

### **La politique économique a besoin de frontières**

Un bref coup d'oeil historique suffira pour vérifier que les sociétés les plus expansives du système mondial capitaliste\*<sup>1</sup> ont grandi à l'abri de frontières économiques, c'est-à-dire d'obstacles, de nature variée, entravant la circulation des marchandises d'un pays à l'autre. Dans le premier de ces systèmes qui fleurit en Europe occidentale, puis aux Etats-Unis, du milieu du 18<sup>e</sup> siècle aux révolutions des années 1910, l'Europe se couvrit de frontières linéaires, créées par la Révolution française, exportées par les armées napoléoniennes et souvent imitées. Lesdites frontières remplacèrent les limites domaniales (surchargées de liens patrimoniaux ou dynastiques) dans le fouillis desquelles les Etats souverains d'Ancien Régime avaient à démêler leurs limites propres. Le capitalisme industriel s'installa dans des Etats enclos par ces nouvelles frontières qui devinrent douanières et fiscales autant que militaires et judiciaires.<sup>2</sup> Durant les dernières décennies du 19<sup>e</sup> siècle, les pays plus avancés, tels l'Angleterre, la France, etc. commencèrent à baisser leurs barrières douanières, mais la France se reprit dès que les blés d'Amérique menacèrent sa paysannerie. L'Allemagne, tard venue, tâta prudemment d'un libre-échange débordant de son *Zollverein*. L'autre puissance dont l'élan s'accéléra en fin de siècle - les Etats-Unis - n'eut pas à choisir entre protectionnisme et libre-échange, car son marché propre était immense au regard de ses capacités de production, tandis que l'Atlantique la protégeait de l'industrie européenne, nonobstant le télégraphe et le steamer. Le reste du monde était alors formé, pour l'essentiel, de chasses gardées coloniales.

Le deuxième système mondial naquit des révolutions et de la guerre "mondiale-européenne" des années 1910 et s'évanouit dans les derniers sursauts de la

---

<sup>1</sup> Les termes suivis d'un astérisque (\*) sont étudiés dans *L'Inventaire du 21<sup>e</sup> siècle*, dans *La Société* et dans les autres écrits reproduits sur le présent site.

<sup>2</sup> Michel Foucher - *Fronts et frontières* - Fayard, 1988.

deuxième guerre mondiale. Après 1920, l'élan des reconstructions et des industries nouvelles n'avait pas suffi pour rattraper le niveau du commerce international de 1913, quand se déclencha la crise des années 1930. La priorité donnée par l'Allemagne et le Japon à leur armement et les réarmements qui en résultèrent à leur tour accentuèrent l'introversion des économies industrielles. Le protectionnisme devint le lot commun.

Des années 1940 aux 1990, dans le troisième système mondial capitaliste - où étaient enkystées les énormes enclaves de l'URSS, de la Chine et de leurs satellites - le protectionnisme s'atténua peu à peu en Europe et aux Amériques, cependant que l'Asie et la pauvre Afrique, partout décolonisées mais rarement industrialisées, demeuraient marginales sur le marché mondial. A l'extrême fin de cette période le niveau des échanges internationaux dépassa celui d'avant 1914. L'expansion fut plus nette en matière financière, après que les hausses de prix pétroliers de 1973-75 aient solvabilisé quelques anciennes colonies. Même le Japon, tard venu à l'essor industriel, participa à la prolifération bancaire (plus que boursière). Mais les survivances de l'ère coloniale, les commodités industrielles du protectionnisme et beaucoup des traditions bancaires freinaient encore les échanges mondiaux, hormis les branches industrielles nées au 20<sup>e</sup> siècle (automobile, aviation, téléphone, radio, cinéma, etc.) et les zones politiquement agencées de façon à rendre l'échange plus ou moins libre, en Europe principalement.

Quand l'implosion du communisme soviétique inaugura, à la fin des années 1980, le quatrième système mondial capitaliste où nous vivons aujourd'hui encore, la "mondialisation" annoncée de longue date par *Le Capital* de Marx s'épanouit, à la grande surprise des populations habituées à leur chez-soi national (ou de plus courte portée). L'accumulation du capital est par nature illimitée, il faut des barrières bien entretenues par des pouvoirs politiques, suffisamment déterminés, pour réussir à la contenir. La disparition des enclaves communistes s'adjoignit à celle des empires coloniaux et conforta l'abaissement des barrières (douanières et non-douanières) pour ouvrir virtuellement toutes les portes du marché mondial. Les principales firmes du capitalisme industriel qui avaient déjà formé à l'échelle nationale des oligopoles<sup>3</sup>, avaient également commencé de projeter, hors leur territoire d'origine, des filiales spécialisées dans la vente de leurs exportations. Les plus puissantes d'entre elles (celles de l'industrie automobile notamment) avaient même établi sur leurs principaux

---

<sup>3</sup> C'est-à-dire des situations où très peu d'entreprises, hautement concentrées contrôlent la totalité du marché national, pour leurs produits.

débouchés extérieurs des filiales locales pour y assembler des éléments fabriqués dans leurs pays d'origine et des parties finies sur place. D'où l'usage qui s'est établi de nommer firmes multinationales (FMN) ces entreprises à géographie dispersée et variable. Outre l'Europe occidentale et l'Amérique du nord, le Japon, tardivement suivi par la Corée du sud avaient ainsi organisé, de par le monde, l'avant-garde de la "mondialisation industrielle". Selon des rythmes différenciés par leur histoire propre, de nouveaux pays entrent de plus en plus nombreux, dans ce jeu mondial. La Russie pétrolière, les "petits tigres" imitant le Japon, l'Inde et la Chine, les quatre éclaireurs de l'Asie du sud-est (Malaisie, Thaïlande, Vietnam et Indonésie) et les deux ou trois locomotives d'Amérique latine (Mexique, Argentine et Brésil) forment aujourd'hui les principaux contingents nouveaux de cette expansion industrielle qui continuera de s'étendre. De leur côté les FMN financières ont à peu près couvert le même espace, mais avec des résultats de qualité variable qui seront examinés ultérieurement.

Chacun des Etats bordés de frontières linéaires constitue un marché national au sein duquel le capitalisme peut prospérer. Un droit et une justice adaptés à ses besoins, un impôt rognant peu les profits et les patrimoines, une dépense publique stimulant "la bonne marche des affaires", une police garante de l'ordre public permettent aux entreprises de s'ébrouer sur ce marché. Les douanes gardent ses frontières, même quand les tarifs sont baissés "à l'anglaise"<sup>4</sup> et leur zèle redouble s'il est jugé prudent de protéger "à la française" les propriétaires ruraux et les fermiers. Et ainsi de suite, tant les tarifs se compliquent à mesure que les échanges internationaux s'intensifient. D'où la jonglerie des traités de commerce, des contingentements, des zones franches (= hors douane), des subventions publiques et des droits de douane. Au reste; les limites étatiques ne sont pas les seules frontières sur lesquelles la politique économique des Etats peut prendre appui. Elle peut également jouer des protections indirectes qui résultent des statuts de certaines professions réservées aux nationaux, voire aux titulaires de certains diplômes nationaux ou de certains mérites reconnus par l'Etat (fonction publique, offices ministériels, diverses professions libérales, anciens combattants, etc.). Ici, la frontière n'entoure plus un territoire, mais des groupes d'habitants. Des remparts analogues peuvent être érigés pour des raisons extra-

---

<sup>4</sup> Pour laisser passer des produits alimentaires à bas prix, ce qui permet de maintenir les salaires à un bas niveau.

économiques - ou présentées comme telles - qu'il s'agisse d'ordre public, de santé et d'hygiène, ou de maintes autres fonctions sociales que le pouvoir d'Etat exerce "par nature" ou s'approprie pour des raisons diverses. Cette appropriation peut même se confondre avec une classique "propriété de moyens de production et d'échange" quand l'Etat hérite d'une production de services façonnée avant l'ère capitaliste (hospices, écoles, postes, etc.), s'enrichit de "services sociaux" plus modernes, étale des "services publics" qu'il gère lui-même, à moins qu'il ne laisse ce soin aux échelons locaux de son appareil, etc. D'un pays et d'une époque à l'autre l'appellation de ces "services" peut être d'une extrême variété, et la frontière en est rarement linéaire, car des associations privées ou des sociétés commerciales peuvent intervenir dans plusieurs des domaines concernés. A l'inverse, les incursions de l'Etat (ou de ses échelons inférieurs) dans l'exercice de productions et d'échanges économiques que des entreprises capitalistes considèrent (ou revendiquent) comme leurs, se sont considérablement étendues au long du 20<sup>e</sup> siècle, dans des conditions à observer de près, tant les luttes entre le pouvoir et la propriété y ont été particulièrement vives. Etant bien entendu que le pouvoir\* et la propriété\* sont, ici, deux mots-clés, dont il faut respecter la pleine valeur théorique. Le pouvoir est d'Etat, en toutes ses subdivisions et la propriété concerne essentiellement les "moyens de production et d'échange", quelles que soient ses excroissances (souvent mêlées de séquelles d'anciennes organisations sociales).

#### Dans l'actuel système mondial, propriété et pouvoir sont souvent en conflit

Les unions douanières (dont l'Europe Unie est le plus vaste exemple) et les zones de libre-échange dont le nombre s'allonge chaque année, abaissent ou déplacent les frontières politiques. Autrement dit, les Etats perdent leurs capacités douanières et affaiblissent leurs moyens d'action fiscale, sauf dans le cas où ces mêmes capacités sont réorganisées et gérées de bonne façon aux limites de leur zone commune ou de leur union. Ainsi s'établissent des "marchés communs" plus vastes que les marchés nationaux et souvent plus ouverts qu'eux à tous les courants d'air venus du grand large, c'est-à-dire du marché mondial en formation.

L'installation de ce dernier est loin d'être terminée. Même les plus libre-échangistes des Etats conservent ou renforcent leurs capacités politiques dans des domaines (dits "de souveraineté") qui concernent leur ordre public interne, la "défense

de leurs intérêts nationaux"<sup>5</sup> et, de façon parfois plus voilée, l'exercice de leur diplomatie internationale. Les FMN qui s'installent, branche par branche, dans les zones de libre-échange, les unions douanières et les marchés nationaux, afin d'y étendre leurs activités rentables doivent donc composer avec des frontières, anciennes ou nouvelles qui sont plus ou moins poreuses.

L'Etat (central ou non) est de longue date un constructeur d'équipements publics : routes et ports, ponts et arsenaux,, forêts et canaux, etc.. Pour élargir sa ressource, il crée des monopoles fiscaux (mines de sel, manufactures de tabac et de cartes à jouer, etc). D'autres ateliers tournés vers le luxe princier complètent sa panoplie. L'extension des villes et les besoins de l'administration élargissent ce champ d'action. Les services publics se multiplient, d'autant que les guerres du 20<sup>e</sup> siècle nécessitent l'approvisionnement d'énormes armées, le transport des troupes et des armes et même des importations vitales pour le ravitaillement des populations, etc.

A l'approche de la seconde guerre mondiale et à l'exemple de l'URSS, des industries nouvelles sont créées ou acquises par expropriation d'entreprises existantes. Ces "nationalisations" sont fréquentes, jusqu'aux années 1950, en France et en Angleterre, ainsi qu'en Allemagne et en Autriche<sup>6</sup>, etc. A cette même époque, l'extension du "camp socialiste" multiplie les entreprises publiques "à la russe", dans toute l'Europe orientale, comme en Chine et en divers autres pays. Un reflux se dessine ensuite et, malgré un ressaut nationalisateur en France (1982), il prend son plein élan après l'effondrement de l'URSS. Toutefois plusieurs pays décolonisés après 1960 s'engagent sur la voie inaugurée dès 1938 par le Mexique : ils nationalisent les mines et les gisements pétroliers de leur territoire, ce qui élargit considérablement les capacités d'Etats qui, en tout pays, appliquent un droit minier leur permettant de contrôler la gestion de ces ressources naturelles et de s'appropriier (fiscalement ou d'autre manière) une part de la rente que procure leur exploitation marchande.

---

<sup>5</sup> Qui peut être réduite s'ils adhèrent à une alliance militaire permanente, comme l'OTAN, mais qui peuvent aussi être renforcées par des législations exprimant un "patriotisme économique". Les Etats-Unis refusant à une société originaire des Emirats Arabes Unis le droit d'exploiter leurs principaux ports ou bien les pays européens se demandant si Gazprom et d'autres sociétés russes peuvent monopoliser les gazoducs qui les approvisionnent ont illustré, en 2006, ce neo-protectionnisme.

<sup>6</sup> Toutes les industries "trustées" par le gouvernement allemand (les *Hermann Goering Werke*) ont ainsi été saisies

La floraison d'entreprises publiques n'a cessé de s'épanouir pour deux raisons très contrastées. D'une part, les industries nouvelles de portée mondiale (nucléaire, espace, aéronautique, etc.) ont forcément retenu l'attention des Etats les plus puissants qui ont créé des entreprises publiques *ad hoc* ou ont à tout le moins bordé la gestion privée de telles entreprises de tout un laci d'aides, de contrôles et de prohibitions<sup>7</sup>. D'autre part, l'extension des oeuvres charitables et caritatives des siècles passés à des populations tout entières, s'est déployée en une large gamme de prestations. Le *welfare State* a débordé de la santé et de la natalité vers le logement. Il a épanoui les services de sports, de loisirs et d'autres vacances, nés dès les années 1930 à la faveur des "congés payés". Les prestations destinées aux chômeurs, aux scolaires et aux retraités se sont élargies elles aussi. Et, jusqu'à nouvel ordre, il n'est pas d'année où quelque pays occidental n'élargisse cette gamme de "prestations sociales".

Dès que leur niveau de développement le permet, les diverses régions du monde tracent chacune leur itinéraire particulier dans cet ensemble, selon les attentes des populations et les orientations politiques de leurs Etats, si bien qu'en ce début du 21<sup>e</sup> siècle, le système mondial offre déjà une riche diaprure de "services publics", de "prestations sociales", d'"entreprises nationalisées" et d'autres catégories encore où s'expriment la prégnance de la propriété étatique dans tous les pays et les luttes, très diversifiées d'un pays à l'autre, qui manifestent les offensives et contre-offensives de la propriété capitaliste (libre-échangiste et potentiellement tendue vers un "tout au marché") et des immixtions étatiques dans l'aire détenue par cette propriété ou sur ses marges.

### Les frontières du marché mondial

Les appellations variées en usage dans les différents pays pour désigner les propriétés relevant de l'Etat, de ses divers appareils ou de ses fractions territoriales ne se laissent typifier en catégories homogènes qu'au prix d'une investigation détaillée de leurs arrière-plans politiques et de leurs connotations juridiques. Qui plus est, les organisations internationales qui, telle l'OCDE,<sup>8</sup> ont esquissé ce travail véhiculent souvent des préjugés "pro-marché" et "anti-Etat" qui gauchissent leurs travaux. Les historiens et les sociologues de l'économie doivent explorer ce domaine, pour chaque

---

<sup>7</sup> Relevant d'un "patriotisme économique" avant la lettre.

<sup>8</sup> Organisation pour la Coopération et le Développement Economique.

pays et chaque période en évitant de tels biais. L'idéal - nulle part atteint à ma connaissance - serait même qu'ils produisent, cas par cas, des sortes de "sociographies" qui étaleraient sur de multiples niveaux, allant de la pleine propriété étatique à la plus indirecte des interventions publiques et couvrant autant que de besoin les aires territoriales concernées, du local au national et au "plus -que-national" (façon Union européenne ou autre). De telles "sociographies" complèteraient utilement les "comptes sociaux" qui détaillent une partie des comptabilités économiques nationales, car elles corrigeraient leurs défaillances.<sup>9</sup> Mais surtout, elles esquisseraient une "cartographie" des tensions et des conflits qui résultent des inflexions opposées au libre-échange marchand par les Etats jouant pleinement de leur pouvoir.

Faute de tels repérages, pour comprendre où en est l'avancée du marché mondial et pour juger du degré d'autonomie conservé par chaque Etat (ou chaque union d'Etats<sup>10</sup>) je dois me contenter, ici, de noter à très grands traits, les frontières principales où se joue le réglage conflictuel des variables économiques.

Au premier rang figurent, évidemment, les frontières politiques des Etats, éventuellement surclassées par les frontières d'unions et autres zones internationales. A l'intérieur de ces compartiments majeurs, les frontières des régions politico-administratives se démultiplient selon le type et le degré de fractionnement retenu par l'Etat local. En outre, la gamme des pouvoirs étatiques délégués à ces diverses fractions est une variable importante, quand leurs autorités jouissent d'une suffisante autonomie et quand elles sont propriétaires, copropriétaires<sup>11</sup> ou titulaires d'autres droits partiellement équivalents à une propriété, selon les contorsions propres au droit national. Les mêmes compartiments politico-administratifs ou d'autres<sup>12</sup> incluent, à

---

<sup>9</sup> Par exemple pour les immixtions étatiques sans contrevaletur monétaire immédiatement évaluables, ce qui est notamment le cas des prestations sociales à échéance future et incertaine (p.ex. primes au mariage, à la naissance, retraites, etc.).

<sup>10</sup> En son stade actuel, l'Europe fait un usage médiocre de sa marge d'autonomie - qu'elle ne travaille pas à élargir - si bien qu'elle est un facteur d'affaiblissement des actions anti-mondialistes de ses pays membres. Voir l'essai de septembre-décembre 2004 sur *L'Europe ou les Europes*, publié sur le présent site.

<sup>11</sup> Avec de multiples sous-frontières, selon qu'il s'agit de co-propriétés entre autorités publiques seules, ou de mixtes avec des compagnies privées ("sociétés d'économie mixte"). Un autre dégradé s'observe pour maints "services publics" où les entreprises qui les fournissent peuvent relever des cas précédents, mais comprendre aussi toute une gamme d'entreprises privées sous contrats spéciaux (concession, bail emphytéotique, obligations contractuelles particulières, etc.).

<sup>12</sup> Découpés par des voies constitutionnelles, légales, administratives, associatives ou autres.

diverses échelles, des fondations, des associations à statuts divers, des sociétés de droit privé, bordées de contraintes réglementaires spéciales (par exemple une limitation des bénéfices qu'elles peuvent distribuer, ce qui les fait classer dans une catégorie dite "à but non lucratif" ou encore des sociétés à statut légal particulier<sup>13</sup> et enfin des personnes morales de droit public créées de bric et de broc, notamment pour gérer les diverses prestations sociales servies à des entreprises (contrats subventionnés divers : jeunes, ex-chômeurs, handicapés, etc) et surtout à des familles (santé, charge d'enfants, vieillesse, etc;) et à des catégories professionnelles (chômeurs, paysans<sup>14</sup>, artisans, etc.).

Toutes ces frontières sommairement listées font l'objet de combats incessants. Hormis les circonstances guerrières où les frontières politiques des Etats sont brutalement remises en cause, il est aussi des guerres subreptices qui jouent de la corruption plus que de la canonniers pour rectifier un tracé gênant, par exemple pour soutenir une compagnie pétrolière privée qu'un Etat protège au nom de ses "intérêts nationaux". Les confins du Nigeria et du Cameroun ont illustré ce point en 2006. Dans les régions où le rapport des forces internationales gêne les incursions militaires, les frontières étatiques peuvent être contestées par les organisations du commerce international et par maintes autres institutions internationales, comme l'OCDE, les banques régionales de développement, etc. qui s'obstinent à ouvrir l'accès à tous les marchés nationaux pour un maximum de produits et de "services".<sup>15</sup> Néanmoins cette poussée obsédante qui ferait du monde entier un marché unique (*a real level field*) cesse d'intéresser les Etats les plus puissants quand elle s'attaque à leurs domaines réservés, notamment à ceux des industries militaires et des innovations scientifiques et techniques (atome, espace et autres secteurs dont la gamme se modifie peu à peu). Ici,

---

<sup>13</sup> Tel est fréquemment le cas des entreprises qui construisent et gèrent des "logements sociaux" et autres *county houses*.

<sup>14</sup> La Politique Agricole Commune (PAC) de l'Union européenne mériterait une étude détaillée de ses méthodes et effets, d'un pays à l'autre tant le contraste est grand entre des Pays Bas et un Danemark, champions d'une coopération de forme syndicale et une France où le refus des disciplines professionnelles se marie bruyamment d'appels au secours (publics) dès que la conjoncture devient défavorable pour un quelconque produit; ceci sans oublier la Pologne jamais kolkhozifiée et autres Roumanie - Bulgarie qui entrèrent de biais dans l'Union Européenne (et dans la PAC) en janvier 2007.

<sup>15</sup> Notamment les "services financiers", étendard sous lequel les banques et les bourses se pressent en rangs serrés. Je rappelle que les "services" de cette espèce seront examinés ailleurs.



de nouveaux garde-frontières entrent en jeu, soit sous la forme d'agences internationales spécialisées<sup>16</sup>, soit par le jeu de Compagnies privées, propriétaires de brevets valides. D'où des conflits sournois, lorsque des transactions directes ou des achats en bourse s'efforcent de contourner ces blocages.

Souvent, les conflits deviennent plus fragmentaires lorsqu'ils portent sur l'étendue de la propriété étatique, sur les gênes ainsi infligées à "l'initiative privée" et sur les précautions qui doivent entourer les éventuelles rectifications de frontières. Ainsi, on se bat sur la "nécessité" de nationaliser ou de dénationaliser telle firme ou telle branche d'industrie, voire d'éradiquer l'ensemble des entreprises étatiques. La lutte s'envenime quand l'évolution des contextes en transforme les données;

De leur côté, les conflits entourant les propriétés publiques ou mixtes et les associations et autres institutions juridiques (d'échelle nationale, locale ou fonctionnelle) qui relèvent principalement des interventions "welfaristes" de la puissance publique, (notamment des redistributions opérées à partir de "cotisations sociales" et de subventions budgétaires ou au moyen de dégrèvements fiscaux) se livrent presque toujours en ordre dispersé. Ici, une association marchande jure que les soins hospitaliers, les maisons de retraite ou les pompes funèbres devraient relever de la compétence exclusive du "secteur privé". Ailleurs, les unions du bâtiment, des transports routiers ou des libres enseignants jurent que la construction, le transport scolaire ou l'école à ses divers niveaux sont, par essence, des "services privés". Ailleurs encore, des syndicats financiers affirment que l'épargne populaire n'a pas besoin de caisses spéciales, que les risques individuels et familiaux ne peuvent être mieux couverts que par des contrats privés d'assurance, que les péripéties de la vie étudiante, professionnelle, sportive ou ce que l'on voudra peuvent toujours être couvertes par des crédits bancaires *ad hoc*. Et ainsi de suite, jusqu'à réduire les interventions "sociales" de l'Etat et de ses faux nez de toute sorte avec une vigueur égale à celle que l'on doit consacrer à l'éradication des propriétés publiques.

Ces raisonnements réactionnaires étaient erronés, mais les péripéties dramatiques et l'échec final du communisme de type soviétique ont semblé les valider.

---

<sup>16</sup> L'AIEA pour le nucléaire; plus sournoisement l'OMS (Organisation Mondiale de la Santé) pour bloquer ou ralentir la production de médicaments hors brevet (les "génériques"), la FAO (*Food and Agriculture Organisation*) pour libérer et répandre les semences OGM, etc.

De leur côté, les résultats positifs de l'Europe keynésienne et "welfariste" des années 1950-75 ont été dénigrés à mesure que les performances américaines se renforçaient, malgré les cahots conjoncturels. Le néo-libéralisme économique, adossé aux théories économiques dominantes, est devenu la religion souveraine des institutions financières internationales. Ce "consensus de Washington", relayé par la plupart des banquiers centraux d'Europe et d'Amérique, a contaminé la plupart des gouvernements. Il fallait avoir mauvais esprit pour constater que la réforme du FMI, après l'abandon de la garantie-or donné par les Etats-Unis a fait des banques américaines le pivot d'un système financier mondial dont les Etats-Unis usent et abusent pour conforter leur prédominance et leur genre de vie.

Maintenant que la Russie reprend son souffle, que les pays asiatiques sont de plus en plus nombreux à s'élancer "à la coréenne", que l'immense Inde accélère peu à peu sa croissance et surtout que l'énorme Chine jouit depuis le début des années 1980 d'une croissance ultra-rapide, le "consensus de Washington" se lézarde, comme on en jugera en étudiant les résultats acquis et les perspectives désormais ouvertes, y compris à la Banque Mondiale et au FMI et sans doute même dans le fonctionnement - américain ou non - du système financier international. De ce côté, en effet, des transformations du système mondial aussi profondes que celles qui résultèrent de l'effondrement du mur de Berlin, semblent s'esquisser.<sup>17</sup>

#### Sur quelques leçons à tirer des conflits économiques "frontaliers"

Les novations financières qui semblent s'esquisser ne se propageront pas de façon fulgurante, car nous sommes ici à une telle profondeur structurelle qu'il vaut mieux raisonner - comme pour le mur de Berlin - selon une échelle pluri-décennale. Et, suivant toujours ce même précédent, il ne faut pas rêver à une reprise spontanée des "trente glorieuses" européennes, à leur contagion mondiale en douceur, ni à une rénovation spontanée d'un mode de production étatique-socialiste\* enfin admirable. L'histoire n'est pas un conte de fées.

---

<sup>17</sup> Voir, sur le présent site, la note d'octobre 2006 intitulée *Dompter le capital financier* où la fin du "consensus de Washington" est analysée.

Pour contribuer à une reviviscence utile des meilleures esquisses du 20<sup>e</sup> siècle, il faudra creuser à plusieurs reprises leur analyse critique, sous de multiples angles. Je commencerai, ici, ce travail en soulignant celles des questions que l'évolution des frontières du marché mondial, depuis les années 1950 jusqu'à nos jours, a cernées de critiques justifiées, notamment en Europe qui a été, jusqu'ici leur principal champ d'expérimentation, mais en veillant, toutefois, à sortir ces critiques de leur contexte initial pour les situer autant que possible dans l'optique "mondialisante" qui est, aujourd'hui, nécessaire.

Abus de diverses prestations sociales (santé, soins, repos), y compris l'assistance aux chômeurs, les subventions correctrices de "calamités agricoles", etc.; travail parfois médiocre, absentéisme et congés abusifs des agents employés par les organismes sociaux concernés, comme par les salariés des entreprises publiques et par les fonctionnaires publics; abus du droit de grève par ces diverses catégories de salariés ("prenant leur public en otages"); etc. : la liste des variantes peut être enrichie selon les diverses procédures d'allocation des prestations et selon les statuts des personnels concernés.

Pour une part, il s'agit là d'errements dont le secteur privé n'est pas indemne, même s'il les corrige plus brutalement, notamment dans les périodes de chômage élevé. Pour le reste, il s'agit d'actions opérées au bénéfice d'une protection statutaire ou syndicale renforcée, du fait que l'Etat est généralement tenu à une meilleure application des lois qu'il promulgue. Là derrière se profilent des questions délicates, sur la qualité des contrôles effectués dans, par et sur les administrations, les entreprises et les associations concernées et des questions plus délicates encore qui concernent les rapports entre ces institutions et les syndicats et autres institutions représentatives de leurs personnels. Ces questions se traitent d'autant mieux que chaque autorité (nationale, locale ou d'autre échelon) trouve en face d'elle un syndicalisme unifié. *A contrario* la pluralité des syndicats (et équivalents) expose à des surenchères et à d'autres manoeuvres. Ainsi, le renforcement et l'unification tendancielle des appareils syndicaux de tous niveaux et de toutes tendances et l'inclusion dans leurs confédérations unifiées de la plupart des associations adventices doit être une priorité majeure pour toutes les parties intéressées, fût-ce de loin, et notamment pour les faiseurs de lois et règlements ou de statuts collectifs.

Encore faut-il que ces conditions soient remplies durablement et de bonne foi pour que leurs bienfaits collectifs deviennent des valeurs communes surclassant, dans

les mentalités publiques, les irritations individuelles ou groupales qu'une exacte application des droits et devoirs de chacun peut susciter. Montesquieu le soulignait déjà, la vertu sied à la République, mais le républicanisme ne se construit qu'à l'expérience. Inventer ou réinventer l'unité syndicale sera un grand chantier du 21<sup>ème</sup> siècle. En core faudra-t-il n'omettre aucun des niveaux où le débat doit se tenir et se conclure, de l'atelier à la FMN, de la Commune à l'Etat national et, par delà celui-ci, à l'échelle des unions et autres coopératives d'Etats comme au niveau des institutions internationales de toute envergure.

Les désordres publics imputables aux entreprises et aux services dépendant de l'Etat, aux agences qui détaillent son pouvoir et aux associations qui le complètent ou suppléent à ses manques sont pour partie justiciables des remarques précédentes, mais ils posent aussi un problème de plus vaste échelle. Des lois occasionnelles, des statuts traditionnels et des contrats et conventions à longue durée deviennent des outils insuffisants et même fragiles lorsque les transformations liées à l'évolution du système mondial sont le perturbateur principal. D'où cette nécessité qui devrait devenir la règle d'or des relations sociales dans les décennies à venir : elles doivent être bordées par des prévisions à aussi long terme que possible, concrétisées par des engagements pluri-annuels et truffées de précautions enrichissant la gamme des *built-in stabilizers*. Je vais préciser ces trois termes (prévisions longues, normes pluri-annuelles et "stabilisateurs incorporés"), en prenant la liberté de les concrétiser comme si un schéma unique devait les englober tous de façon cohérente. La réalité sociale sera évidemment plus diverse, plus hétéroclite et plus "bricolée". Mais un schéma idéalement simplifié permet de prendre une vue d'ensemble des objectifs à atteindre et une bonne mesure des retards, décalages et errements de la pratique réelle.

Supposons donc que, dans les prochaines années, l'OMC qui trébuche à la recherche d'un bon ordre du jour pour sa conférence mondiale, depuis sa tentative de Seattle (1999), en vienne à la raison et décide de répartir ses adhérents dans une dizaine de conférences spéciales préparatoires. Plusieurs d'entre elles couvriraient plus ou moins l'une des régions mondiales aujourd'hui discernables,<sup>18</sup> les autres assembleraient des pays préférant se regrouper selon des critères non géographiques pour défendre des intérêts liés à leurs niveaux de développement propres ou à leurs particularités structurelles, etc. L'OMC serait ainsi le théâtre de multiples conférences

---

<sup>18</sup> Voir les chapitres 3 à 6 de *L'Inventaire du 21<sup>ème</sup> siècle* (tome 1)

pour assembler les groupes spécialisés, puis exprimer leurs desiderata à moyen et long terme. Les Etats-Unis, le Japon ou les puissances européennes ne figureraient que dans leur conférence géographique propre, sauf à disposer ailleurs d'alliés locaux.

La confrontation des programmes élaborés par les conférences spécialisées devrait aboutir non pas à une quelconque réforme à durée illimitée et de portée mondiale, mais à un tableau des engagements croisés résultant pour cinq (ou dix) ans de cette confrontation. Avec des vérifications intermédiaires (tous les deux ans, par exemple) et des conférences spéciales et générales renouvelées de cinq en cinq ans pour ajuster les engagements antérieurs et en arrêter de nouveaux, l'OMC qui aurait également à encadrer et arbitrer les négociations modifiant le nombre et le contenu des commissions spécialisées, deviendrait ainsi le producteur permanent de programmes détaillant les prochaines étapes de la "mondialisation".

