

Ah ! Que la crise est jolie !¹ **Jean-Marie Harribey**

« Ah ! Que la guerre est jolie » (*Oh ! What a Lovely War*) était le titre d'une comédie musicale (de John Littlewood, 1963) et d'un film (de Richard Attenborough, 1969) mettant en scène le désastre de la Première Guerre mondiale. Aujourd'hui, il n'est nul besoin d'artistes créatifs pour donner à voir la désolation de la crise et de sa gestion. Les gouvernements, les financiers et les agences de notation se chargent de faire le spectacle, pour dissimuler leur impuissance à rénover leurs pratiques, voire leur volonté de ne rien changer, et pour perpétuer l'illusion de l'utilité de la finance capitaliste.

L'Arlésienne de la régulation bancaire

La crise qui sévit maintenant depuis plusieurs années est d'une telle gravité qu'il faut en chercher les causes dans les transformations profondes du capitalisme contemporain : un régime d'accumulation devenu insoutenable socialement et écologiquement. Dans ce contexte, la dérégulation des marchés financiers et la pratique du système bancaire et financier qui a développé des mécanismes de plus en plus sophistiqués de captation de la rente et de spéculation, en dévoyant l'utilisation du crédit et de la création monétaire, a conduit progressivement à une situation d'endettement explosive.

Pour faire face à cette crise, les mesures de régulation et de réforme bancaire doivent être pensées en rapport avec la nature systémique de cette crise, et cela sous au moins trois aspects : la séparation des banques, les règles prudentielles et le statut de la monnaie. Trois aspects méconnus ou ignorés par les politiques gouvernementales.

La séparation des banques

Quels sont les arguments qui justifient que les banques de dépôt soient séparées des banques d'affaires dont le métier est de spéculer ?

- Dans le modèle de banque universelle qui a prévalu depuis quelques décennies, ce sont les banques dont les activités de *trading* étaient les plus développées qui ont connu la plus grande fragilité. Dès lors, les pertes subies dans les opérations spéculatives ont été répercutées sur les activités plus traditionnelles de crédit, avec des conséquences négatives sur l'économie réelle.

- C'est par l'activité de marché que la contagion se propage à cause de l'interdépendance entre les institutions financières, par le biais des transactions sur les produits dérivés.

- Rien ne justifie que la garantie d'État soit apportée indirectement aux activités spéculatives par le biais des dépôts qui bénéficient de cette garantie.

Les arguments contraires ne résistent pas à l'examen.²

- Il existerait des économies d'échelle dont la suppression entraînerait un coût supplémentaire. Mais qui évaluera le coût pour la société du déclenchement d'une crise ? Au

¹ Une première version de ce texte sur le *Blog Alternatives économiques*, 26 octobre 2011, <https://blogs.alternatives-economiques.fr/harribey/2011/10/26/ah-que-la-crise-est-jolie>, remanié dans *Les feuilles mortes du capitalisme, Chroniques de fin de cycle*, Lormont, Le Bord de l'eau, 2014, p. 97-106,

² Pour un catalogue des renoncements de la CFDT, on pourra lire Luc Mathieu, secrétaire général de la CFDT Banques et assurances, « Quelles réformes pour le système bancaire ? », *L'Économie politique*, n° 57, janvier 2013, p. 47-54.

contraire se répand l'idée funeste qu'il faut toujours sauver les banques, en situation oligopolistique, qui sont trop grosses pour les laisser faire faillite (*too big to fail*).

- La séparation n'aurait pas empêché la faillite, nous dit-on, de Lehman Brothers qui était une pure banque d'affaires, de Northern Rock, spécialisée dans les prêts titrisés, de Bankia, exposée à la bulle immobilière, ou de Dexia mise en faillite sans être une banque de dépôt. C'est exact, mais c'est une raison de plus pour replacer une réforme bancaire dans le cadre d'une maîtrise pleine et entière du secteur bancaire. La réforme doit donc être radicale.

Les règles prudentielles pour une meilleure régulation

Les nouvelles règles dites de Bâle III portent sur :

- ratio de fonds propres sur les actifs risqués : les actions et réserves représentent 3,5 % au 1^{er} janvier 2013 et devront représenter 7 % en 2019 ;
- élargissement du dénominateur de ce ratio en y incluant davantage d'actifs à risque ;
- fixation d'un levier de 33 (le total des actifs / fonds propres correspond à 3 % de fonds propres / actifs) ;
- action sur la solvabilité (capacité à honorer les engagements, laquelle repose *in fine* sur les fonds propres), complétée par une action sur la liquidité (capacité à convertir des titres en monnaie auprès des autres banques, mais pas quand les transactions entre banques se raréfient).

