

L'heure du choix : finance ou démocratie

**Conférence avec Denis Dupré, professeur de Finances et d'éthique, Université de Grenoble
4 mai 2012**

CE QU'UNE DEMOCRATIE FERAIT DE LA FINANCE

Voir aussi le site : <http://pagesperso-orange.fr/denis.dupre/>

Contenu

Le devoir de surveillance du citoyen. 1

Sept mesures en finance. 3

Interdire la finance casino quand elle détruit nos sociétés et ne pas mettre les tribunaux au service des parieurs. 4

Interdire La vente à découvert : une pratique illégitime et nuisible en pleine expansion. 7

Créer une agence de mise sur le marché des produits financiers. 8

Rétablir le fixing journalier en bourse. 9

Séparer les banques entre banque de marché et banque de dépôts. 9

Limiter l'endettement et l'effet de levier. 10

Interdire les paradis fiscaux. 13

Mesures d'urgence pour l'Europe. 14

Le devoir de surveillance du citoyen

42 Le Seigneur répondit :- Quel est le gérant fidèle et sensé à qui le maître confiera le soin de veiller sur son personnel pour qu'il donne à chacun, au moment voulu, la ration de blé qui lui revient ?

43 Heureux ce serviteur que le maître, à son retour, trouvera en train d'agir comme il le lui a demandé.

44 En vérité, je vous l'assure, son maître lui confiera l'administration de tout ce qu'il possède.

45 Mais si ce serviteur se dit : « Mon maître n'est pas près de venir », et s'il se met à maltraiter les autres serviteurs et servantes, à manger, à boire et à s'enivrer,

46 son maître arrivera un jour où il ne s'y attendra pas, et à une heure qu'il ne connaît pas. Alors le maître le punira très sévèrement, et le traitera comme on traite les esclaves infidèles.

47 Le serviteur qui sait ce que son maître veut de lui, mais qui n'aura rien préparé ou qui n'aura pas agi selon la volonté de son maître, sera sévèrement puni.

48 Mais celui qui n'aura pas su ce que son maître voulait, et qui aura commis des actes méritant une punition, celui-là subira un châtement peu rigoureux. Si quelqu'un a beaucoup reçu, on exigera beaucoup de lui ; et plus on vous aura confié, plus on demandera de vous.

(Mt 24.45-51)

La finance est précisément ce qui devrait permettre de donner à chacun, au moment voulu, la ration de blé qui lui revient.

Ce jour d'élection en Grèce et en France, nous assistons impuissants à l'effondrement du mur démocratique, miné de longue date, par l'individualisme, la cupidité, la démesure. Cette mixture conduit à l'effondrement des civilisations.

Athènes, invente la démocratie il y a 25 siècles et découvre aujourd'hui la tyrannie du créancier représenté par la troïka UE, BCE, FMI[2]. Le mécanisme du bouc émissaire si bien décrit par René Girard refait surface de partout et ne suffira pas à éviter la montée aux extrêmes des violences.

Que pouvons-nous faire :

Informers : que se passe-t-il si vous ne pouvez pas répondre aux experts qui vous soutiendront que les ventes à découvertes sont indispensables pour des prix de marchés efficients en finance. Si tous les citoyens ne se soucient pas de la finance, pourtant le cœur de l'économie. Il se passe ce qu'il se passe aujourd'hui, à savoir que les financiers en profitent pour imposer des outils destructeurs. Que de tels outils créent des bulles financières sur le prix des céréales. Que les paysans qui en sont victimes finissent surendettés. Qu'ils grossissent les bidonvilles alors que leur participation pour nourrir toute l'humanité des 9 milliards d'humains en 2050 est paradoxalement encore plus cruciale qu'il y a 20 ans. Voici pourquoi il vous faut savoir critiquer les outils, car si vous ne nommez pas les outils illégitimes et les pratiques illégitimes, elles se développent exponentiellement comme nous allons le voir sur quelques exemples parmi les dizaines qui existent en finance. Ainsi, ceux qui savent ont devoir d'informer les autres et de mobiliser les médias.

Soutenir les initiatives : les financiers qui luttent pour mettre la finance au service du bien commun sont au placard (peu ont signé l'appel international « Renouveler la recherche et l'enseignement en finance, économie et gestion pour mieux servir le bien commun » sur <http://www.responsiblefinance.ch/appel/>.) Rares sont les experts sans conflit d'intérêt, mais dans ce cas ils sont conscients que la finance, telle qu'elle fonctionne aujourd'hui, opère une destruction du bien commun. Cependant, ils agissent :

FinanceWatch organise un contre-pouvoir pour lutter contre les lobbies bancaires et financiers qui mettent la réglementation à leurs services.

Paul Jorion ou Frédéric Lordon proposent une analyse critique du système sur leur blog.

- La finance est le système sanguin de l'économie. Il est essentiel de proposer des réformes qui restaureraient une finance au service de tous, des propositions structurelles susceptibles de refonder la finance

- Commençons par faire agora pour débattre, s'informer. Pensons que, comme à Athènes nous devons faire nos lois.

- Toutes les lois athéniennes commencent par cette formule « Nous nous sommes réunis et nous avons décidé qu'il était bon pour nous de....

