujourd'hui focalisée sur l'endettement des Etats, mais, faut-il le rappeler, ce n'est pas cet endettement qui a déclenché la crise, c'est au contraire la crise qui a aggravé cet endettement et qui impose aujourd'hui d'envisager la solution du défaut raisonné. En effet, à l'origine de la crise se trouvent le recul de la loi et les dérives contractuelles du monde de la finance :

**Recul de la loi** avec l'abrogation de la loi Glass-Steagall aux Etats-Unis : le Glass-Steagall Act ou Banking Act de 1933 (Présidence Roosevelt, en pleine crise des années 30) avait instauré une séparation totale entre les banques de dépôts et les banques d'investissement qui s'était par la suite généralisée hors des Etats-Unis. Les lobbys bancaires, désireux de disposer des dépôts de la grande masse des citoyens pour pouvoir mener et amplifier leurs activités en compte propre, au bénéfice de leurs actionnaires et dirigeants, n'ont eu de cesse d'obtenir l'abrogation du Glass-Steagall Act. Ils ont fini par obtenir gain de cause officiellement en 1999, pendant la Présidence Clinton, mais dans la réalité cette loi était contournée depuis longtemps.

**Dérives contractuelles**, avec la perversité des prêts *subprime* dont les initiateurs savaient parfaitement que leurs taux de défaut seraient très élevés et la duplicité des montages de titrisation pour faire supporter le défaut annoncé à des « pigeons » (souvent des fonds de pension, cf. rubrique suivante), multiplication des mécanismes assurantiels pervers avec les CDS nus (sans risque sous-jacent), généralisation des mécanismes amplificateurs de crise financières que sont les ventes à découvert, prêts toxiques aux collectivités publiques avec des indexations abracadabrantiques non compréhensibles ni maîtrisable par les élus et les gestionnaires...

Aujourd'hui, fort heureusement, un retour à la loi s'amorce pour revenir à des pratiques financières plus saines, mais ce retour à la loi reste timide tant les lobbys financiers savent défendre leur fromage et pérenniser leur parasitisme intrinsèque de suceur de valeur ajoutée des activités productives, en neutralisant les hommes politiques à travers le financement de leurs campagnes électorales. Avec la loi [Dodd Franck](#) de 2010, les Etats-Unis sont plus avancés que l'Europe dans la reprise en main des marchés financiers, même si la difficulté de trouver une majorité pour voter cette loi en a considérablement réduit la portée par rapport aux ambitions affichées initialement par ses promoteurs. La Grande Bretagne de son côté, tout en étant très réservée sur l'encadrement des activités financières pour sauvegarder sa vache à lait de la City, prévoit ([rapport Vickers](#) sept. 2011) de revenir à la séparation entre banques de dépôts et banques d'affaires, même si elle prend son temps pour le faire (horizon 2019) à la demande des banques, bien évidemment hostiles à cette réforme et espérant pouvoir revenir en arrière d'ici là. Et pendant ce temps là, le lobby bancaire français, en symbiose avec le pouvoir politique actuel, continue de défendre bec et ongles son régime de la banque universelle qui lui permet de spéculer avec les dépôts des épargnants. Toutefois, le comble de l'incompréhension européenne des responsabilités de la crise est de fixer de toute urgence aux Etats une règle constitutionnelle d'équilibre des finances publiques (la fameuse règle d'or) avant même d'avoir encadré l'activité financière privée et imposé la sanctuarisation des banques de dépôts et de crédit à l'économie : c'est laisser croire que l'endettement des Etats est la cause première de la crise alors que le gonflement de cet endettement (qui pose problème, certes) est la conséquence de la crise initiée par la finance privée. Mais cette règle d'or est une arme à double tranchant : si les Etats ne peuvent plus s'endetter, ils n'auront d'autre choix que le défaut sur la dette préexistante, afin de pouvoir consacrer leurs recettes fiscales à l'accomplissement de leurs missions régaliennes et au maintien de la cohésion sociale. La pérennité des Etats passe avant les créanciers, qu'on se le dise une bonne fois pour toutes !