Ainsi, des prévisions à aussi long terme que possible, concrétisées par des engagements pluri-annuels, verraient le jour, offrant aux Etats nationaux et aux unions et autres coopératives d'Etats le moyen de cadrer leurs propres politiques, de "voir venir" les risques et les chances de délocalisation d'entreprises, d'apprécier les limites dans lesquelles les libertés d'action sur un marché devenant mondial pourraient se déployer - ou être contenues -, bref de majorer leurs chances de mener des politiques efficaces. Dans l'éventualité où des crises majeures, d'ordre économique ou financier se produiraient, le nouveau dispositif de l'OMC dûment renforcé par un FMI et une Banque Mondiale qui auraient, eux aussi, appris à juger de l'avenir avec des lunettes à foyer variable pourraient aider à corriger vite les écarts provoqués par ces crises.

Qui plus est, ces organisations mondiales, ainsi que les Etats les plus diligents pourraient veiller à incorporer dans leurs politiques à moyen terme ce que j'appelle des *built-in stabilizers* - mais en déplaçant la signification que Galbraith attachait à cette excellente formule.<sup>19</sup> Lui visait essentiellement les mécanismes de redistribution du revenu national (en gros : les prestations sociales) grâce auxquels les dépressions cycliques étaient en partie corrigées - les prestations réduisant les pertes de revenus - ce qui limitait les risques de crise profonde. La nouvelle mission de l'OMC éclairée par maintes autres organisations internationales, pourrait minorer de même les risques de dégâts cumulatifs associés à tel ou tel aspect de la croissance mondiale, en aidant à repérer et à appliquer des mécanismes contra-cycliques d'un type nouveau, par

---

<sup>19</sup> Voir John Kenneth Galbraith - *Le Nouvel Etat Industriel*, ed. française, Gallimard, 1968.

exemple en favorisant les stockages préventifs (d'énergie, de matières premières, de denrées alimentaires, etc.) ou en combattant les spéculations les plus dangereuses.<sup>20</sup>

Présentées sur un mode imaginaire, les développements ci-avant anticipent sur tout le brouhaha de réformes, de tâtonnements et d'échecs qui va accompagner les suites de la croissance économique mondiale, non pour présenter une gamme idéale de réformes à viser, mais pour permettre de réfléchir ambitieusement à tout ce qu'il faudrait faire pour "libérer l'avenir". Encore aurais-je pu charger davantage le tableau en imaginant les cheminements - qu'il faudra bien trouver - pour briser les égoïsmes pro-paysans (ou donnés comme tels) des Etats-Unis, de l'Europe (ô PAC !) et du Japon, pour réduire les ruses de la finance, pour repérer les coalitions de FMN, etc. En revanche, je n'évoque pas les problèmes "théologiques" relatifs aux perturbations supposées que les entreprises ayant un ou plusieurs actionnaires étatiques feraient subir à la libre concurrence marchande, car ces débats se résolvent dès que l'on abandonne l'idée que la propriété étatique d'entreprises est à bannir ou à raréfier. Ce tabou écarté, il reste ceci : il appartient aux Etats concernés de régler leurs normes d'actionnariat, d'accès aux marchés, d'utilisation des banques et des bourses selon leurs convenances politiques, dûment explicitées par conventions, traités et autres instruments internationaux.

Il est inutile d'évoquer les lourdeurs additionnelles qui encombreront inévitablement la "gestion" des frontières du marché mondial, pour concevoir que la "libération" de l'avenir sera une longue chaîne de durs combats.

C'est pourquoi j'ai mis l'accent, ici, sur ce fait central : dans le système mondial actuel, la politique économique a plus que jamais **besoin de frontières**. Les multiples changements d'échelle<sup>21</sup> qui déplacent et déforment les centres de pouvoir doivent être bien compris, non pour plaider en faveur d'une impossible immutabilité des Etats existants, mais pour repérer les bons niveaux auxquels ces centres doivent être déplacés, revalorisés et multipliés. Déplacés à un niveau supranational et souvent international pour donner à toutes les forces sociales concernées par les transformations mondialisantes, des points d'application pour leurs pressions. L'exemple de l'OMC et

---

<sup>20</sup> Je reviendrai sur ces dernières en examinant, dans une autre note, les mécanismes financiers de la croissance économique en voie de mondialisation.

<sup>21</sup> Voir le chapitre premier de *L'Inventaire du 21<sup>e</sup> siècle* (Tome 1).

de ce qui l'entoure, évoqué ci-avant, illustre ce point, comme aurait pu l'illustrer une reprise des conclusions établies, à une autre échelle, à propos de *L'Europe ou les Europes*.<sup>22</sup> Déplacés, mais aussi revalorisés, ce qui doit être le cas de tous les Etats : non pour sanctifier leurs agencements des 19<sup>e</sup> et 20<sup>e</sup> siècles, mais pour les ajuster aux tâches mondialistes, coopératives-supranationales, nationales et décentralisatrices qui doivent être les leurs dans leur environnement régional et mondial actuel. Ce qui peut conduire à des propositions surprenantes - d'apparence supra-colonialistes dans le cas dramatique de l'actuelle Afrique subsaharienne<sup>23</sup> - et à bien des réformes utiles, voire indispensables en d'autres régions du monde. Car l'Etat normalement appareillé, correctement géré et dûment harcelé par de multiples contre-pouvoirs\* est l'une des meilleurs inventions politiques des 19<sup>e</sup> et 20<sup>e</sup> siècles, nonobstant les épouvantables déviations et perversions de certains des types d'Etat.\* Mais aucun Etat ne peut être durablement bénéfique s'il ne s'adapte pas, de façon continue aux besoins changeants des populations, dans un monde changeant.

D'où la nécessaire multiplication et démultiplication des centres de pouvoir, c'est-à-dire des démembrements du pouvoir d'Etat qu'il est souhaitable de poursuivre sur un élan pris de longue date par les Etats-Unis (dont l'histoire fut longtemps celle d'une coagulation d'Etats juxtaposés), plus tard rejoints par l'Europe et d'autres régions.

Au reste, 200 Etats pour 9 milliards d'humains, n'est-ce pas un peu court ?

---

<sup>22</sup> Voir l'essai de ce titre, septembre-décembre 2004, sur le présent site.

<sup>23</sup> Voir *L'Inventaire du 21<sup>e</sup> siècle*, tome 1, chap. 6.

## La révolution financière

### Première section

#### La relève de l'or

Les transformations du système financier mondial, en ce début de 21<sup>e</sup> siècle, sont mieux intelligibles si on les met en perspective, par exemple à partir de la Banque d'Amsterdam qui préfigura, dès le 17<sup>e</sup> siècle, l'actuelle Banque Centrale Européenne (BCE), avant de céder la prééminence à la Banque d'Angleterre qui devint au 19<sup>e</sup> siècle une sorte d'avant-coureur du Fonds Monétaire International (FMI). Au 17<sup>e</sup> siècle, la très riche Banque d'Amsterdam exerçait de multiples métiers : gardiennage des stocks précieux de ses fondateurs et d'autres marchands, monnayage de l'or, étalonnage des pièces, tenue de comptes, règlement de lettres de change, pesée périodique des sacs et bourses sous sa garde, etc. Les sacs de cuir contenant les pièces de toute sorte, de chaque client, étaient pesés sous un contrôle rigoureux qui permettait de traduire les diversités d'alliage et de frappe en une monnaie de compte – le florin. – si bien que les lettres de change libellées en florins et gagées sur les réserves de chacun étaient le plus sûr des moyens de paiement international.<sup>25</sup> Les pièces monnayées pour le compte des princes circulaient également, qu'elles soient d'or ou d'argent. Un billon plus médiocre les démultipliait, pour servir de "petite monnaie". Les règlements les plus importants furent de plus en plus souvent effectués avec des "billets" de toute sorte. La "lettre de change" qui servait de monnaie aux marchands bien famés devint d'usage plus commun à mesure que le commerce s'étoffait. Mais l'innovation décisive fut l'émission de "billets" en représentation de l'or détenu par des banquiers, lesquels en vinrent peu à peu à émettre plus de "billets" qu'ils ne détenaient d'or. Les accidents et les scandales

---

<sup>24</sup> Une première version de ce texte a été postée en octobre 2006.



dûs à des "taux de couverture"<sup>26</sup> insuffisants pour les billets mis en circulation furent finalement éliminés par la spécialisation de banques centrales – dont la Banque d'Angleterre devint le modèle, sans en être le prototype. Ces banques centrales offraient aux banques commerciales ordinaires d'escompter les traites tirées sur elles;<sup>27</sup> Naturellement, les banques centrales prirent des précautions avant d'escompter les divers "papiers" que les banques ordinaires leur présentaient, par exemple en requérant l'aval de marchands ou d'autres personnes à solvabilité reconnue. Le rôle des banques centrales fût couronné, tôt ou tard, par l'Etat dans lequel chacune d'elles opérait lorsqu'il leur accorda le privilège exclusif d'émettre des "billets de banque" ce qui facilita le reflux des monnaies métalliques vers des gardiennages bancaires. Au 20<sup>e</sup> siècle, la thésaurisation de l'or – ou de l'argent – dans les coffres bancaires ou ailleurs perdit toute signification monétaire, à mesure que les Etats concernés "démonétisèrent" ces pièces, autrement dit en bannirent l'usage dans les transactions courantes.

Au 20<sup>e</sup> siècle, donc, la banque devint un élément familier dans beaucoup de sociétés, même si le public ne distingue pas toujours les banques de plein exercice, des quasi-banques qui existent à leurs côtés (établissements financiers à vocation étroite tel le crédit automobile, le crédit immobilier, les caisses d'épargne, les bureaux de change, etc. Les différences entre toutes ces variantes résultent généralement des normes réglementaires en vigueur dans chaque pays.<sup>28</sup> Il est même des pays où les boutiques de banque ressemblent un peu à ces drugstores "où l'on trouve de tout" : des assurances, des circuits touristiques, des offres immobilières, des voyages aériens, etc. Mais aussi d'autres pays où le changeur de monnaies, le prêteur plus ou moins usurier, le micro-crédit de village ou de rue n'ont pas pignon sur rue. Oublions tous ces écarts pour centrer l'attention sur la banque proprement dite,

---

<sup>25</sup> Lucien Gillard, *La Banque d'Amsterdam et le florin européen au temps de la République néerlandaise (1610-1820)*, Ed. de l'EHESS, Paris 2004.

<sup>26</sup> Des billets mis en circulation, par l'or stocké en banque.

<sup>27</sup> C'est-à-dire les lettres de change, billets à ordre et autres virements que ces banques avaient à payer, à telle date, selon les instructions données (sous l'une ou l'autre de ces formes, en toutes leurs variantes) par les clients ayant ouvert un compte chez elles ou ayant reçu d'elles une "ouverture de crédit".

<sup>28</sup> Cette simplification et d'autres qui vont suivre ont été expliquées et justifiées dans *Le monde des banques et des bourses* - voir Hérodote, n° 101, 2<sup>e</sup> trim. 2003. L'annexe 1 ci-apès récapitule, avec cet article, les divers textes que j'ai consacrés aux banques et au capital financier en général, au cours des quarante dernières années. Le lecteur qui se référera à ces essais, pour la plupart repris sur le présent site, y trouvera maints compléments utiles à la présente recherche.

celle où l'on reçoit les dépôts monétaires de particuliers, d'entreprises et d'institutions de toute sorte, où l'on effectue le service de caisse de ces déposants (la banque paie les chèques et virements que l'on tire sur elle) et où on consacre le solde des dépôts disponibles (en attente d'emploi par leur titulaire) à financer diverses sortes de crédits aux particuliers, aux entreprises, etc.

Si l'on omet le service de caisse où l'argent ne fait qu'entrer et sortir (*je reçois ton salaire et je paie tes factures*, etc.) la banque se réduit à la conversion de dépôts en crédits, en gérant les uns et les autres de façon à demeurer solvable et rentable. Cette conversion peut résulter de la transformation directe des dépôts reçus par telle banque en crédits qu'elle sélectionne et gère elle-même ou elle peut s'effectuer par des opérations boursières. Les bourses ont longtemps vécu aux côtés des banques, dans l'Amsterdam du 17<sup>e</sup> siècle comme en bien d'autres lieux. Les mêmes marchands, rejoints par bien d'autres propriétaires fortunés – et par tout un menu fretin d'agents plus ou moins spécialisés et de spéculateurs diversement avisés – y achètent et revendent selon diverses formules des marchandises représentées par des titres conventionnels (stocks de matières premières, de produits alimentaires et de marchandises fort diverses : fourrures, barils de poisson ou de pétrole, diamants ou métaux, etc. à l'infini<sup>29</sup>). Les villes marchandes et surtout les Etats se sont tardivement employés à régler ces bourses pour en réduire les errements et en canaliser les trafics, non sans lever au passage quelques impôts. L'activité boursière s'est fortement développée à mesure que les Etats, avides de ressources nouvelles, y ont vendu des "titres de rente" à durée limitée ou perpétuels, titres acquis moyennant le versement d'un certain capital – inscrits sur "le grand livre de la rente" ou sacralisés de façon analogue – en échange de quoi le "rentier" reçoit périodiquement telle somme annuelle pendant la durée convenue. Quant aux rentes "perpétuelles", elles ont été éteintes par l'effet de guerres, de révolutions, etc, à moins que l'Etat débiteur n'ait accepté de les recevoir en paiement de dettes à son égard (impôts, conversions en nouvelles rentes, etc.). Le grand bond en avant des "valeurs" – c'est-à-dire des titres procurant un revenu financier – est intervenu plus tard, à mesure que les Etats ont libéralisé la création de "sociétés par actions" groupant en une unité juridique un ensemble d'associés apporteurs de capitaux représentés par leurs "actions" respectives. En fait, les lois et

---

<sup>29</sup> La toute dernière invention semble être celle des "droits à polluer" que les entreprises industrielles légalement contraintes à réduire leurs activités dolosives peuvent acquérir - en payant à des pays étrangers quasiment dépourvus d'industrie – leurs promesses de ne pas utiliser les capacités d'émissions polluantes que des accords internationaux leur reconnaissent.

la pratique ont diversifié ces sociétés et les "titres" qu'elles émettent, la différence principale concernant les "actions " qui attestent d'une qualité de co-proprétaire destinataire d'une fraction du bénéfice de la société (le "dividende") et les "obligations" qui sont une reconnaissance de dette de la société envers les prêteurs qui lui ont apporté des capitaux en vue d'un remboursement progressif – dûment défini – assorti d'un intérêt convenu dès l'origine<sup>30</sup> Rentes, actions et obligations sont les "titres" de base dans toutes les "bourses de valeurs". Mais sur cette base que de châteaux de cartes ont été bâtis vers la fin du 20<sup>e</sup> siècle !

La base est d'ailleurs élargie par l'activité propre des banques en matière d'épargne. A proprement parler l'épargne désigne la partie du revenu des particuliers ou des sociétés qui n'est pas encore dépensée en produits de consommation, ni investie en biens et en stocks de travaux en cours et de produits destinés à ces fins. Par un abus de langage, on parle aussi parfois de l'épargne des Etats et des administrations (locales ou autonomes) qui en dépendent, mais comme il s'agit là d'institutions nourries par l'impôt, les fonds disponibles et leur destination finale dépendent de décisions politiques, même si leur utilisation est éventuellement créatrice de capital productif. Longtemps, l'épargne a donc été l'affaire de "rentiers", propriétaires fonciers, marchands ou industriels fortunés, pour qui le notaire était, plus que le banquier, un conseiller, voire un intermédiaire largement utilisé. C'est seulement vers la fin du 19<sup>e</sup> siècle que, pays par pays, l'extension des banques de dépôt et des bourses a déplacé cette façon de faire, d'autant que le salariat, débordant des premières classes ouvrières industrielles, a permis aux banques de gagner de nouvelles clientèles que le 20<sup>e</sup> siècle a enflées considérablement, dans les sociétés développées, s'entend. Dans ce contexte, la publicité des placements boursiers, longtemps assurée par les agents de change et autres professionnels (parfois douteux, comme les placiers et remisiers) est devenue une activité proprement bancaire, d'autant que les banques elles-mêmes sont devenues des émetteurs d'actions nouvelles, des introducteurs de sociétés en bourse, voire des fabricants de sociétés *ad hoc*. Au milieu du 20<sup>e</sup> siècle, les sociétés assemblant des paquets d'actions et d'obligations diverses ont ainsi été constituées et leurs "parts" cotées en bourse, sont devenues un placement sécurisant pour la "petite épargne", celle, précisément, des déposants en banque qui ne laissent pas s'accumuler sur leur compte bancaire des "épargnes oisives". Les dites sociétés ont pri le nom de "sociétés d'investissement" ou de "fonds de placement" non sans décliner ces termes de maintes façons pour se différencier les unes des autres. Les relations entre les sociétés de banque et les entreprises déjà spécialisées dans la gestion de portefeuilles

---

<sup>30</sup> A quoi s'ajoutent d'éventuelles rallonges définies par des "warrants" et autres "certificats".

boursiers – tels les agents de change – mais aussi les relations entre les banques et les compagnies d'assurances de toute sorte qui s'étaient déployées par ailleurs<sup>31</sup>, ont présenté de fortes variations d'un pays et d'une époque à l'autre, selon les législations nationales, mais dans la plupart des cas des réglementations plutôt exigeantes ont régi toutes ces sociétés financières pour la protection de leurs clientèles respectives.

A mesure que le 20<sup>e</sup> siècle s'écoulait, une complication supplémentaire est apparue, par imitation d'une innovation déjà répandue aux Etats-Unis. depuis le début du siècle. Des groupes de sociétés ont été formés – à l'initiative de "sociétés-mères" qui sont devenues les "holdings" de multiples filiales et sous-filiales, parfois liées aux filiales d'autres groupes et qui débordèrent des frontières nationales à mesure que leur industrie et leur commerce s'étaient étalés au loin. De ce fait, ces groupes sont souvent désignés aujourd'hui comme des firmes multinationales (FMN) et leurs entrelacs avec des banques et d'autres sociétés financières sont des plus variés, sans qu'on puisse préjuger de qui contrôle qui, de l'industriel, du marchand ou du financier.

Les Etats ont donc établis des législations variables pour régir les sociétés, contrôler les banques (mission souvent confiée à la banque centrale) et surveiller les opérations boursières (par le moyen d'agences *ad hoc*). L'extrême diversité, d'un pays à l'autre, des contrôles effectifs ne doit pas être sous-estimée, pas plus que la variété des "titres" émis par les Etats, leurs collectivités locales et leurs agences pour relayer les "rentes" tombées en désuétude. Le terme de "bons" (bons du Trésor, bons municipaux, etc) est souvent appliqué à ces nouveaux titres, mais il est trompeur, car l'habitude s'est répandue un peu partout d'appeler "bons" des titres de toute sorte proposés par une grande variété d'émetteurs, plus souvent privés que publics. Le vocabulaire anglo-saxon a multiplié les appellations de ces nouveaux titres, d'autant qu'il s'en crée chaque année de nouvelles variétés, tant que l'ingénierie financière n'est bridée par aucun règlement. Un nombre croissant de ces "bons" matérialisent les châteaux de cartes déjà évoqués – et que l'on retrouvera bientôt. Mais, auparavant, il faut rendre à tout seigneur tout honneur : les banques sont devenues depuis peu – et pour leur compte propre – de puissants émetteurs de titres nouveaux à ne pas confondre avec les susdits châteaux de cartes, encore que...

Ces titres nouveaux résultent du fait que les banques élargissent leur clientèle au delà des capacités de prêt que leur donnent les dépôts qu'elles recueillent, sans recourir pour autant

---

<sup>31</sup> Les réserves constituées par ces compagnies pour couvrir les risques assurés ont peu à peu mêlé à des "immeubles de rapport" des portefeuilles boursiers substantiels.

à des émissions d'actions ou d'obligations pour leur compte propre, ni emprunter sur un "marché monétaire" généralement surveillé de près par la banque centrale. Cet élargissement s'obtient en suppléant leur fonction d'intermédiation ("*je gage mes crédits sur mes dépôts*") par une fonction de titrisation qui devient fort inventive ("*je vends en bourse des titres que j'émetts, en garantie desquels j'engage non point ma responsabilité propre, mais bien des paquets de prêts que j'ai accordés à ma clientèle*"). Les paquets de créances ainsi transférés aux acquéreurs des nouveaux titres peuvent être d'excellente qualité, s'ils "matérialisent" des prêts consentis à des entreprises de premier plan ou des hypothèques accordées par des acquéreurs d'immeubles bien situés, etc. Certes la banque se défausse, sur les acquéreurs des nouveaux titres, du risque que les bénéficiaires des prêts bancaires ainsi représentés (et transmis) ne puissent faire face à leurs échéances, mais ce risque est mineur, si le paquet est effectivement de premier choix et homogène. Mais si le paquet est formé de créances hypothécaires de troisième choix et que le marché immobilier s'effondre – comme c'est aujourd'hui le cas aux Etats-Unis – la banque prêteuse sortira indemne de cette mésaventure, mais non l'acquéreur des créances dûment "titrisées"..

Ce déplorable exemple donne une première idée de ce qui pourrait se produire avec les nouveaux "bons" (*bonds, warrants, certificates, equities, debt securities, corporate bonds, options* et autres *trackers* aux noms infiniment variables) qui sont abondamment offerts par les *hedge funds*, aujourd'hui en vedette. Mais il est bien d'autres périls qui peuvent être déclenchés par cette fabrique de châteaux de cartes, comme on pourra en juger après avoir visité cette entreprise.

Première étape : les titres vendus par ces firmes sont "fabriqués" par leurs soins ou assemblés à partir de "pièces" diverses d'origine bancaire ou boursière. Même si l'expression "produits dérivés" est d'usage fréquent, ces *derivatives* sont en fait des titres représentatifs d'autres titres, le tout garni d'enjolivures variables. Beaucoup d'éléments proviennent de banques qui ont appris à compléter leurs crédits usuels par des annexes adaptées aux besoins de certains de leurs clients. Ce fut notamment le cas des crédits libellés en monnaie étrangère auxquels des garanties étaient mêlées, pour abriter l'emprunteur des variations de change jusqu'au remboursement final de ces avances, ce qui revient à découper ce crédit en deux contrats au moins : celui de prêt et celui d'achat (ou de vente) à terme des devises concernées. Un tel mélange d'actes au comptant et à terme peut être enrichi de diverses façons, par exemple pour couvrir par assurance les risques spécifiques de l'opération ou pour prévenir telles autres difficultés d'ores et déjà envisageables. Pour les achats et ventes de titres cotés en

bourse de semblables variantes existent de longue date, notamment pour "reporter" des opérations à terme vers de nouvelles échéances. Les *derivatives* à la mode du 20<sup>e</sup> siècle finissant ne se bornent pas à ces opérations simplistes, effectuées par des firmes ayant pignon sur rue (en tant que banque, compagnie d'assurance, agent de change, etc.) sur des marchés dûment réglementés et surveillés. Elles bâtissent de nouveaux assemblages financiers, assortis de conditions multiples ou enrichis de clauses hypothétiques, voire de trafics quasiment illicites, si ce n'est franchement illégaux, le tout se déployant entre plusieurs pays, notamment à l'abri de paradis fiscaux et bancaires. Par exemple simplifié, il peut s'agir d'échanges de monnaies étrangères (*swaps*) comme il s'en pratique entre banques centrales pour renforcer les réserves de celle dont la devise est menacée, mais en assortissant ces promesses de prêts, de références à des opérations boursières, commerciales, bancaires ou autres, le tout enjolivé de conditions et précautions variables. Ou bien d'achats massifs de titres (ou d'options sur titres, ou de warrants donnant droit à en souscrire, etc) à condition que leur cours atteigne tel niveau (bas ou haut), le tout gagé sur d'énormes prêts bancaires. Au lieu de spéculer ainsi sur des titres singuliers, des opérations de même allure (ou plus complexe) peuvent être assises sur des indices boursiers mesurant la fluctuation globale de telle catégorie de titres ou l'évolution de telle devise. Mais rien ne cantonne les *hedge funds* dans le raffinement d'opérations bancaires ou boursières, ils peuvent tout aussi bien "travailler" sur le cuivre, le bœuf et le pétrole, toutes matières qui ont des marchés spécialisés, sur la cocaïne et l'opium, matières plus délicates sans marché officiel et où des rivaux musclés assurent le gardiennage ou sur le hors-tout-marché qu'est la prise de contrôle d'entreprises ou de groupes (FMN) d'ordre industriel, commercial, financier ou médiatique, ce qui ne va pas sans problèmes à retrouver plus loin; Et ainsi de suite, à l'infini, tant l'invention des spéculateurs qui sont (ou se croient) bien informés peut être ingénieuse.

Seconde étape. Pour se livrer rentablement à de tels jeux de hasard (ou de hasard soigneusement infléchi), il faut disposer de ressources, d'informations et d'opérateurs habiles. Ces éléments sont assemblés dans des sociétés (sans statut type, c'est-à-dire bâties cas par cas), que l'on dit *hedge funds* parce qu'elles veillent à se protéger (*hedging*) par une extrême discrétion, par le choix d'opérations très rentables (l'idéal étant le "délit d'initié), ou par le montage d'opérations très complexes, si possible avec des "portes de sortie" avant qu'elles tournent mal, mais en ayant soin d'en jouer de façon très massive si elles tournent bien, grâce à "l'effet de levier" que d'énormes prêts bancaires (ou autres) donnent à des mises initiales qui ne sont jamais minces. Les cibles concrètes de ces opérations importent peu si elles sont rentables, car l'immobilier, l'industriel, les devises étrangères, les matières premières ou toute

autre réalité qui gage les "titres" visés sont le plus souvent indifférents à s'en empare : la vraie cible est toujours un certain potentiel de rentabilité "matérialisé" par des titres donnés. Les associés fondateurs d'un *hedge fund* sont des particuliers (ou des sociétés) fortunés. Leur part peut s'évaluer en millions de \$. Le ticket d'entrée d'associés additionnels recrutés après un succès notoire peut être plus cher encore, mais il vient un moment où la notoriété des *hedge funds* suscite des vocations dans des milieux plus "modestes", avec des mises déjà moins substantielles. D'autant que certaines banques d'affaires, américaines ou non, sont éventuellement fondatrices de nouveaux *hedge funds* vers lesquels elles rabattent une partie de leurs riches clientèles. Les fondateurs de tels fonds se réservent statutairement une part substantielle des bénéfices réalisés, ce qui n'empêche pas les parts ordinaires d'être de bon rapport, au regard des autres titres boursiers. Ces parts, rarement cotées en bourse, car la cotation est synonyme de contrôles – aussi insuffisants soient-ils – circulent néanmoins vers le public des épargnants alléchés par ce bel appât : elles sont vendues par les banques, mais *over the counter*, c'est-à-dire au comptoir de la banque, sans détour boursier, à quoi s'ajoutent les *brokerages* (sociétés de vente de titres) et la gamme des intermédiaires et rabatteurs qui opèrent sous des enseignes diverses.

Les *hedge funds* sont donc une catégorie nouvelle d'institutions financières; mais une catégorie sans statut propre et sans surveillant spécialisé. Les archéologues des choses financières croient avoir découvert un premier *hedge fund* aux Etats-Unis vers 1949, mais ces entreprises n'ont affleuré dans l'actualité qu'à la faveur de leurs premiers échecs majeurs. L'exemple le plus manifeste a été donné, en 1998, par le LTCM<sup>32</sup> qui a dû emprunter, du jour au lendemain, trois milliards et demi de \$ pour faire face à ses échéances. Le *Federal Reserve Board* de New York (élément prépondérant de la banque centrale américaine) a dû organiser une quête téléphonique nocturne pour assembler cette somme, faute de quoi une partie non négligable du jeu de quilles bancaires des Etats-Unis et d'ailleurs aurait pu se trouver en péril, la défaillance de l'un provoquant la défaillance de l'autre et ainsi de suite; dans l'enchevêtrement des opérations hors bilan liant les banques<sup>33</sup> C'est ce qu'on appelle le "risque systémique" à retrouver plus loin, mais en l'espèce, d'avoir frôlé ce risque n'a pas suffi pour provoquer une révision des *hedge funds* et, sans doute, une réglementation spéciale destinée à

---

<sup>32</sup> *Long Term Capital Management*

<sup>33</sup> Je rappelle que l'annexe ci-jointe détaille les articles dans lesquels les opérations évoquées ici ont été analysées.

les encadrer et à les contrôler, sinon à les interdire. Le plus admirable est que le LTCM défaillant avait pour conseillers deux économistes américains décorés, par aberration, d'un Prix Nobel d'Economie pour leurs excellents travaux relatifs aux opérations boursières.

Un numéro de la *Revue de Stabilité Financière*, publié en mai 2007 par la Banque de France, a rapporté les opinions d'une vingtaine de grands banquiers et d'éminents chefs d'entreprise, pour la plupart européens, sur les *hedge funds*, leurs utilités et leurs défauts (mineurs), pour conclure unanimement – à de menues nuances près – que cette précieuse novation n'a nul besoin d'être caparaçonnée de normes réglementaires, ni engagée par des contrôleurs spécialisés. Je recommande vivement sa lecture aux lecteurs du présent essai, car ce numéro admirable n'attendra pas la fin du 21<sup>e</sup> siècle pour devenir l'un des immortels sommets que la sottise bancaire atteint parfois, pour le malheur de quelques millions de gens "qui ne comprennent rien à ces choses là". Naturellement les honorables co-auteurs de ce petit chef-d'œuvre notent bien, de ci de là, quelques défauts et défaillances des jeunes *hedge funds* : leur manque de transparence, la discrétion excessive des "investisseurs professionnels" que sont leurs fondateurs, le défaut de statistiques significatives, etc. Les plus hardis vont même jusqu'à souhaiter qu'un système de surveillance soit mis en place pour les observer sans devenir inquisitoriaux pour autant. Les plus techniciens, informés des travaux que la Commission Corrigan avait entrepris à la Banque des Règlements Internationaux (BRI) pour imposer aux banques qui prêtent des sommes énormes à ces fonds, des ratios prudentiels complétant ceux que la Commission Cooke a imposés aux banques en 1980 <sup>34</sup> s'est rendue aux conclusions du Club de Bâle dont elle émane. Conclusions que je traduis à ma façon : il serait impossible de fixer des limites précises et vérifiables à ces fonds agiles et protéiformes (et bons clients des banques); tout au plus peut-on les inviter à s'équiper de modèles informatiques suffisamment raffinés pour contrôler constamment, mais par eux-mêmes, les risques encourus à toutes échéances, afin de les compenser judicieusement. C'est à ce propos que les audacieux de la *Revue de Stabilité Financière* émettent un discret doute sur les défaillances éventuelles de ces modèles d'auto-régulation. Ce "risque de modèle" ne manque pas de piquant, car si de tels modèles existent, pourquoi ne pas les confier à un corps de contrôle contraint à la discrétion ? et si ces modèles n'existent pas, comment en juger, avant qu'une éventuelle saisie judiciaire ne révèle trop tardivement leur absence ?

---

<sup>34</sup> En principe les banques commerciales doivent avoir des capitaux propres au moins égaux à 8 % du total de leurs prêts. Cette limite est quelque peu détaillée par catégorie de prêts, mais aussi assouplie dans son calcul pour ce qui est des emprunteurs gourmands, tels ceux qui financent leur logement avec de gros prêts de longue durée.