- Refondons nos institutions, car comme le disait le philosophe Castoriadis "L'auto-institution ne peut être véritablement que permanente, il n'y a pas de société bonne, de société juste et libre une fois pour toutes, il s'agit d'un processus de création historique où la société a constamment la possibilité de remettre en question ses lois et ses institutions."

- Les significations imaginaires sociales instituent ce qui est juste et injuste. Il faut changer notre imaginaire sur la Finance car ce qui est pensé comme réalité le devient. La finance est championne de l'auto réalisation des prophéties. En énonçant ce qui doit être, elle institue et façonne ce qui va devenir. Elle organise la catastrophe et justifie son accentuation[3].

Nous avons commencé à faire Agora à Orange, et nous avons parcouru quelques pistes pour refaire le monde : nous avons tenté de balayer les lois hétéronomes. La démocratie résidera pour nous dans une double autonomie équilibrée de l'individu et de la collectivité. Que serait bon pour nous d'organiser, de créer comme outils, d'interdire pour mieux vivre ensemble et éviter l'hubris qui nous mène invariablement à la tragédie. L'étape ultérieure, celle du croyant, sera pour chacun de s'étonner que certaines lois des textes bibliques coïncident avec une vision laïque de l'éthique.

Sept mesures en finance

Nous proposons 7 mesures en finance pour commencer à nettoyer les écuries de la finance mondiale

Interdire la finance casino quand elle détruit nos sociétés et ne pas mettre les tribunaux au service des parieurs. [4]

Certains outils financiers sont à interdire selon le contexte. Exemple type, les CDS nus qui consistent à parier sur la faillite des Etats, devraient être interdits dans la zone euro à partir de novembre 2012. Déjà la marine anglaise en 1745 punissait les joueurs lors de l'assurance de navire lorsque l'assuré ne pouvait pas prouver son intérêt sur la cargaison. Combien de cargaisons des navires marchands anglais du XVIIIème au milieu du XXème siècle ne seraient pas arrivées s'ils avaient laissé les parieurs ramasser la mise, ayant payé des hommes de mains pour couler les bateaux ?

Certaines autres pratiques doivent être interdites comme par exemple quand la vitesse permet aux plus rapides de spolier les moins informés, quand le manque de transparence permet de manipuler les prix ou quand les parieurs dominent les transactions.

Un constat: le développement d'une zone grise a gangréné la finance. L'ombre est partout dans le caché et dans le noir. Le shadow banking inclut les activités, appelées pudiquement hors-bilan des banques, qui répliquent des fonctions bancaires sans être soumises à l'encadrement strict des banques. Le rôle du shadow banking dans la crise a été majeur. Les dark-pools autorisés depuis 2007 en Europe, permettent aux acteurs de rester anonymes. Comment traquer les manipulations de marché, quand des gros acteurs peuvent agir incognito pour jouer avec les cours ? En effet, les délits d'initiés deviennent pratique courante. En octobre 2011, le président de l'Autorité des Marchés Financiers fait un terrible constat d'impuissance[5] : « Alors qu'il nous faut plusieurs mois d'analyse pour démontrer une manipulation de cours faisant appel à des techniques de trading traditionnelles sur quelques minutes, est-il raisonnable d'imaginer démontrer d'éventuelles manipulations de cours liées à des pratiques de trading à haute fréquence sur des périodes de plusieurs mois et sur plusieurs valeurs ? »

L'accélération de la vitesse des transactions représente un problème. Le phénomène des transactions déclenchées par des automates (le High Frequency Trading : HFT) aux USA conduit à ce que les titres ne soient parfois plus détenus que pour des fractions de secondes. Inexistant en 2006, il représente aujourd'hui environ 60% des transactions aux USA et 33% en Europe.

Tant pis si ce HFT peut déstabiliser les marchés, comme on l'a vu lors du crash éclair du 6 mai 2010 aux Etats-Unis à 14 heures 47 minutes et 54 secondes où l'action d'Accenture est tombée à 1 cent, accompagnée de sept autres actions qui chutèrent presque de 100% en quelques minutes. D'autres telles qu'Apple et Hewlett-Packard s'envolèrent pour dépasser les 100'000 dollars. Toutes les transactions de ce quart d'heure « de folie » ont été annulées. Cas extrêmement rare dans l'histoire du capitalisme où l'on se retourne vers les participants aux échanges en leur disant que les transactions sont purement et simplement annulées, sans dédommager les perdants de ces annulations. Autre remarque à ce sujet, comment se fait-il que des transferts de propriété puissent être annulés ? Le transfert du droit de propriété a donc été accaparé par les autorités de marché à cette occasion !

Le rapport d'analyse de la SEC suite au crash éclair a montré que l'on est incapable de tracer la plupart des transactions sur les dark-pools. Aux USA, on a décidé depuis, de la création d'une « consolidated tape » qui veut assurer la transparence sur les données de marché post négociation. De fait, souvent seul l'intermédiaire et non le bénéficiaire final est identifié. En Europe, pas même de volontarisme de ce genre.

Le mécanisme de formation des prix efficients, à la base du modèle érigé jusqu'alors en dogme qui peut laisser croire à une « justice » du marché, vole en éclat puisque ce secret sur les échanges empêche un accès public aux informations sur les transactions.

Etrangement, en guise de leçon du flash crash américain, les financiers ne parlent plus de la théorie et expliquent doctement qu'il suffit de pratiquer des coupe-circuits harmonisés entre plateformes en cas d'emballement des marchés. On énonce ainsi que les prix peuvent à certains moments être déconnectés de toute réalité économique.