Pour conclure et éviter tout malentendu, convenons que la loi d'un Etat totalitaire est exécration, et que le contrat entre parties responsables et dotées de connaissances et de pouvoirs équilibrés est raisonnable. Mais, à l'inverse, la loi d'un Etat démocratique est bien préférable au contrat entre parties inégales et quand je contemple le massacre des innocents de la crise, je finis par me dire que la loi des Etats démocratiques est notre dernier rempart face à la barbarie des contrats inégaux. La loi démocratique, qui n'a pas vocation à opprimer, saura toujours faire sa place au contrat, mais sans inversion du lien de subordination que certains semblent suggérer dans leur enthousiasme contractuel. Si la loi doit être réformée, c'est à une autre loi de le faire. Mai 68 avait inventé le slogan « Il est interdit d'interdire ». Les [libertariens](#) américains l'ont adapté au monde de la finance en lui permettant de faire tout et n'importe quoi, n'importe quand et n'importe comment. Plus que jamais, il faut réaffirmer qu'il est nécessaire d'interdire et indispensable d'encadrer. C'est à la loi de le faire. Et lorsque les Etats s'inclinent devant les marchés, ce sont les peuples et leurs fractions les plus fragiles qui trinquent et c'est ainsi que sont massacrés les innocents, même s'il reste toujours vrai que les Etats totalitaires savent encore mieux massacrer que les marchés ! Mais ce n'est pas une raison pour que les démocraties s'inclinent devant les marchés.



#### 4. Et mes sous dans tout ça : capitalisation sur sables mouvants

Une des scènes cinématographiques les plus prégnantes dans ma mémoire est issue de Lawrence d'Arabie. C'est celle des sables mouvants du Sinaï, dans lesquels le malheureux Daoud s'enfonce inexorablement et finit par disparaître, englouti à jamais. Aussi indécente que soit ma transposition, mais l'imagination ne se commande pas, cette scène me revient à l'esprit lorsque je pense à la situation d'épargnants modestes qui pensent avoir constitué un petit mais solide patrimoine, au prix d'efforts incessants dont ils attendent au moins une sécurité pour leurs vieux jours et, si tout va bien, une transmission à leurs enfants. Les pauvres... s'ils savaient que leur patrimoine, qu'ils croient ancré sur le roc intangible des bons du Trésor (ce mot Trésor n'est-il pas rassurant en lui-même ?), est en fait construit sur les sables mouvants de dettes souveraines incertaines - véritables anti-trésor - et qu'il pourrait bien être englouti comme l'a été celui de nos arrières ou arrières-arrières grands-parents... qui avaient judicieusement réparti le risque entre emprunts russes et emprunts ottomans, tous passés à la trappe et disparus corps et bien ! Certes, aujourd'hui les particuliers ne détiennent plus directement d'emprunts d'Etats et la répartition des risques dans les fonds de capitalisation que sont les grands véhicules de placements collectifs est sans commune mesure avec celle que peut mettre en place un simple particulier. Mais, précisément, la sophistication de cette diversification et les mécanismes assurantiels qui l'accompagnent (les fameux CDS, voir le numéro précédent [LA CRISE N°18](#)) d'une part en réduisent les taux de rendements et surtout, d'autre part, en fragilisent la sécurité en multipliant les risques systémiques d'enchaînements pervers. L'aventure de la titrisation des prêts *subprime* a bien montré que la supposée dilution du risque accroît ce risque en généralisant la méfiance, dès lors que le pot aux roses est démasqué.

Rien de tout cela n'est grave pensez-vous majoritairement : on ne s'appelle pas Rockefeller et on n'a pas de fortune à protéger. Bien évidemment, mais un jour ou l'autre, suivant votre âge, vous vous poserez la question de votre retraite, ce patrimoine de ceux qui n'en ont pas. Peut-être avez-vous la chance de bénéficier d'un système de retraite par répartition (les actifs payent pour les retraités, un transfert immédiat, en direct) dans un pays à fort dynamisme démographique : auquel cas pas d'angoisse, vous pouvez dormir tranquille. Si vous êtes français, vous pouvez d'ores et déjà vous inquiéter mais sans trop de panique au vu d'un (très) relatif dynamisme démographique. Mais si vous êtes japonais ou allemand, espagnol ou italien (autant de pays très loin du renouvellement des générations) vous pouvez vraiment vous faire du souci. Et si vous êtes chinois, après quelques décennies de politique de l'enfant unique et les déséquilibres démographiques qui en résultent... bonne chance camarade... il ne te reste plus qu'à aller bruler quelques bâtons d'encens sur l'autel des ancêtres pour qu'ils t'inspirent les bonnes décisions, eux qui n'ont jamais connu le moindre système public de retraite ! Car l'alternative à la répartition, c'est la capitalisation, et la capitalisation aujourd'hui se fait sur les sables mouvants des dettes souveraines (principal support des fonds de retraites). Est en train de se préparer, sur toute la planète, c'est aussi ça la mondialisation, outre des reculs de l'âge d'admission à la retraite, une grande paupérisation des retraités et donc une généralisation de petits emplois secondaires précaires. Voyons néanmoins le bon côté des choses : ça permettra aux plus anciens de rester en contact avec les jeunes, dans la précarité des petits boulots !