C'est à propos de l'Union bancaire et de la supervision des banques qu'apparaissent ouvertement les enjeux en Europe. On va vers un modèle unifié mais quid des banques dans les pays n'appartenant pas à la zone euro ? Quid de la modification du mandat de la Banque centrale européenne, qui ne plaît guère à l'Allemagne car cela obligerait à la contrôler politiquement ?

La nouvelle loi bancaire française interdit les opérations à haute fréquence mais uniquement sur les transactions taxables.³ Elle interdit aussi la spéculation sur les produits dérivés des denrées agricoles, mais le mécanisme lui-même prolifère ailleurs. Elle considère comme utile « la fourniture de services d'investissement à la clientèle et la tenue de marché sur instruments financiers ».

Les banques pourront facilement échapper à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, puisque leurs activités ne sont pas clairement distinguées.

Frédéric Oudéa, PDG de la Société générale, a reconnu que 0,75 % à 1 % des activités de sa banque seraient concernées par ces contrôles. Ce risque est d'autant plus grand que les grandes banques sont des multinationales et que les paradis fiscaux sont toujours bien réels.

Depuis le 1^{er} août 2012, existe en France une taxation des transactions financières de 0,2 % sur les achats d'actions des 109 entreprises de plus d'un milliard de capitalisation boursière. Mais sont exclus les produits dérivés et les ventes à découvert.

Onze pays européens se sont entendus pour mettre en place une taxe de 0,1 % sur les échanges d'actions et d'obligations et de 0,01 % sur les produits dérivés, mais pas avant fin 2014. Mais le gouvernement français, par la voix de M. Moscovici, est en train d'essayer de vider de son contenu la proposition de la Commission européenne qui était supposée rapporter 50 milliards d'euros par an (la taxe française est prévue à hauteur de 1,6 milliard).

³ Le *trading* à haute fréquence (THF) sur les transactions en devises est l'exécution à grande vitesse de transactions financières faites par des algorithmes informatiques. Aux dernières nouvelles, le ministre de l'économie et des finances, Pierre Moscovici ne veut pas que l'on taxe les multiples transactions dites *intraday*, mais simplement la différence de position entre le matin et le soir. Autant dire qu'il ne veut pas taxer le THF. Voir Mathilde Damgé, « Le gouvernement et sa majorité s'opposent sur la taxation des activités spéculatives », 18 octobre 2013, http://abonnes.lemonde.fr/economie/article/2013/10/18/le-gouvernement-et-sa-majorite-s-opposent-sur-la-taxation-des-activites-speculatives_3498684_3234.html.

Le statut de la monnaie

Les tergiversations, les attermoissements et finalement la timidité des réformes s'expliquent par la non-compréhension de la nature de la crise et le statut accordé à la monnaie, à la création monétaire et au crédit.

La monnaie n'est vue que comme un instrument économique au service de la rente financière et jamais comme une institution sociale à un double titre : bien public instauré par la puissance publique et instrument du lien social, notamment à travers la socialisation du paiement d'une partie de la richesse produite par la force de travail, sous forme de protection sociale.

Or il n'y a aucune raison pour que la création de la monnaie, bien public, soit l'apanage de banques privées. D'où la nécessité de socialiser l'ensemble du secteur bancaire, de mettre la BCE sous contrôle démocratique, de lui permettre de garantir tous les emprunts publics et d'être le prêteur en dernier ressort à l'égard des États, ce que ne permet pas l'*Outright monetary transactions* examiné plus haut.

Au final, la crise de la monnaie est bien révélatrice d'une crise de la valeur dont l'origine se situe dans l'exigence exorbitante de rentabilité financière. Cela renforce la nécessité de retrouver un contrôle politique et citoyen de la monnaie et de la politique monétaire – en particulier de la création de monnaie –, dont l'abandon avait été le cheval de Troie du néolibéralisme en Europe.