Or si le mécanisme fétiche des prix efficients n'est plus invoqué, c'est que les gigantesques profits pour les mieux informés risqueraient d'être remis en cause.

Le shadow banking et les dark-pools, comme les CDS nus, voir le High Frequency Trading contribuent à cette finance casino et devraient être interdits, comme les autres transactions ayant un effet systémique; en clair, le pouvoir de détruire les équilibres de nos sociétés.

Par ailleurs, il y a dans cette crise d'autres exemples de transactions qu'il ne s'agit pas d'interdire quand le social-économique ne risque pas sa survie. Soit la société les juge légitimes ou utiles à l'économie, dans ce cas l'état les encadre, assure la fiabilité et prélève un impôt. Soit la société les considère comme illégitimes ou comme de simples paris entre spéculateurs sans effet sur l'économie réelle et décide de ne pas encombrer ses tribunaux avec les éventuels conflits entre parieurs.

En justice, ne devraient être considérées que les transactions où l'une des deux parties a utilisé le produit pour couvrir un risque. Cela ne concerne qu'une minorité de transactions. Il ne faudrait traiter que les cas de transactions légitimes ou utiles à l'économie réelle quand elles ont été enregistrées nominativement sur une consolidated tape accessible par l'AMF et qu'elles sont traitées par une chambre de compensation.

Sans le surplomb du tribunal, le volume de transactions se dégonflerait très vite. L'échange de titres de propriété ne fonctionne que parce qu'il peut être tranché par la justice entre ce qui appartient au vendeur et ce qui est à l'acheteur. A un instant donné, le transfert entre l'argent et le titre est réalisé. Le possesseur du titre, veut pouvoir ester en justice s'il a été lésé par son intermédiaire, par le vendeur ou en tant que détenteur du titre.

Les tribunaux sont financés par les contribuables. Pourquoi ces derniers devraient-ils être mis à contribution pour veiller au bon déroulement de transactions illégitimes qui fragilisent l'économie réelle?

Qu'on ne nous dise pas que les paris apportent la liquidité. Qu'on ne nous dise pas que les conflits entre parieurs n'ont jamais été boutés hors des tribunaux.

Les marchés dérivés servent dans la grande majorité des cas à réaliser des paris. La couverture des risques est très minoritaire. Certains prétendent que les parieurs apportent la liquidité c'est-à-dire augmentent le nombre d'acheteurs et de vendeurs. En réalité, ils augmentent le risque systémique avec un marché de l'ordre de 600 000 milliards de \$ selon la BRI alors qu'une petite fraction de ce montant suffirait pour gérer les risques des acteurs économiques et financiers. Malheureusement en cas de crise, au seul moment où la liquidité serait absolument utile, ces paris assèchent au contraire les marchés. En cas de crise, lorsque l'on cherche des acheteurs, les parieurs, de plus bien souvent étranglés par leur endettement, vendent massivement.

Pourquoi l'argent public protégerait-il les parieurs ?

Les litiges sur des produits financiers servant de pari illégitimes ne devraient pas être tranchés en justice. Impossible dirons certains ? Pourtant, le code civil français de 1804 spécifie l'exception de jeu qui fait que « La loi n'accorde aucune action pour une dette de jeu ou pour le paiement d'un pari » Les tribunaux ne doivent pas s'encombrer de départager les joueurs. En Grande-Bretagne, le "Gaming Act" de 1845 a rendu le contrat de pari sans valeur de contrat légal et par conséquent sans recours devant les tribunaux et est resté en vigueur jusqu'en 2005.

Interdire la vente à découvert : une pratique illégitime et nuisible en pleine expansion

Interrogeons de citoyens au hasard dans la rue et demandons-leur s'il est possible de vendre un objet que l'on ne possède pas ou si par principe la justice considérait cela comme une escroquerie. Ainsi la finance, jouant avec le temps, a légalisé ce type d'engagement qui peut aussi s'apparenter à un pari. C'est en effet parier que l'on aura l'objet plus tard au moment de la transaction alors que celui qui le détient n'a peut-être aucune envie de nous le céder. La manipulation de l'information et des ventes truquées permet de tirer profit de cet outil financier qu'est la vente à découvert.

Prenons le cas le plus ancien connu de vente à découvert^[6] qui nous permettra de découvrir tous les travers de cette pratique financière. En 1609, Isaac Le Maire, actionnaire principal de la Compagnie néerlandaise des Indes orientales, participa à des ventes à terme, faisant le pari que le cours de l'action baisserait avec l'émergence d'un concurrent français. Mais le cours de la compagnie remonta et Le Maire ne put racheter les actions pour les livrer. Les autorités locales décidèrent de bannir la "vente en blanc" des actions en imposant désormais, que la transcription des transactions dans les livres de la Compagnie ait lieu un mois au plus tard après la vente.

L'histoire de la finance est une série d'interdiction ou de limitation de cette pratique qui conduit à une crise spéculative puis à une suppression des règlements en raison de la cupidité des financiers.

En 1630, l'Angleterre suite à la première bulle spéculative sur les oignons de tulipe interdisait la vente à découvert.

Napoléon soupçonnant les vendeurs à découvert de saper sa politique fit passer une loi qui les rendit passibles d'un an d'emprisonnement.