Mais au moins, espérez-vous, les fonds de retraite, même s'ils ne se portent pas très bien, menacés par les incertitudes sur les dettes souveraines, sont dans des coffres-forts inviolables, à l'abri des regards cupides. Hélas, je ne saurais être très rassurant en la matière. Par les temps qui courent, des fonds dormants sont très convoités ! La tentation de la réquisition rode, et le passage à l'acte n'est pas exclu.

Un article de [La Tribune](#) en date du 2 décembre 2011 signalait que :

*Le gouvernement portugais et les quatre principales banques du pays ont trouvé un accord par lequel l'Etat pourra prélever 5,6 milliards d'euros dans les fonds de pensions des établissements bancaires. ... Les transferts concerneront Banco Espirito Santo, Millennium bcp, Banco BPI et Santander Totta, filiale Santander. Mais, rassurez-vous : Le gouvernement a déjà averti l'Union européenne et le Fonds monétaire international qu'il entreprendrait ces mesures exceptionnelles. Elles étaient devenues indispensables après la découverte d'un trou comptable imprévu.*

*Les responsables de la troïka (UE, FMI et Banque centrale européenne) ont recommandé au Portugal de ne pas continuer sur cette voie l'année prochaine.*

Bon, pas de panique, un exemple ne saurait être généralisé. Quoi que... un article du [Monde](#) en date du 23 décembre 2011 nous apprend que du côté de la Hongrie ce n'est guère mieux : le gouvernement a « déjà mis la main sur 11 milliards d'euros des fonds de pension privés » et s'apprête à poursuivre dans cette voie. Voilà certes des comportements inquiétants, mais dans des pays de l'Europe périphérique, sans doute aux systèmes juridiques encore incertains !

Ce n'est certainement pas en France qu'une telle chose pourrait se passer. Quoi que... si on cherche bien, on trouve ! Souvenez-vous du fonds de réserve des retraites, instauré par le gouvernement Jospin pour atténuer le choc démographique sur les régimes de retraites attendu à partir de 2020 : dès 2010 il est réquisitionné (36 milliards d'Euros d'actifs accumulés) pour assurer les fins de mois difficile de la CADES (Caisse d'amortissement de la dette sociale). Il ne sera donc plus disponible lors du choc démographique attendu. Maudits français... même pas capables de s'en tenir à ce qu'ils ont décidé !

Mais, ce n'est sûrement pas en Amérique qu'on verrait des choses pareilles. Quoi que... si on cherche... on trouve bien pire : un véritable *hold up*, que nous décrit Olivier [Berruyer](#) dans un papier sur son blog en date du 23 décembre. En effet, le fonds de réserve français dont on vient de parler s'inspirait d'un fonds américain créé pendant la présidence Reagan : ce fonds visait à faire payer à chaque génération ses dépenses de retraite en abondant le système de répartition de la Sécurité Sociale par un système de capitalisation d'une surcotisation. Ce fonds de réserve atteignait en 2010 la somme rondelette de 2600 milliards de dollars et devrait plafonner à 4200 en 2025. Mais ce fonds est obligatoirement placé en bons du trésor non négociables : c'est donc une véritable réquisition à la source, à 100%, pire que les bolchéviques vis-à-vis des méchants koulaks ! Cette surcotisation participe donc exclusivement au financement du déficit du budget américain. Et que pensez-vous qu'il se passera lorsque ce fonds devra être mobilisé pour payer les retraites ? Eh bien... il n'y aura plus qu'à créer une nouvelle surcotisation sur les actifs de l'époque ou à créer un nouvel impôt, ou bien les deux pour faire bonne mesure !

La morale de cette histoire est que tout fonds de réserve pour demain est souvent réquisitionné pour aujourd'hui et bien naïfs sont ceux qui pensent que la retraite par capitalisation est plus sûre que la retraite par répartition, dont on connaît pourtant les limites démographiques. La seule capitalisation qui puisse alimenter une consommation de demain est celle qui n'est pas consommée aujourd'hui en dépenses courantes mais qui est investie productivement dans l'accroissement de la richesse future, accroissement qui pourra alors être distribué. Faire des cotisants les financeurs des déficits d'aujourd'hui, c'est les tromper deux fois : une première fois aujourd'hui en leur laissant croire que leur cotisation prépare leurs revenus de demain, et une deuxième fois demain en faisant payer plus d'impôt, en leur nom, pour leur verser la retraite promise... probablement réduite ! La capitalisation est rarement une poire pour la soif mais trop souvent un mirage... sur sables mouvants.