Les banquiers et autres dirigeants fort avisés dont je viens de résumer les vues de façon peut être schématique et sans faire preuve d'indulgence excessive à leur égard ne sont évidemment pas des ignorants, ni même de rusés compères. Ils croient – ou en tout cas, ils font mine de croire – que la parfaite liberté d'action dont jouissent les *hedge funds* a des vertus auro-régulatrices. Que l'agitation incessante de ces fonds ne fausse pas les divers marchés qu'ils fréquentent, mais au contraire aide à les dynamiser par des transactions qui révèlent le véritable prix des choses, valeurs, titres ou autres cibles; mais aide aussi à les stabiliser car un afflux constant de demandes jouant en tous sens, y compris contre la conjoncture attendue par une majorité, empêche finalement les écarts aberrants;. Et qu'au reste, les dits fonds sont soigneusement contrôlés – sans doute par leurs gestionnaires qui n'ont pas de vocation suicidaire, mais surtout par les banques vigilantes et bien informées qui leur consentent de lourdes avances<sup>35</sup>; et encore par ceux des collatéraux<sup>36</sup> qui en ont la capacité. Car ici, comme dans tout casino, il ya des gogos et des joueurs invétérés. Et, à l'autre bout dans les populations concernées, il y a des salariés dont les "fonds de pension" ou les "fonds d'épargne salariale" peuvent être mis en péril, dont les ateliers sont exposés à des délocalisations accélérées pour cause de rentabilité insuffisante, sans oublier les cadres et dirigeants d'entreprise dont la situation est fragilisée par l'irruption sournoise d'actionnaires nouveaux qui se fauillent sous les barrières prudentielles dressées par des bourses pourtant bien

---

<sup>35</sup> UBS (Union de banques suisses) née après l'effondrement du LTCM, en 1998, parce que deux grandes banques suisses – très actives à New-York et de par le monde – furent contraintes de fusionner parce que l'une d'elles, trop engagée dans ce *hedge fund* avait dû mettre la main à la poche, avant de se cacher derrière sa consoeur helvète : les banquiers n'aiment pas perdre la face. Néanmoins, en mai 2007, un grand chambardement de la direction générale et de l'organigramme de la jeune UBS dut intervenir pour prévenir une catastrophe menaçant au moins l'un des hedge fonds créés par cette banque avisée.

<sup>36</sup> Les paris des *hedge funds* sont souvent "complexes et structurés" comme le répètent volontiers plusieurs des auteurs de la *Revue* en discussion, ce qui revient à dire (sans entrer dans le détail d'architectures très diverses) que chaque opération singulière adjoint aux parties principales (le fonds acheteur ou vendeur et sa contrepartie directe) des excroissances et des connexités qui multiplient plus ou moins les parties complémentaires qui participent, en diverses positions collatérales, à l'opération considérée (garants, donneurs de caution ou d'aval, prometteurs d'hypothèques, souscripteurs de renforts sous conditions définies ou sous options, etc.), ce qui peut faire au total beaucoup d'agents attentifs à leurs intérêts propres. Mais on peut douter que tous soient d'égale qualification et que, notamment, les acheteurs de parts *over the counter* soient bien armés pour se défendre alors qu'ils sont sous-informés.

organisées.<sup>37</sup> Toutes catégories qui sont simultanément desservies lorsqu'un "fonds vautour" s'empare de leurs firmes pour en revendre les meilleurs morceaux à la casse.

En effet, il faut bien comprendre que les *hedge funds* si rentables pour leurs promoteurs et leurs banquiers – et quelque peu pour les acquéreurs de leurs parts – sont l'étage ultime<sup>38</sup> des clubs de joueurs fortunés qui se servent des banques (vendeuses de parts *over the counter* ou prêteuses de fonds) et des bourses de toutes sortes ainsi que de toutes autres opportunités d'achat de valeurs quelconques, comme s'ils vivaient dans un casino mondial où les mieux informés et les plus habiles peuvent prendre d'énormes paris, selon des règles qu'ils fixent eux-mêmes et en cachant bien leur jeu. En somme, on arrive ici au paradis de la libre entreprise, aux abords du pur marché ultra-libéral, hormis les jours sombres où les LTCM, éclairés par les "meilleurs économistes", doivent lancer un SOS avant de s'abandonner au naufrage. Sur les hauteurs sans frontières et sans Etats où les *hedge funds* croient pouvoir gambader en toute liberté, ce sont en réalité des formes extrêmes du capitalisme financier, opérant aux dépens de toutes les sociétés qu'ils surplombent. Formes extrêmes que Marx et d'autres ont devinées de longue date, tant la dialectique du capital – qu'ils commençaient à déchiffrer – leur semblait en porter la promesse. Vues sous l'angle du capitalisme industriel, ces formes extrêmes sont celles qui se déploient sous nos yeux à l'enseigne d'une "mondialisation" qui redessine la géopolitique mondiale et redistribue les usines et les travailleurs. Vues sous l'angle du capitalisme financier,<sup>39</sup> cette même dynamique atteint sous nos yeux, une étape où les richesses du monde entier deviennent le terrain de jeux de spéculateurs internationaux.,

Ce capitalisme financier est, aujourd'hui, le principal excitant économique, capable d'ensauvager tous les pays capitalistes développés. L'une des grandes inventions du 21<sup>e</sup> siècle sera de le dompter, afin de pouvoir le domestiquer à son tour. Marx n'a pas bien compris l'évolution de la monnaie et le rôle des banques centrales<sup>40</sup> parce que la Banque et la Monnaie étaient encore trop proches du modèle hollandais du 17<sup>e</sup> siècle, alors que la Banque

---

<sup>37</sup> Par exemple lorsque plusieurs fonds coopèrent pour acquérir le contrôle d'une firme cotée.

<sup>38</sup> Ou le paquet d'étages, car il existe aussi des "fonds de fonds", *sic itur ad astra*.

<sup>39</sup> Qui a toujours quelque retard sur le capitalisme marchand qui fut la matrice des empires coloniaux et sur le capitalisme industriel qui est la pépinière de FMN géantes.

<sup>40</sup> Voir *La Société*, tome 2, notamment à propos du réseau M/C.

d'Angleterre, devenue prééminente, travaillait encore à bâtir un nouvel équilibre de la monnaie et du crédit. Il a été enrichi, sur ce point, par Hilferding,<sup>41</sup> puis par de nombreux travaux dont ceux d'Aglietta<sup>42</sup>. Le capital financier est constitué par deux éléments, d'ailleurs intimement apparentés. D'un côté, il désigne, cette partie de l'appareil bancaire qui s'est spécialisée dans l'assemblage de capitaux au service des "grandes affaires" et dans l'approvisionnement des bourses en titres divers, sans oublier les "marchés libres" où les *hedge funds* s'ébrouent. D'un autre côté, il incorpore ou entraîne lesdites "grandes affaires", lesquelles sont pour l'essentiel des firmes multinationales (FMN), actives sur de nombreux segments du marché mondial, mais il inclue également des sociétés patrimoniales (tels certains "fonds de placement") ou familiales (tels les amas de sociétés entretissées de "pactes d'actionnaires", de participations croisées et d'autres liens discrets). Cette bipartition descriptive n'a pas grande signification, car le grouillement de sociétés qu'elle essaie d'envelopper ne cesse de se modifier, sous des statuts variables et dans des groupes hiérarchisés qui évoluent un peu moins vite. En fait, on est plus près des réalités économiques essentielles, si l'on considère que le "capital financier" désigne - en chaque société et, surtout, à l'échelle mondiale - les couches supérieures du mode de production capitaliste-monopoliste\* couches supérieures tant par leur richesse que par leurs fonctions bancaires, boursières et financières et par leurs liens avec les institutions publiques - nationales et internationales - qui organisent, gèrent ou contrôlent les pays où les FMN prolifèrent.

En somme, le capital financier interconnecte le "monde des affaires" des pays les plus divers, y compris les gouvernements des pays développés ou "en voie de développement" avec les agences internationales - spécialisées dans les domaines monétaires et financiers - qui rassemblent les Etats de tous niveaux de développement (les groupes financiers n'apparaissant que dans les coulisses de ces institutions - ou à leur tête). On ne simplifie donc pas trop la réalité mondiale du capital financier en disant qu'à l'échelle mondiale il repose sur deux piliers : d'une part, les organisations internationales comme le FMI, la Banque Mondiale, la BRI et bien d'autres établissements plus spécialisés et d'autre part les grandes "places" boursières et

---

<sup>41</sup> Rudolf Hilferding - *Das Finanzkapital*- 1910; ed. française, Ed. Minit, 1970.

<sup>42</sup> Michel Aglietta - *Régulation et crises du capitalisme*, 1997, Ed. Odile Jacob.

bancaires dont New-York est aujourd'hui la principale - de fort loin mais pas éternellement.<sup>43</sup>  
L'étude de ces deux piliers sera donc notre prochain objet.

---

<sup>43</sup> Pour accompagner la série de notes qui débute ici, il est recommandé de lire le Dossier 4 - *Le siècle du déclin relatif de New-York* - du Tome 2 de l'**Inventaire du 21<sup>e</sup> siècle** (et les autres notes auquel ce dossier renvoie), tous textes reproduits sur le présent site.

## Annexe

**Quarante ans d'essais sur les banques, les bourses  
et autres aspects de l'appareil financier interne et international**

( textes de Robert Fossaert)

**1966**     *L'industrie des banquiers* Ed. Seuil (sous le pseudonyme de Jacques Lavrillère).

Les banques françaises depuis 1945. La transformation des dépôts à vue en financements à moyen et long terme. La guerre des banques d'affaires.

**1969**     *Le Contrat socialiste*. Ed. Seuil

Le désordre monétaire international (p.34 sq) – Pour la nationalisation des "nationalisés" (p.211 sq)

**1977**     *La Société – Tome 2 – Les structures économiques*. Ed. Seuil

Notamment : §§ 74 à 77 – Les formes successives du système monnaie / crédit (M/C 1 à M/C 5)

**1985**     *La nationalisation des chrysanthèmes*, Ed. Seuil

Les nationalisations bancaires françaises de 1982, observées depuis l'une d'entre elles.

**1991**     *Le monde au 21<sup>e</sup> siècle*, Ed. Fayard,

Notamment : §§ 54 à 56 - Les banques et le FMI jusqu'en 1970 – Le désordre monétaire international après 1970 – Les crises bancaires et boursières après 1982.

**1996**     *L'avenir du socialisme*, Ed. Stock

Notamment : Chap. 19 – Maîtriser la monnaie : le cancer financier – taxer ou contrôler les changes – rénover le FMI et démolir la Banque mondiale – fermer les paradis et tarir les produits dérivés – encadrer les banques commerciales – (mettre) la banque au service de l'économie.

**2003**     *Le monde des banques et des bourses*, Hérodote, 2003. ( sous la signature du Groupe bancaire 2002 qui fut constitué et animé par R.F.)

Notamment : le passage de l'intermédiation à la titrisation; le gonflement des opérations trans-frontières; l'Asie se met à son compte

**2005**     *Inventaire du 21<sup>e</sup> siècle – Tome 2 – Les principales transformations prévisibles*. Ed. électronique. La Bibliothèque des Sciences sociales.

Dossier n° 4 : Le siècle du déclin relatif de New-York – Banques et bourses au 21<sup>e</sup> siècle.

\*\*\*

## La révolution financière

### Deuxième section

#### La deuxième mort de Bretton-Woods

Deux guerres mondiales et une crise économique profonde ayant mis à mal beaucoup de monnaies, les Alliés organisèrent une conférence qui définit un Fonds Monétaire International (FMI) pour chapeauter leurs banques centrales respectives, à quoi ils ajoutèrent une Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement (BIRD). Ces Accords signés à Bretton Woods en juillet 1944 furent ensuite imposés aux Etats vaincus, tandis que les deux nouvelles institutions étaient incorporées dans l'Organisation des Nations-Unies. En fait l'ONU n'eut jamais aucune prise sur les deux nouvelles institutions qui vécurent, moururent et ressuscitèrent par les soins des principales puissances financières de chaque époque. Adornées d'excroissances diverses, les institutions de Bretton-Woods, constituent, en principe, le pilier central du système financier international. On jugera dans la troisième partie, du rôle plus central encore qu'exerce la finance new-yorkaise

#### **Les Sages et leur stupide "Consensus de Washington"**

. La mission officielle de la BIRD (rebaptisée *Banque Mondiale*) et de son groupe de filiales est de soutenir le développement de l'économie. Celle du FMI est d'aider à la stabilisation des taux de change entre les monnaies encore nombreuses qui ont cours de par le monde. Un tableau complet des institutions financières internationales devrait inclure les banques qui ont été créées en ordre dispersé, pour renforcer (ou suppléer) l'action de la Banque Mondiale dans diverses régions du monde. La dernière née est la BERD, *Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement* qui a vu le jour après l'implosion de l'URSS et l'explosion de son "camp socialiste". Elle a pris forme, malgré l'extrême réticence des Etats-Unis

---

<sup>44</sup> Une première version de ce texte a été postée en octobre 2006.

qui en sont finalement devenus le principal actionnaire (avec 10% du capital), mais elle n'a pu jouer un grand rôle, en raison des errements de la reconversion capitaliste des économies concernées. Pour centrer la présente recherche sur ce qui est d'importance tout-à-fait mondiale, je vais négliger la BERD et les autres banques "régionales-continentales" bien qu'elles aient presque toutes besoin d'être révisées et dynamisées.

Le FMI fut transformé de fond en comble par les péripéties des années 1970 : deux hausses énormes des prix pétroliers et un quasi-épuisement des réserves d'or du Trésor américain provoquèrent la "première mort de Bretton-Woods". Les hausses de 1973 et 1975, appliquées par l'OPEP, multiplièrent les demandes de secours au FMI. Son directeur général - le Hollandais Witteveen qui était un véritable sage - en profita pour favoriser deux novations : la création des "facilités pétrolières", c'est-à-dire de crédits rapides et assouplis à destination des Etats asphyxiés par les coûts pétroliers; et l'octroi de "droits de tirage" spéciaux (DTS), c'est-à-dire de facultés d'emprunt supplémentaires ouvertes à tous les Etats-membres du FMI à proportion de leur part dans ce Fonds.<sup>45</sup> Beaucoup de politiques et d'économistes croient, aujourd'hui encore, que les hausses "sauvages" de l'OPEP furent la cause principale du ralentissement de la croissance mondiale, notamment en Europe. Pour l'essentiel, ils ont tort, mais les Witteveen furent rares dans les gouvernements d'Europe et d'autres continents.

La réforme du FMI, débattue pendant quelques années, pour ranimer cette organisation virtuellement défunte, fut finalement ratifiée par un G7 des grandes puissances (Jamaïque, janvier 1976). Selon le souhait des Etats-Unis - qui venaient d'abandonner leur garantie-or aux dollars détenus par les banques centrales étrangères<sup>46</sup> - les taux de change se mirent à fluctuer au gré du marché, à charge pour le FMI d'aider les Etats qui se trouveraient contraints de dévaluer leur monnaie. Le recours aux changes flottants permit l'épanouissement d'une autre novation. Les comptes bancaires en devises étrangères qui étaient rares jusque là se multiplièrent rapidement car de nombreuses banques se précipitèrent vers les pays pétroliers - en particulier ceux du Proche- et Moyen-Orient - pour y collecter les masses de \$ en attente d'emploi. En contrepartie, l'offre bancaire de crédits en \$ s'élargit partout, sauf réglementations contraignantes. L'Amérique latine en souscrivit volontiers, pour équilibrer ses budgets plus que pour investir, d'autant que ces crédits étaient initialement peu chers. Il en alla de même en

---

<sup>45</sup> Un plus grand progrès aurait été accompli si les dotations en DTS avaient été modulées sur les besoins objectifs des pays à développer. Mais cette (délicate) innovation fut rejetée.


<sup>46</sup> Garantie de conversion des dollars au taux de 35 \$ l'once d'or.

diverses régions asiatiques. Toutefois les Etats-Unis qui laissaient s'accroître leur déficit budgétaire causé par la guerre du Vietnam dérapèrent. Après avoir fui Saïgon (1975), ils tardèrent encore à redresser cette situation, si bien que leur inflation interne devint dangereuse pour leurs exportations. C'est alors que Volcker conquit sa réputation. La banque centrale américaine (FRB), qu'il dirigeait relèva massivement ses taux d'intérêt.

<b>Les sages autorités financières internationales</b>
Sont rangées ci-dessous, par ordre d'importance dans le présent système mondial. Pour chacune d'elles sont cités le Président ou le Directeur Général qui les a effectivement dirigées depuis 1975.
<b>FEDERAL RESERVE BANK SYSTEM (OF THE U.S.A.)</b>
1970 - 1978 Arthur Burns (*)
1979 - 1987 Paul Volcker
1987 - 2006 Alan Greenspan
2006 - .... Ben Bernanke
(*) En 1978-79 la présidence fut occupée par William Miller dont Carter fit bientôt son <i>Secretary of the Treasury</i>
<b>FEDERAL RESERVE BANK OF NEW- YORK</b>
1975 - 1979 Paul Volcker
1980 - 1985 Anthony Solomon
1985 - 1993 Gerald Corrigan
1993 - 2003 William McDonough
2003 - .... Timothy Greithner



<b>BANQUE MONDIALE</b> (Ex- B.I.R.D.)
1968 - 1981 Robert McNamara
1981 - 1986 Alden W. Clausen
198 - 1991 Barber Conable
1991 - 1995 Lewis Preston
1995 - 2005 James Wolfensohn
2005 - 2007 Paul Wolfowitz
2007-... Robert Zoellick
<b>FONDS MONETAIRE</b> <b>INTERNATIONAL (FMI)</b>
1973 - 1978 Johannes Witteven
1978 - 1987 Jacques de la Rosière
1987 - 2000 Michel Camdessus (*)
2000 - 2004 Horst Kohler
2004 – 2007 Rodrigo de Rato '(**)
(*) J'ai pratiqué Camdessus, en 1982-1984, époque où, Directeur du Trésor, au Ministère français des Finances, il assistait son ministre, Jacques Delors, dans la nationalisation des banques qui venait d'être votée. J'ai rendu compte d'une partie de cette expérience dans <i>La nationalisation des chrysanthèmes</i> , ouvrage reproduit sur le présent site
(**) Le socialiste français Dominique Strauss-Kahn est candidat à la succession de de Rato, démissionnaire.



L'inflation fut maîtrisée, le budget fut rééquilibré sans grandes hausses d'impôt, vive Volcker ! Mais dans les pays fortement endettés en \$, les répercussions de ces hausses de taux, si utiles aux Etats-Unis, se traduisirent par un énorme relèvement des annuités dûes sur les emprunts en \$. Presque toute l'Amérique latine afflua au FMI pour recevoir de nouvelles "aides", c'est-à-dire des prêts qui allongèrent la durée des précédents. Mexique en tête, la production des pays latino-américains mit dix ans pour absorber la hausse du coût de l'endettement et la perte de ressources provoquée par les dévaluations de leurs monnaies et pour retrouver leur niveau de PIB de 1982. Vive Volcker !

Avec d'autres détours et variantes, des crises analogues se renouvelèrent, notamment au Mexique en 1994-95, en Asie du nord-est et du sud-est (1997), en Russie (1998), au Brésil (1999), en Turquie et en Argentine (2001-02). Les Etats les plus atteints contaminèrent leurs partenaires commerciaux. Le gouvernement américain et son FRB ne furent pas à l'origine de chacune de ces crises,<sup>47</sup> mais le FMI qu'ils pilotent<sup>48</sup> en fut l'inflexible aggravateur de par les exigences qu'il imposa à ses emprunteurs.

Le passage aux changes flottants et l'énorme enflure des prêts internationaux qu'il a fallu monter pour "aider" les multiples victimes des crises d'après 1980 ont profondément modifié le rôle des institutions de Bretton-Woods. En effet, les nouveaux crédits ont dû être complétés avec des concours extérieurs, car le FMI ne disposait plus de ressources suffisantes. Quant les "aides" (décaissées ou promises) doivent se compter, pour certains pays, par dizaines de milliards de \$, leur total cumulé impose l'adjonction aux moyens propres (directs ou indirects)

---

<sup>47</sup> Leur principale décision financière parfaitement égoïste interviendra en 1987. En 1985, le Japon, l'Allemagne, la Grande-Bretagne, la France et les Etats-Unis avaient convenu de contenir leurs taux de change respectifs dans d'étroites "fourchettes". Mais ces "accords du Plaza" ne survécurent pas à la crise boursière qui frappa New-York, en 1987. Greenspan, fraîchement promu à la succession de Volcker, corrigea rapidement cet effondrement des cours en accordant aux banques de Wall Street de vastes crédits à bon taux, pour leur permettre d'acheter massivement des titres et de renflouer leurs cours.

<sup>48</sup> Quelle que soit la nationalité du Directeur général, lequel est toujours un Européen.

du FMI<sup>49</sup> de renforts venus d'autres institutions publiques (notamment la Banque Mondiale et, selon l'occasion, les banques "régionales-continetales") et surtout des grandes banques commerciales de Wall Street et de leurs suiveurs européens ou japonais. Au début des années 1980, beaucoup de banques commerciales de taille plus modeste que les mastodontes américains voulurent se joindre à l'octroi de crédits bancaires au Mexique et à d'autres Etats d'Amérique latine, tant ces opérations étaient rentables.<sup>50</sup> Mais le grand nombre de ces banques moyennes gêna les renégociations quand les pays "aidés", écrasés par le fardeau de leur dette, durent en contracter de nouvelles, avec le concours du Trésor américain qui inventa, pour l'occasion, des bons pouvant servir à la garantie des banques (les "bons Brady"). Dans ce contexte, le menu fretin bancaire finit par se retirer. Bientôt, les gros wagons de crédits fournis par la haute banque (principalement américaine) furent assemblés par le FMI en trains dont il prétend être la locomotive, qu'il orne de son drapeau international et dont il surveille la bonne marche.

Sitôt leurs réserves de change reconstituées par une telle "aide", les pays naguère en crise voient affluer derechef d'importants volumes de capitaux privés, *hot money* attirée par les taux élevés de leurs marchés monétaires respectifs et par les rendements de leurs bourses restaurées. Mais à la première alerte, ces capitaux non consolidés en investissements productifs (c'est-à-dire en capital fixe) sont suivis de reflux massifs et rapides. Seuls y ont échappé les rares pays qui, à l'exemple du Chili, s'étaient dotés d'un puissant freinage réglementaire des

---

<sup>49</sup> Pour mémoire, il faut noter que, bien avant les années 1980, le FMI avait dû convenir, avec les banques centrales des Dix pays les plus riches du monde, des *Accords Généraux d'Emprunt*, mobilisables en cas de besoin, formule plusieurs fois enrichie de partenaires nouveaux et de quotités accrues.

<sup>50</sup> Généralement, ces crédits sont assortis d'intérêts modulés selon les taux du marché monétaire international à 3 ou 6 mois (Libor) et sont donc révisés selon l'évolution de ces taux Libor. Mais comme ils sont accordés à des pays périlleux (à preuve, leurs appels à l'aide du FMI !) leur intérêt est majoré, "par précaution", d'un *spread*, c'est-à-dire d'un supplément qui étale leur taux. Qui l'étale jusqu'où ? Un prêt à dix ans dont le taux normal serait, par exemple, de 6 ou de 9 % selon le cours du Libor à sa création et compte tenu de la "petite marge pour couvrir ses frais" que prend la banque émettrice, pourra se trouver majoré de 90 à 400 points de base selon les circonstances. Points de base ? Chaque 1% du taux réellement appliqué compte pour cent points, donc avec les données prises pour exemple, le taux effectif final passerait de 6 % à 6,90 % ou 10 %, à moins que, partant de 9 %, il n'atteigne, selon le *spread* retenu, de 9,9 % à 13 %. J'ajoute que les *spreads* pris comme exemples sont loin d'être les plus lourds que les pays impécunieux se soient vu infliger. Williamson, rédacteur du "Consensus de Washington" qu'on retrouvera plus loin, n'avait aucune objection au *spread* de 2000 points de base prévu pour un prêt "du FMI" au Brésil (cité par *Crises de la dette : prévention et résolution*, rapport du Conseil d'Analyse et de Prévision, près le Premier Ministre, Paris 2001).

mouvements de capitaux..<sup>51</sup> Ainsi les pays "aidés" sont souvent entrés dans une série de crises récurrentes, d'allure variable, mais unifiées par la petite locomotive FMI : crises budgétaires, allègement des impôts pour attirer les firmes étrangères et baisser les prix à l'exportation, crises boursières et financières par reflux de *hot money*, etc. Pour tous les pays concernés, le FMI a été incapable de définir les bons taux de change à viser, les moyens de les atteindre et les précautions à prendre pour s'y tenir.

L'économiste américain, John Williamson, rédigea en 1989, le répertoire des prescriptions économiques recommandées par le FMI (et ses lourds wagons) aux pays dont l'économie est en difficulté. Ce texte inofficiel, mais baptisé "consensus de Washington" devint pour un temps le catéchisme de la saine doctrine, à l'époque où le Français Camdessus "dirigeait" le FMI, mais il correspondait tout aussi bien à la saine doctrine de son prédécesseur, de la Rosière, qui était en poste au FMI quand les premiers ravages majeurs de la crise latino-américaine se firent sentir, en 1982. La même sagesse s'affichait sur toutes les faces du pilier international du capital financier et elle continua de le faire jusqu'à la fin du siècle. Les banquiers de Wall Street chantèrent presque en chœur la même antienne, qu'il est d'ailleurs facile de résumer, car le credo de Williamson aligne toutes les thèses et hypothèses chères aux théories neo-classiques de l'équilibre économique et aux doctrines néo-libérales de la politique économique : privatisations et propriété privée; déréglementation et liberté du commerce; libéralisation des investissements internationaux et des marchés financiers; imposition à bas taux s'appliquant à tous, discipline budgétaire et - hommage du vice à la vertu - utilisation des dépenses publiques pour stimuler la croissance et en répartir équitablement les revenus; avec l'espoir qu'un taux de change stable et compétitif résultera de la sage application de toutes ces recommandations.

On était aussi loin de Marx et Keynes que peut l'être un banquier new-yorkais de haut vol. On était plus loin encore de la politique économique efficace et utile, mais il fallut une seconde décennie de crises financières, ravageant l'Asie après l'Amérique latine, pour que certains des sages de la haute banque commencent à s'apercevoir que le "consensus" manquait de sens.

### **Vers une réforme du pilier international**

Wolfensohn qui présida la Banque Mondiale de 1995 à 2005 s'assagit à l'usage. Il lui fallut quelques années pour découvrir que sa Banque couvrait une marchandise

---

<sup>51</sup> Dont on trouvera des exemples dans le texte précité.

douteuse. Son indignation s'afficha lorsqu'il comprit que les *spreads*<sup>52</sup> énormes qui majoraient le coût des crédits alloués aux pays "aidés", ne servaient jamais à constituer des provisions pour couvrir le "risque pays". En effet quand la monnaie de ces pays succombait sous le poids d'une dette trop onéreuse, le FMI et les banques qu'il entraînait derrière lui (ou l'inverse...) réclamaient des emprunteurs défaillants le paiement intégral de leurs arriérés, principal et intérêts, d'où le cycle infernal des nouveaux emprunts plus chers pour rembourser le solde dû sur des emprunts antérieurs déjà trop chers. Sa Banque qui était partie prenante dans les très grosses "aides" des années 1980 et suivantes, n'échappait à ces turpitudes que dans la mesure où les concours provenaient de ses filiales à vocation plus charitable. L'indignation morale de

Wolfensohn prit un tour plus vigoureux dans les écrits de Joseph Stiglitz qui fut, un temps, son proche collaborateur. En effet, cet économiste de Yale, titulaire d'un prix Nobel d'Economie<sup>53</sup>, était le *Senior Economy Director* de la Banque Mondiale après avoir été l'un des conseillers économiques de Clinton. Démissionné de la Banque Mondiale en 2002, car il dérangeait par trop la haute banque new-yorkaise, il publia un *Globalization and its Discontents*<sup>54</sup> où le démontage théorique des "aides" et la dénonciation politique de leurs ravages est détaillée par un témoin central des "crises asiatiques" des années 1990, celles-là mêmes que Camdessus, alors directeur Général du FMI, soignait en allant contraindre Suharto à de lourds engagements<sup>55</sup> au nom du "consensus de Washington"...L'avenir et le passé se croisaient ainsi.

Des faits fort têtus incitaient, en effet, à reconsidérer la "vraie doctrine". Les principaux endettés de toute la planète, ragaillardis par une conjoncture favorable qui valorisait leur pétrole et maintes autres ressources naturelles et qui favorisait les exportations en provenance d'Asie ou d'Amérique latine, se désendettaient massivement. L'Argentine, naguère au bord de la faillite, le Brésil - le plus gros consommateur de crédits "FMI" - la Russie, riche de son pétrole et dix autres pays réduisaient ou annulaient leurs dettes. Le FMI n'est pas seul en cause, car le Club de Paris où se négocient les réorganisations des dettes entre Etats voyait la Russie, comme l'Algérie et d'autres apurer les comptes surveillés par lui. Cette vague générale n'est pas encore tarie et elle n'a pas permis d'effacer totalement les dettes

---

<sup>52</sup> Voir note n° 2 supra.

<sup>53</sup> C'est l'un des Nobel les plus mérités, chose rare en Economie.

<sup>54</sup> Edition américaine chez WW Norton (2002). Edition française : *La grande désillusion* - Fayard. Stiglitz vient de récidiver avec "Un autre monde, contre le fanatisme du marché" (2005, même edit.).

<sup>55</sup> Non tenus, pour une large part, heureusement pour l'Indonésie.

des pays "aidés", mais il faudrait peu d'années supplémentaires d'une même conjoncture, pour que les seuls pays restant débiteurs soient les vrais pauvres - les Mali plutôt que les Nigeria - et non les "appauvris" par une "aide généreuse". Car, il faut le souligner, cette sortie du borbier de la dette ne doit rien au "consensus de Washington". L'autre fait dérangeant vient d'Asie et date de plusieurs années déjà, mais il a fallu tout ce temps pour que la "sottise consensuelle de Washington" laisse filtrer cette vérité : ce n'est pas en s'alignant sur les normes du capitalisme américain, ni même sur les structures déjà plus souples des divers autres capitalismes occidentaux, que l'Asie est sortie de l'ornière. Elle le doit à son extraordinaire taux d'épargne,<sup>56</sup> à son énergie au travail et aux structures économiques qui ont valorisé ces deux traits : un rôle massif de la propriété étatique (ou publique) de moyens de production et une politique économique assez fermement pilotée par l'Etat. Stiglitz a raison de dénoncer le "fanatisme du marché". Même la Russie commence à se redresser grâce à ce qu'elle a gardé de collectif : pas seulement le pétrole, mais aussi plusieurs industries majeures. Dans cette perspective, qui observe de près la lignée des tigres et dragons qui ont révolutionné l'économie asiatique, du Japon à la Corée, puis à Singapour, à la Malaisie, à la Thaïlande et jusqu'à l'Indonésie sait que, pour une bonne part, ces performances sont dûes à leur capitalisme d'Etat\*. Si bien que l'élan chinois que beaucoup commencent à peine à découvrir, alors qu'il dure depuis près de trente ans, s'inscrit dans cette lignée, mais comme une meute de tigres (1 milliard 300 millions d'habitants s'arrachant à deux siècles d'épreuves), guidée par un gouvernement qui fait bon usage du capitalisme d'Etat en quoi son économie étatique-socialiste\* de naguère se convertit sans trop de cahots. Et celui qui regarde le Vietnam peut voir un même élan se dessiner pour les mêmes raisons dans l'un des pays les plus miséreux de la planète, malgré le surcroît de misère qu'y a produit non une "aide type FMI", mais bien trois décennies de guerres barbares, à la française, puis à l'américaine. A titre de contre-épreuve, on peut s'interroger sur les chances de développement de l'Irak et de l'Afghanistan où des guerres semblables sont censées préparer une démocratisation du Grand Moyen-Orient qui, pour le moment, n'échappe pas au fanatisme du marché.