En 1938, la SEC adopta pour prévenir des manipulations de cours, suite à la crise de 1929, la règle de l'uptick, une règle n'autorisant la vente à découvert qu'à un prix supérieur ou égal à la cotation boursière précédente ; le dispositif sera en vigueur jusqu'en juillet 2007.

Les ventes à découvert sur les valeurs financières françaises ont ainsi fait l'objet de mesures d'interdiction temporaires en France et dans d'autres pays européens à l'automne 2008 et à l'été 2011.

Interdire la vente à découvert serait une façon indirecte de faire disparaître l'industrie des hedge funds, non régulée qui est en fait une source d'instabilité du système financier

Créer une agence de mise sur le marché des produits financiers

Les CDS ou les sub-primes ont explosé en volume en quelques années. En moins de 5 ans, nombre de produits financiers naissant sont devenus des risques pour le système financier en raison de leur croissance exponentielle.

Il faut absolument que les produits, avant d'être vendus, soient autorisés par une agence de mise sur le marché pour que les régulateurs, bras armés des états, ne courent plus après les innovations.

Une agence doit autoriser tout nouveau produit. Toute variante de ces produits doit être considérée comme un nouveau produit.

Pour ce qui concerne l'Europe, issue des superviseurs européens, l'agence doit analyser les multiples utilisations possibles du produit et son intérêt pour les différents acteurs du monde financier, notamment les entreprises. Elle analyse le risque systémique en cas de développement exponentiel du produit. Elle propose au régulateur, en cas d'autorisation, une régulation. Elle fonctionne avec des experts, des avis de commissions citoyennes organisées par des associations comme Finance Watch. Des conférences de citoyens tirés au sort après avoir écouté les avis d'experts variés, doivent proposer une régulation.

Les propositions des conférences et la position finale de l'agence doivent être rendues publiques. L'agence doit suivre, chaque année, les produits existants avec une focalisation sur ceux en forte croissance.

Une nouvelle démocratie au cœur de la finance elle-même au service du bien commun. Des experts au service des citoyens. Une agence nommée par les superviseurs qui dépendent des banques centrales elles-mêmes dépendant du pouvoir politique. Des avis de conférences de citoyens en contre-pouvoir.

Que ce serait-il passé avec cette configuration démocratique ? L'avis de spécialistes indépendants auditionnés dans le panel d'expert, aurait probablement été suivi par les conférences de citoyens. Les CDS auraient été régulés. Les « naked CDS » probablement interdits.

Les catastrophes ne sont pas impossibles mais elles ne résultent que de mauvais choix du grand nombre et on échappe à l'intérêt divergent d'une oligarchie contre les peuples.

Rétablir le fixing journalier en bourse

Autrefois, il n'y a que quelques dizaines d'années, les courtiers se réunissaient une fois par jour autour de la corbeille de la bourse pour réaliser les échanges en fixant un prix.

Depuis, la cotation en continu, a rendu l'horizon de la fraction de seconde la cause principale de vente ou d'achat en bourse. Les seuls spéculateurs font du profit sur les variations instantanées des prix dans un jeu à somme nulle au détriment des « moins rapides » ou « moins informés »

Les entreprises, les investisseurs n'ont pas besoin de plus qu'un échange journalier, celui appelé fixing.

Si les modèles de couvertures des risques sont plus onéreux, cela conduira les spéculateurs à limiter leurs risques pour tenir une journée. En fait, la finance ne fabriquera plus ces patates tellement brûlantes qu'il faut être sûr de pouvoir s'en débarrasser dans la seconde suivante pour oser les acheter. Les risques des portefeuilles sont alors limités. Donc en cas de crise, les portefeuilles moins risqués supportent mieux les sauts de prix d'une journée à l'autre.

Le prix de la couverture augmente mais correspond mieux au risque de perte en cas de crise grave. Les spéculateurs du très court terme (HFT) sont renvoyés chez eux au chômage technique. En fait, pratiquement que de bonnes nouvelles.

Séparer les banques entre banque de marché et banque de dépôts

La réglementation bancaire qui fait des milliers de page ne sert à rien car elle fixe la lettre de la loi sans en fixer l'esprit. Ainsi les produits nouveaux sont hors réglementation. Cela ressemble à l'interdiction de la fracturation hydraulique pour le gaz de schiste en France qui n'a demandé aux pétroliers que de changer le nom du processus industriel pour demander de nouveaux permis en Méditerranée.

Il faut que les banques ne puissent jouer avec leurs fonds propres qui doivent assurer leur sécurité. JP Morgan vient encore de perdre des milliards de \$ avec l'argent qui de fait doit être une réserve pour éloigner la faillite bancaire. Il faut aussi que les banques soient coupées en deux.

Il y a urgence comme après 1929... où il a cependant fallu attendre 1933 pour qu'une régulation bancaire adaptée, séparant les banques de dépôts des banques d'investissement, voit le jour sous la forme du Glass Steagall Act qui a assuré un demi-siècle de stabilité avant d'être abrogé en 1999.

Le régulateur doit donc agir tout d'abord pour protéger les déposants et le crédit aux entreprises en séparant à nouveau les banques en deux.