La création monétaire

Au cours d'une période donnée et au niveau de l'ensemble de l'économie, il y a création (ou émission) de monnaie lorsque le montant des nouveaux crédits bancaires dépasse les remboursements. Cette création est réalisée par l'ensemble du système bancaire, presque intégralement sous forme de monnaie scripturale, à la demande du système économique (les spécialistes parlent de monnaie endogène, alors que le taux d'intérêt directeur déterminé par la banque centrale est exogène). Si tout crédit ne constitue pas une création de monnaie (ainsi, les prêts sur épargne longue qui n'est pas disponible pour l'épargnant), en revanche toute création de monnaie se réalise par la voie du crédit. Il en résulte que toute monnaie qui circule résulte du crédit et donc d'une dette.

Depuis que les banques ordinaires ont été systématiquement privatisées, la création de monnaie est donc, pour l'essentiel, de leur fait. Ici commence la première difficulté : lorsque la demande de monnaie émane des ménages pour consommer et des entreprises pour investir dans des moyens de production nouveaux, la chose est supportable sans déséquilibres ; mais lorsque cette demande exprime les seuls besoins de placements financiers pour participer à la restructuration permanente du capital mondial (fusions, absorptions, concentration...) ou à la pure spéculation grâce à l'effet de levier, au *leveraged buy out*, aux produits dérivés, ou aux contrats de types CDS, CDO, sur des marchés de gré à gré, le péril est dans la demeure.

Le risque est d'autant plus grand si la banque centrale restreint la création monétaire destinée à l'investissement et l'emploi et au contraire facilite le crédit appelé à nourrir les activités financières. Telle fut la pratique, entre autres, de la Banque centrale européenne (BCE) qui, depuis sa création, a affirmé ne tolérer qu'une croissance annuelle de la masse monétaire de 4,5 % (2 pour couvrir l'inflation acceptable et 2,5 pour accompagner, à l'époque, la croissance économique de la zone euro), tout en la laissant croître à un rythme bien supérieur (plus de 11 % à la veille de la crise de 2007, voir le graphique de la BCE ci-dessous). Le premier rôle d'une banque centrale est en effet d'être le prêteur en dernier ressort : par le biais de son taux directeur, elle fait varier le taux du marché interbancaire sur lequel les banques ordinaires viennent s'approvisionner en monnaie centrale. Cette dernière est doublement nécessaire aux banques : d'abord pour compenser entre elles les multiples ordres de paiement, ensuite pour faire face aux menus besoins des agents économiques en billets et pièces.

Or, on a vu, au cours de la crise dite des dettes publiques, combien les banques pouvaient se refinancer à très bas coût auprès de la BCE (0,5 % au 2 mai 2013) tandis qu'elles prêtent aux États en déficit à des taux exorbitants pouvant aller, comme dans le cas de la Grèce, jusqu'à des dizaines de

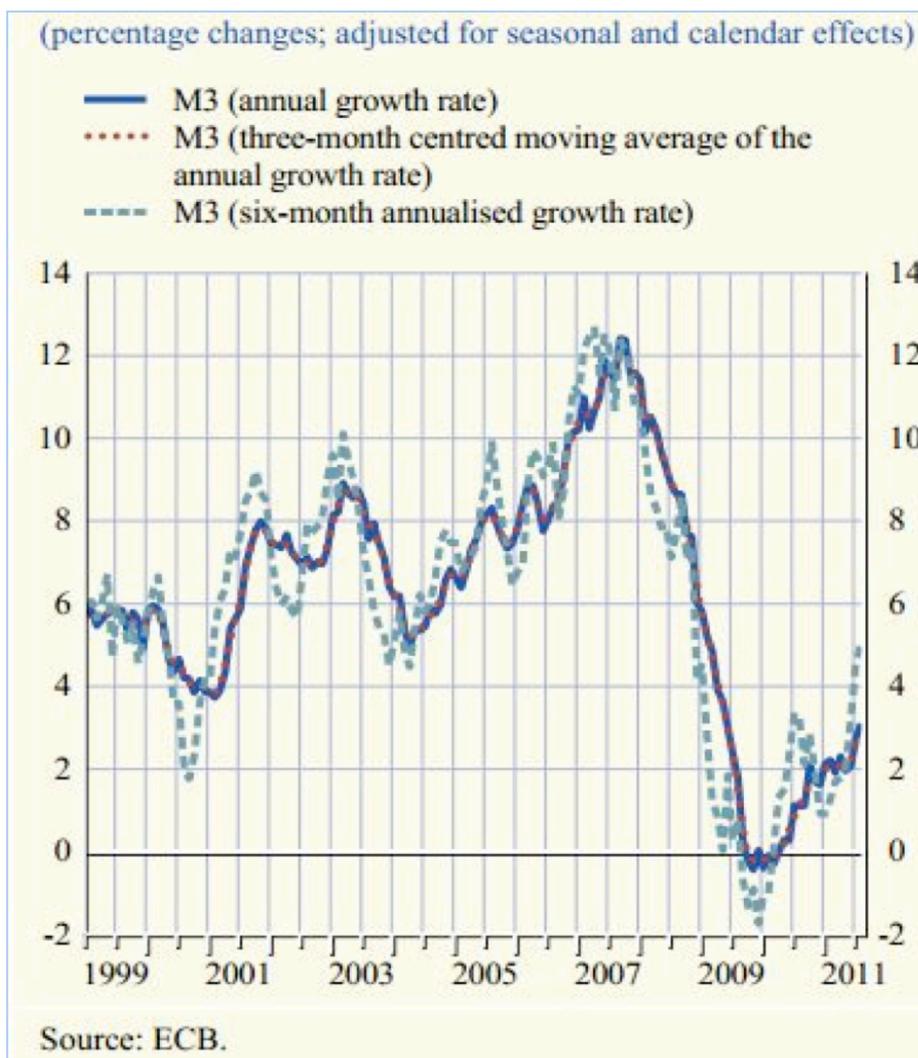
pour cent au plus fort de la crise. L'affaire était, jusqu'à peu, juteuse pour les banques dans la mesure où, en vertu des statuts de la BCE, les États membres de la zone euro ne pouvaient émettre de bons du Trésor directement auprès de celle-ci et se trouvaient obligés de les placer sur les marchés financiers. Les banques les achetaient, pour leur propre compte ou celui de leurs épargnants, tous étant assurés jusqu'à la crise de percevoir une rente importante non rognée par l'inflation.