Dans une telle situation, il n'est pas surprenant que les organisations internationales - financières ou non - qui s'intéressent, par fonction, aux performances de l'économie commencent à se dégager des rêveries neo-libérales dont le "consensus de

---

<sup>56</sup> Qui fait baver d'envie les banques occidentales, spécialement aux Etats-Unis où l'épargne nette des ménages est quasiment nulle, car elle est absorbée par le remboursement des dettes contractées par les ménages, eux-mêmes environnés d'institutions bancaires et publicitaires fortement incitatives.

Washington" n'est qu'une illustration caricaturale. Le FMI qui perd de son influence perd aussi de ses ressources, car il vit des prêts qu'il distribue ou façonne et des autres produits financiers que lui procurent les dépôts (obligatoires) des Etats qui sont ses adhérents (forcés). Il semble qu'en son sein, on ait commencé de calculer combien d'années aussi "catastrophiques" que 2004-05 il pourrait supporter avant d'être obligé de réduire son personnel et son train de vie. On y réfléchit aussi - sous une forte incitation américaine - sur la façon d'élargir la place faite à la Chine, à la Corée et à d'autres tigres, mais sans leur donner "trop de pouvoir" et sans trop déranger les fondateurs américains et européens. L'introduction du Japon dans ce cénacle s'était effectuée par lentes étapes, en un temps où ce pays, tenu en laisse par les Etats-Unis, était encore timide et prudent. Mais l'Inde, la Chine et les autres futurs grands peuvent négocier et sont ombrageux, comme on en jugera plus avant. Nul doute que le FMI de 2009 ne célébrera pas solennellement le vingtième anniversaire du "consensus de Washington".

Avant de passer à la Banque Mondiale et pour respirer un air moins monétaire, il faut rendre hommage à la CNUCED. En effet, cette Conférence des Nations Unies pour le Commerce et le Développement Economique n'est jamais tombée dans l'absolutisme néolibéral. Sans élever la voix avec l'autorité d'un Stiglitz, elle a maintes fois soupesé les bienfaits et méfaits des principales politiques internationales. Son rapport sur l'année 2005, publié en juin 2006, devrait retenir l'attention de tous les économistes désireux de détailler leurs recherches et leurs perspectives, car c'est un texte de première qualité, mesurant assez bien les vertus et les limites respectives du capitalisme monopoliste\* et du capitalisme d'Etat\*, c'est-à-dire, en termes plus journalistiques, du marché et de l'Etat.

A la Banque Mondiale, Wolfowitz voulait faire régner une nouvelle vertu. Son prédécesseur (Wolfensohn) avait déjà dénoncé la corruption comme un cancer qui ronge les chances de développement des pays "aidés". Lui voulait aller jusqu'à suspendre les aides décidées par la banque au cas où les chefs d'Etat, les ministres, les hauts fonctionnaires et les autres opérateurs en détourneraient une grande part. Il estimait que, selon les pays, de 10 à 25 % des fonds apportés par la Banque sont détournés de leur destination et il proposait d'endiguer ce pillage par un système de contrôles et de sanctions dont l'Assemblée Générale de la Banque devait arrêter les principes. Mais cette Assemblée a été (diplomatiquement) houleuse en septembre 2006. Les dérangés ne plaident pas coupable, mais développent d'intéressantes contre-manoeuvres. L'une est de soupçonner Wolfowitz de poursuivre la

croisade "démocratisante" ouverte par la guerre d'Irak,<sup>57</sup> l'autre est d'inviter à centrer le débat sur le développement des pays à aider. Aucune proposition majeure n'a été formulée à ce dernier titre, mais divers travers de la Banque déjà dénoncés par Wolfensohn ont été attaqués derechef : surcoût des dossiers par un usage abusif des cabinets américains de consultants, utilisation trop fréquente de grandes entreprises occidentales (au lieu de stimuler l'essor d'entreprises locales), projets pharaoniques sans grande utilité pour le développement local, etc. Les Etats corrompus seront peut être observés d'un peu plus près, mais il reste à définir des "critères clairs et objectifs" pour évaluer leurs défaillances et à fixer des méthodes pertinentes pour en tirer des conséquences qui, elles-mêmes, devront être bien calibrées.

Il se pourrait que la Banque Mondiale soit finalement soumise à une tout autre investigation, parallèle à celle qui vient d'être très discrètement engagée pour réformer le FMI. En effet, le président de *JP Morgan Chase International* et quatre autres banquiers ont constitué une commission qui étudiera le financement futur du FMI, avec le concours de sages hautement qualifiés dont Greenspan, ex-président du FRB et Trichet, actuel président de la Banque Centrale Européenne. Cette Commission va évidemment essayer d'éviter que le FMI devienne un simple "organisme technique d'appoint"<sup>58</sup> et il ne serait pas surprenant que ses investigations débordent vers la Banque Mondiale. Il y va, en effet, d'un important élément, très rentable, du chiffre d'affaires de la haute banque (les "gros wagons" que l'on sait, et la garantie que le FMI leur procure). Mais on pourrait également s'y souvenir que Reagan, fraîchement élu, chargea son fidèle Claussen (président de la californienne *Bank of America*) de diriger la Banque Mondiale, avec mission d'en faire un soutien de la vraie banque, celle qui est privée et rentable. Sa mission s'enlisa, mais on pourrait essayer d'en ranimer la flamme, non ?

Désormais, l'interrogation sur le rôle du FMI et de la Banque Mondiale s'étend à plusieurs agences spécialisées de l'ONU. A sa manière le Bureau International du travail (BIT) imite la CNUCED en s'interrogeant sur les conséquences de la "mondialisation" en matière d'emploi. Quoique polie, sa réponse est nette : il faut que les institutions

---

<sup>57</sup> Ambassadeur des Etats-Unis en divers pays, dont l'Indonésie à l'époque de sa "crise monétaire", ce théoricien du neo-conservatisme cher à Bush, est devenu l'adjoint de Rumsfeld dans le gouvernement américain où il a été un chaud partisan des guerres d'Afghanistan puis d'Irak, avant d'être "promu" à la Banque Mondiale, quand Rumsfeld perdit son poste.

<sup>58</sup> La formule est de Michel Aglietta (Le Monde du 19/09/2006).



internationales et les Etats s'en occupent davantage.<sup>59</sup> L'interrogation est plus urgente dans l'OCDE (Organisation Européenne pour la Coopération et le Développement) où un ancien ministre des finances mexicain (Jose Angel Gurría) a succédé, en 2005, au canadien Donald Johnston, comme Secrétaire Général : c'est la première fois que cette responsabilité échoit à un représentant d'un pays non membre du riche G7. L'une des constatations que souligne sa nomination est que la démocratie n'est pas une condition nécessaire au développement, comme l'exemple du Mexique lui-même l'a longuement attesté. La question est de savoir si cette agence, née américano-européenne dans le sillage du plan Marshall, va savoir intégrer la Chine et l'Inde aux côtés du Japon qui y figure déjà et s'ouvrir au Brésil et à la Russie, c'est-à-dire à des pays émergents ou réémergents dont les structures économiques et financières ne répondent pas aux canons du capitalisme occidental, alors que, depuis sa naissance, l'OCDE s'est faite le chantre de ce "modèle".

Enfin, la réflexion pourrait s'étendre à la Banque des Règlements Internationaux (BRI) qui naquit au début des années 1930 pour faciliter le règlement des dettes de guerre et des réparations qui envenimaient les relations entre les Etats-Unis, la France, l'Allemagne et divers autres pays européens. En effet, cette BRI (BIS en anglais) a survécu comme contrôleur de l'homogénéité des statistiques bancaires, tout en hébergeant les réunions du "Club de Bâle" où les gouverneurs des principales banques centrales élaborent de nouvelles normes pour canaliser les impétueuses créations du capital financier. Elle est en somme le gendarme commun aux grandes banques centrales - essentiellement d'Europe et d'Amérique - alors que le FMI est censé servir de caisse mutuelle de garantie, pour ce qui est des réserves en devises d'à peu près toutes les banques centrales.

### **Le soleil financier se lèvera-t-il à l'Est ?**

Le système mondial arrive à un tournant pour ce qui est du système monétaire et financier qui l'irrigue. La relève de l'or est chose faite dans la plupart des pays, car presque tous se sont convertis à la monnaie de papier et (bientôt) aux cartes plastiques. Comme on va en juger ci-après, elle est également proche au FMI, ce dernier temple de l'or monétaire. La Banque mondiale, sinon toutes ses filiales, semble à l'agonie, car sa façon de financer le développement des pays les moins développés ne correspond plus aux visées de "donateurs" qui ne furent jamais généreux et moins encore aux besoins des pays à "aider". Bref la deuxième mort de Bretton-Woods est proche, quels que soient les démêlés internationaux qui

---

<sup>59</sup> En somme, la politique économique a besoin de frontières comme le souligne l'une des notes du présent volume..

vont encore nous séparer de la deuxième rénovation des accords de 1944 – ou de leur remplacement par des institutions conçues à frais nouveaux.

Plusieurs des symptômes annonciateurs de ce bouleversement ont déjà été aperçus dans les pages précédentes, mais pour prendre une vue d'ensemble des changements à venir et de leurs orientations possibles (aussi contradictoires soient-elles), il est indispensable de déplacer le regard. Bretton-Woods a soldé la guerre mondiale qui s'achevait, il y a soixante ans, dans un monde où trônait l'Amérique du nord, bientôt rejointe par ses alliés et ses vaincus d'Europe occidentale et du Japon. Mais ce vaste centre du système mondial a commencé de perdre sa prééminence, tandis que se multiplient, en Asie, les montées en puissance de pays, souvent héritiers de traditions historiques beaucoup plus anciennes. La Chine est désormais en tête de ce continent, si bien qu'il faut observer la façon dont elle s'adapte au système monétaire et financier de fabrication occidentale, selon ses besoins propres. Non que la Chine soit inexpérimentée à cet égard, car ses surgeons de Hong Kong et Taïwan ont apparemment occidentalisé de longue date leurs banques et leurs bourses. Ni non plus que la Chine continentale d'aujourd'hui soit héritier de systèmes performants plus anciens, car s'il subsiste encore chez elle - comme dans plusieurs pays d'Asie du sud-est où des marchands chinois sont installés de longue date - des modes de crédit et de paiement propres à ce vieux capital marchand, ce n'est pas vers une amplification de ces archaïsmes qu'elle est tournée.

Une épidémie monétaire a débuté en Thaïlande en juillet 1997 et aussitôt contaminé l'Indonésie, la Malaisie et les Philippines, pour atteindre un peu plus tard la Corée, Taïwan, Singapour et Hong Kong. Elle n'a pas touché la Chine continentale, mais a redoublé la vigilance de celle-ci. A des degrés divers, les pays affectés par cette crise - dûe pour l'essentiel aux fuites de *hot money* – avaient adopté les façons occidentales d'agencer leurs banques et leurs bourses, même si leurs niveaux de développement économique étaient souvent très inférieurs à ceux du centre capitaliste. Mais ces modes financiers étaient si chaudement recommandés par un FMI, alors encoconné dans le "consensus de Washington", que cet Est asiatique croyait accélérer sa modernisation en les adoptant. Le seul méfiant fut le gouvernement malais de Mahathir qui cibra bien sa contre-offensive anti-spéculation. Le pays le plus naïf fut l'Indonésie, géant mou, consolidé par un anticommunisme de guerre froide qui en fit un "fidèle allié" des Etats-Unis.<sup>60</sup> Là fut battu le record régional : sa monnaie perdit 75

---

<sup>60</sup> Dont l'ambassadeur à Djakarta était alors, Wolfowitz qui dirigea la Banque Mondiale, dix ans plus tard, comme l'on sait.

% de sa valeur vis-à-vis du \$. Quant à la Chine, elle prolongea le système protecteur qui lui était propre : elle maintint l'accrochage de sa monnaie au \$ par des interventions étatiques occasionnelles qui empêchaient le *renminbi yuan*<sup>61</sup> de s'écarter de la parité officielle. Comme la balance commerciale des Etats-Unis avec la Chine était excédentaire, il en résulta deux conséquences : d'une part la Chine accumula d'énormes réserves de change – qui sont aujourd'hui de l'ordre de 1200 milliards de \$ - et les plaça en bons du Trésor américain; d'autre part, elle fut bientôt accusée par les Etats-Unis, parfois suivis par d'autres pays, de "manipuler" sa monnaie par ces "interventions étatiques, au lieu de laisser le cours de son yuan fluctuer sur un "libre marché" et d'être de ce fait le principal responsable du déficit commercial américain. Comme les Etats Unis souffrent simultanément de multiples déficits (du budget, car la guerre d'Irak est mal financée; de l'épargne nationale, car les ménages américains lourdement endettés ne produisent presque plus d'épargne, etc.) la mise en cause de la Chine n'est pas sérieuse.

Néanmoins le grand banquier new-yorkais dont Bush a fait son *U.S. Treasury Secretary*, c'est-à-dire son ministre du Trésor, mène campagne contre la non-flexibilité du yuan. Une petite dose de flexibilité a été créée en 2005, lorsque Pékin élargit quelque peu la marge de fluctuation du yuan vis-à-vis du \$ et elle vient d'être élargie, en 2007, lorsque l'accrochage de cette monnaie au seul \$ a été remplacé par une référence à tout un "panier de devises", adjoignant au \$ et à l'euro (€), le yen et le won (sud-coréen). Ces monnaies des quatre principaux partenaires commerciaux de la Chine sont pondérées, précisément, selon leur poids dans les échanges chinois. D'autres partenaires importants (tels Singapour, la Grande-Bretagne, la Malaisie, la Russie, l'Australie, la Thaïlande et le Canada<sup>62</sup>) viendront enrichir le panier de référence, sans élargir pour autant la marge de fluctuation autorisée pour le yuan; Visiblement l'objectif chinois est de placer son énorme économie nationale à l'abri des secousses monétaire et de laisser son yuan fluctuer selon ses intérêts propres. La série des crises latino-américaines inaugurée par le Mexique en 1982 a pu être "résolue" à la Volcker, pour le plus grand bien des Etats-Unis et au prix d'une décennie perdue pour toute l'Amérique latine. La série des crises asiatiques ouverte à Bangkok quinze ans plus tard a d'abord pis

---

<sup>61</sup> *Renminbi* veut dire : monnaie du peuple. *Yuan* est son unité de mesure. L'expression ressemble à la *livre sterling* qui désigne la monnaie britannique, alors que la *livre* (£) est son unité de mesure.

<sup>62</sup> L'ordre des pays cités peut sembler hasardeux ou même ironique, alors qu'il est celui qu'utilisait Zhou Xiaochuan, Président de la banque centrale chinoise en ouvrant cette perspective. En fait, il range les pays par ordre d'importance commerciale décroissante, du point de vue chinois. Il est temps de s'habituer à un nouvel ordre mondial où Singapour pèserait (parfois) plus lourd que la glorieuse Grande-Bretagne...

même allure, mais malgré les "exploits" de Camdessus en Indonésie, il fallut bientôt changer de registre; L'insolent Mahathir et surtout la puissante Chine ne se sont pas laissés faire. Paulson, parfois accompagné d'imposantes délégations bancaires a rendu visite à Pékin à Wu Yi, la vice-premier ministre du gouvernement chinois ou a reçu, à Washington, cette même dirigeante, les discussions ont été aussi cordiales qu'infructueuses : il voulait un maximum de flexibilité du yuan, à aussi bref délai que possible; elle laissait espérer de menus élargissements occasionnels des marges de fluctuation, mais sans hâte, comme il conviendrait aux équilibres économiques chinois.

En fait, le même mélange d'audace et de temporisation se manifeste bien au delà de la gestion des changes. Le nettoyage des crédits "non productifs" hérités de l'ère maoïste et des rallonges qui ont permis de différer jusqu'à la fin du 20<sup>e</sup> siècle la fermeture ou la reconversion des grandes entreprises déficitaires a été lent et précautionneux. Bien qu'il ne soit pas tout à fait achevé, il a validé le pari de Zhu Rongji et de son successeur : la croissance accélérée de l'économie chinoise réduit de plus en plus la place des soldes restant à nettoyer, la montagne des années 1980 est devenue une simple coline et sera bientôt arasée. Qu'importe si des milliards de yuan ont du être transvasés du budget national ou des réserves de change, vers cette tâche immense, car cela n'a nullement cassé la croissance générale de l'économie et a finalement coûté moins cher que l'indemnisation des chômeurs supplémentaires que la grande industrie aurait déversé dans les villes du nord-est et de la côte ! Ou – pire encore – que le coût direct et indirect des répressions qu'une action "plus ferme " aurait occasionnées ! Si par surcroît, il se vérifiait que la contribution des capitaux étrangers, repreneurs d'éléments reconvertis n'atteignait même pas 10 % du coût total à la fin de 2005, ne faudrait-il pas considérer que ce résultat participe du dosage prudent du capital étranger dans l'économie nationale, lorsqu'il n'est pas apporteur de technologies nouvelles ou de débouchés vers le marché international ?

Toujours est-il que l'ouverture de l'appareil financier chinois aux apports étrangers s'effectue avec circonspection, surtout si l'on excepte les apports, plus anciens de la diaspora chinoise, puis des Taïwanais qui ont transité plus tôt par Singapour et surtout Hong Kong. Les banques étrangères n'ont accès qu'à quelques grandes villes dont la liste s'allonge lentement et elles ne peuvent pas (encore) déborder vers la province environnante. Aussi majestueuses soient-elles à New-York et sur quelques autres places, ces banques ne peuvent déployer tous leurs savoir faire. Elles doivent opérer en devises étrangères et commencent seulement à le faire en yuan e à Shanghai et Shenzhen, villes boursières où elles peuvent en

autre vendre et acheter des titres. Les sociétés cotées émettent généralement deux sortes d'actions (ou d'autres valeurs), offertes en parallèle, l'une à la clientèle chinoise (actions A), l'autre à la clientèle étrangère (actions B). Certes, les banques internationales espèrent que l'adhésion longuement négociée de la Chine à l'OMC obligera ce pays à s'ouvrir pleinement aux opérations bancaires et boursières dont elles jouent couramment. Il se pourrait néanmoins que leur déception soit durable, car les avancées à tout petits pas effectuées durant les six premières années qui ont suivi cette adhésion de 2001 n'augurent pas de bouleversements massifs et soudains. Par exemple, c'est seulement en 2007, que quelques banques ont été autorisées à offrir à leurs clients chinois, dans quelques villes comme Pékin ou Shanghai<sup>63</sup> des cartes (débit et crédit) accédant à leurs comptes en yuan. Parmi les nombreuses raisons pratiques qui concourent à cette démarche très prudente, il y a notamment le fait que la Chine ne dispose pas encore d'une législation visant expressément les faillites d'entreprises ou les transferts de propriété données en gage. Les votes qui se préparent à ces deux titres appelleront probablement des retouches successives et n'acquerront une pleine portée pratique qu'au moment où les juges et les avocats chinois auront appris à s'en servir, ce qui suppose notamment un fort développement de l'appareil judiciaire et un difficile apprentissage de l'application souveraine de la "chose jugée", dans un pays immense non entraîné à ces divers égards. Je gagerais volontiers que le développement du crédit hypothécaire – donc la possible exécution du gage – prendra, à tout le moins, des décennies, dans ce pays où, trente ans après la dissolution des collectifs ruraux par l'effet des premières réformes de Deng Xiaoping, la propriété paysanne et les droits (et devoirs) de ses "acquéreurs" administratifs urbains est quasiment un désert juridico-judiciaire, à peine tacheté de quelques oasis réglementaires décidées en opportunité. La banque internationale qui déploie volontiers ses rouleaux compresseurs devra apprendre fort patiemment que la Chine est un immense chantier où beaucoup reste à construire, à côté des routes, des usines et des bâtisses, dans l'ordre du droit, de l'administration et des idées. Les banquiers américains qui s'imaginent apporteurs de la bonne "gouvernance" des sociétés financières et autres sont aussi naïfs que les militaires de même origine qui croient apporter la démocratie dans leurs fourgons;

Fort heureusement, les banquiers ne peuvent opérer en force que si le pays d'accueil y met du sien. Les Etats-Unis seraient bien avisés de s'adapter aux rythmes chinois.

---

<sup>63</sup> Où les étrangers afflueront en 2008 pour des Jeux Olympiques et en 2012 pour une Foire internationale, sans compter le développement du tourisme qui pourrait éventuellement élargir les besoins : mais pourquoi les étrangers porteurs de cartes ne paieraient-ils en leur propre monnaie ?

De comprendre qu'une rapide copie de leurs us et coutumes financiers mettrait la société chinoise en péril, sans procurer à ce pays d'autres avantages que quelques zones industrielles, touristiques ou autres de grande "modernité", mais qui laisseraient plus d'un milliard de Chinois patauger dans leur misère actuelle. Une rapide soumission du yuan aux fluctuations marchandes ferait des bourses chinoises un paradis de la *hot money* ravageuse, c'est-à-dire un nouveau casino pour spéculateurs avisés. Il entraînerait aussi le pompage des épargnes massives des ménages chinois, vers les banques et bourses internationales, et affaiblirait les budgets publics chinois, c'est-à-dire la principale source d'investissements modernisateurs dont dispose ce pays.

La Chine s'approche d'un carrefour décisif. Rien dans sa théorie de l'harmonieuse stabilité, ni dans la structure de son parti dirigeant, ni même dans son héritage politico-théorique qu'elle n'a pas clairement trié ne me permet d'apercevoir quelle voie elle prendra. Sauf erreur ou illusion de ma part, je suis donc réduit à émettre une opinion fondée uniquement sur les repérages objectifs que mes recherches macrosociologiques - forcément générales et lacunaires - me permettent d'utiliser. De ce point de vue, le carrefour que la Chine va aborder m'apparaît aussi comme un carrefour d'importance mondiale : ce n'est pas l'avenir d'un pays qui est en cause, c'est - par delà l'inévitable écho que la Chine éveille dans presque toute l'Asie - le devenir du système mondial tout entier qui va être affecté par les choix (ou les non-choix) de Pékin. Si la Chine poursuit sur sa lancée actuelle, en prolongeant son essor industriel et marchand sans l'exposer aux périls qu'une rapide inondation par le capital financier provoquerait assurément, elle fera mûrir une structure économique originale, dans l'espace encore inexploré que le 20<sup>e</sup> siècle a ouvert entre un capitalisme monopoliste ravageur d'Etats - et, donc, de peuples - et un capitalisme d'Etat marié à un socialisme qui n'a pas encore débordé utilement des formules redistributives qu'il a inventées et des formules démocratiques qu'il a héritées du 19<sup>e</sup> siècle.<sup>64</sup> Si, à l'inverse, la Chine s'ouvre béante au capitalisme financier, déjà profondément enraciné en Amérique et en Europe - et sans doute aussi au Japon - le triomphe mondial de ses formules deviendra quasiment inévitable, au grand dam des peuples - et de ceux des Etats qui ne se contentent pas de garder ceux-ci. Dans le premier cas, la révolution financière pourra devenir une nouvelle formule

---

<sup>64</sup> Pour être plus complet, il faudrait mêler à cette interrogation une autre question, celle de la guerre et de la paix qui se jouera principalement entre les Etats-Unis et la Chine, comme on pourra en juger au prochain chapitre.

enrichissant les esquisses démocrates et socilistes des 19<sup>e</sup> et 20<sup>e</sup> siècle. Dans le second cas, cette révolution financière s'emparera de l'économie mondiale comme un cancer propage ses métastases dans tout l'organisme qu'il corrompt, c'est-à-dire dans tout le système mondial qui s'est façonné depuis la fin de la guerre froide.

On vient d'entrevoir certains des écarts entre ces deux variantes de révolution financière radicalement opposées quant à leurs conséquences, en examinant rapidement certains aspects au moins du fonctionnement bancaire, financier, et budgétaire de la Chine, mais pour bien juger de leur portée, il faut se hisser à l'échelle du système mondial tout entier. Sous cet angle, les novations qui se dessinent au FMI et à la Banque Mondiale méritent d'être examinées derechef pour bien en apercevoir la portée globale.

Au FMI, la faillite menace. L'assistance technique que cette institution est censée déployer pour stabiliser les monnaies occupait 429 personnes en 2006 et 444 en 2007 (y compris les *external technical assistance resources*<sup>65</sup>, les perspectives budgétaires sont déplorable. Le total des dépenses a doublé depuis dix ans et il atteint maintenant près d'un milliard de \$ par an. Mais la "petite locomotive n'a plus assez de charbon" faute de gros wagons bien rentables à tirer. Pour faire face à un déficit annuel qui pourrait atteindre près de 400 millions de \$ en 2010, des experts, internes ou non, conseillent de vendre une partie des stocks d'or que les pays adhérents lui ont apportés. La vente de 400 tonnes – sur les plus de 3000 tonnes d'or détenues par le Fonds – effectuée à un rythme prudent pour ne pas désorganiser le marché de l'or-métal et complétée par une gestion plus inventive des ressources courantes de trésorerie permettrait "d'assurer l'avenir" pour quelques années au moins. Cette vente ne gênerait en rien le fonctionnement monétaire mondial, elle confirmerait simplement que la relève de l'or peut gagner jusqu'au trésor mondial. Mais différents pays rechignent devant cette perspective. Les Etats-Unis sont plus que réticents, mais aussi très silencieux. Les pays nordiques voudraient que le produit des ventes d'or vienne renforcer l'aide aux pays sous-développés. La France qui se fit longtemps le héraut du franc-or – encore chanté par Giscard d'Estaing<sup>66</sup> ne s'est pas encore prononcée; l'Allemagne pourrait être réservée, elle aussi. Bref les grands argentiers des grandes puissances gardent un grand respect pour un métal précieux qui ne sert aucunement à gager les monnaies de l'ère

---

<sup>65</sup> Les concours externes d'assistance technique – qui semblent s'être un peu enflés en 2007, peut être pour alléger – d'apparence – le budget d'assistance technique propre au FMI

<sup>66</sup> Qui, en 1976, fit traiter les DTS de Witteveen comme des prêts remboursables et non comme des créations additionnelles de liquidités, ce qu'ils furent néanmoins, en fait.

informatique. Mieux, la BRI<sup>67</sup> qui tenait tous ses comptes en francs-or, mais de type suisse, a décidé dès 2003 de remplacer cette monnaie intemporelle par le panier de monnaies multiples qui sert à comptabiliser les DTS.

La relève de l'or dûment acquise, la "petite locomotive" sur une voie de garage, le FMI en crise budgétaire, les symptômes s'accumulent : il faudra refonder le gardiennage international des monnaies en redéfinissant la mission et les moyens d'action du FMI – ou de son successeur.. Mais les discussions déjà engagées sur ce point butent sur un obstacle majeur : il faudra donner plus d'autorité aux pays asiatiques, à commencer par la Chine, qui tiennent une place croissante dans le commerce mondial et donc dans la circulation réelle des monnaies, mais il faudra du même coup réduire l'autorité des pays américains et européens fondateurs du FMI car ils y tiennent une place désormais excessive. Les diplomates sauront sans doute proposer des formules qui étaleront ces cruelles réformes, des "marches d'escalier" ou un "plan incliné" à révision périodique pouvant retarder une révision trop abrupte. Mais les "nouveaux grands" souvent imptientés par le dédain qui les accueillait quand ils étaient encore petits feront assurément de grands efforts pour peser bon poids et pour continuer d'accroître leur influence au cours des toutes prochaines décennies. Les débats pourraient traîner longuement, sauf si des crises monétaires (et boursières) rendaient inéluctables des solutions urgentes. Or, de l'Afrique surpeuplée et miséreuse aux Etats-Unis surendettés et pléthoriques – sauf en épargne- les aléas qui peuvent se produire seront graves et répétitifs.

En outre, la Banque Mondiale – et tout son groupe de filiales – devront, eux aussi, être remis en moule; Le nœud de problèmes à traiter par une réforme de ce groupe sera complexe. Selon que l'on met l'accent sur l'aide aux régions arriérées ou sur la recherche d'un développement durable, sensible aux enjeux écologiques, mais aussi, selon que l'on prête l'oreille aux héritiers du "consensus de Washington" qui demeurent nombreux et puissants à Washington même et dans la banque new-yorkaise ou que l'on cherche à décentraliser les modes d'action et, peut-être de financement, à employer dans les différentes régions mondiales-continéntales, l'optique peut être des plus variables. Il se pourrait aussi que la maturation, puis la mise en œuvre des réformes concernant le FMI interfère avec les débats relatifs à la Banque Mondiale, notamment pour ce qui est du partage du pouvoir après cette "deuxième mort de Bretton-Woods". Je n'essaierai pas de choisir entre ces hypothèses, tirées de l'air du temps, car les questions ne se laissent jamais réduire à une donnée synthétique forte, sur les sommets où d'excellents diplomates naviguent entre les exigences contradictoires

---

<sup>67</sup> Dont a vu plus haut qu'elle avait été créée en 1930 pour le règlement des dettes de guerre



de leurs alliés et adversaires. D'autant que des problèmes restés jusqu'ici souterrains pourraient fort bien jaillir en surface, notamment celui du *money glut* par lequel je vais commencer.

Cette "surabondance de monnaie" semble devoir relayer la grande phobie anti-inflationniste que Milton Friedman (décédé en 2006) a fait régner dans les banques centrales, tandis que ses élèves de Chicago contribuaient de plusieurs façons à ce qui devint le "consensus de Washington" déjà nommé. Aujourd'hui les "grands argentiers" – comme disent les journalistes qui veulent flatter les gouverneurs de banques centrales – ne savent plus à quel saint se vouer. Bernanke, fraîchement nommé à la tête du FRB, s'efforce de croire (et de faire croire) que les énormes déficits américains sont, en réalité, des réponses des banques et bourses américaines pour satisfaire une demande étrangère de titres du Trésor américain (et d'autres valeurs en \$), laquelle est provoquée par les énormes épargnes d'Asie – et bientôt de quelques autres pays émergents qui ont pratiquement fini de rembourser leurs dettes au FMI, à la Banque Mondiale, etc<sup>68</sup>. Pour être sûr d'être bien compris, je traduis cette sottise en termes plus simples : les Etats-Unis doivent s'endetter pour fournir aux pays plus pauvres qu'eux, les titres que réclame leur épargne surabondante. En fait, les "argentiers" ne savent plus comment contenir l'expansion de la masse monétaire. Les Etats-Unis l'ont longtemps mesurée en ajoutant aux comptes disponibles (dits M1), les comptes quasi liquides, tels un compte d'épargne, (soit M2) et les valeurs aisément négociables (le tout formant M3).. Le temps n'est plus aux savantes disputes sur le sexe des anges monétaires : fallait-il mesurer la croissance de la monnaie nationale avec M1 ou avec M3 ? Cette dernière idée a encore cours chez Trichet – l'argentier de la Banque Centrale Européenne<sup>69</sup> - bien qu'il doive faire face à l'évolution du crédit (et donc de la monnaie unique qu'est l'euro) dans les 12 pays concernés, alors que chacun de ces pays reste doté d'une banque nationale autonome sur laquelle son autorité et même ses pouvoirs de contrôle sont chichement mesurés. Mais elle n'a plus cours chez Bernanke, ni même chez son prédécesseur Greenspan et elle a de même été abandonnée par la Banque d'Angleterre. Et ainsi de suite : la sagesse des argentiers est devenue fluctuante, elle

---

<sup>68</sup> La thèse de Bernanke a été détaillée dans une conférence du 10 mars 2005, devant l'Association des Economistes à Richmond, Virginie.

<sup>69</sup> Lointain, mais fidèle héritier de Poincaré, Rueff et Giscard d'Estaing, c'est-à-dire des nostalgiques du franc Germinal

pourrait même refluer vers M3 ou s'accrocher à quelque autre grigri, mais sans bien savoir pourquoi.