La banque d'investissement qui va accompagner les entreprises en finançant l'innovation devra prendre des risques : hier pour percer le canal de Suez, aujourd'hui pour financer les énergies renouvelables. Cette entité devra limiter son endettement pour éviter que les cycles économiques n'engendrent trop vite des désengagements sur les projets long terme. La proposition actuelle que les obligations soient converties en action lorsque la faillite approche est donc intéressante. La banque d'innovation restera soumise à un ratio de solvabilité « light » puisqu'il n'y aura plus à protéger les déposants.

La banque de dépôts devra financer des activités moins risquées, mais moins prometteuses. L'Etat devra définir les actifs qui lui semblent à la fois raisonnables en termes de risque et utiles à la société en échange de la garantie assurée par les contribuables. La banque de dépôts sera soumise à une réglementation forte sur les investissements possibles, un ratio simple de protection du déposant, mais une fiscalité avantageuse.

Il convient donc d'obliger les banques à se scinder en deux entités pour offrir sécurité (dépôts), richesse (innovation). Les investisseurs pourraient prendre les rendements et les risques associés aux projets innovants qu'ils financent, sans causer de dommage à la banque de dépôt. Limiter l'endettement et l'effet de levier[7]

Clément Juglar écrivait déjà en 1860 : Les crises commerciales sont le résultat d'altérations profondes dans le mouvement du crédit [...] La pratique seule du crédit amène ainsi, par l'abus qu'on est porté à en faire, aux crises commerciales.

L'analyse des conséquences de la modification brutale des forces que nous venons de voir n'a pas été faite. La consommation n'a pas été adaptée en fonction de l'évolution du rapport des forces. Pour continuer à consommer, les « anciens consommateurs » ont emprunté aux « nouveaux producteurs » une partie de leur consommation. Les nouveaux faibles n'ont pas adapté suffisamment vite leur stratégie : l'endettement a comblé un temps cette inadéquation. En conséquence, certains pays, certaines entreprises, certains particuliers, certaines banques sont surendettés. La question du remboursement ou de la spoliation du créancier reste ouverte.

Le prêteur limite l'endettement de son emprunteur en regardant les comptes de celui à qui il prête car il sait bien que l'excès est fatal aux deux partis. Le microcrédit en Inde est catalyseur. Le microcrédit en Europe peut tourner au « pousse à l'endettement ». La triche légale, la triche comptable, la triche mathématique vont cacher les réalités.

Pour les pays surendettés, il y a pléthore d'exemples en cours et à venir. La dette des états volant au secours des entreprises a en effet presque doublé en deux ans. Aux Etats-Unis, l'endettement des entreprises, des particuliers et de l'état rapporté au PIB est aujourd'hui supérieur au ratio de 1929. La Chine a commencé à remplacer sa dette à long terme vis à vis des Etats-Unis par de la dette à court terme il y a 2 ans. « La Chine continue de vendre la dette US en janvier, » rapporte le Wall Street Journal en 2010. La Grèce a caché son surendettement transformant une dette en un swap ad hoc, non comptabilisé comme une dette. Les partisans de la market-value en comptabilité auraient raison de souligner qu'en valeur de marché, la Grèce n'aurait pu cacher la valeur de sa dette. La comptabilité a, encore ici, participer à cacher la dette.

Pour les banques surendettées, les organismes de régulation ont des réformes à faire. Le levier d'endettement excessif via les hedges funds, qui sont des mini-banques sans limites d'endettement, doit être plafonné. Le ratio de limite d'endettement devrait enfin compléter les exigences de fonds propres (qui font face au risque de dépréciations des actifs). Par ailleurs, étonnement et au grand bénéfice des banques, les dépôts à vue sont considérés comme un endettement des banques sans grande particularité si bien que les détenteurs d'obligations ont reçu dans la crise la même garantie des états que les déposants. Seule, la séparation des banques de dépôts des banques d'affaires permettrait une gestion différenciée du soutien des états.

Pour les entreprises surendettées, Enron en 2001, qui utilisait plus de 3000 filiales dans les paradis fiscaux pour cacher une partie de son bilan, est un exemple emblématique où la dette cachée est au cœur d'une des faillites les plus retentissantes. Une décennie plus tard, des manipulations comptables pour « habiller le bilan » sont utilisées par Lehman Brothers avec les «Repo 105» (repurchase agreement). Un endettement caché pour une valeur de 39 milliards de dollars à la fin du dernier trimestre 2007, de 49 milliards à la fin du premier trimestre 2008 et de 50 milliards au second trimestre 2008. Des actifs sortis du bilan malgré un engagement de rachat. Le cash de la vente pour racheter provisoirement de la dette. But de la manœuvre: diminuer le bilan pour diminuer le ratio d'endettement. Ce tour de passe-passe, Lehman l'a pratiqué dès 2001. Cette pratique de vendre, sans intention de s'en séparer, une marchandise avec obligation de la racheter à terme avait déjà suscité un débat théologique au moyen-âge aboutissant à l'interdiction de cette pratique considérée comme un prêt à intérêt déguisé.

Pour les particuliers surendettés : la crise des subprimes illustre la violence du couple prêteur-emprunteur. On a permis aux ménages américains dont les salaires déclinaient en dollars réels au fil des ans, de substituer du crédit facile à l'argent qui faisait défaut. C'est la Chine qui alimenta la pompe en achetant massivement les titres de dette. La source s'est tarie quand la Chine a compris le mensonge des agences de notations, juges et partis dans la vente, ainsi que l'intérêt supérieur d'investir dans des actifs réels ou des entreprises. Elle a exigée des Etats-Unis de recapitaliser les agences de garantie Fanny Mae et Freddy Mac de façon illimitée, menaçant de ne plus financer la dette de l'Etat américain. Dont acte par le trésor américain le 24 décembre 2009.