#### 4. Le coin de l'intello : islamiste à l'insu de mon plein gré !



**L'usurier**

Tableau de François Marius [GRANET](#) (Aix-en-Provence, 1775-1849)

Ciel ! Qu'apprends-je ? On m'informe qu'un article de [Simone WAPLER](#) m'enrôle dans les légions de la finance islamique : « Certains commencent à préconiser, sans le savoir, de la finance islamique, à l'instar de Henri Regnault dans son Journal de crise ». Ni barbu, ni moustachu et guère plus chevelu... je suis tout retourné d'une telle révélation ! Comme disait ma grand-mère, « qu'est-ce que j'ai bien pu faire au Bon Dieu » pour qu'on me fasse une telle réputation ? Probablement rien d'autre que mes trois commandements à la finance (édités depuis un sommet des Pyrénées... à moins que ce ne soit d'une colline de Jurançon... avec le nectar afférent qui m'aurait donné la force d'affronter les démons de la finance !) ([LA CRISE N°11](#) et repris dans [LA CRISE N°16](#)) :

- 1/ *Tu ne vendras que ce que tu possèdes*
- 2/ *Tu n'assureras que ce dont tu as la responsabilité directe*
- 3/ *Tu prendras livraison de ce que tu commandes*

Je ne voulais pas multiplier les commandements, et surtout pas arriver à dix... ça aurait fait prétentieux ! Mais il est vrai que si j'avais ajouté un quatrième commandement du genre « *Tu ne prêteras pas à intérêt* » on pourrait effectivement me considérer comme rangé sous la bannière de la finance islamique car le refus du prêt à intérêt est bien aujourd'hui le marqueur spécifique de l'islam financier. Or, précisément, je me suis bien gardé d'un tel quatrième commandement... car je suis favorable au prêt à intérêt : je le crois plus simple dans son mode de fonctionnement et plus sain dans le mode relationnel entre créancier et débiteur que les contorsions<sup>3</sup> auxquelles doit se livrer la finance islamique pour rémunérer les capitaux avancés par des tiers pour financer des processus productifs ou commerciaux. Les modes de financements du souk de Médine ou de la Mecque au 7<sup>e</sup> siècle peuvent

---

<sup>3</sup> Moudharaba ou partenariat passif, Mousharaka ou partenariat actif, Mourabaha ou financement commercial avec marge bénéficiaire.

difficilement être transposés à la vie économique actuelle... et puis je ne tiens pas à ce qu'on vienne me priver de mon Livret A à 2,25% net de tout prélèvement... alors même qu'un candidat à la Présidentielle qu'on dit éligible me promet d'en doubler le plafond !

D'ailleurs, en matière de finances (exclusivement !), je suis calviniste et donc irréductiblement anti-islamiste. En effet, l'apport économique essentiel de [Calvin](#), dans sa fameuse lettre de 1545 à Claude de Sachin, est la légitimation du prêt à intérêt... qu'abhorraient Platon, Aristote, les juifs (interdiction au sein de la communauté, mais pas en dehors), les catholiques romains jusqu'en 1830, et les musulmans depuis toujours. Voyons ça de plus près. Quels sont les arguments des uns et des autres.

Jusqu'au 16<sup>e</sup> siècle le prêt à intérêt reste donc officiellement interdit par toutes les religions (sous réserve de l'exception juive), dans la lignée des philosophes grecs (Platon, Aristote) qui pensaient que le commerce était une activité impure (à laisser aux métèques – comprendre les étrangers, les non-citoyens) mais que deux formes de commerce étaient particulièrement indignes : le commerce du travail (comprendre le travail salarié, par contre l'esclavage est très tendance à l'époque, du dernier chic, même pour un philosophe grec !) et le commerce de l'argent (comprendre le prêt à intérêt). Mais dès Saint Thomas d'Aquin (13<sup>e</sup> siècle) la position de la Chrétienté sur le prêt à intérêt commence à s'assouplir dans les faits sinon dans le principe. Certes, Saint Thomas reprend l'interdiction d'Aristote, mais c'est un grand jésuite avant les Jésuites ! En effet, il sait assortir l'interdiction d'une tolérance, transposant la règle politique incontournable d'Aristote en règle religieuse, à examiner à l'aune de l'intention morale du prêteur... pas forcément pécheur car :

*« Dans son contrat avec l'emprunteur, le prêteur peut, sans aucun péché, stipuler une indemnité à verser pour le préjudice qu'il subit en se privant de ce qui était en sa possession : ce n'est pas là vendre l'usage de l'argent mais recevoir un dédommagement »* (Somme théologique).