En réalité, la surabondance monétaire dans le monde actuel est un fait bien établi. Les statisticiens qui essaient de la mesurer arrivent à des taux de création monétaire élevés, de l'ordre de 7,5 %, voire 9 % par an, si ce n'est plus. Rapprochés des taux d'expansion économique des principales régions du monde – qui pourtant sont eux-mêmes en forte hausse par rapport à ceux des décennies précédentes – ces taux pourraient, en effet, paraître très inflationnistes, car le financement courant de la production, de l'investissement et du solde des échanges extérieurs n'exige pas un tel "graissage" de la machine économique. Mais les "argentiers" et beaucoup d'autres économistes – de la banque, de l'université ou d'autres paroisses – ne savent pas à quoi s'en tenir. Les divagations de Bernanke rappelées plus haut n'ont rien d'exceptionnel à cet égard.<sup>70</sup> Je ne prétends pas apporter ici une réponse exacte et précise à la question du *money glut*, mais je crois pouvoir indiquer les pistes de recherche à emprunter pour la résoudre, fût-ce en évoquant des problèmes "inconvenants".<sup>71</sup> Il me semble, en effet, que pour comprendre les rapports entre crédit, monnaie, banques, bourses, échanges et placements internationaux, etc.; il faudrait disposer de séries statistiques supplémentaires, à produire par une coopération bien agencée de banques centrales, toutes pilotées en l'espèce par une BRI, chargée de missions explicites que tous les gouvernements de puissances importantes<sup>72</sup> auraient définies et soutiendraient durablement par une législation *ad hoc* et par le concours loyal de leurs administrations concernées. Cette vaste mobilisation serait requise, parce qu'une bonne part des explications à rechercher se niche dans les failles et fissures d'entre les nations, si ce n'est dans les gouffres qui sont ouverts entre elles.

---

<sup>70</sup> Simplement, il essaie de défendre l'idée que les Etats-Unis n'ont pas d'effort douloureux à fournir pour résorber leurs déficits (commerciaux, budgétaires et financiers). Paulson, discutant avec Mme Wu a vainement tenté de la convaincre que son devoir – pour alléger ces déficits – était de calmer les excédents chinois en réévaluant son yuan, ce qui, par ricochet, conduirait à une réduction des épargnes "excessives" des Chinois.

<sup>71</sup> Plus sérieux que Bernanke, mais viscéralement hostiles aux propositions "indécentes" que je vais avancer, les banquiers "sérieux" mettent l'actuel excès de liquidité au compte de trois facteurs qu'ils ne hiérarchisent pas : le déficit américain, la politique chinoise et les ruses et tâtonnements japonais pour sortir de leur décennie de crises : on retrouvera ce dernier point dans la prochaine partie.

<sup>72</sup> C'est-à-dire de tous les actuels "déclarants à la BRI, plus les 5 à 6 pays que l'OCDE s'appête à accueillir "un de ces jours", en même temps que la Chine, plus une douzaine d'autres pays encore, retenus en raison de leurs contributions significatives aux mouvements internationaux de monnaies.

A supposer qu'un effort répété soit consacré à l'affinement des statistiques monétaires et financières déjà existantes - par exemple en confiant à la BRI le soin de compiler toutes celles qu'elle réclamerait et en confiant à cette institution techniquement pertinente et politiquement respectée<sup>73</sup> le soin de les tester et de les faire redresser autant que de besoin – les travaux à entreprendre devraient mesurer les contributions des *hedge funds* à la création (ou à "l'induction") de monnaie additionnelle, par tous les tours et retours de leurs opérations, en cours comme à terme; cibler également les opérations monétaires et financières logées en quelque paradis bancaire ou/et fiscal que ce soit ou transitant fût-ce de façon apparemment fugace d'un îlot à l'autre; cibler enfin les transferts de fonds publics ou autres de l'aide internationale (ou sous tout autre label) afin de vérifier en chaque cas, que les sommes issues de tel pays se retrouvent poids pour poids dans les sommes statistifiées par les pays de destination. Des opérations de contrôle fiscal, de recherche policière et d'enquêtes par services spéciaux devraient être diligentées, en outre – sans doute par une filiale spéciale de la BRI, assurée de renforts pertinents et de protections précises – pour déjouer les fraudes soupçonnées par les investigations précédentes, et, plus encore, pour détecter les circuits occultes du crime, de la drogue, des affaires véreuses et des honnêtes dissimulations fiscales, toutes tâches qui devraient inclure l'identification et la capture des monnaies et valeurs "atypiques" comme la valise de \$ (de £ ou d'€ etc.), le camion de cocaïne ou le tanker de pétrole etc. Car il en va du domaine visé comme des valeurs boursières : aucune frontière étanche ne sépare les "titres-papier" des titres-marchandises".

A qui objecterait que la CIA, missionnée par le seul gouvernement américain guerroyant à sa façon contre le "terrorisme international" a déjà pris l'habitude de surveiller toutes les transactions interbancaires opérées par Swift<sup>74</sup> - ce qui lui a valu de vives critiques des banques de multiples pays et des reproches de principe de la CNIL française,<sup>75</sup> il faut évidemment répondre que (1) une décision internationale en bonne et dûe forme (par l'ONU) ou par un traité *ad hoc*) doit fonder la ou les institutions de contrôle ici requises; (2) que les

---

<sup>73</sup> Notamment depuis qu'elle a eu le bon goût de publier sur [www.bis.org](http://www.bis.org) en mai et septembre 1997, une analyse précise de ses opérations entre les banques centrales de 1930 à 1945, assortie de tableaux statistiques détaillées.

<sup>74</sup> Swift est la *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*, née dès avant internet et plusieurs fois modernisée, pour bénéficier des progrès de l'informatique et des avancées de l'art cryptographique grâce auquel elle protège la confidentialité des opérations effectuées par son entremise.

<sup>75</sup> Cette Commission Informatique et Libertés doit protéger les citoyens français des incursions informatiques illégales.

moyens et méthodes mis en œuvre doivent être régis par une (ou plusieurs) agences, nées de cette décision; (3) que les travaux ainsi entrepris doivent être soumis à un contrôle administrativo-financier défini de même source; et (4) que les crimes et délits ainsi détectés doivent être sanctionnés selon les vues des actes fondateurs, par une ou des juridictions internationales prédéfinies, lesquelles devraient être compétentes également pour sanctionner les éventuels abus des agents du contrôle administrativo-financier. Autrement dit on touche à un point fondamental : l'hostilité absolue des grandes banques (le "pilier new-yorkais"), du gouvernement américain et de leurs alliés et associés d'un peu partout, atteste que les réformes financières requérant un tel contrôle, internationalement agencé, sont essentielles; elles constituent **une part substantielle de la révolution financière** que j'appelle de mes vœux.

S'engager dans les recherches qui viennent d'être évoquées – et les affiner autant que de besoin, devrait être le souci des Etats, des banques centrales et des organisations internationales (émules de la BRI), mais je crains qu'il faille attendre de nouvelles catastrophes économique-financières pour que leur vigilance se hisse à ce niveau. Mais les forces politiques et autres que les progrès de la mondialisation en tant que générateur mondial de pagailles et d'inquiétudes devraient en rappeler l'exigence autant que nécessaire; Au freste, on reviendra sur ce point décisif, dans la quatrième partie de la présente note.

A plus proche échéance, des transformations déjà prometteuses du système financier international pourraient certes intervenir,. Dès la crise de 1997, le Japon avait caressé l'idée d'un FMI asiatique ou est-asiatique et il se pourrait qu'à la faveur des crises qui mûrissent déjà au FMI et à la Banque Mondiale, comme dans leur environnement institutionnel, la Chine, par trop irritée des leçons de Paulson, en vienne, elle aussi, à de tels projets; Le remplacement du réseau des accords de *swaps* entre bon nombre des banques centrales de l'Est asiatique par un tel Fonds, si possible mieux organisé que l'actuel FMI, pourrait être utile pour guider et coordonner les réformes financières de pays riches d'avenir, mais encore dotés d'appareils bancaires (et même boursiers) non conformes aux modèles occidentaux. Pour les aider à se protéger des risques spéculatifs majeurs - qui les menaceront de plus en plus s'ils cèdent aux pressions américaines et autres - sans gêne pour les échanges internationaux utiles, il serait souhaitable, en effet, que les résistances aux réformes trop rapides et les tentatives de réformes d'origine propre soient coordonnées et orientées par une réflexion collective. L'avantage serait plus substantiel encore si la réforme s'appliquait dans le même temps à la Banque Asiatique de Développement, afin d'en faire un puissant transformateur d'épargnes régionales en prêts à long terme destinés à la fois aux grands

projets d'intérêt régional majeur et aux actions propres aux pays aujourd'hui moins dynamiques, en Asie du sud et du sud-est.

Une semblable revitalisation des Banques régionales de Développement serait bienvenue en Amérique latine; de même qu'une création au Proche et Moyen-Orient et une révision d'ensemble en Europe. En Amérique latine où le projet d'une Banque du sud, nourrie par la rente pétrolière vénézuélienne, risque d'avorter sous les pressions diverses que le style et les visées de Chavez pourraient accumuler, une émancipation de l'actuelle Banque Américaine de Développement de la tutelle étasunienne, pourrait être acquise avec l'aide du Venezuela sans doute, mais aussi avec le concours des puissances asiatiques qui sont récemment devenues le principal débouché des matières premières sud-américaines, en attendant que le commerce Sud-sud s'étoffe d'une gamme plus large de produits. Au PMO, haut lieu de la richesse pétrolière et de la misère populaire, les guerres à répétition qui s'y produisent et qui ravagent un nombre croissant d'appareils d'Etat ont toutes chances de s'envenimer gravement à mesure que la surchauffe démographique se renforcera. C'est seulement par une réorientation d'une large partie des rentes pétrolières, tant qu'il en reste, au bénéfice des masses régionales qu'une évolution moins dramatique peut devenir concevable. Quelques émirats du Golfe commencent à pointer dans cette direction, mais par des réalisations plus pharaoniques que pertinentes. La clé pourrait être de constituer une Banque Régionale de Développement, d'y associer Arabes et Persans – avec peut être le renfort des Turcs et des Pakisatanais – de la nourrir d'un maximum d'apports "rentiers" et de diriger ses premiers efforts vers l'installation définitive des Palestiniens éparpillés dans la région<sup>76</sup>, la multiplication des activités génératrices d'emploi régionaux et l'élargissement des échanges commerciaux et culturels, autant que possible abrités des zélotes ultra-musulmans. En Europe, enfin, une ou plutôt deux Banques pourraient être utilement stimulées ou renouvelées; D'une part la Banque Centrale Européenne, afin de la rendre effectivement "centrale" (par accouplement à un gouverneur, forcément monétariste, d'un "gouvernement", nécessairement pluriel, mais aussi, par renforcement progressif de ses capacités concrètes vis-à-vis des ex-Banques centrales nationales). Et, d'autre part, une réorientation radicale de la Banque Européenne d'Investissement, née comme satellite de la Communauté européenne, mais qui s'est mise à gambader au loin, dans diverses provinces (supposées juteuses) des ex-empires coloniaux européens et qui s'est liée par des connivences croissantes avec les grandes banques privées,

---

<sup>76</sup> A fin de calmer l'épineuse question du droit au retour sinon de l'éteindre miraculeusement.

comme si le rêve de Reagan et Clausen devait devenir, ici, une réalité.<sup>77</sup> On le voit, l'évolution de l'Union Européenne, la diversité probablement croissante de ses cercles de coopération renforcée et l'évolution souhaitable de ses rapports avec la puissance russe renaissante vont être intimement mêlés à ces évolutions bancaires éventuelles. L'affaire se jouera par la coopération de Berlin et Paris, le cantonnement des réticences et refus de Londres et la qualité des évolutions de Moscou.

Ces dernières réflexions ne nous éloignent aucunement des affaires financières. Bien au contraire, elles touchent à l'essentiel, qui est le bâti de nouvelles configurations de puissances dans un système mondial dont le centre actuel s'affaiblit. On en jugera de façon plus complète dans un prochain chapitre qui sera tourné vers les questions de la guerre et de la paix dans le nouveau système mondial en gestation. Mais, auparavant, il est indispensable de poursuivre le tour d'horizon financier mondial. Rien n'est encore acquis, mais le sol s'est ameubli autour du pilier international du capital financier, celui derrière lequel la haute banque américaine et ses émules se cachent pour élargir leur clientèle et sa rentabilité dans le monde. Sa rentabilité, grâce à la garantie que le FMI donnait à ses gros wagons d'"aide" et au soutien que fournissait la Banque Mondiale quand elle acceptait de se mêler aux trains ainsi formés, voire quand elle leur ouvrait la voie "à la Claussen", ce qui est plus rare. Leur clientèle, parce que la libre circulation des capitaux donne plein accès aux marchés monétaires et financiers des pays étrangers, lesquels procurent de joyeux *spreads*. Quand ces pays sont conduits aux crises dûes aux frayeurs spéculatives de la *hot money* et à l'exigüité de leurs réserves de change, ces distorsions sont finalement bienvenues pour les prêteurs potentiels qui voient s'ouvrir ou s'élargir un débouché protégé par le FMI, c'est-à-dire un pays "souverain" à "aider". Mais, depuis les crises prétendûment asiatiques des dernières années 1990, ces perspectives se sont pratiquement effacées. Il est souhaitable d'effondrer ce pilier international de facture ancienne, en aidant les pays (enfin souverains) à contrôler les afflux spéculatifs de capitaux flottants, à encager ces capitaux pour régulariser leurs flux de sortie, de façon à ne pas assécher les réserves de change. Plusieurs techniques déjà éprouvées sont disponibles à cette fin et il s'en inventera de nouvelles dès que la glaciation de la *hot money* sera de règle. Une telle vigilance n'exclura nullement l'apport de capitaux extérieurs vers des investissements en capital fixe et même vers des placements boursiers, dès lors que ces

---

<sup>77</sup> Je rappelle que Reagan souhaitait que son ami Clausen fasse de la Banque Mondiale un soutien et un renfort des grandes banques privées.

derniers seront bordés de garde-fous empêchant les apporteurs de s'abandonner à de folles paniques. Les réformes envisagées ci-avant tendent toutes à favoriser un afflux utile et bien gérable de capitaux substantiels. Mais leur signification et même leur possibilité dépendent de l'autre pilier du capital financier, celui dont les banques et bourses de New-York forment l'armature.

## La révolution financière

### Troisième section

#### La prédominance de New-York

Tant qu'elles s'en tiennent, par choix ou par imposition réglementaire, à la collecte de dépôts qu'elles convertissent en prêts, les banques commerciales - et leurs sous-variantes – sont les modestes serviteurs du capital financier. Via le marché monétaire, elles lui apportent l'excédent de leurs dépôts sur leurs prêts et elles enrichissent la gamme des titres dont il peut jouer quand elles recourent aux techniques de titrisation (qui transfèrent le risque inhérent à leurs crédits vers les acheteurs des titres en question). En outre, elles collectent des placements<sup>79</sup>, lorsqu'elles vendent des titres provenant des bourses dont les banques d'affaires sont d'importants fournisseurs. Enfin, elles dirigent leurs clients vers ces mêmes banques, dès qu'un développement commercial rapide ou la succession des patrons vieillissés ou encore une innovation prometteuse (etc.) requièrent des interventions plus complexes que celles dont elles ont l'habitude. Aucune frontière tirée au cordeau ne sépare d'ailleurs les banques commerciales du capital financier, car certaines de ces banques s'aventurent sur les terrains plus spécialisés où la haute banque s'épanouit, tandis que, par ailleurs, maintes banques commerciales sont, en fait, les filiales d'un groupe bancaire de haute voltige. Ultérieurement, d'autres précisions deviendront nécessaires, pour justifier la séparation de la banque commerciale banale, d'avec la haute banque "d'affaires" (ou d'autres appellations), mais, auparavant, il faut examiner de plus près les banques "plus que commerciales" – et pas toujours d'allure bancaire - bref ! il faut entrer dans le domaine de la haute banque. On en jugera d'autant mieux qu'on les examinera dans leur actuel promontoire, qui est la place de New-York.

#### **Le pilier new-yorkais**

La tâche première des "banques d'affaires" est d'aider à la croissance des firmes clientes, par des augmentations de capital, associées à une introduction en bourse ou à une émission de titres (actions, obligations, etc.) effectuée en bourse pour des sociétés déjà

---

<sup>78</sup> Une première version de ce texte a été postée en octobre 2006

<sup>79</sup> Les placements désignent tous les fonds déposés en banque à titre d'épargne, selon quelque formule que ce soit, à quoi ladite banque ajoute cette épargne inconsciente (des déposants) qu'est le solde provisoirement inactif de leurs dépôts. A l'échelle du déposant, ces soldes peuvent être minuscules et brefs, mais à l'échelle de la banque, ils font masse.



cotées.<sup>80</sup> . Une autre méthode est leur fusion avec une ou plusieurs entreprises d'activité analogue (ou, symétriquement, par absorption dans une telle entreprise). Ces opérations requièrent une connaissance détaillée des firmes à rapprocher et de leur actionnariat (familial, boursier ou mixte) de façon à régler, chemin faisant, les opérations connexes telles que la relève des dirigeants, l'éventuel règlement de successions, l'embauche de nouveaux cadres dirigeants, etc. La complexité de ces opérations s'accroît considérablement lorsque tout ou partie des firmes à rapprocher forment déjà des "groupes" importants, voire des firmes multinationales (FMN) relevant pour partie de législations diverses. Un cran de plus dans l'échelle des difficultés est franchi lorsque lesdites firmes sont des banques et d'autres sociétés financières, *a fortiori* lorsqu'il s'agit de "banques d'affaires" ou bien d'entreprises (nationales ou étrangères) en voie de privatisation ou, à l'inverse, menacées de nationalisation. Depuis 1990, chacun de ces cas de figure pourrait être illustré d'exemples tout à fait notoires où l'acier, le pétrole, l'aluminium, le cuivre, mais aussi l'automobile, les chantiers navals, l'aéronautique, les télécommunications, l'informatique et internet, le cinéma et la musique, etc. figureraient en bon nombre. Avant 1990, de tels exemples avaient déjà pointé, quand la conjoncture y aidait, mais leur nombre et leur taille étaient plus réduits, tandis que le nombre des pays concernés était nettement plus court.

Les "valeurs" ou "titres" qui font l'objet de transactions boursières<sup>81</sup> sont d'une grande variété et leur liste ne cesse de s'allonger bien au delà des rentes, actions, obligations, bons (aux qualificatifs divers) et autres parts (de fonds communs), etc. La mode s'en mêle, par exemple lorsque les "bons du Trésor" français sont relayés par des "obligations renouvelables du Trésor". Parmi les nouveautés, l'une des plus proliférantes est celle des "produits dérivés" qui greffent sur des prêts bancaires classiques des rajouts et des boucles qui permettent aux débiteurs (ou aux créditeurs) de modifier le contrat original selon leurs desiderata : allonger la durée, changer de devise, modifier l'échéancier, etc. La gamme des variantes ne cesse de s'allonger, car la banque est inventive. D'autres créances circulantes poussent comme champignons après l'averse; elles résultent de l'activité des *hedge funds*, des *private equity* et d'autres entités qu'il convient d'assembler à l'enseigne des **fonds spéculatifs**<sup>82</sup> .

---

<sup>80</sup> Les sociétés inscrites en bourse figurent sur la cote (= le relevé) des valeurs "cotées", avec le prix des dernières transactions opérées sur chacun de leurs titres, (= leurs cotations).

<sup>81</sup> Les professionnels disent aussi "le papier", même si les transactions informatisées ont déjà éliminé la plupart des supports en papier;

<sup>82</sup> Leurs désignations juridiques sont variables et fluctuantes , car ces entités ne naissent pas d'un "contrat de société" selon des statuts type requis par des autorités réglementaires, mais se forment selon les commodités que

## BLACKSTONE

### Un fonds devenu obèse

Deux cadres de la banque Lehman Brothers ( Peterson et Schwarzman) créent en 1985 une *private equity firm* au capital de 400.000 \$. Ils se livrent, avec talent et chance aux divers types d'opérations dont les fonds spéculatifs sont coutumiers. Aucune information n'est disponible sur leurs éventuels *insider tradings* (délits d'initiés) et autres pratiques "marginales".

En 2006, le profit de Blackstone a été de 2,66 milliards de \$, tirés des entreprises acquises par le fonds, lesquelles emploient 375.000 salariés, pour un chiffre d'affaires voisin de 83 milliards. En juin 2007, Blackstone a introduit en bourse (sur le *New York Stock Exchange*), 12,3 % de son capital. Il lève ainsi 33,5 milliards, soit douze fois son bénéfice de l'année 2006. Sa "part" est donc cotée à 31 \$ pièce.

Les banques new-yorkaises qui ont réalisé cette introduction recevront seulement 3,6 % de Commission (sur les capitaux levés), alors que le taux moyen pour ce genre d'opération est actuellement de 6,2 %, (contre 3,2 % en Europe). Blackstone se range ainsi à un rang élevé de la finance new-yorkaise et s'apprête à déborder sur le vaste monde. Dès avant son entrée en bourse, ce fonds a fait l'objet d'une promesse chinoise d'investissement, à hauteur de 3 milliards de \$, qui sera concrétisée dès que la Compagnie Financière que prépare Pékin pour diversifier l'emploi de ses réserves en \$ aura été mise en place. Toutefois la presse chinoise laisse filtrer des doutes sur cette opération. Au Sénat américain, les doutes sont différents. Blackstone dont les bénéfices étaient jusqu'ici taxés à 15 %, comme il convient (?) à une *private equity firm*, doit-elle passer maintenant au taux de 35 % le corporate rate (= impôt sur les sociétés) ? .Le débat est ouvert.

Source : agence Bloomberg

Les gérants de fonds spéculatifs de tout acabit et les fournisseurs de "produits dérivés" de toute sorte se considèrent comme des prestataires de services qui pratiquent l'ingénierie financière la plus inventive qui soit, pour permettre à leurs clients d'enrichir et développer au mieux leurs activités. Les banques d'affaires new-yorkaises ne sont pas loin de partager leur conception, car les fonds spéculatifs constituent pour elles une clientèle plus rentable encore que les pays en péril financier qu'il faut aider sous l'étendard du FMI (comme l'on sait), plus rentables aussi que les opérations boursières concernant les FMN et autres entreprises ayant pignon sur rue, sans compter les *endowments*<sup>83</sup>, les autres gestions des fortune dont elles sont les *trustees* et d'autres activités lucratives, tels le placement des bons du Trésor américain (si

---

le droit américain – ou celui d'autres pays férus de souplesse, tels les Pays-Bas – offrent aux contrats dits de *partnership*, si bien que je vais suivre ici l'usage de la Banque des Règlements internationaux qui range le tout sous la rubrique des **fonds spéculatifs**.

<sup>83</sup> Fonds confiés à une banque de confiance (le *trustee*) pour financer une activité définie, par exemple les annuités à servir à des héritiers ou les missions dont est chargée une Fondation. Ainsi les Ford, les Carnegie et des quantité de donateurs moins connus ont-ils placé leur héritage à l'abri des droits de succession.

"demandés" jusqu'en Chine et au Japon, si l'on en croit Bernanke) et les bons des Etats, comtés et villes des Etats-Unis même qui se vendent bien, grâce à des exemptions d'impôt.

Les fonds spéculatifs, ces tard venus sur le marché, sont particulièrement intéressants. Ils empruntent des sommes énormes pour démultiplier leurs tactiques visant à prendre le contrôle d'une société (*leveraged buyouts* ou LBO).<sup>84</sup> Mais ils ne sont pas les seuls fabricants de "produits dérivés" car les banques s'en chargent volontiers. Leur volume s'enfle extraordinairement. La BRI suit de près leur enflure, tant elle craint que les banques soient submergées par ces engagements qui *n'apparaissent pas dans leurs bilans*. Ils n'y apparaissent pas parce que la quotité et l'échéance finale de chacun de ces engagements restent inconnues jusqu'à leur pleine maturité, alors que ce "papier" change souvent de mains et de conditions. La BRI fait donc pression sur les banques pour les forcer à établir des prévisions hypothétiques, détaillées par échéances possibles. Elle s'efforce aussi d'en mesurer le poids global. A la fin de l'année 2006, la valeur  *nominale* totale<sup>85</sup> atteignait plus de 400.000 milliards de \$, mais elle se réduisait en "valeur brute de marché" à un peu moins de 10.000 milliards de \$.<sup>86</sup> On peut néanmoins se faire une idée des risques systémiques produits par ces enflures, si on les compare aux actifs inscrits dans les bilans des plus grandes banques mondiales, exercice pour lequel il vaut mieux compter en *trillion* de \$, tant le milliard – que les Américains appellent *billion* - est peu de chose.<sup>87</sup> Donc, les actifs gérés par les dix plus grandes banques mondiales, selon leurs comptes pour l'exercice 2006, atteignent au total (pour ces dix-là) près de 18 trillions, le record de l'année étant détenu par l'*Union de Banques Suisses* – qui est une banque plus new-yorkaise que zurichoise – laquelle affiche 1,96 trillion d'actifs.

---

<sup>84</sup> L'expression LBO peut aussi désigner des offres publiques d'achat en bourse, des reprises d'une firme en faillite par son personnel qui s'endette à cette fin et diverses autres opérations.

<sup>85</sup> Des "dérivés connus" via les banques déclarantes à la BRI, mais il en est bien d'autres...

<sup>86</sup> Les rapports semestriels de la BRI sur le *OTC derivatives market* et sur les *hedge funds* tentent de définir les diverses classes d'opérations concernant ce marché et d'évaluer leurs volumes, tel que peuvent l'apercevoir les banques déclarantes à la BRI. Visiblement, l'objet à mesurer reste mal défini et fuyant. Les OTC sont des dunes mouvantes, dans un océan d'approximations et de cachotteries. Les OTC désignent les titres (non cotés en bourse et, donc, non soumis aux règlements et contrôles boursiers) que les banques vendent *Over The Counter*, c'est-à-dire directement à leur comptoir.

<sup>87</sup> Soit dit au passage; le trillion américain vaut mille milliards de milliards (ou billions) soit dix puissance 12, alors que le trillion, fidèle à son étymologie, vaut un milliards de milliards, soit dix puissance 18.

Tous les titres boursiers ou OTC font l'objet de spéculations d'autant plus rentables qu'elles sont hasardeuses (et réussies..). D'où leur attrait pour les banques d'affaires qui se croient les mieux informées et leur attrait plus grand encore pour les fonds spéculatifs. Il existe de multiples "fonds" boursiers qui permettent à leurs souscripteurs de diversifier les risques sur lesquels ils misent.<sup>88</sup> Chaque fonds spéculatif, cible ses achats sur peu de titres et démultiplie ses souscriptions par d'énormes crédits bancaires. Mais il est déjà arrivé plusieurs fois que les pertes enregistrées par de tels fonds (LTCM, Amaranth, etc.) excèdent de beaucoup leurs ressources, si bien que les banques concernées - ou les Trésors publics gérant les devises prises pour cibles ou les FMN dont les actions et autres titres ont été ciblés - sont menacées de perdre du jour au lendemain des milliards de \$. A la vue de tels gouffres "systémiques" le FRB new-yorkais a dû plusieurs fois intervenir pour obliger les banques de son ressort à se cotiser pour combler sans délai le trou potentiel, quitte à retrouver tout ou partie de leurs cotisations si les valeurs visées par le fonds spéculatif se ragaillardissent.

Rares sont les banques d'affaires qui s'aventurent trop loin dans les fonds spéculatifs, mais il reste que ces banques en tâtent plus ou moins, pour elles-mêmes ou pour le compte des riches clients ou des *trust funds* qu'elles gèrent. Une autre cible enviée par ces banques - et par les Compagnies d'assurances qui leur sont souvent apparentées - concerne les fonds de pension dans lesquels les retenues sur salaires et les versements complémentaires des firmes sont logés en vue d'être rentabilisés en bourse, avant de servir au paiement des pensions de retraite.<sup>89</sup>

Les grands groupes bancaires de New-York ne détaillent pas volontiers leurs sources de revenus, mais les scandales ne sont pas rares sur cette place, si bien qu'en ajoutant leurs révélations aux données publiées par la presse spécialisée, on peut se faire une idée de leur nature qui est qualitativement précise, sinon chiffrée avec rigueur. Le point central est de se représenter chacun de ces groupes comme un amas de sociétés, mères ou filiales, juridiquement domiciliées sur place ou frileusement nichées dans des paradis lointains, qui exercent coopérativement de multiples métiers financiers ou connexes. Dans la banque ainsi

---

<sup>88</sup> Car tous les placements boursiers sont des prises de risques.

<sup>89</sup> Tout se passe pour le mieux tant que l'entreprise ne périlite pas, que la bourse "se tient bien" et que les gestionnaires du fonds (ou la banque qui les relaie) évitent les erreurs de placement et résistent aux malversations.

comprise on dispose d'une information détaillée sur les firmes, les familles et les individus avec lesquels "on fait affaire". On stocke cette information et on l'enrichit lors des opérations nouvelles ou par des enquêtes diligentées quand besoin est. On est ainsi armés pour toutes sortes d'opérations : fusion d'entreprises et autres extensions ou scissions de groupes industriels et autres; gestion des fortunes privées des individus ou des familles propriétaires (ou ex-propriétaires) de ces groupes; augmentations de capital et autres apports massifs de fonds à moyen ou long terme à telle ou telle filiale de ces groupes; introduction en bourse des plus neuves d'entre elles; gestion de toutes leurs variétés de titres nouvellement émis et de toutes opérations connexes, ajustement de la trésorerie des filiales, dans les devises requises; fourniture des "produits dérivés" requis pour réaliser, parfaire ou blinder telles de ces opérations; établissement de filiales judicieusement dispersées, sur le territoire américain ou non;<sup>90</sup> approvisionnement des *brokers* et autres courtiers indépendants en titres à vendre dans le grand public; informations différenciées à diffuser auprès des opérateurs boursiers, des medias, etc; gestion des tâches d'audit spécialisé et de contrôle "indépendant" imposées par la législation en vigueur; opérations plus subtiles de "gestion boursière" (soutenir ou effondrer les cours de certains titres, ameublir le terrain en vue de fusions) etc.

Chacun des postes de cette énumération qui pourrait être prolongée, procure des ressources diversement baptisées, des agios bancaires, des rémunérations pour conseil et réalisation et maints autres *fees*<sup>91</sup>, des plus-values sur cessions opérées, des pourcentages sur fusions opérées, des profits boursiers des frais de consultation (juridiques, fiscales, techniques, etc.), des ristournes sur opérations d'audit ou de contrôle réalisées par des agents "réellement" indépendants, des prises de participation sur des opérations prometteuses, etc. A ce dernier titre le summum est sans doute de préparer et d'accompagner des activités de longue durée requérant des financements massifs (création de compagnies pétrolières ou minières, fourniture "d'aides" de style FMI à des pays "risqués". Etc.

L'agence Bloomberg a publié la liste des 20 groupes bancaires dont les activités boursières ont été les plus rentables pour l'année 2005. Parmi ces banques qui sont toutes présentes à New-York, une bonne moitié sont américaines d'origine et elles figurent

---

<sup>90</sup> Pour jouer des facilités (fiscales et autres) qu'offrent certains des Etats (de l'ensemble Etats-Unis), le Delaware par exemple, mais aussi Hawaï ou l'Alaska, et certains des territoires sous gestion américaine (Porto-Rico, archipels du Pacifique, etc.), sans compter les places *off shore*, c'est-à-dire les divers paradis bancaires et fiscaux.