Quatre axes peuvent limiter les effets pervers de l'endettement :

La transparence en limitant les dettes cachées par la mise en prison des dirigeants et des auditeurs en cas de « comptabilité faussée » et en interdisant les entités offshore non réintégrées dans les comptes consolidés. La transparence en interdisant des dettes futures potentielles comme les réassurances sur les titres de dettes lorsque l'on ne détient pas la dette sous-jacente. Pourquoi et pour qui a-t-il été créé 60 000 milliards de \$ de paris sur la mort des entreprises ou des états (CDS) ?

L'incitation fiscale à la participation au capital des entreprises plutôt qu'à la dette. Ceci diminue fortement la faillite puisque l'actionnaire ne remet pas en cause sa participation au projet industriel alors que le prêteur se retire dès que les actifs ne lui permettent plus de récupérer l'intégralité de sa mise. On ne doit pas oublier que le prêteur a, ceci est juridiquement validé par la notion de faillite, comme consigne d'arrêter l'entreprise dès que ses intérêts peuvent être touchés. Cette sécurité de l'emprunteur est au prix d'un risque accru de cessation d'activité et d'une plus grande volatilité du système économique global. La pérennité de l'activité dans un monde volatil ne peut coexister qu'avec la pérennité du financement.

L'indexation de la dette sur les actifs dont devient propriétaire l'emprunteur grâce à son emprunt. Maurice Allais (1999), prix Nobel d'économie, montre les dégâts de la dette à taux fixe. Lors de la baisse des prix des actifs, les dettes dépassent la valeur des biens et engendrent les faillites. Il propose, dans l'indifférence quasi générale, que les prêts soient indexés : « En fait, seule une indexation en valeur réelle de tous les engagements sur l'avenir, et en particulier de tous les prêts et emprunts pourrait assurer un fonctionnement à la fois efficace et équitable de l'économie. » Pour l'immobilier, on pourrait concevoir des obligations pour financer les banques et des prêts qui soient indexés sur la valeur des biens. En cas de baisse du prix de l'immobilier, la dette du particulier va diminuer en proportion de la baisse de valeur de son bien. Réciproquement, en cas de hausse du prix de l'immobilier, l'emprunteur peut accepter de payer plus longtemps.

Le renforcement de la régulation des banques, des fonds de pension, des assurances, des produits financiers pour limiter l'effet de levier. L'endettement est toujours souhaité maximal par les gestionnaires car il permet de produire de hauts rendements en contrepartie de hauts risques. Il convient à la régulation de le maîtriser.

Interdire les paradis fiscaux[8]

L'aveuglement est dorénavant synonyme d'hypocrisie. Si elle devait encore durer, l'absence de réaction deviendrait complicité et il ne resterait au juge qu'à se démettre et au citoyen à confier sa défense à des démagogues et à des gourous, sur les cendres de la démocratie.

Bernard Bertossa, Procureur général de Genève.[9]

Le juge Jean de Maillard, vice-président du tribunal de grande instance d'Orléans, explique que la lutte contre l'économie criminelle ne doit paradoxalement pas être trop radicale car « l'économie

criminelle représente aujourd'hui une part considérable de l'économie globale. Elle fait vivre aussi l'économie légale. Quoiqu'on prétende, il est indispensable de la ménager si l'on veut éviter que tout l'édifice s'écroule. En bref, l'économie « légale » s'est criminalisée, l'économie criminelle s'est donné l'apparence de la légalité, et les paradis bancaires et fiscaux sont au cœur du dispositif où se concoctent ces étranges mutations croisées. »

Plus de la moitié des flux financiers internationaux transite par des paradis fiscaux ! Les faillites frauduleuses d'entreprises se sont multipliées (Enron, Parmalat et Worldcom) et font apparaître qu'il existe une pratique répandue du mensonge dans l'information financière et du trucage des comptes. Bien souvent ces pratiques comptables ne sont pas même formellement interdites bien qu'étant destinées à masquer l'état de l'entreprise. Ainsi l'utilisation des filiales dans les paradis fiscaux pour cacher certaines réalités est massive[10] : « Enron a eu 881 filiales offshore, 692 aux Iles Caïman, 119 dans les îles Turks et Caïcos, 43 aux îles Maurice et 8 aux Bermudes. Enron n'a aucun bureau dans les Iles Cayman, mais la boîte postale 1350 a reçu du courrier pour environ 500 filiales d'Enron. ». Vous-même, lecteur, en quelques minutes, vous pouvez ouvrir un compte dans un paradis fiscal sur Internet ! Stopper les paradis fiscaux, c'est changer le quotidien des entreprises et des citoyens qui cherchent à minimiser l'impôt. Pour inverser la tendance, il faudrait une raison majeure. Il n'y en a qu'une : croire que l'expansion des mafias nous conduit à notre perte et comprendre que la lutte contre les paradis fiscaux est l'outil principal de lutte contre les mafias car le point de départ pour assurer une traçabilité de l'argent.