Et si, en plus, ce prêteur consacre le « dédommagement » à faire vivre sa famille ou à faire la charité, nous voilà face à un saint homme ! Mais, aussi habile que soit Saint Thomas pour concilier Aristote, le dogme catholique et l'évolution des pratiques financières, il reste un petit calibre économique face au *big bang* de Calvin, même s'il faut bien reconnaître que les trois siècles qui séparent les deux hommes, l'arrivée des métaux précieux d'Amérique et l'augmentation de la masse monétaire qui en résulte modifient largement la donne du financement de l'économie. Car c'est bien Calvin qui va faire une distinction fondamentale entre prêt d'entraide à la consommation et prêt de financement de la production :

*« Calvin... opère une distinction capitale entre le prêt de consommation, prêt de secours improductif, ne nécessitant aucune rémunération, et le prêt de production, ou prêt d'entreprise, par lequel le producteur se procure un gain nouveau, et qu'il est donc juste de rémunérer ».* ([HJ p.359](#))

Maintenant, il ne vous reste plus qu'à aller expliquer aux organismes de prêt à la consommation aux taux d'intérêt frôlant l'usure (hormis les taux d'appel, sur des sommes limitées)... que leurs prêts devraient être gratuits : de quoi rendre leurs petits bonhommes publicitaires verts pour de vrai... mais verts de peur. Nous vivons dans un monde de fous où le prêt d'impécuniosité qui va coûter à l'emprunteur sans lui rapporter autre chose que l'illusion d'échapper au besoin est plus chargé que le prêt productif qui va rapporter un gain net durable. Au secours Calvin... ils sont devenus fous... même s'il est vrai que le prêt qui rapporte à plus de chance d'être remboursé que celui qui enfonce dans la précarité !

Pour conclure, ne confondons donc pas, d'une part, un encadrement strict de la finance – dont je suis un fervent partisan - correspondant aux nécessités de la période suite aux dévoiements antérieurs qui menacent nos démocraties et, d'autre part, la finance islamique, codification terrestre d'un supposé ordre divin immuable, valable en tous temps et en tous lieux. Sinon, on va trouver beaucoup de barbus, y compris dans le monde de la finance (par exemple [Jack Bogle](#)), là où il n'y a que des néo-thomistes et des post-calvinistes. Bigre... suis-je néo-thomiste ou post-calviniste...question angoissante, vais-je pouvoir dormir la nuit prochaine, et que vont penser mes proches si je vais chercher mon inspiration du côté de la Somme Théologique ou des temples genevois ? Surtout... ne le dites pas à ma femme et mes enfants... ils me croient toujours laïc endurci, alors que j'ai des fréquentations suspectes ! Les voies du Seigneur sont impénétrables... et celles de la crise encore plus mystérieuses !

Sur ces saintes paroles... je vous quitte... en attendant LA CRISE N°20, pour le solstice d'été peut-être, puisque ce N°19 sort pour l'équinoxe de printemps (tiens donc, me voilà devenu païen, sacrifiant aux rites druidiques ! Un peu de [musique celte](#) pour célébrer cette conversion tardive !). Par contre je ne céderai pas aux amicales pressions pour que cette lettre devienne mensuelle : à bas la pression de l'actualité et halte aux cadences infernales ! Je compte bien poursuivre LA CRISE (à moins que ce ne soit la crise qui nous poursuive !) à mon rythme : *chi va piano va sano e va lontano*, ou, restons français, *Qui veut aller loin ménage sa monture* !

Portez vous bien, dans ce monde de brutes. L'horizon est loin d'être dégagé, mais peut-être échapperons-nous au pire du pire... que serait la poursuite de la crise européenne simultanément à l'exacerbation du problème de la dette américaine et à la confirmation de l'éclatement de la bulle chinoise : avec ses trois moteurs principaux en panne, l'économie mondiale devrait se crasher grave ! Et si, en plus, les bruits de bottes que l'on entend déjà se confirment et s'amplifient, je ne réponds plus de rien. L'espoir fait vivre !

Henri REGNAULT, le 21 mars 2012  
[henri.regnault@univ-pau.fr](mailto:henri.regnault@univ-pau.fr)