<sup>91</sup> Rémunérations, par exemple pour apport d'affaire, pour action d'intermédiaire, pour arbitrage, pour montage d'opération, etc *ad libitum*.

notamment parmi les cinq premiers bénéficiaires de la *fee bonanza* de cette année-là.<sup>92</sup> Vient en tête le Citygroup avec 4,4 milliards de \$ En 5<sup>e</sup> position, Merrill Lynch engrange encore 3,4 milliards de \$. Les groupes d'origine européenne sont sept au total, le premier d'entre eux étant l'Union de Banques Suisses (UBS, 3,2-Md \$), suivi par la première des banques d'origine allemande (Deutsche Bank, 2,6 Md \$). Il faut sauter au 11<sup>e</sup> rang pour trouver la BNP Paribas (0,9 Md \$). La première des anglaises (HSBC 0,9 Md \$) est au 14<sup>e</sup> rang, la première des japonaises au 16<sup>e</sup> rang. Au reste, la nationalité d'origine n'a souvent qu'une signification limitée, car toutes ces banques sont multinationales quant à leur actionnariat, sinon pour leur directions.

### **New-York, paradis de la libre entreprise financière ?**

Les groupes bancaires new-yorkais pratiquent une vertu à leur mesure. Il leur arrive d'ignorer certaines prescriptions légales, par exemple celles qui visent, en Europe, les "délits d'initiés", car comment empêcher les cadres des divers départements et filiales d'un énorme groupe bancaire de se parler les uns aux autres et de se souvenir de ce qu'ils ont entendu "de bonne source" ? En fait, les barrières réputées infranchissables – qui avaient été érigées après la crise de 1929 et rénovées ou rehaussées de temps à autre - ont presque toutes été supprimées depuis Reagan. Les diverses vagues de libéralisation auxquelles les Etats-Unis se sont abandonnés ont évidemment été un réel succès, puisque la santé financière de New-York est florissante, si l'on en juge par les actifs et les résultats des banques (sinon par l'état du budget national, de la balance commerciale et de celle des changes) ! Les règles de prudence ou de contrôle qui restent en vigueur, légalement ou statutairement (en bourse, par exemple), ne sont pas toujours reconnues comme de légitimes protections, accordées à divers intérêts que les banques et les bourses mettraient en péril. Elles passent souvent pour des réglementations bornées ou imprudemment généralisées, voire des normes rendues archaïques par les innovations modernisatrices de la place financière la plus active du monde ? Voyez par exemple le triste rôle de la *Regulation Q* que le FRB s'obstinait à appliquer longtemps après la crise et la guerre qui lui avaient donné naissance : elle interdisait aux banques américaines de recevoir des dépôts en monnaies étrangères, alors que les eurodollars et les petrodollars, enflés par les hausses de prix pétroliers de 1973, s'entassaient dans les banques européennes. Il fallut pourtant attendre 1975, pour que la banque centrale new-yorkaise annule cette règle

---

<sup>92</sup> Surabondance de rémunérations, non compris les agios et autres recettes bancaires ordinaires.

qui obligeait les établissements américains à multiplier les filiales étrangères, pour récolter leur part de cette nouvelle manne. Peut-être ont-elles pris, alors, l'habitude des paradis accueillants pour y loger des filiales abritées des règles désuètes, mais à qui la faute ? En 2007, encore, tandis que certains banquiers new-yorkais qui se croient plus réfléchis que d'autres se demandent s'il faudrait museler les fonds spéculatifs, les empêcher de s'attaquer aux fonds de pension, augmenter les capitaux propres des banques qui prennent trop de risques en prêtant à ces fonds, encadrer les LBO, etc., le sage Bernanke, successeur de l'inoubliable Greenspan à la tête du FRB new-yorkais, s'est rendu à la raison des vrais banquiers, en déclarant qu'en matière de *hedge funds* (fonds spéculatifs), il fallait s'en tenir à une *light regulation*, à une réglementation aussi légère que possible. Néanmoins, la commission des Finances de la Chambre des Communes britannique semble s'éloigner de cette saine orthodoxie : à la suite d'une longue et rude audition, elle a conduit le directeur général de la BPVCA à la démission<sup>93</sup>.

J'arrête là ces détails d'une actualité printanière qui deviendra chaude pour les fonds spéculatifs, tant les dommages qu'ils infligent aux entreprises productives, démembrées, délocalisées ou surexploitées irritent les opinions européennes, bien au delà des salariés concernés, des syndicats et des partis de gauche. Le nord-est étatsunien, berceau des armées suréquipées et victorieuses de la Deuxième Guerre Mondiale – qui n'a pa reçu, comme la côte Pacifique, le renfort d'entreprises nouvelles, est, lui aussi, en train de s'envenimer à l'européenne.

Une autre série de réformes, tournée vers la bourse plus que vers la banque s'est profilée derechef à l'occasion du procès Enron. L'effondrement de cette entreprise, en 2001, avait révélé son architecture frauduleuse. Elle achetait et vendait (au comptant et surtout à terme et à crédit) de l'énergie sous toutes ses formes (électricité, pétrole, etc.) et dissimulait ses contrats perdants dans des filiales *ad hoc*, domiciliées en divers paradis et maquillées en activités rentables. On parle donc, une nouvelle fois, de muscler les agences de cotation,<sup>94</sup> et de rétablir certaines des barrières "infranchissables" pour éliminer les délits d'initiés et les

---

<sup>93</sup> La *British Private Equity and Venture Capital Association* est le *lobby* représentatif des fonds spéculatifs les plus nobles d'allure, qu'ils soient tournés vers la création d'entreprises nouvelles (où ils risquent leur *venture capital*) ou qu'ils soient formés de très honorables financiers fortunés qui s'associent (dans quelque *Private Equity*) pour faire des affaires.

<sup>94</sup> Ces agences attribuent une cotation (*rating*) aux banques, aux Etats emprunteurs et à tous autres assoiffés de crédit qui viennent s'abreuver aux Etats Unis.. Mais, ces derniers mois, l'agence *Moody's Investor Service* a révisé en baisse les ratings de 44 banques.

autres connivences frauduleuses des filiales et autres affidés des groupes bancaires. Néanmoins, le *New-York Stock Exchange* poursuit, avec l'active complicité de la SEC – la *Securities and Exchange Commission* qui est, en somme, l'administration chargée du contrôle des bourses - la dilution progressive des normes qui furent resserrées après le scandale de 2001. De nouveau, les contrôles trop précis des "titres" cotés en bourse, des banques qui les préparent et les propulsent et des *brokers* et autres professionnels qui les vendent au détail sont allégés, motif pris de la gêne qu'ils font subir aux industries financières et des clientèles étrangères qu'ils écarteraient des bourses new-yorkaises. Le détail de ces émouvants plaidoyers emplit la presse financière. Un rapport, établi à la demande du maire de New-York – Michael Bloomberg, qui est aussi le patron d'une agence financière notoire – affirme que les règles aujourd'hui en vigueur mettent en péril la place de New-York. Certes, les 109 milliards de \$ gagnés en bourse, en 2005, par les banques d'affaires new-yorkaises<sup>95</sup>, se comparent avantageusement avec les 98 milliards de \$ gagnés sur les bourses européennes et les 37 milliards tirés des bourses asiatiques; Mais la tendance deviendrait inquiétante : les activités boursières de l'Europe et même de l'Asie seraient menaçantes à terme.

De plus vaste portée encore sont les projets qui visent les fraudeurs du fisc et même les béances réglementaires dans lesquelles ils s'engouffrent, notamment par le détour des paradis fiscaux ou l'usage abusif des écrans qui sont censés protéger les bénéfices des filiales et sous-filiales d'une "double imposition" au niveau de leur société mère. Alors qu'une relève présidentielle s'annonce pour la fin 2008, ces projets pourraient prendre de l'ampleur.

Avant de m'incliner devant de si touchants arguments, j'entends néanmoins faire droit à d'autres considérations. En effet, les questions relatives aux fonds spéculatifs, aux agences de rating, aux rôles accumulés par les groupes bancaires, aux détournements de matière imposable et autres turpitudes facilitées par les divers paradis ne sont pas des problèmes purement américains, ni même des problèmes purement financiers, que la prééminence multiforme des Etats-Unis rendrait plus ou moins mondiaux. Ce sont, en réalité, les principales questions économiques dont va dépendre le fonctionnement de toutes les régions du monde actuel, s'il n'y est pas porté des remèdes tout-à-fait radicaux, voire révolutionnaires. On en jugera de façon précise dans la prochaine partie de la présente étude, mais auparavant une dernière vérification est nécessaire, avant de quitter New-York : qu'est-

---

<sup>95</sup> Dont : 69 millions en ventes et autres transactions et 40 milliards en prestations de services, en tant qu'*investment bankers*.



ce qui fait de cette place financière<sup>96</sup>, le centre mondial des transactions financières, c'est-à-dire la capitale du capital financier.

Le système bancaire international est une machine à transférer des capitaux d'un pays à l'autre. Les créances internationales qui sont principalement des prêts consentis d'un pays à l'autre (le prêteur relevant d'un pays donné et l'emprunteur d'un autre pays, ceci quelle que soit la nationalité de l'un et de l'autre) ont grimpé, en près de trente ans, de 0,684 trillion de \$ à la fin 1977 à 23 trillions de \$ à la mi-2006.<sup>97</sup> A la fin de la décennie 1970, ces créances équivalaient à 10 % du PIB mondial<sup>98</sup>; à la fin de la décennie 1990, ils atteignaient déjà 28 % dudit PIB et à la mi-2006, ils étaient évalués à 48 % . En fait ces opérations – ici converties en \$ - ont été effectuées en monnaies plus diverses : la part du \$ longtemps de l'ordre de 75-80 % du total est descendue au voisinage de 50 %, cependant que l'€ s'est hissé à 27 %, le solde étant libellé, pour l'essentiel, en £ et en yens. Avant longtemps, le yuan chinois prendra une part significative de cet ensemble, peut-être suivi par la roupie indienne. Le rapprochement entre cette PIB mondiale et le total des cotations boursières a une signification financière, plus qu'économique, en raison de l'écart entre la valeur réelle de la PIB et la mousse de créances financières qu'y adjoint l'activité bancaire. A plus forte raison, les cotations boursières, fluctuantes par nature sont une image diversement déformée de la partie de l'économie réelle qui se mire en bourse. On retrouvera ce point dans la prochaine partie.

Toujours est-il que l'activité bancaire et boursière s'est fortement développée et continue de galoper. D'où d'énormes concentrations dans le monde des banques, comme dans celui des bourses. Au fil des pages précédentes on a rencontré plusieurs des groupes les plus concentrés, tous présents à New-York et dotés chacun, d'un réseau plus ou moins mondial de filiales et d'autres affiliés. Il n'est pas très utile d'en mémoriser la liste, car le Citygroup, l'Union de Banques suisses (UBS), la Royal Bank of Scotland et tous autres changent parfois

---

<sup>96</sup> Dans le jargon bancaire, une place financière désigne une ville où sont assemblées de multiples banques et une ou plusieurs bourses . C'est, en somme le successeur actuel des grandes foires médiévales, mais un successeur permanent et sédentaire, enflé d'afflux multiples (filiales de banques étrangères, autres grandes sociétés financières, telles les compagnies d'assurances, entreprises connexes d'ordre juridique, informatiques, médiatique, publicitaires, etc ).

<sup>97</sup> Les chiffres cités émanent des banques déclarantes à la BRI. Celle-ci les convertit en \$ courants et vérifie l'assemblage des données émanant de divers pays. D'où le décalage des statistiques publiées.

<sup>98</sup> J'ai dit ailleurs les réserves que m'inspire cette production *intérieure* brute du monde entier qui se calcule par addition des PIB calculés ou estimés pour l'ensemble des "nations", sans démêler les superpositions économiques nouées un peu partout.

de nom, au gré des acquisitions réalisées et voient bouger leur rang statistique, selon les performances des unes et des autres. Même les indications relatives à leur nationalité apparente ou supposée sont peu significatives, tant l'actionnariat réel peut être fluctuant comme une marée boursière et, parfois, semi-clandestin quand des "fonds vautour" et d'autres spéculateurs préparent un coup sournois. Au sommet de chacun de ces groupes, un groupuscule de "sociétés-mères" travaille sans cesse à maintenir le contrôle exercé par un paquet de dirigeants qui coopèrent tant qu'aucune crise successorale ne les oblige à réviser, au sabre s'abordage, la hiérarchie établie entre eux..

On l'a déjà noté, les groupes géants qui s'activent à New-York comprennent des entités d'origine européenne ou japonaise, si bien que les grandes manœuvres qui se multiplient à leur propos - ou par montée en puissance de nouveaux groupes jusque là peu actifs à Manhattan - affectent évidemment la place de New-York. Là est, présentement, la capitale du monde financier, le principal réservoir de banques d'affaires capables de monter les opérations les plus complexes, le haut lieu où deux bourses (le NYSE et le NASDAQ)<sup>99</sup> sont capables d'absorber chaque jour les plus vastes augmentations de capital et les autres opérations boursières) des compagnies les plus gourmandes et de leurs actionnaires respectifs. Et ainsi de suite : les banques et bourses new-yorkaises servent de pompe aspirante et foulante à la majeure partie du capital financier mondial en quête de rentabilité.

Les autres places boursières qui existent de par le monde sont toutes fascinées par les évolutions new-yorkaises. Les indices – comme le Dow Jones – qui mesurent en permanence ces évolutions sont suivies de fort près, tout comme les indicateurs relatifs à l'économie nord-américaine ou les actualités internationales qui pourraient induire des comportements infléchissant le Dow Jones - ou ses cousins. Néanmoins, les banques et les bourses bien implantées en d'autres régions du monde se défendent plus ou moins contre cette fascination new-yorkaise. En matière bancaire, de grandes concentrations, recherchées et parfois réussies, sont loin d'être toujours le fruit d'initiatives américaines. Initiés par des banques déjà grandes, qui s'activaient principalement en Angleterre, en Allemagne ou en France, etc. ces opérations suivies de près par les Etats européens – qui s'en mêlent volontiers, au gré de leurs propres

---

<sup>99</sup>Le NASDAQ est la *National Association of Securities Dealers Automated Quotation* . Seconde bourse de valeurs, elle s'est tablie à côté de l'ancêtre NYSE, pour faire place aux jeunes sociétés de l'informatique et d'autres modernités. Comme toutes les autres bourses, ces deux new-yorkaises sont des sociétés privées soumises à un contrôle étatique plus ou moins serré. Aux Etats-Unis ce contrôle est exercé par la SEC (*Securities and Exchange Commission*).

intérêts – des groupes bancaires européens se construisent et se mêlent plus ou moins aux groupes d'origine américaine. Ici également, la situation présente ne durera pas, car il faudra des années encore avant qu'une sorte d'équilibre oligopolistique se stabilise dans le monde bancaire. Cette stabilité imparfaite ne dessinera pas des frontières simples épousant celles d'Etats et de paquets d'Etat, car les vainqueurs de cette compétition continueront de s'activer dans le monde entier – sauf obstacles politiques insurmontables – en superposant leurs réseaux respectifs et en spécialisant plus ou moins leurs concurrences. Pour illustrer ce point je prends un exemple récent : en janvier 2007, le Citigroup américain a décidé de fermer 270 des 320 succursales de sa filiale CFJ<sup>100</sup> car une nouvelle loi japonaise sur le crédit à la consommation (en fait, contre le surendettement) dégrade leurs perspectives de rentabilité.

Le Japon est d'ailleurs coutumier de telles batailles visant à protéger son autonomie relative. Quand il lui fallut en 1988 appliquer les "ratios Cooke" qu'il avait accepté au Club de Bâle<sup>101</sup>, il prolongea sa bataille pour une interprétation plus souple des normes à respecter, d'autant que pendant sa "décennie nostalgique", il ramena le taux de beaucoup de ses crédits à 0 % (je dis bien : zéro pour cent) afin de faciliter le rétablissement de ses banques gorgées de crédits non ou mal recouvrables<sup>102</sup>. Ceci contribua à l'élaboration de nouveaux ratios (dits Bâle II) où les modèles d'auto-contrôle propres à chaque banque deviennent la principale référence. En somme la guérison des banques japonaises et "l'impossible" contrôle précis des fonds spéculatifs américains se conjuguèrent en faveur de cette "solution" expédiente. Le Japon se singularise également dans la grande poussée de concentration des bourses de valeur; Le mouvement a pris tournure en Europe, quand les bourses de Paris, Lisbonne, Bruxelles et Amsterdam ont créé un réseau coopératif dit Euronext, lequel s'est adjoint le marché londonien des produits dérivés, le *Liffe*. Un petit concurrent européen s'est bientôt formé autour de la Baltique,<sup>103</sup> mais Londres et Francfort ont tardé à faire leur choix. Vue de la mi-2007, la situation est la suivante : Londres – qui rêve toujours de dépasser New-York, mais en est loin - va satelliser Milan, tandis que Francfort reste isolé (tout comme Zurich). Quant au réseau Euronext, il est passé sous le contrôle du NYSE (*New York Stock Exchange*). Mais la bourse de Tokyo, dont l'activité propre dépasse nettement celle du NADAQ) reste jusqu'ici

---

<sup>100</sup> Le CFI est le *Cirifinancial Japan*. Sont fermés également 100 de ses 800 distributeurs de billets...

<sup>101</sup> Règles imposant à chaque banque de disposer de capitaux propres au moins égaux à 8 % de leurs prêts, le tout assorti de normes interprétatives complexes, mais au départ plutôt serrées.

<sup>102</sup> Le parallèle avec le traitement des "créances douteuses" chinoises vaut d'être observé. En Asie, il est sage que l'Etat aide les banques à ne pas perdre la face.

<sup>103</sup> Avec les bourses de Stockholm, Helsinki, Copenhague, Tallinn, Riga, Vilnius et Reykjavik.

fièrement indépendante. L'Europe boursière s'est mariée à la bourse américaine. La bourse japonaise demeure isolée, quoique très influente dans beaucoup de bourses asiatiques. Le sort de celles-ci s'éclaircira prochainement lorsque la bourse chinoise prendra une tournure plus précise. Aujourd'hui, la Chine a accru son influence dans les bourses de Singapour et Hong-Kong (cette dernière est désormais contrôlée par la République populaire, mais avec un statut inchangé). A ces deux écluses financières fréquemment empruntées par les capitaux de la diaspora chinoise, Pékin a d'abord adjoint une bourse propre à Shenzhen, ensuite doublée par Shanghai où, malgré des débuts tâtonnants, un grand essor semble se dessiner.

Au total, la prédominance américaine semble solidement établie. Pour qui s'en tient aux données bancaires et boursières, elle semble même se renforcer par le jeu des concentrations bancaires et des rapprochements boursiers. Le pilier new-yorkais du système financier mondial n'est pas menacé comme l'autre pilier, symbolisé par le couple FMI + Banque Mondiale, hérité des accords de Bretton-Woods. La fermeté du \$ dans un monde où le commerce américain est surclassé de tous côtés et où les armées américaines sont enlisées partout où elles opèrent semble tenir, pour l'essentiel à la robustesse des banques et bourses pilotées depuis New-York. *Dollar as good as gold*<sup>104</sup> disait-on avant la "relève de l'or". La "deuxième mort de Bretton-Woods" n'a pas modifié ce dicton, semble-t-il.

Mais c'est seulement en creusant sous l'écume boursière et l'écorce bancaire, pour atteindre l'économie réelle que l'on aperçoit les fêlures et crevasses du capital financier dont la portée ne peut apparaître pleinement que si l'on observe leur signification à l'échelle non plus de Manhattan ou "des milieux d'affaires", mais bien à la dimension du monde entier et non plus à l'échelle de l'actualité récente ou prochaine, mais bien dans le devenir du système mondial tout entier. D'un système mondial que le capital financier révolutionne – sans que l'on sache déjà de quels fruits cette révolution porte le risque et la promesse.

---

<sup>104</sup> Le dollar vaut de l'or

## La révolution financière

### Quatrième section

#### Quelle révolution financière ?

L'ensemble de banques, de bourses et d'institutions connexes qui s'est formé en Europe, depuis les cités italiennes du 14<sup>e</sup> siècle jusqu'aux banques "à l'anglaise" du 19<sup>e</sup> siècle constitue un système financier que les puissances impériales ont exporté, vaille que vaille, dans leurs domaines respectifs. C'est pourtant aux Etats-Unis, vite émancipés de la tutelle anglaise et bientôt riches d'une industrie qui s'est épanouie dans un immense espace protégé par deux océans, que le système financier importé d'Europe s'est "perfectionné" tout en s'enflant. D'où l'actuelle prédominance de la place financière d'échelle mondiale qu'est devenue New-York. D'où, également, l'illusion que ce système financier rayonnera dans le monde entier. Le doute tient au fait qu'au début du 21<sup>e</sup> siècle, les banques d'Etat ou contrôlées par l'Etat<sup>106</sup> qui avaient totalement disparu des Etats-Unis et de Grande-Bretagne, comme de la France<sup>107</sup> et du Canada jouent ailleurs un rôle important. L'Italie (où elles représentaient 17 % du capital du système bancaire), la Russie (38 %) et l'Allemagne (47 %) étaient loin d'avoir arasé leurs banques publiques. En Amérique latine, la place de celles-ci était encore substantielle, notamment au Mexique (28 %), en Argentine (30 %) et surtout au Brésil (47 %). En Asie, les "tigres" capitalistes les plus anciens ressemblent aux Etats-Unis (Hong-Kong et Singapour notamment) et la Malaisie se rapproche d'eux, alors que les Philippines et la Thaïlande se situent entre 20 et 30 % et que les géants asiatiques gardent un très puissant réseau de banques publiques (Inde, 82 %; Indonésie, 85 %; Chine, 99 %). Le Japon, pour sa part n'avait plus que 15 % des capitaux bancaires sous contrôle étatique, toujours en 2002.

Ces résultats discordants sont difficiles à interpréter en 2006-2007, parce que l'on approche d'un probable point d'inflexion du système financier mondial. L'avenir du système bancaire pourrait être effectivement préfiguré par les Etats-Unis d'aujourd'hui, mais un tout autre avenir pourrait aussi se dessiner soit par l'effet des crises financières et économiques qui pourraient bientôt mûrir en son sein, soit, de façon plus complexe, par l'effet combiné des révisions prudentielles et des réformes plus audacieuses qui pourraient être entreprises pour

---

<sup>105</sup> Une première version de ce texte a été postée en octobre 2006.

<sup>106</sup> Les chiffres cités sont extraits d'un rapport de synthèse publié par l'OCDE en 2002, sur "*La Chine dans l'économie mondiale*". La p. 24 de ce texte détaille les sources utilisées.

<sup>107</sup> Encore que les auteurs tiennent mal compte de la Caisse des Dépôts et de quelques autres "séquelles"

prévenir cette évolution dérangeante ou pour en réparer les dégats sans provoquer une rechute. Dans le premier cas, l'actuelle révolution financière se poursuivra avec la fatalité insidieuse dont la révolution industrielle capitaliste a déjà fait preuve, avant d'être stimulée par la révolution informatique récemment engagée. Dans le second cas, les contradictions qui secouent d'ores et déjà le système mondial, en presque toutes ses régions, seront enflammées plus encore par les progrès ravageurs du présent système financier, si bien que la révolution financière qui s'annonce dérapera vers une révolution pleinement politique et culturelle, telle que l'organisation mondiale en sortira bouleversée.<sup>108</sup> Le troisième cas - qui fait peut-être une confiance excessive aux forces politiques qui essaient de comprendre quelque chose aux luttes de classes des presque "neuf milliards d'hommes" d'aujourd'hui et aux tenants et aboutissants de certains de leurs Etats pourrait se solder lentement et sinueusement par de nouvelles poussées de "réformisme" enrichissant ou rénovant celles que les tentatives de réponse révolutionnaire – ou de prévention de celles-ci – ont produit au long du 20<sup>e</sup> siècle. Pour bien juger de ces trois variantes majeures de la révolution financière qui est d'ores et déjà commencée, il faut creuser jusqu'à leurs communes racines, avant d'explorer de façon précise, les conditions qui conduiront à l'une ou l'autre variante et les caractères distinctifs que celles-ci pourront prendre.

### **La révolution financière est en cours**

Sous nos yeux, de nouvelles bourses émergent d'un système financier plus actif que jamais. Leur mondialisation en est déjà aux alliances et aux fusions transcontinentales qui étendent leur champ d'action aux deux Amériques et à l'Europe entière, y compris la Russie, qui s'appêtent à envahir toute l'Asie, du Proche-Orient à l'Indonésie et qui s'étaleraient également en Afrique, s'il y avait là de quoi les occuper. Les banques d'affaires (à l'ancienne) et les nouvelles venues que l'on commence à désigner comme banques d'investissement<sup>109</sup> se chargent d'approvisionner ces méga-bourses, tandis que le tout-venant des banques et banquettes de toute sorte et leur nuage d'électrons financiers mineurs les prolonge jusqu'au fond des plus petits supermarchés. Nouveaux réseaux, nouveaux outils de mieux en mieux informatisés, nouvelles formules pour se mettre à la portée de toutes les bourses - ou presque – mais de toutes les bourses de consommateurs, s'entend, car à l'étage noble, tout là haut, les vraies bourses de valeurs sont encore inaccessibles aux pas-assez-fortunés, mais ça viendra, il existe bien des "dixièmes" de billets dans toutes les grandes loteries, ici ce sera plutôt des "dix millièmes" de parts dans quelque fonds de pension. Bref, la révolution financière est en marche. Aspirées et bousculées par ce nouveau système financier, les entreprises de toutes tailles qui ont pris forme depuis les débuts de la révolution industrielle, sont prises en nombre croissant dans le tourbillon des fusions et acquisitions. De nouvelles générations de chefs d'entreprises, surfinancés par les nouvelles banques, s'installent aux commandes du capitalisme infra-financier, ce fatras d'usines géantes, d'ateliers de toutes tailles, de commerces mondialement connus et de petites boutiques.

A l'échelle mondiale, ces fusions et acquisitions sont estimées à plus de 2500 milliards de \$ pour le 1<sup>er</sup> semestre 2007, en hausse de 53 % par rapport à 2006. Les Etats-Unis mènent la danse, mais l'Europe les talonne d'assez près. Les acheteurs principaux sont des fonds spéculatifs en cours d'anoblissement par introduction en bourse, les cibles de choix sont de

---

<sup>108</sup> D'autant que d'éventuelles explosions guerrières – dont on discutera au prochain chapitre – pourraient interférer avec les spasmes du système financier.

<sup>109</sup> Car les désigner comme *fonds spéculatifs* fait mauvais effet, maintenant que les plus riches d'entre elles sont glorieusement cotées en bourse, à commencer par New-York.

grandes industries (ATT, Aventis, etc), comme des banques bien grasses (ABN-AMRO, etc). A l'échelle française, on compte déjà quelques 1500 entreprises – et non des moindres – prises dans les filets du "capital-investissement".<sup>110</sup> Ces faits, joints aux tendances soulignées par les trois parties précédentes de la présente étude sont si frappants qu'ils risquent de conduire à des conclusions trop rapides, comme la presse financière d'Europe et d'Amérique en donne d'abondants exemples. Pour ne pas s'abandonner à cette pente, il est indispensable de remonter jusqu'à la source capitaliste des transformations en cours, pour bien comprendre ce qui se passe, en termes de reproduction élargie du capital, ce puissant moteur mis en lumière par Marx (après Ricardo). Il est d'ailleurs piquant d'observer comment le vocabulaire de ces auteurs férus de valeur – et spécialement de valeur travail – réémerge sous les plumes de journalistes ou d'universitaires qui ignorent à peu près tout de ces auteurs...

L'idée mise à la mode, ces temps-ci, par les "milieux financiers" et leurs agences publicitaires, idée diversement commentée dans les milieux politiques et syndicaux est que les entreprises doivent produire de la valeur pour l'actionnaire. Les industriels et les banquiers du passé savaient déjà que leur capital doit rapporter. Ils ont discipliné peu à peu leurs gêneurs. Les propriétaires fonciers et les paysans hostiles aux importations des blés, viandes et autres aliments bon marché qui permettent d'abaisser les salaires ont été anesthésiés par un mélange de haute technicité, d'importations barrées d'écluses et d'exportations diversement soutenues. Leurs rentes foncières ont ainsi été réduites bien au dessous de ce que les "milliards d'hommes" qu'il faut nourrir auraient pu prélever, si les règles du jeu capitaliste ne les avaient pas contenues en temps utile. Les autres preneurs de rentes foncières ont été calmés d'autre manière : si leurs rentes sont minières, pétrolières, etc. l'industrie qui exploite la ressource naturelle a composé avec les Etats locaux, d'une façon qui sert bien ses intérêts, nonobstant les fluctuations de l'économie consommatrice et des politiques étatiques, le tout offrant d'ailleurs aux industriels et à leurs banquiers plus d'occasions de spéculer rentablement que de périodes délicates où les raretés et les surcoûts imposent un effort politique renforcé pour que les consommateurs finals absorbent les chocs : ici également la rente a été domestiquée. Elle le serait de même si la rente immobilière que stimule la concentration urbaine de bien des "milliards d'hommes" n'était érodée de diverses façons : des bidonvilles pour les pauvres et autres sous-développés; du confortable onéreux pour les bons et beaux quartiers, ce qui convient tout-à-fait à l'industrie du bâtiment et des travaux publics et a donné naissance à une industrie nouvelle (la gestion d'immeubles) qui partage avec les propriétaires d'immeubles (compagnies ou particuliers) la rente que lui apportent les locataires du patrimoine, etc. Il reste pourtant une difficulté : dans un petit nombre de pays enrichis d'Europe plus qu'aux Amériques<sup>111</sup>, des politiques du logement social ont imposé un recours à l'impôt pour soutenir la rente immobilière ou lieu de la laminer.<sup>112</sup> Au total, donc, les rentes foncières (pour une bonne part accaparées par le capital industriel ou financier) ne gênent pas les profits et souvent les nourrissent.

---

<sup>110</sup> A quoi s'ajoutent évidemment les firmes multinationales (FMN) d'origine française ou venue d'ailleurs qui poursuivent par leurs moyens propres la gestion – locale ou "délocalisante" – de leurs troupeaux de filiales.

<sup>111</sup> Soit, au total, à peine un demi-"milliard d'hommes", un petit vingtième de la population mondiale;

<sup>112</sup> Le mécanisme est variable selon les modalités politiques retenues. Mais que l'on subventionne les locataires, qu'on leur fournisse des logements à loyers très modérés (par rapport au marché local), qu'on les aide à acquérir la propriété de leur habitat, etc. dans tous les cas, on consolide la rente immobilière des uns et des autres, y compris sur le marché "libre" (= non-aidé, non-"social", etc.) où la "concurrence" d'un secteur "social" soutient les niveaux des loyers marchands.

Hormis les productions où les surcoûts dûs aux rentiers sont ainsi minorés ou captés, les autres branches de l'économie réelle participent toutes à la production de profits. La poursuite de la révolution industrielle accroît l'efficacité du capital fixé en installations, en machines, en capacités de stockage et de livraison. La révolution informatique lui apporte une contribution rapidement croissante, au point d'occuper dans les services les plus modernes ou les plus immatériels, une grande part des forces de travail actives. Il n'y a qu'aux marges de cette énorme machinerie productive que des variantes se présentent parfois, soit qu'une poussière d'artisans et d'ateliers survit encore à grand renfort d'aides ou d'exonérations fiscales, aux côtés d'un commerce de détail qui résiste à l'industrialisation façon supermarché; soit qu'à l'inverse d'autres artisanats et commerces sophistiqués réussissent à vendre très cher leurs produits ou leurs services à la faveur de protections légales, statutaires et autres ou à l'abri de corporations solidement retranchées dans leurs chambres de commerce, leurs ordres professionnels, leurs guildes et autres abris; soit enfin que grâce à des politiques délibérées (du type *Small Business Administration*) des secteurs entiers de petite production marchande tardent à subir le sort commun de la production capitaliste. L'extrême diversité de ces zones marginales – dont j'ai beaucoup simplifié l'inventaire - assemble des activités pour lesquelles l'impôt est mis à contribution, ce qui rogne d'autant les profits réalisés ailleurs, dans la production pleinement capitaliste.