En 2010, les gouvernements des pays de la zone euro ont créé le Fonds européen de stabilité financière (FESF) pour venir en aide aux pays en difficulté. Ainsi, environ 190 milliards d'euros ont été prêtés à la Grèce, à l'Irlande et au Portugal. Mais, la crise persistant, un Mécanisme européen de stabilité (MES) a été imaginé en octobre 2012 pour remplacer le FESF, qui ne disparaît pas car les prêts qu'il a accordés sont en cours. Le MES est doté d'un capital apporté par les États (80 milliards plus 620 éventuellement mobilisables) avec une capacité de prêt de 500 milliards. Le dispositif ancien et le nouveau se caractérisent par le fait que ces deux institutions doivent elles-mêmes emprunter sur les marchés financiers les sommes qu'elles prêteront aux États qui en ont besoin, à condition qu'ils respectent les consignes draconiennes du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance de l'Union économique et monétaire (TSCG) ou Pacte budgétaire. On voit par là que tout part de la finance et tout y revient...

Croissance de la masse monétaire dans la zone euro

ECB, *Monthly Bulletin*, novembre 2011, p. 15,

<http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201111en.pdf>



Le théorème de la finance affirme que ce qui n'existe pas... peut disparaître

La Caisse des dépôts et consignations (CDC) est une institution financière publique qui recueille une partie importante des dépôts sur les livrets d'épargne réglementés, dont les fameux Livrets A et Livrets bleus. Bien que non cotée en Bourse, puisqu'elle est publique, la Caisse laissait entendre qu'elle a été fragilisée par la tempête financière, notamment par le biais des déboires de Dexia dont elle est actionnaire et qu'elle a dû recapitaliser. Ainsi, par exemple, la Caisse annonçait, fin 2008, que l'exercice se terminerait par des pertes, alors le précédent de 2007 s'était soldé par un bénéfice de 2,48 milliards d'euros⁴. Une institution publique réduite donc au même sort que certaines banques privées, ou que les Caisses d'épargne, celles-ci ayant perdu, disaient-elles, 751 millions.

Rien que de plus « normal », pourrait-on dire, au vu de l'intégration financière globale dans le monde. Mais ce qui n'est pas banal, c'est l'aveu de la CDC. Si elle est tenue de déclarer des pertes, c'est parce que les normes comptables *International Financial Reporting Standards* (IFRS) imposées par l'*International Accounting Standards Board* (IASB) stipulent que les banques et les sociétés cotées doivent évaluer leurs actifs financiers à la valeur courante du marché. Le cours des actions monte, formant une bulle, la situation financière paraît florissante ; le cours s'effondre quand la bulle éclate et l'état de catastrophe est déclaré.