Nous faisons trois propositions :

Première proposition : Réserver les marchés publics, les subventions et les aides aux entreprises n'ayant pas de filiales dans les paradis fiscaux. Cette sélection pourrait être faite à partir d'une liste d'entreprises dont seraient exclues certaines entreprises nationales ou étrangères lorsque les structures de leurs filiales ne sont pas transparentes.

Deuxième proposition : Interdire aux banques toute transaction avec les paradis fiscaux à horizon 2015. L'interdiction serait faite aux banques d'ouvrir des filiales ou d'accepter (ou de virer) des fonds provenant d'établissements installés dans des territoires qui refusent ou appliquent de manière purement virtuelle la coopération judiciaire internationale. La liste sera une liste stricte des pays qui doivent rentrer dans une norme à fournir pour 2015.

Troisième proposition : Pousser les agences de notations sociales à pénaliser fortement la présence dans les paradis fiscaux. Contrairement à ce qui se passe actuellement, les agences de notations sociales et environnementales devraient pénaliser fortement (avec une note nulle sur la partie sociale) les entreprises et banques qui n'adhèrent pas aux propositions 1 et 2 et ne luttent pas activement pour les mettre en place.

Il existe plusieurs justices. La justice du fisc accepte les pratiques des paradis fiscaux mais tente de les limiter. La justice du tribunal, lorsqu'elle est saisie, remonte rarement jusqu'à la source. La justice des citoyens peut imposer à ses représentants élus de voter des lois. Seule la lutte des citoyens peut venir à bout des paradis fiscaux. Sans cette lutte, il n'y aura plus de citoyens mais des serfs.

Mesures d'urgence pour l'Europe[11]

Le droit de battre monnaie est un « cadeau royal ».

La création monétaire est massive par la FED, la BCE et la banque d'Angleterre. Aucune richesse n'est contrepartie de l'émission de nouvelle monnaie, les détenteurs actuels de monnaie sont spoliés par l'utilisateur de nouvelle monnaie avec qui ils se trouvent en concurrence pour acheter des biens et services.

Les banques centrales des USA et de l'Angleterre mettent l'argent à disposition de leur état autant que nécessaire et à faible taux. Voici le cadeau.

L'Europe a mal compris la différence entre libéralisme et abandon de souveraineté. Pour éviter que le politique démagogue ne spolie le « citoyen fourmi » au nom des « citoyens cigales » souvent majoritaires, l'Europe avec l'article 123 du traité européen a confisqué ce droit régalien. Le prêt à un état dépend alors de la bonne volonté du prêteur et le taux du prêt devient fonction du risque de faillite de l'état. Le signal d'un argent plus cher pour les états dispendieux devait être le garant d'une gestion de père de famille. Acceptons l'argument mais reconnaissons que cela n'a pas marché à cause de l'Euro puisque les investisseurs ont cru les emprunts Grecs garantis implicitement par l'Allemagne.

Le cadeau de mise à disposition de monnaie à un coût ne représentant pas le risque de crédit peut être fait aux banques, aux entreprises ou aux états. La question éthique réside dans le choix conjoncturel du bénéficiaire du cadeau.

L'Europe a fait ce cadeau aux banques

En décembre 2011, la BCE a prêté aux banques 489 milliards d'euros à 3 ans qui seront suivis bientôt, selon le Financial Time, d'une rallonge de 1000 milliards d'euros. Chiffrons ces cadeaux. Les banques, si elles n'étaient soutenues à bout de bras par la BCE et les acrobaties comptables rendues légales, seraient dans le même état de risque de faillite que l'Italie, voire pire. 1500 milliards à 1% au lieu de 7% correspond à un cadeau de 90 milliards par an pendant 3 ans.

Est-ce productif ? Les banques ne prêtent plus aux entreprises anticipant la crise. Elles remettent l'argent en pension auprès de la BCE en attendant de surfer sur les prochaines bulles. Cyniquement, elles peuvent même penser à acheter leurs propres actions pour en faire monter le cours et ainsi attirer de nouveaux actionnaires dont elles ont besoin, suite à la mise en place des règles prudentielles Bâle III.

On peut affecter ces 90 milliards par an pendant 3 ans aux entreprises et aux états.

L'Europe ne fait pas ce cadeau ni aux états ni aux entreprises au risque de la démocratie.

L'obsession de la BCE pour réserver le cadeau aux banques domine même les questions de libertés démocratiques. Alors que notre Europe avait réagi mollement aux violations sur la liberté de la presse en 2010 en Hongrie, l'Union économique et monétaire, avec la BCE, vient de condamner ce gouvernement et veut le contraindre à rétablir le statut d'indépendance de sa banque nationale.

Le milliardaire Soros demande que la BCE prête dans l'urgence à 1% à l'Italie et à l'Espagne. Malheureusement, ce n'est pas à l'ordre du jour.

Sans cette aide, les états en difficulté sont condamnés de fait au remboursement maximal, calibré par la Troïka (UE, FMI et BCE). Pour Soros, il est maintenant question de la survie des démocraties en Europe. En août 2011, une lettre envoyée par le Président de la BCE au président italien Berlusconi a exigé des mesures indispensables: privatisations de grande ampleur, révision en profondeur des règles régissant le recrutement et le licenciement des salariés, budget équilibré en 2013, principalement via une réduction des dépenses, réduction de façon significative du coût des emplois publics, si nécessaire, en baissant les salaires. En Grèce, après une baisse de 40% des salaires publics, 25% des petits commerces en faillite, de nouvelles restrictions sont exigées. En janvier 2012, l'Allemagne a même proposé de mettre la Grèce sous tutelle avec un commissaire européen disposant d'un droit de veto sur les décisions budgétaires du gouvernement.