Mais l'impôt comme ennemi du profit<sup>113</sup> se manifeste plus nettement encore lorsqu'on prend en considération les dépenses publiques (mêlées ou non à d'autres ressources) qui "se perdent" dans les sables infinis des services publics et des prestations sociales. Ces derniers mots sont d'ailleurs difficiles à traduire d'une langue à l'autre (c'est-à-dire d'un Etat à l'autre), car l'héritage historique et les luttes du présent les chargent de contenus divers. En fait, il s'agit ici des tâches qu'accomplit l'Etat (y compris l'ensemble de ses agences locales ou spécialisées, voire rendues autonomes) pour offrir gratuitement ou à prix réduit des prestations de toute nature à l'ensemble de la population de cet Etat ou à des fractions bien définies de celle-ci.. On retrouve, ici, la frontière budgétaire des luttes de classes, mais c'est une frontière multiple tant il est de budgets centraux, locaux ou spéciaux à distinguer.<sup>114</sup>

Il faut mettre à part tous les impôts (et autres prélèvements obligatoires) et toutes les rentes qui obèrent le revenu national pour arriver aux revenus directement issus de la production capitaliste sous toutes ses formes. Mais il est difficile de séparer d'un trait indiscutable ces divers éléments dont la répartition se joue sur les multiples fronts "budgétaires" ou "rentiers" des luttes de classes. Un seul exemple majeur suffit à le montrer : tous les revenus de transferts, regroupables sous le nom de sécurité sociale<sup>115</sup> sont ressentis par les chefs d'entreprises capitalistes comme une variante des impôts *annuels*, alors qu'ils sont traités par les économistes les plus avertis, comme une sorte de salaire indirect étalé *sur toute une vie*<sup>116</sup> tandis qu'ils sont interprétés par la plupart des syndicalistes comme l'effet d'une redistribution politique non assimilable au salaire.. Chacune de ces trois représentations simplifiées doit évidemment être enrichie de nuances multiples pour coller de plus près au

---

<sup>113</sup> Non l'ennemi absolu : il faut de l'impôt pour assurer la sécurité du capital et l'on peut débattre à l'infini de la frontière qui devrait séparer les prélèvements (fiscaux et autres) utiles à cette fin majeure, des contributions inutiles à des degrés divers : une grande partie des luttes de classes se livre sur cette frontière "budgétaire".

<sup>114</sup> Les budgets spéciaux sont ceux des agences et institutions autonomes (vis-à-vis de l'Etat central) et ceux d'institutions d'échelle nationale, non fondues dans le budget de l'Etat ( par exemple les diverses branches de la Sécurité sociale, les caisses d'assurance-chômage, etc).

<sup>115</sup> Ou sous tel autre concept englobant, devenu usuel dans le pays considéré.

<sup>116</sup> Voir notamment Michel Aglietta – *Régulation et crises du capitalisme*, Ed. Odile Jacob, 1997.



"monde vécu" des classes concernées, mais aucune n'est inexacte, ni exacte. Il faut se placer à un autre niveau d'analyse, plus global et plus abstrait pour concevoir que les revenus tirés de la production réelle se partagent entre salaires et profits, après prélèvement des rentes et des impôts, puis affiner ce découpage premier pour tenir compte des captures de rentes qui grossissent les profits et des redistributions budgétaires (fonctionnelles ou welfaristes<sup>117</sup>) qui abondent les salaires et les autres revenus dérivés allant aux classes populaires ou non<sup>118</sup>.

Après avoir tenu compte de ces diverses distinctions, on peut s'approcher enfin de "la production de valeur pour l'actionnaire", c'est-à-dire du partage de la plus-value capitaliste qui se concrétise en profits de toute sorte. Mais il est utile de bien distinguer les critères de ce partage, même si le capitalisme moderne entremêle à sa façon les fonctions ainsi distinguées. Il faut faire sa part au commerce qui conduit les produits achevés jusqu'à leur utilisateur final, c'est-à-dire leur acheteur, ce qui couvre la dernière étape soigneusement étudiée par Marx : celle de la réalisation de la valeur. Avant cette vente en fin de circuit, la valeur incorporée dans la marchandise demeure une virtualité.<sup>119</sup> Une autre partie perçoit sa quote-part du profit tout au long du processus de production et parfois même avant sa mise en route : le banquier. L'entreprise capitaliste travaille souvent à crédit, sauf lorsque ses fondateurs l'ont dotée d'un "fonds de roulement" suffisant pour payer les salaires et les fournisseurs jusqu'au moment où le produit peut se réaliser (= se vendre) sur le marché. Naturellement la production est un flux continu, mais les besoins de financement se manifestent tout particulièrement au démarrage d'une entreprise ou de nouvelles "séries" et plus encore d'extension en extension cependant que la croissance du "chiffre d'affaires" alimente la trésorerie de l'entreprise par un *cash flow* – c'est-à-dire un flux de recettes<sup>120</sup>. Mais il reste qu'au total l'ensemble des disponibilités financières dûes au fonds de roulement et au *cash flow* courant n'est pas continuellement égal aux dépenses à régler, si bien que le recours au banquier est indispensable. Globalement le besoin de crédit augmente à mesure que la production globale d'un pays s'accroît. Plus la machine économique prend de l'ampleur, plus ses besoins de graissage se font sentir. L'intérêt bancaire rémunère ce genre de graissage et, pour partie, les besoins additionnels qui apparaissent lors des créations de firmes nouvelles ou des extensions de firmes anciennes. Tel est le rôle de la banque commerciale ordinaire, avant qu'elle soit éventuellement noyée dans le capital financier moderne : j'y reviendrai plus loin.

Toujours est-il que la plus-value capitaliste qui se concrétise en profit doit se partager

---

<sup>117</sup> Je résume par le mot *welfaristes* tout ce qui se partage dans la population et par le mot *fonctionnelles* tout ce qui relève des missions propres à la domination étatique (fonctionnaires, armée, police, etc).

<sup>118</sup> C'est selon l'ampleur et la dispersion des dépenses publiques (scolaires, sécuritaires et autres), ce qui dépend du système législatif et budgétaire en vigueur, Etat par Etat.

<sup>119</sup> Les produits qui ne se vendent pas normalement ne réalisent qu'une partie de leur valeur potentielle, comme articles d'occasion ou de seconde main, à moins qu'ils ne finissent en déchets, en rebut, à la casse, etc. Les jeux différentiels de prix auxquels se livre le commerce (nouveau-nés, gros et détail, remises, surremises, soldes, etc) ne doivent pas masquer l'essentiel : la valeur produite se réalise ou non, la valeur réelle se reconnaît au résultat moyen des réalisations sur un laps de temps défini (l'exercice scandé par les bilans, les périodes plus longues définies par des plans de production, des périodes plus courtes résultant des rythmes marchands, par exemple les modes saisonnières, etc.)

<sup>120</sup> Une analyse plus complète devrait tenir compte du crédit inter-entreprises, c'est-à-dire des délais de paiement que les entreprises s'accordent tout au long de la chaîne de production et de vente, des matières premières aux produits finis sans oublier les stocks.

entre le bénéfice commercial, l'intérêt bancaire et le profit "industriel" pour satisfaire les exigences de tous les capitalistes engagés dans le processus de production. A partir de là – et sans oublier aucune des précisions précédentes, on peut descendre vers les analyses beaucoup plus superficielles où se situent les avocats de "la valeur à créer pour l'actionnaire". On quitte ainsi la société réelle, avec la plénitude de ses déterminations toujours complexes – et que j'ai beaucoup simplifiées ci-avant<sup>121</sup> - pour entrer dans l'entreprise capitaliste, observée de trop près, avec un regard myope. On peut alors réduire l'économie à deux groupes de personnages, :les actionnaires et les autres. Les jours de grande offensive, on distingue parmi ces "autres" des patrons (trop payés pour ce qu'ils rapportent à l'actionnaire), des cadres (souvent assoupis dans leurs routines), des publicitaires et autres novateurs (dont la créativité est spasmodique), etc. Tous personnels indispensables ou jetables selon leur efficacité périodiquement vérifiée : précisément par les "retours sur capital", c'est-à-dire les profits qui sont effectivement distribués. Quant aux actionnaires au bénéfice desquels il faut songer sans cesse, on accepte, certes, d'assembler sous ce nom le tout-venant des actionnaires et assimilés<sup>122</sup>, mais la quintessence de "l'actionnariat" est ailleurs, chez les gérants de fonds qui découvrent les bonnes affaires à capter, dégraisser, sur-rentabiliser et revendre éventuellement, quand la bête fatigue; et chez ceux des banquiers qui sont de bon conseil et se montrent des prêteurs compréhensifs chez lesquels on peut acquérir un levier efficace. Tels sont les véritables actionnaires, les nouveaux dynamiseurs du capitalisme, les créateurs du véritable capital financier.

Afin de les cerner de façon plus précise, on doit se demander quels sont leurs ennemis prioritaires. Compte tenu des "progrès" accomplis depuis les années 1990, les vieux pontifes de la haute banque (new-yorkaise ou autre) n'occupent plus ce rang, car ils se sont ouverts aux produits dérivés, aux LBO<sup>123</sup>, aux fonds spéculatifs de tout acabit. Ils sont en train d'accueillir dans leurs cercles et clubs et d'introduire en bourse les gérants des nouveaux "fonds", on trouvera bientôt ceux-ci à la tête des groupes financiers les plus réputés. Les ennemis se trouvent maintenant du côté de l'Etat, non point dans ses sommets où l'on trouve de plus en plus d'oreilles amicales, mais bien dans les lourds bastions des appareils d'Etat où la lettre des lois et règlements importe plus que la novation en cours. Dans ces administrations du "travail" et d'autres inventions des générations naguère effrayées par le communisme, le socialisme et le syndicalisme. Dans ces agences censées contrôler les bourses, les banques, les associations de comptables spécialisés, de juristes avertis, de fiscalistes novateurs, de publicitaires efficaces, alors que les harnais qu'on impose à ces professionnels hautement qualifiés provoquent des regains de corruption. Dans ces tribunaux anglais ou même américains où les acquisitions et fusions menées de façon "trop cavalière" provoquent encore des freinages sur plaintes d'actionnaires-à-l'ancienne qui se croient lésés parce qu'ils sont minoritaires, alors qu'on travaille pour eux. Dans ces institutions internationales, même, qui rechignent encore devant le libre exercice des métiers financiers dans tous les pays, aussi petits soient-ils, qui se méfient des liaisons internationales instantanées que les techniques informatiques autorisent, qui froncent le nez devant les nouvelles dispersions internationales des firmes novatrices,

---

<sup>121</sup> Pour en juger, on peut se reporter à *La Société*, notamment au tome 2 sur *Les structures économiques*.

Ouvrages disponibles sur le présent site.

<sup>122</sup> Les porteurs d'actions au sens juridique du terme (dans le cas d'une société anonyme ou d'un groupe de telles sociétés), mais aussi les autres apporteurs de capitaux à valoriser, qu'ils soient organisés selon d'autres formes juridiques..

<sup>123</sup> LBO signifie *leveraged buyout* c'est-à-dire rachat (buyout) vec un crédit à fort effet de levier (*leveraged*), le levier étant le crédit bancaire qui démultiplie la mise de fonds de l'acheteur.

toujours attentives à l'optimisation de leurs coûts et de leurs profits. Isolé ou agrégé en institutions internationales, l'Etat qui légifère ou laisse ses magistrats juger à leur guise entrave trop souvent la libre inventivité des contrats, s'émeut inutilement des rares écarts qui peuvent se produire. Oui, l'Etat est l'ennemi dans ou derrière lequel se cachent les forces du passé, les représentations populaires sans vision longue, les apporteurs de béquilles sécuritaires aux paresseux qu'il convertit en fainéants, etc.

Ecoutez Francisco Gonzales Rodriguez<sup>124</sup>, dans un Forum de 2007 organisé par l'OCDE sur le thème *Innovation, Croissance et Equité*<sup>125</sup> où plusieurs intervenants s'inquiétaient du manque de transparence qui entoure les nouveaux "produits" du capital financier : "*It's too late to go back*", il est trop tard pour faire marche arrière. La révolution financière est en marche. Suivons Francisco Gonzalez, il nous conduit jusqu'en Chine. En effet, son *Banco do Bilbao* vient d'acquérir 5 % de la *China Citic Bank*, à un prix très élevé, car il entend être l'un des premiers à prendre pied sur l'énorme marché chinois dont il ne doute pas que ce sera le grand champ d'expansion du capital financier. Son opinion est partagée, mais prudemment, par quelques unes des grandes banques new-yorkaises qui ont ouvert des bureaux depuis plusieurs années déjà, dans une ou plusieurs des grandes villes chinoises et qui s'appêtent à exercer sous leur propre enseigne une partie de leur métier de banquier à Pékin et Shanghai où cela est désormais autorisé et ont décidé, en outre, de prendre de petites participations dans celles des banques chinoises où leur entrée est permise. Les tournures restrictives que je viens d'employer font allusion à diverses décisions politiques qui limitent l'accès des capitaux étrangers à certains types de banques ou à certaines villes et provinces à moins qu'elles ne plafonnent les participations à 20 ou 25 % du capital. Le tout est d'interprétation difficile, car ces ouvertures et ces blocages ne composent pas pour l'instant le tableau d'une politique à longue visée. Les banques occidentales ne semblent pas pouvoir trouver ici un libre champ d'action, comme celui dont elles jouissent à Singapour ou à Hong Kong. Elles doivent plutôt s'attendre à une évolution lente et précautionneuse, comme celle qui spécialise les titres réservés aux "investisseurs" étrangers, parallèlement aux titres mis à la disposition des Chinois. Elles peuvent aussi s'attendre à des précautions contre la *hot money* plus rudes que celles de Singapour et Kuala Lumpur et des refroidissements soudains des bulles boursières par de rapides et fortes hausses des impôts de bourse comme celles qui ont calmé l'emballement de Shanghai en mai-juin 2007. Bref, la conversion de la Chine aux nouvelles méthodes du capital financier n'est ni proche, ni même certaine, quelles que soient les premières tentatives chinoises pour jouer ce jeu-là en Amérique et en Europe.<sup>126</sup> Comme

---

<sup>124</sup> *Chairman and Chief Executive Officer* (soit à peu près l'équivalent d'un PDG à la française) de la Compagnie espagnole BBVA (Banque de Bilbao et de la Viscaye) qui est devenue un groupe bancaire à grand rayonnement international.

<sup>125</sup> L'Equité en question n'est pas ce qu'un vain peuple pense, c'est tout simplement la *private equity*, l'un des noms préférés par les entreprises du nouveau capital financier.

<sup>126</sup> L'acquisition d'une partie du fonds Blackstone évoquée dans la 3<sup>e</sup> partie est l'une de ces tentatives. La décision chinoise de créer une Compagnie Financière dotée de 200 ou 300 milliards de \$ extraits des réserves abondantes de la Banque centrale chinoise laisse préfigurer d'autres incursions de ce genre, pour rentabiliser ces réserves plus que le fait leur actuelle conversion en bons du Trésor américain. Mais la création, par ailleurs, d'un Fonds de Développement Chine-Afrique doté, pour 3 ans de 5 milliards de \$ et les projets encore vagues d'un éventuel FMI asiatique donnent à penser que la Chine veut être présente, à sa manière, sur tous les compartiments du système financier mondial.

d'autres banques aujourd'hui pléthoriques s'aventurent également loin de leurs bases,<sup>127</sup> sans que leurs orientations soient d'ores et déjà précises, il serait déraisonnable de souscrire à l'opinion de Francisco Gonzalez : la révolution financière est certes en marche, de l'Amérique au Japon, mais sa contagion mondiale n'est pas encore acquise, d'autant que derrière les jeux du nouveau capital financier, de très lourds enjeux économiques et politiques sont visiblement en cause. La révolution financière pourrait prendre une allure très différente de celle que New-York escompte.

### **A moins qu'une révolution anti-financière interrompe sa course**

Notre monde va bien, si l'on en croit CapGemini et Merrill Lynch.<sup>128</sup> Les millionnaires en \$ sont plus nombreux, chaque année. En 2006, leur effectif s'est accru de 8,3 %. Ils sont toutefois surclassés par les ultra-riches lesquels possèdent plus de 30 millions de \$ par tête, car cette élite a cru de 11,3 % cette même année. En son ensemble, elle possède plus de 13 trillions de \$. Les propagateurs du capital financier et les propagandistes de ses vertus soulignent que ces progressions substantielles s'observent presque partout dans le monde. Le record est détenu par l'Inde où les ultra-riches ont accru leur effectif de plus de 20 %. Les Amériques font modeste figure là-dedans, avec un gain à peine supérieur à 10 % pour celle du Sud et d'un point plus faible pour celle du Nord. Prise dans son ensemble, l'Asie gagne 8,6 % d'ultra-riches (mais seulement 7,8 % en Chine)<sup>129</sup>. Vient ensuite la piteuse Europe où le progrès de 2006 est seulement de 6,4 %. Ces chiffres sont significatifs, non par leur valeur propre, car ils ne peuvent s'appuyer sur les multiples recoupements qui conviennent aux statistiques sérieuses, mais bien par ce qu'ils donnent à penser : l'inégalité s'épanouit dans notre monde.

De ce fait, le monde bancaire et boursier est riche d'un potentiel de crises qui se manifeste fréquemment par des spasmes localisés dans ses centres principaux, New-York venant en premier lieu et qui pourraient effondrer le système financier mondial en son entier, s'il réussit à conquérir toute l'Asie, comme il s'y emploie activement. Quelques futuristes américains spéculant sur le calendrier du rattrapage et du dépassement des Etats-Unis par la Chine ont commencé de réfléchir aux conséquences de ce qu'ils imaginent souvent comme une course, en fixant l'attention sur la matière première des banques : quel sera le volume global des dépôts et des placements à attendre dans les pays asiatiques aux diverses échéances visées ? Au reste, il ne faut pas se bloquer sur le cas chinois, mais se souvenir que tous les Etats asiatiques à expansion rapide ont pris leur élan, souvent après de dures guerres, sous un régime militaire-nationalitaire\* (Corée, Taïwan, Thaïlande, Indonésie, etc.) et que les Etats plus développés comme le Japon ou la Malaisie demeurent marqués par les séquelles de ce

---

<sup>127</sup> Par exemple celles de Dubaï qui devient le principal centre financier d'une région où, de 2002 à 2006, 1,5 trillion de \$ ont été gagnés par les six pays arabes du Golfe.

<sup>128</sup> Une éminente société de conseil informatique d'origine européenne, et une grande banque américaine ont coopéré pour dénombrer l'effectif des très riches.

<sup>129</sup> La grande croissance des ultra-riches s'observe, outre l'Inde, de Singapour (+ 21,2 %) à Hong Kong (+ 12,2 %).

type de domination\* politique. La Chine dont le cheminement maoïste a d'abord été différent, s'est rapprochée structurellement et idéologiquement de ce modèle, tout comme la Russie le fait pour sa part, après des zigzags qui ont été différents. D'où le "retard" supposé du système financier chinois.

Pour clarifier la réflexion, il vaut sans doute mieux la centrer sur l'actuel système monétaire et financier bâti par l'Europe et les Etats-Unis, mais en se gardant bien de croire que les péripéties des crises potentielles se laisseront cantonner dans ces seules régions.

### ***La défaillance de deux fonds spéculatifs de Bear Stearns fait craindre une contagion***

Les montages financiers par endettement, utilisés massivement par les « *hedge funds* », se retournent maintenant contre eux, creusant de lourdes pertes

Wall Street tremble. L'effet domino lié aux déboires de deux fonds spéculatifs (*hedge funds*) de la banque d'investissement Bear Stearns devient réalité. Caliber, un fonds britannique de 908 millions de dollars a annoncé qu'il mettait la clé sous la porte. Quatre jours plus tôt, son homologue Queen's Walk fermait après avoir essuyé une perte de 91 millions de dollars. « *Des faillites seront annoncées chaque jour cet été* », s'inquiète un banquier d'affaires.

Ces fonds font les frais du retournement du marché immobilier américain. Ils ont investi dans des [paquets de] titres de crédits [hypothécaires] accordés aux populations américaines les plus modestes (*subprime mortgage*). De nombreux ménages concernés étant aujourd'hui en défaut de paiement, la valeur de leurs titres a dévissé (de près de 30 % depuis le début de 2007). Résultat, les montages financiers utilisés qui permettaient de décupler les profits des fonds spéculatifs se retournent aujourd'hui contre eux, en creusant les pertes et provoquant des banqueroutes.

La déroute des *hedge funds* a des effets collatéraux. Pour acheter leurs [paquets de titres] les fonds ont emprunté massivement, jusqu'à dix fois leur mise en capital. En voyant poindre les difficultés [des débiteurs de ces fonds], les banques tentent de sauver ce qui peut encore l'être. Merrill Lynch, l'un des 15 créanciers des fonds de Bear Stearns, a ainsi vendu pour près de 800 millions de dollars d'obligations détenues par le fonds. Pour éviter la panique Bear Stearns a accordé un crédit de 1,6 milliard de dollars à son premier fonds et tente d'« *ordonner calmement* » le départ des banques du second.

Le marché des *subprime mortgage*, estimé 450 milliards de dollars en 2007, devrait faire d'autres victimes. La crise pourrait s'étendre, notamment à des activités où le recours à l'endettement est systématique comme le rachat de sociétés par des fonds.

Claire Gatinoi (extraits) **Le Monde** 30 juin 2007

Une fois de plus Wall Street geint, nonobstant la brillante introduction en bourse de Blakstone, autre fond dont les spéculations se sont – jusqu'ici – tournées vers des cibles moins fragiles. Malgré les cloisons pare-feux que le système financier à l'américaine multiplie pour fragmenter ses risques financiers et malgré les produits dérivés toujours plus sophistiqués dans l'art de transférer les risques que les fonds spéculatifs – bien conseillés par leurs banquier – ne cessent d'inventer, des cloisons s'effondrent, des maillons se déchirent, la cuirasse des spéculateurs devient plus chère à entretenir et peut perdre son efficacité. Le risque

systémique, autrement dit l'effondrement du château de cartes bâti par des bourses, des banques et d'autres fonds devient menaçant.

Une fois de plus; la Banque des Règlements Internationaux crie casse-cou dans son rapport annuel de 2007.<sup>130</sup> Comme il convient à une institution internationale de banquiers, le raisonnement s'arrête aux bords du système financier. Passer du risque systémique qu'encourt ce dernier, aux risques intrinsèques du capitalisme serait indécent. Mais, en d'autres enceintes, on est moins pudique. Le fait est que les firmes multinationales (FMN) auxquelles la CNUCED et le PNUD s'intéressent de près manifestent des inquiétudes quant aux risques d'amplification des fluctuations conjoncturelles (c'est-à-dire aux risques de crises cycliques de l'économie mondiale) dont lesdites FMN pourraient être les victimes ou les propagateurs, si ce n'est les causes. Un colloque de l'OCDE, déjà cité (cf notes 19 et 20) est plus net encore. Jacques Terray, Vice-Président de *Transparency International* y souligne que les mouvements illimités des capitaux dans le monde entier, sans régulation et avec tant de produits financiers divers peuvent exercer une puissante influence, n'importe où dans le monde. Après avoir blâmé les trafics et l'usage croissant des paradis fiscaux, il *conclut* que "*people perception of globalization will inevitably be negative*". John Monks qui est le secrétaire général de la Confédération Européenne des syndicats est plus net encore. Il pense que l'ingénierie financière [actuelle] relève d'un modèle dangereux, elle ne crée pas de valeur, mais elle la gaspille. En effet, ce que les gérants de *hedge funds* et autres locomotives du capital financier appellent "création de valeur pour l'actionnaire" n'est autre que la distribution de dividendes accrus et la formation de plus-values boursières pour ladite action, ce qui ne peut s'obtenir qu'en écrasant les salaires, en raflant les potentiels bénéficiaires d'autres firmes et en vendant à bon prix des éléments (ou la totalité) du capital fixe des sociétés diversement capturées. Le capital financier ne crée pas un supplément net de capital productif, il détourne des épargnes de l'investissement en capital fixe additionnel et il dilapide du capital fixe déjà installé. Le lecteur curieux d'observer le détail de ces ravages en trouvera un étonnant exemple dans un

---

<sup>130</sup> Cette BRI écrit, (p. 9 de son rapport pour 2007) que pour répondre aux novations en cours, les *supervisory authorities* – banques centrales, agences de contrôle des bourses, etc – ont plusieurs fois pressé (*repeatedly urged*) les banques d'investissement de resserrer les conditions des crédits qu'elles accordent à leurs clients, en particulier aux *hedge funds* et aux *private equity firms* et de surveiller (*monitor*) de façon plus rigoureuse les risques pris [par ces opérateurs] avec leurs contreparties (*counterparty exposure*)

livre récent de Noël Goutard, lequel fut longtemps le directeur général de la Compagnie des Compteurs Schlumberger et Valeo.<sup>131</sup>

L'un des résultats les plus courants du nouveau capital financier est le pillage légal de firmes capturées à la faveur de leurs faiblesses passagères ou par d'autres moyens. Cette nouveauté se marie avec d'autres traits des économies capitalistes, tels l'endettement massif des ménages, bien au delà des acquisitions de biens durables<sup>132</sup> ou l'extrême diffusion de la propriété du logement familial à l'aide d'un crédit hypothécaire. Salariés ou non, les surendettés de cette sorte sont vulnérables devant les fluctuations des prix et des coûts du crédit. Leur vulnérabilité s'approfondit lorsque les assurances (maladie, accident du travail, etc.), les pensions de retraites et d'autres prestations "sociales" sont gérées par des compagnies ou des fonds qui ont – ou qui prennent – la liberté de placer leurs ressources en attente d'emploi dans des investissements boursiers ou de *hedge funds* destinés à élargir leur volume. Cette solidarité par le détour de la bourse et d'autres types de placements financiers enrichit assurément les professionnels du capital financier, mais ne profite aux assurés et pensionnés eux-mêmes que si, par chance, les rentabilités recherchées se concrétisent en ressources disponibles au jour de la maladie ou de l'accident, et durant les années d'étude des enfants ou les très longues et très lointaines années de la retraite. Les défaillances subies à ces divers titres se multiplient à mesure que le capital financier gagne du terrain sur les techniques d'assurance sociale.

En termes économiques les risques principaux que le capital financier fait courir aux salariés de tous rangs, y compris la plupart des cadres supérieurs, est de contenir ou réduire les salaires, de comprimer les effectifs en résorbant les emplois "excessifs" et, de façon plus générale de durcir la "relation d'exploitation" qui est l'une des constantes structurelles du mode de production capitaliste\* en toutes ses variantes. La presse spécialisée commence même à établir le décompte des PDG et autres dirigeants d'entreprises de grande taille évincés – avec ou sans "parachute doré" – après un LBO (cf note 19) réussi par quelque fonds qualifié de "vautour". Mais il va de soi que les suppressions d'emploi sont beaucoup plus nombreuses et nettement plus pénibles à mesure qu'on descend dans les profondeurs du salariat. D'autant qu'il faut juger de cette fâcheuse situation sans perdre de vue les ravages que le capital

---

<sup>131</sup> *L'outsider. Chronique d'un patron hors norme* – Paris, 2005, Ed. Village mondial. Une recherche synthétisant un échantillon plus large a été publiée par Michel Villette et Catherine Vuillermot, sous le titre *Portrait de l'homme d'affaires en prédateur* - Ed. La Découverte, Paris 2005.

<sup>132</sup> Dans un contexte de stimulation des besoins et de disponibilité immédiate d'un abondant crédit.

financier provoque, directement ou non, même s'il n'en est pas toujours le seul moteur. On a vu, en effet, que son principal ennemi c'est l'Etat qui prétend imposer sa législation aux libres contrats, qui tend à multiplier les organes de contrôle et qui, horreur suprême, est avide d'impôts et autres cotisations obligatoires. Non contentes d'être souvent une bonne école d'évasion fiscale, les banques et autres agences du capital financier privent ainsi les budgets étatiques et ceux des institutions d'aide ou de sécurité sociale d'une part non négligeable de leurs ressources. Le surprofit bouffe l'impôt et tant pis pour les chances de reconversion, de secours et de "flexisécurité". Livré à ses propres élans, le capital financier est de nature à exacerber les luttes de classes de tous niveaux que produit le capitalisme.<sup>133</sup> En faisant mine de dynamiser les entreprises capitalistes, il aboutit potentiellement à dynamiter le capitalisme.

Toutefois cette structure économique est bien enrobée d'idéologies qui lui sont favorables et elle est protégée de près par ceux des appareils étatiques qui échappent aux critiques des survalorisateurs du capital. En outre, les divers Etats pénétrés par le capital financier ou sensibles à ses charmes potentiels trouvent un puissant renfort dans les erreurs et crimes dûs à bon nombre des grandes poussées anti-capitalistes du 20<sup>e</sup> siècle. Pour ces raisons qui se détaillent de mille manières, pays par pays et période par période, la conversion de la révolution financière en révolution anti-financière ne peut pas être considérée comme un objectif d'atteinte facile. Pour qui regarde le monde tel qu'il est aujourd'hui (2007), les chances sont minces, pour une telle révolution politique qui extirperait le capital financier des structures sociales en vigueur, malgré les forces politico-idéologiques qui les confortent,. Toujours vues d'aujourd'hui, il n'est que deux hypothèses rendant ce projet pensable. L'une est que l'immense Asie ne se laisse pas avaler tout rond par les appareils financiers qui déjà ont commencé de la grignoter, mais qu'en son sein, des forces politiques déjà établies au pouvoir ou aptes à s'en saisir sachent canaliser, réorienter ou remplacer le système financier aujourd'hui piloté par le capital financier. L'autre est que quelque crise majeure ébranle tout le système capitaliste, sans qu'on puisse préjuger du terrain économique, politique et culturel où un bouleversement égal aux grandes crises du 20<sup>e</sup> siècle pourrait se déclencher<sup>134</sup>

---

<sup>133</sup> Le tome 4 de *La Société*, sur *Les classes* détaille ces réflexions.

<sup>134</sup> Les crises à dominante guerrière des années 1910 et 1940, les crises économiques des années 1930 ne sont pas seules à considérer, car ce serait privilégier une vision occidentale de l'histoire mondiale. Le Mexicain (1910, 1938), le Japonais (1905, 1945), le Chinois (1910, 1930, 1948, 1966-68), le Russe (1917, 1930, 1990) et bien d'autres citoyens du monde actuel peuvent s'armer de repères plus variés, sans oublier que l'histoire à venir n'est écrite nulle part.