Dans le même ordre d'idées, faisant le bilan d'une année de crise boursière, le journal *Le Monde* des 26 et 27 octobre 2008 titrait « 25 000 milliards de dollars évanouis », reprenant un leitmotiv entendu lors de chaque crise : « évaporation » de sommes extraordinaires « parties en fumée ». Or rien, entendons aucune richesse réelle, ne s'est évanoui, puisque l'éclatement d'une bulle détruit la fiction précédente qu'elle représentait. Le capital estimé par la valorisation boursière au jour le jour n'est que fictif, disait Marx, et la liquidité des actifs financiers ne peut être vraie pour tous les actionnaires en même temps, disait Keynes.

Ainsi, la crise financière nous donne l'occasion d'éclairer un point particulièrement sensible de la théorie économique. D'où vient la valeur économique ? Si la finance était capable d'en créer, les bulles n'éclateraient certainement pas. À l'évidence, la valeur ne peut provenir du capital qui ne peut s'accroître réellement en dehors du travail productif.

La leçon théorique de la crise est que la finance fétiche, croyant planer éternellement au-dessus de la réalité – hors-sol –, a été rattrapée par la loi de la valeur : les plus-values boursières ne sont durables que tant que la plus-value réelle produite par la force de travail augmente. Or, même l'exploitation de la force de travail a une limite : si la part des salaires a baissé dans la richesse produite un peu partout dans le monde, la 25^e heure pour « travailler plus » n'a pas encore été trouvée. Et cette contrainte est d'autant plus forte que les salaires ne suivent pas la richesse produite.

Mais si la fiction d'un capital s'auto-valorisant « en dormant » se perpétue dans les esprits et se prolonge à travers le mythe de l'« évanouissement », c'est parce que, dans l'imaginaire bourgeois dont Balzac avait fait ses délices, le capital est fécond en lui-même. Or aucune richesse n'étant créée en Bourse, aucune ne s'y évanouit. En revanche, la richesse qui risque d'être détruite est ailleurs : ce sera celle qui sera condamnée par la contraction de la production, à cause de la restructuration de la sphère financière consécutive à la crise qui a frappé celle-ci.

L'Union européenne nous avait initiés à une rhétorique incohérente. Sa directive 98/44 du 6 juillet 1998 sur le vivant⁵, dans son article 3-2, stipule qu'une matière biologique existant

⁴ Information parue dans *Le Monde* des 7 et 8 décembre 2008.

⁵ Directive 98/44/CE du Parlement européen et du Conseil relative à la protection juridique des inventions biotechnologiques du 6 juillet 1998, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1998:213:0013:0021:FR:PDF>.

à l'état naturel peut quand même faire l'objet d'un dépôt de brevet. Ainsi, « Une matière biologique isolée de son environnement naturel ou produite à l'aide d'un procédé technique peut être l'objet d'une invention, même lorsqu'elle préexistait à l'état naturel. » On peut donc, selon l'Union européenne, inventer quelque chose qui existe déjà ! Les hérauts du capitalisme financier ont compris la leçon et ont inversé le théorème : une chose qui n'existe pas pourrait disparaître !

Le ridicule ne tue plus, le cynisme ou l'ignorance non plus. Heureusement pour les économistes bien-pensants, les financiers spéculateurs, les politiciens tueurs de la politique et les bourgeois à qui ce que chantait Jacques Brel colle si bien... Je me souviens qu'en 2002, j'avais critiqué le livre d'un économiste qui croyait à l'efficacité des marchés financiers et qui écrivait : « L'introduction d'une taxe Tobin pourrait ainsi remettre en cause les vertus du pouvoir de contrôle et de sanction des marchés financiers.⁶ » Les vertus du pouvoir de contrôle et de sanction des marchés ! La crise est une vertu !

Le triste spectacle de l'économie capitaliste est appelé à rebondir. On en redemande : ah ! que la crise est jolie !

⁶ Yves Jegourel, *La taxe Tobin*, Paris, La Découverte, Repères, 2002, p. 70. Mon commentaire intitulé « La douleur des pauvres vaut-elle une taxe Tobin ? » (<http://harribey.u-bordeaux4.fr/travaux/monnaie/debat-tobin.pdf>) m'avait valu des injures de tous bords, notamment de la part de Denis Clerc et de Jean-Paul Piriou. Onze ans après, je l'ai relu et, exceptée une petite erreur corrigée, je confirme. Les vertus du pouvoir de contrôle et de sanction des marchés financiers ! Il fallait oser.