Pour les entreprises, celles qui préparent notre avenir, énergétique notamment, doivent être financées en court-circuitant les banques qui n'assument plus leur rôle d'allocation optimale de financement. Cela peut se faire via des Eurobonds qui financeraient notamment la Banque Européenne d'Investissement.

Les citoyens et les chefs d'entreprises doivent se battre pour que ces 270 milliards ne soient pas versés dans le tonneau des Danaïdes des banques. Attendrons-nous le retour des colonels en Grèce pour modifier l'article 123 du traité européen qui interdit la création monétaire pour les états ? En 2007, début de la crise, cela pouvait se lire comme de la servitude volontaire pour ne pas froisser des intérêts privés ou ne pas renégocier un traité complexe. C'est aujourd'hui, 5 ans plus tard, un crime contre les peuples.

Nous devons édicter un plan d'urgence, comme en temps de guerre, pour solder les comptes et préparer l'avenir, un plan dont le texte commencerait comme les lois athéniennes : « Nous nous sommes réunis et avons décidé qu'il était bon pour nous que ... » :

Que l'Europe annonce le même jour la décote que chaque pays appliquera sur ses dettes. Cette décote doit être calculée pour que le pays puisse assumer sa dette et rétablir une gestion saine et durable ce qui doit logiquement ramener des primes de risque faible.

Que chaque pays annonce son plan de redressement. Écoutons Platon qui indique qu'une des causes des révolutions dans les oligarchies est « l'oppression des classes inférieures, qui acceptent alors le premier défenseur, quel qu'il soit, qui se présente à leur aide ». Aussi, si tel président européen veut faire porter toute la charge des réformes en exemptant les oligarques, il convient que l'Europe n'accepte pas ce plan quitte à exclure ce pays temporairement. La commission européenne fixera des règles minimales de contribution des plus riches dans les pays en difficulté.

Que chaque pays européen reprenne le contrôle de ses banques en faillite. Ces organismes auront alors pour vocation d'orienter le crédit vers les entreprises qui permettront de consommer moins d'énergie et de relocaliser la production.

Que les actionnaires et créanciers des banques ne soient dédommagés qu'à la hauteur stricte de la valeur des actifs et non de la valeur prétendue par les banques.

Que l'Europe reprenne le contrôle de la BCE et réalise une création monétaire uniquement pour financer cette reconversion industrielle en créant et devenant actionnaire majoritaire de ces entreprises d'avenir. Elle cédera ses parts au fur et à mesure de la sortie de crise.

Nous sommes au début d'un effondrement possible de civilisation. Pour l'éviter, l'Europe doit pousser les nations à chasser les oligarques voleurs et redonner du travail aux populations pour retrouver une autonomie écologiquement adaptée aux capacités de chaque territoire.

Denis DUPRE.

CERAG - 150 rue de la chimie 38040 GRENOBLE Cedex 9 - FRANCE

Tél : +33 (0) 4 76 63 53 79 - Fax : +33 (0) 4 76 54 60 68

[1] Texte issu de la conférence « L'heure du choix : finance ou démocratie » que j'ai donné à Orange le 4 mai 2012 dans le cadre du cycle de l'économie pour l'homme ou l'homme pour l'économie ? organisé par L'Eglise réformée d'Orange-Carpentras. Le projet développé par le groupe protestant de mettre en regard les textes bibliques avec l'économie et la finance m'a donné l'idée d'insérer quelques textes qui me paraissent faire écho aux graves dérèglements de la finance que je soulève dans ce texte.

[2] Suivre le blog de Panagiotis Grigoriou. Historien et Ethnologue sur <http://greekcrisisnow.blogspot.fr/>

[3] Lire Naomi Klein, la stratégie du choc ou voir <http://www.youtube.com/watch?v=MKeiChMRWTU>

[4] Marc Chesney, Denis Dupré et Paul Jorion, à paraître dans le Temps de Genève.

[5] Colloque de la commission des sanctions de l'AMF, Jean-Pierre Jouyet, Président de l'Autorité des Marchés Financiers, 5 octobre 2011, Paris.

[6] Source : Jacques CHASSAING, Ordres productifs et instabilité des modes de financement, thèse soutenu à Lyon le 29 septembre 2004.

[7] Lire DUPRE, Denis. La finance antisismique. Finance & Bien commun, janvier 2010, n° 38, p. 5-31

[8] Lire DUPRE, Denis, GRIFFON, Michel. La planète, ses crises et nous. Atlantica, 2008. 285 p.

[9] Bernard Bertossa B., « Après l'aveuglement et l'hypocrisie, la complicité ? » In Un monde sans loi, de Maillard J., Stock, 1998.

[10] Lucy Komisar, journaliste indépendante, USA, forum de Genève Attac, le 28 mars 2004, Genève sur <http://www.suisse.attac.org/Paradis-Fiscaux-comment-les-Etats>

[11] Pour que la création monétaire ne soit pas un crime contre les peuples, Denis DUPRE, Le Temps de Genève, 17 février 2012.