Encore faut-il bien s'entendre sur la portée théorique du terme révolution. La révolution financière, ici en discussion, gagne du terrain à partir des systèmes financiers<sup>135</sup> des sociétés occidentales les plus développées et les plus riches. De là, elle contamine plus ou moins – *et plus ou moins vite* – une part croissante du système mondial. Si elle y réussit, elle deviendra une caractéristique structurelle durable de l'économie mondiale, comme l'est devenue la révolution industrielle et comme le devient de façon déjà claire la révolution informatique. Mais il faut tout l'appétit et toute l'ignorance d'un banquier pour penser que ce résultat est d'ores et déjà inéluctable, pour ce qui concerne la révolution financière : c'est une révolution parce qu'elle pourrait bouleverser toute les structures économiques, mais ce n'est encore qu'une révolution naissante dont l'avenir ne dépend pas encore de son propre élan. En effet, comme pour toutes les transformations advenues dans le système financier des sociétés, sa stabilisation et sa généralisation dépendra des Etats, jusqu'à ce qu'un certain seuil ait été nettement dépassé. S'il ne tenait qu'aux Etats-Unis, ce seuil est d'ores et déjà atteint – ou presque. Mais à l'échelle mondiale rares sont les Etats qui sont aussi convaincus que la Grande-Bretagne - ou les Pays Bas et quelques autres – que l'Amérique du nord est dans le vrai.. Il faudra certainement quelques décennies avant que la conviction d'une large majorité des Etats soit fermement acquise. Mais il se pourrait qu'en peu d'années, les inquiétudes, les réticences et les refus d'aujourd'hui fassent avorter cette révolution ou - variante que l'on retrouvera plus avant –qu'elle soit canalisée, ébarbée ou domptée de quelque autre façon. Si bien qu'à l'échelle du 21<sup>e</sup> siècle, nul ne sait encore si le fourmillement des "produits dérivés" et la contagion des "*hedge funds*" vont s'amplifier, s'éteindre ou se réduire à peu de choses. D'autant que d'énormes accidents politiques mondiaux vont plus ou moins transformer la trajectoire du capital financier, comme les deux guerres mondiales du 20<sup>e</sup> siècle ont transformé les banques.<sup>136</sup>

La révolution financière ? grande et néfaste invention du 21<sup>e</sup> siècle ? ou bien reprise à frais nouveaux d'élans révolutionnaires jusqu'ici avortés ? ou bien chapitre nouveau du lent empilement de réformes par lesquelles les sociétés progressent cahin-caha ? L'avenir est ouvert.

---

<sup>135</sup> *La Société* les étudie dans leur généralité historique dans le tome rappelé à la note 29.

<sup>136</sup> Disparition du franc Germinal et autres monnaies "gagées" sur un métal précieux, disparition du crédit "causé" (où des prouesses étaient requises pour vérifier à tout moment qu'un crédit en cours "représentait" bien une marchandise dûment vérifiable), abolition des techniques liant la durée stipulée pour un crédit à celle des ressources mobilisées pour le "nourrir", etc.

Pour revenir au présent, je dois noter que la prise de conscience des risques accrus provoquée par le capital financier est gênée de diverses façons. Aux Etats-Unis, l'afflux d'immigrants chassés par les misères de leurs pays d'origine empêche de ressentir les nouveautés qu'impose le capital financier, d'autant que la dureté de la vie et le chacun pour soi n'ont pas été profondément affectés, en ce pays, par les aménagements de l'entreprise et de la cité dont l'Europe a souvent bénéficié au fil du 20<sup>e</sup> siècle. En Europe même, indépendamment des écarts manifestes que le fascisme et le communisme – en leurs diverses variantes – ont imprimé dans les cultures nationales, une frayeur nouvelle s'est emparée des esprits à mesure que le vaste monde extra-européen, libéré de ses couleurs coloniales, est peu à peu devenu l'énorme réservoir d'un capitalisme émergent. La crainte est d'autant plus ressentie qu'il s'agit d'un pays déjà riche. Néanmoins, la "mondialisation", immense représentation idéologique aux contours imprécis pénètre de plus en plus les esprits et devient la (supposée) responsable des maux nouveaux qu'inspirent ses menaces. Sous le ciel noir de la "mondialisation" les méfaits du capital financier demeurent mal visibles et sont trop souvent jugés secondaires. Mieux, les innovations financières qu'il véhicule passent parfois pour d'utiles défenses contre les concurrences "anormales" des continents sous-développés. A la limite, le capital financier qui est le principal auxiliaire des FMN pour mondialiser leur organisation interne et leur marché de plus en plus dispersé et qui est aussi l'arme privilégiée des banques occidentales pour conquérir l'Asie, apparaît trop souvent comme un protecteur potentiel de la vieille Europe – surtout s'il sait corriger ses aspects "occasionnellement" scandaleux. D'autres nuances, d'ailleurs très variables, se manifestent au Japon, en Russie et chez quelques autres nouveaux venus au capitalisme, en tête desquels peuvent figurer des tigres ou dragons asiatiques, tels la Corée ou Singapour, comme certains pays latino-américains dont les classes dirigeantes croient voguer vers le bon port, tels le Mexique ou l'Argentine. Donc, dans l'état présent des idées et des forces sociales, il faut absolument regarder de très près le comment et le pourquoi d'actions qui viseraient non point à tuer le capital financier, mais à le dompter pour le domestiquer.. Le capital financier, c'est *le mur de l'argent*, contre lequel s'écrasent les gouvernements trop faibles, mais ce n'est pas un obstacle insurmontable.

### **Dompter le capital financier, pour le domestiquer ?**

Rohatyn dont Clinton fit son ambassadeur à Paris est un banquier new-yorkais pas très orthodoxe. L'affaire Enron et les maigres efforts pour redresser le NYSE lui ont inspiré des

réflexions sévères sur ceux qui mettent le capitalisme en péril.<sup>137</sup> Ses remarques esquissent, en fait, les premiers pas à accomplir pour domestiquer le capital financier. Je les traduis ici dans mon langage en les prolongeant quelque peu. Le mélange des fonctions d'introduction de titres en bourse avec les fonctions d'information du grand public risque de conduire à divers dérapages, si une seule entité les organise, même sous forme de départements distincts ou de filiales spécialisées au sein d'un même groupe bancaire. Le risque s'aggrave si les audits internes et les contrôles externes - imposés par la loi et les statuts boursiers - sont plus ou moins confondus. Rohatyn ajoute, mais sans insister autant qu'il conviendrait, que la banque qui aide son client à loger dans quelque paradis sans contrôle, ses participations douteuses et les pertes virtuellement acquises, se fait complice d'une escroquerie (à la Enron). Il aurait dû adjoindre à ce panorama, le cas des banques offrant de gros crédits de *leverage* à un fonds spéculatif, insister davantage sur la responsabilité des banques qui logent en divers paradis certaines filiales spécialisées dans l'évasion fiscale, les trafics sur devises ou parfois même dans le blanchiment d'argent. Et compléter le tableau par l'évocation des interférences multiples entre la production ou le négoce des produits dérivés et plusieurs des fonctions précédentes.

En juin 2007, soit cinq ans après les déclarations scandalisées de Rohatyn, le *New York Times* se fâche davantage. Il a plus d'une fois critiqué les écarts bancaires et boursiers de la place de New-York, notamment lorsque la *Securities and Exchange Commission*<sup>138</sup> a jeté par dessus bord la plupart des modestes corrections qu'elle avait imposée à la suite du scandale Enron. Il réclame désormais une réforme bien coordonnée, pour ces fonds, comme il en existe déjà une pour les activités bancaires proprement dites. Il demande une limitation des prêts hypothécaires pour les adapter aux capacités financières des emprunteurs, une réglementation sévère pour les *hedge funds* qui acceptent de recevoir (et de placer) les capitaux des fonds de pension et même pour ceux qui empruntent des capitaux excessifs pour leurs *leveraged buyouts*. Mais, comme il convient à un grand journal américain, il compte sur la coopération des pouvoirs publics et des associations professionnelles pour mettre au point de telles mesures, sans gêner le dynamisme des compagnies financières.

C'est pourtant en Europe que l'inquiétude devient plus politique. L'Allemagne qui travaille à étoffer sa propre bourse, souhaite que la transparence des *hedge funds* soit accrue et

---

<sup>137</sup> NYSE = *New-York Stock Exchange*. Voir notamment : *Le monde des banques et des bourses*, Hérodote, n°109.

<sup>138</sup> L'autorité de contrôle boursier.

leur surveillance renforcée. La Grande-Bretagne vient de condamner à près d'un million de \$ d'amende un fonds que son *Financial Services Authority*<sup>139</sup> a surpris en infraction avec les règlements boursiers. Plus significatives encore sont les réactions de la BCE (Banque Centrale Européenne) qui réclame une surveillance mondiale, exercée de façon coordonnée par les instances de régulation financière de tous pays. La BRI (Bâle) qui est une telle instance à compétence internationale, exprime avec force des craintes qu'elle n'a pas encore traduites en propositions, car elle ne peut connaître des bourses que par le détour des banques qu'elle supervise. Ses limites tiennent à ceci : les banques qui aiment bien les crédits de *leverage*<sup>140</sup> qu'elles accordent rentablement aux fonds spéculatifs peuvent-elles accepter de se couper un bras, en limitant ces crédits, pour éviter une maladie, mortelle pour leur espèce (bancaire), mais non pour chaque banque individuelle - sauf pandémie systémique ?

En fait, au delà des exemples évoqués, les réformes souhaitables doivent toucher à maints aspects du système financier occidental, s'il s'agit d'assurer sa survie. Selon les conjonctures politiques et les tendances propres aux divers pays, elles pourraient être orientées de diverses façons. Ici, j'essaie de cataloguer toutes les urgences, sachant qu'elles ne seront pas toutes traitées de même, ni en même temps. Mais qui peut le plus peut le moins. Les rubriques du catalogue devraient être :

- de réviser la réglementation des banques,
- de s'attaquer spécialement aux "produits dérivés",
- de vérifier et, s'il le faut, reconstruire les digues entre la banque et l'assurance,
- de régler, au passage, le sort des "fonds spéculatifs",
- notamment pour protéger les fonds de pension
- et, finalement, de réajuster les normes fiscales du secteur financier tout entier.

En ce qui concerne la réglementation et la surveillance des banques, la BRI sait que faire, il lui manque seulement le ferme renfort politique d'Etats décidés à se faire obéir par les gouverneurs de leur banque centrale, plutôt que de s'incliner devant la "sagesse" du club de Bâle où ces gouverneurs se réunissent chaque mois, au sein même de la BRI. Quant aux "produits dérivés", ces champignons bénéfiques qui peuvent devenir hallucinogènes, il s'agit de s'attaquer à un domaine bancaire d'importance croissante où le tri sera délicat. Un

---

<sup>139</sup> Assez semblable à l'"Autorité" qui a remplacé l'ancienne Commission des Opérations de Bourse en France.

<sup>140</sup> Les fonds, prenant appui sur leurs capitaux propres démultiplient leurs capacités d'achat-revente, grâce aux effets de levier (*leverage*) que leur fournissent les crédits bancaires.

exportateur prend volontiers une couverture à terme pour la fraction de son prix de vente qui écherra plus tard, afin de couvrir le risque de variation du taux de change entre la monnaie qu'il veut recevoir et celle avec laquelle le client le payera. Cette couverture l'abrite du risque de change, moyennant un prix donné. La banque fait mine de prendre ce risque, mais elle s'empresse de revendre sa créance (à terme, en telle devise) à qui veut bien la lui acheter à bon prix. Et ainsi de suite, avec une chaîne de passe-à-ton-voisin qui peut s'allonger jusqu'au règlement final. Cette série bénéfique vit donc pendant un temps durant lequel elle peut être "tricotée" avec d'autres séries couvrant d'autres risques pour d'autres durées et pour d'autres couvertures que celles des changes (p.ex des risques assurantiels sur les marchandises en transit, etc.). Quand les produits (financiers) dérivés-de-n'importe-quoi, pour n'importe-quelle-raison qui se vendent et revendent de banque-à-client (ou de banque-à-banque) se multiplient à l'infini,<sup>141</sup> cette croissance champignonesque hallucine les banques "productrices" de ces champignons tant leur tas devient rentable. Elles les rentabilisent plus encore en les liant en "paquets financiers"<sup>142</sup> qu'elles cèdent en bourse ou *over the counter*.<sup>143</sup> Tout supprimer de cette masse serait sot, tout accepter est potentiellement mortel. Il faut donc tailler dans le vif. Plusieurs méthodes sont envisageables à cette fin. Il est probable que leur choix variera par pays et par périodes. Pour ma part, je soutiendrai volontiers une solution universalisable qui prolongerait les efforts malheureux du Comité Corrigan de la BRI.<sup>144</sup> Il s'agirait de créer une filiale spécialisée de la BRI qui aurait pour mission de faire fonctionner les modèles de prévision des risques à tous termes, qu'utilise (?) chaque banque émettrice ou porteuse de "produits dérivés" et ce pour toutes les banques "déclarantes" à la BRI, afin de juger de leur validité et de leur cohérence de banque à banque, ce qui permettrait à la BRI dûment éclairée, de remplacer ses actuels cris d'alarme à la cantonade, par des normes précises, des interdictions formelles et, autant que de besoin, des sanctions à forte valeur éducative. Les hallucinations produites par l'ingénierie financière pourraient être prévenues de la sorte.

---

<sup>141</sup> Aucune contrainte physique ne limite cette production sans machines et sans matières premières, que l'ingénierie bancaire peut indéfiniment enrichir de torsions et contorsions nouvelles

<sup>142</sup> C'est-à-dire en émettant des *bonds* et autres titres.

<sup>143</sup> C'est-à-dire sans un contrôle externe semblable à celui que subissent les bourses opérant sur les mêmes titres.

<sup>144</sup> Lequel a tenté d'imposer pour les produits dérivés, des ratios de couverture par les fonds propres, à la façon des ratios établis par le Comité Cooke pour le tout-venant des crédits.

Contrairement à l'usage qui séparait souvent les fonctions de la banque et celles de l'assurance, l'évolution libérale-mêle-tout des dernières décennies a laissé les compagnies d'assurances (et parfois les mutuelles) dériver dans le sillage de banques dont le souci premier n'est pas la qualité des garanties offertes et la juste modération des primes, mais bien la disposition plus ou moins spéculative des réserves constituées pour faire face aux risques assurés. Sur ce terrain, les banques sont concurrencées par les *private equity* et autres *hedge funds* qui s'ouvrent volontiers aux capitaux "mis en réserves" afin d'élargir leur masse de manœuvre et l'assise qu'elles offrent aux crédits de *leverage*.<sup>145</sup> Entre les compagnies d'assurances et les banques, une véritable muraille de Chine serait indispensable. Mais le risque est grand de voir "l'ingénierie" financière inventer des ruses nouvelles permettant de contourner (à coups de dérivés, notamment) les barrages partiels qui seraient opposés aux fonds spéculatifs.<sup>146</sup> Que ces fonds soient aujourd'hui plus de 7000 - il en naît de nouveaux chaque mois - et qu'ils aient mis la main sur près de 8000 entreprises rien qu'en Europe, obligerait assurément à offrir à ces "sociétés de capital-investissement" une porte de sortie vers l'actif des banques d'affaires - dûment réglementées - ou plutôt une châtière qu'on ne franchirait pas sans redressement fiscal. La sagesse serait d'éradiquer tous les *hedge funds* et autres *private equity* s'ils n'étaient pas soumis à des contrôles plus rigoureux encore que ceux auxquels les banques, les assurances et les bourses doivent se plier. En effet, lesdits fonds jouissent parfois de fiscalités laxistes comme aux Etats-Unis; ils savent fuir vers des "paradis" accueillants; et ils cultivent l'allergie fiscale des banques d'affaires et des riches et super-riches, si bien qu'aucune réforme fiscale sérieuse ne devrait les oublier, pas plus que leurs complices bancaires, étant bien entendu que le détail d'une telle réforme serait à ajuster nationalement - ou à l'échelle de l'Europe-à-euro, si celle-ci engageait enfin la lutte contre le dumping fiscal intra-européen. Par ailleurs, il faut que des décisions politiques majeures viennent séparer les systèmes de pension fondés sur une solidarité inter-générationnelle<sup>147</sup> de

---

<sup>145</sup> Rétablir une muraille de Chine entre l'assurantiel et le bancaire est d'autant plus nécessaire que le contrat d'assurance, cet ancien luxe des classes riches, se vulgarise massivement chez les ménages propriétaires d'un logement et d'automobile(s).

<sup>146</sup> Soit dit au passage, les mesures visant les dérivés et les *hedge funds* réduiraient considérablement les effectifs bancaires surpayés qui peuplent les "salles de marché" des grandes banques. Les syndicats qui verseraient des larmes à ce propos seraient stupides.

<sup>147</sup> Cotisations obligatoires des travailleurs actifs, drainées par un circuit public ou réglementairement régi, vers des distributions de pensions aux personnes d'âge.

ceux qui tentent d'établir une solidarité entre des populations plus courtes (dans un groupe d'entreprises notamment) et de ceux qui relèvent à proprement parler de l'assurance marchande (en garantissant une rente fixe ou variable à tel âge, moyennant tel échéancier de versements fixes ou indexés).

Plus d'un financier sera choqué par les suggestions ci-avant car elles font toutes un appel accru à l'ennemi suprême du capital financier, le pouvoir d'Etat, agissant isolément ou sous couvert d'organismes internationaux qui sont, en réalité, des coopératives d'Etats. Au risque de choquer plus encore, je vais pourtant insister sur le rôle du pouvoir politique vis-à-vis du capital financier.

L'enjeu central est de savoir qui commande ? Qui, de l'Etat qui tente d'entretenir, en la calmant parfois, mais aussi en la stimulant, une croissance économique dont le succès tient précisément au bon usage politique de structures qui ont été modernisées depuis un demi-siècle dans des sociétés habituées de très longue date à son pilotage ? Ou bien le marché "libéral", guidé par des banques, certes capables de s'orienter dans des situations économiques complexes, mais incapables de prendre comme objectif premier le bénéfice collectif d'une croissance bien conduite ? Le capital financier sera partout affaibli et deviendra davantage domptable, si cette interrogation majeure recoit une réponse conforme au catalogue ci-avant. Ou, si l'on préfère cet autre mode de raisonnement, tiré de l'expérience asiatique telle qu'elle vient de s'exprimer à Singapour, dans un colloque réuni en juin 2007 à l'occasion du dixième anniversaire de la crise "asiatique".

Mme Lim Hwee Hua qui est ministre des Finances de cet Etat riche et inventif estime que la principale leçon à retenir de la crise de 1997 est la nécessité de maintenir à un très haut niveau de qualité le dispositif institutionnel, la "gouvernance" et la transparence du système financier.<sup>148</sup> Elle ajoute que ce sont des conditions requises (*prerequisites*) pour bâtir le système financier robuste et stable qui permettra aux pays de bénéficier de la "*financial globalization*" tout en minorant (*mitigating*) les risques de volatilité des capitaux. Elle vise évidemment la *hot money* qui déclencha, à partir de la Thaïlande, la panique de juillet 1997. Joseph Stiglitz<sup>149</sup> qui participait au colloque a appuyé cette thèse, en soulignant qu'en matière financière une surveillance réglementaire (*regulatory oversight*) est essentielle et que le règne du droit (*rule of law*) est crucial, non sans rappeler à quel point les flux de capitaux peuvent produire des *boom-bust cycles* (emballlements et effondrements cycliques) particulièrement violents. Selon lui, les leçons de 1997 qui n'ont pas été complètement comprises concernent les dangers de l'ouverture des pays en voie de développement à la "*short term "hot" money*" (c'est-à-dire aux capitaux flottants) et plus encore au besoin d'une institution financière internationale qui sache dessiner des "*rules of the road*" (des règles du jeu) qui confortent la stabilité globale et promeuvent la croissance économique dans les pays en voie de développement. Cette philosophie plus "chinoise" qu'"américaine" s'écarte de la soi-disant

<sup>148</sup> Cette citation comme les suivantes sont tirées du *Quotidien du Peuple (People's Daily Online)* du 20 juillet 2007 qui rend compte du colloque sous le titre : *Asia needs continuing financial reforms*.

<sup>149</sup> Que j'ai largement utilisé dans la seconde partie de la présente étude.

"saine orthodoxie bancaire", sans pour autant fournir de réponse anticipée à la question financière majeure pour le 21<sup>e</sup> siècle : la Chine s'ouvrira-t-elle peu à peu, mais sans conditions ni écluses, à la "mondialisation" financière souhaitée par New-York et ses émules ? ou saura-t-elle maintenir ou créer des contrôles, des barrages et même des prohibitions semblables à ceux qui pourraient résulter des réformes ici envisagées ?

C'est seulement en séparant radicalement les banques commerciales et autres caisses de dépôts et d'épargne, des banques d'affaires tournées vers les bourses, que l'on peut commencer à curer les marécages où s'ébrouent les grands et petits caïmans du capital financier "modernisé" par les fonds spéculatifs.. Dans le même mouvement, cette séparation d'entités à rendre distinctes, doit s'accompagner d'une réorganisation des métiers d'audit, de contrôle et de vente de titres hors bourse (*brokers*, agents de change, *over the counter*, etc). Sortir ces métiers des groupes bancaires, remuscler leurs statuts et responsabiliser leurs agents est tout à fait nécessaire, afin de faire d'eux des officiers ministériels (des professions jurées, etc). et non des employés de banque soumis à une hiérarchie.

Un autre nettoyage connexe serait bénéfique pour la santé de l'économie. Il consisterait dans l'élimination des *stock options* et autres détours boursiers abondant la rémunération des patrons et cadres, si ce n'est celle d'une fraction des salariés banals. Mieux, il conviendrait de combattre le trop fréquent laxisme des conseils d'administration des banques et des bourses, comme des FMN <sup>150</sup> en imposant légalement des procédures de fixation des rémunérations des PDG et autres dirigeants de groupes de sociétés, afin que leurs conseils d'administration de tous niveaux aient à les approuver, année par année, en pleine connaissance de cause. Une publicité détaillée des dispositions ainsi prises serait de la plus haute utilité économique, financière et, pour tout dire, politique.

L'Etat est dans son rôle lorsqu'il réglemente les activités de banque, de bourse, d'assurance et les autres mécanismes monétaires et financiers. Il est également dans son rôle lorsqu'il décide de créer ou de favoriser tels établissements publics à vocation financière (Caisses d'Epargne, Banque Nationale d'Investissement, quelle qu'en soit l'appellation). Il est encore dans son rôle lorsqu'il décide de "nationaliser" (c'est-à-dire de placer des établissements privés, sous sa tutelle directe). De telles orientations ne peuvent être rejetées selon quelque *a priori*, tel le primat du marché, la nécessité de la libre entreprise financière, etc. La seule question qui se pose est d'opportunité politique, dans les limites

---

<sup>150</sup> Il faut se souvenir que beaucoup de bourses sont des sociétés commerciales purement privées - ou qui, du moins, voudraient l'être, alors qu'elles devraient toutes être dotées de statuts obligatoires et soumises à des contrôles publics, lourds de sanctions potentielles.



constitutionnelles et légales propres à une société donnée.<sup>151</sup> Ou plus exactement, elles peuvent être rejetées, si elles violent un traité ou un accord international liant le pays considéré. Mais les zones douteuses sont vastes et nombreuses dans l'ordre international. Quand par exemple l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) s'emploie à "libérer" les échanges internationaux de biens et de services, les services financiers sont-ils concernés en leur totalité et sous tous leurs aspects : banque, bourse et autres ? Quand les vertus de ces mêmes services sont exaltées par le FMI, la Banque Mondiale et d'autres institutions internationales, faut-il prohiber, pour autant, les activités des banques publiques dont un pays est doté, par exemple en raison de ses capitaux "non-concurrentiels" ou des (supposées) faveurs fiscales dont l'Etat propriétaire ou tuteur ferait bénéficier "ses" banques ? Etc. Les débats européens et même mondiaux de la seconde moitié du 20<sup>e</sup> siècle ont retourné en tous sens ces argumentaires en toutes leurs variantes, sans jamais aboutir à des solutions de principe.

L'existence des centres *off shore* – nom que les Etats-Unis et bien d'autres pays préfèrent à celui de "paradis" – pose un problème qui déborde apparemment sur les champs de compétence de plusieurs Etats. Mais avant de se laisser arrêter par cette considération, il faut prendre une vue globale de toutes ces excroissances des pays riches. En effet, ces centres "*off shore*" sont un véritable cancer de l'économie mondiale. Leurs métastases se nomment trafics de drogues, commerce (étatique ou non) des armes neuves ou de seconde main, trafics de devises et de fausse monnaie, prostitution et criminalité internationales, opérations clandestines des pouvoirs politiques et de certains de leurs contre-pouvoirs ("terroristes" ou autres), réseaux de fraude, d'immigration clandestine, etc, commerces sous embargo, gratifications occultes associées à diverses branches des échanges internationaux, fraudes fiscales massives, etc.). Tenter un inventaire descriptif, c'est comme de pêcher l'anguille à la main, tant les matières et les circuits se transforment<sup>152</sup>, tandis que les cécités étatiques se modifient elles aussi. Néanmoins des coups de semonce sont occasionnellement tirés par les Etats qu'une opportunité politique rend vertueux.. La Grande-Bretagne a quelque peu rogné les marges de jeu de ses menus paradis domestiques dont l'alibi est la pérennité de leur statut

---

<sup>151</sup> Sous cet angle, on trouvera en annexe une brève note où j'analyse les *nationalisations bancaires à la française*.

<sup>152</sup> Exemples : la "prohibition américaine" des années 1920 fit la fortune de Saint Pierre et Miquelon, mais ne dura pas assez longtemps pour que ces îles obtiennent de leur tuteur français un statut "paradisial" analogue à ceux que les îles Caraïbes, relais de trafics de drogue ont pu obtenir de leurs tuteurs anglais (les Caïmans), américain (Porto Rico), et même hollandais et français (Saint Martin/ Sankt Marteen)

médiéval (Îles de Man et Anglo-Normandes). La France semble avoir essayé de nettoyer le condominium caraïbe de Saint-Martin et semble également avoir assagi Monaco. Les Etats-Unis, grands exportateurs de sièges sociaux vers les paradis de toutes régions, ont néanmoins imposé, en 2005, de "dures sanctions" au système bancaire de l'île indépendante de Nioué (Etat du Pacifique, non membre de l'ONU, peuplé d'environ 2100 habitants). Mais ces courageux exemples, quelque peu imités ici ou là, tardent à s'étendre. Les paradis prolifèrent par la multiplication des firmes multinationales (FMN) ou des sociétés de moindre envergure qui usent de leurs facilités. Les Etats créateurs ou protecteurs, les FMN utilisatrices et les banques intermédiaires sont les trois niveaux à viser pour désinfecter le monde des paradis. Certes, l'élimination de ces bastions avancés du capital financier ne sera pas facile. Mais des gouvernements tenaces mettant à profit les scandales diplomatiques, les gênes politiques et les entraves policières que ces bas-fonds géopolitiques suscitent de façon continue pourraient être puissamment renforcés, s'ils faisaient usage de moyens bancaires et surtout de pressions à travers les banques : dénonciations, taxations, fiscalité lourde pour toute

transaction (fût-elle informatique et instantanée) allant vers ou provenant d'un de ces lieux, surtout si les dénonciations et les taxations ciblent les hautes banques dont ces paradis sont les faux nez. Les Etats-Unis pourraient être les derniers à se joindre à de telles campagnes, mais la question de savoir qui, de l'Eurogroupe, de la Chine, de la Russie, de l'Inde ou du Japon sera le premier à "ouvrir le feu" contre ces repères se résoudra sans doute bien avant la fin du 21<sup>e</sup> siècle. La principale solution escomptable est l'élimination des filiales exotiques de grandes banques que les principales puissances soumettraient à plus de vertu ou, au minimum, de transparence.

C'est dans les domaines financiers internationaux les plus délicats que des accords internationaux sont intervenus, souvent en crise, et ont pris vigueur en raison de leur utilité intrinsèque et de leur surveillance bien organisée. Ainsi, lorsqu'après l'accroissement des opérations financières internationales nourri par les petrodollars d'après 1973-75 <sup>153</sup>, de premiers scandales bancaires ont éclaté, notamment entre le Luxembourg et le Vatican, les gouverneurs de banque centrale, assemblés au Club de Bâle, ont chargé la BRI de faire respecter deux principes. Toute banque exerçant (par elle-même ou par une filiale) une activité dans un pays étranger, est responsable de la *solvabilité* de son agence ou de sa filiale.

---

<sup>153</sup> Plusieurs des textes classés par l'annexe à la première partie ci-avant détaillent les faits que je vais rappeler sommairement.

Mais tout pays d'accueil est responsable de la *liquidité* des banques nationales ou étrangères opérant sur son territoire. La liquidité concerne l'approvisionnement en monnaie via le marché monétaire local, la solvabilité est relative aux risques pris par chaque banque. Faire face à ses dettes ? c'est affaire de solvabilité. Pouvoir acheter la monnaie locale pour compléter les dépôts reçus et nourrir son activité locale, c'est affaire de liquidité.

Le principe de *transparence* proposé plus haut s'ajouterait aux principes de solvabilité et de liquidité. Il stipulerait que toute banque mise en cause dans le pays où elle exerce devrait pouvoir répondre de la régularité et de la licéité des opérations qu'elle initie ou qui transitent par elle. A cette fin, elle devrait donc pouvoir exiger de ses correspondants étrangers toutes informations requises sur le donneur d'ordre (y compris ses associés et autres commettants) et sur l'ordre reçu. Le club de Bâle aurait à affiner cette proposition pour la rendre compatible avec "le secret des affaires", tout en éclairant la banque de transit – soumise à l'obligation de transparence – sur les ignorances qui la rendraient impllicable dans un crime ou un délit. Si la BRI tardait à être missionnée par le club qu'elle domicile<sup>154</sup>, la Banque centrale Européenne (BCE) pourrait être un bon tremplin de départ. Elle détaillerait les règles relatives aux informations que doivent recevoir les banques centrales des 12 pays membres de l'Eurogroupe - tous pays n'ayant plus d'autre monnaie que l'euro – et les informerait sur les recours qu'elles peuvent exercer contre des banques extérieures à ce groupe, faute de recevoir d'elles les informations requises. Ainsi l'anonymat des banques installées dans des "paradis" et de leurs clients pourrait être résorbé, pour le plus grand bien des enquêtes économiques, financières, judiciaires, fiscales et autres initiées au sein de l'Eurogroupe. Mais pour résister aux banques américaines et autres qui rechigneraient à cette recherche de transparence, il faudrait évidemment que le gouverneur et le conseil de direction de la BCE<sup>155</sup> reçoivent le soutien politique – et, s'il le faut, les instructions d'un Eurogroupe devenu conscient des responsabilités politiques que ce même traité lui a assignées. Au reste, cet Eurogroupe devrait aussi veiller à ce que la BCE soit bonne accompagnatrice des décisions que les autorités de l'Union Européenne prendront pour régulariser les délais de transferts intra-européens, harmoniser certaines interventions (hypothèques, crédits à la consommation, etc.) et pour protéger les ménages européens contre les risques de

---

<sup>154</sup> La BRI semble avoir déjà fait quelques pas dans la direction que je crois souhaitable : voir *Home-host information sharing for effective Basel II implementation*, sur [www.bis.org/publ/bcbs125.htm](http://www.bis.org/publ/bcbs125.htm)

<sup>155</sup> Aujourd'hui obsédés par les seuls critères anti-inflationnistes du traité de Maastricht.

surendettement. Et ainsi de suite, pour toutes les offensives contre les routines bancaires ou les poussées du capital financier, par lesquelles les autorités européennes répondraient à de nouveaux besoins ou à de nouvelles crises.

Mais l'urgence se déplacera bientôt hors d'Europe, c'est-à-dire à l'échelle mondiale. Déjà l'affaiblissement du pilier international du système financier mondial est évident. La valse des directeurs généraux de la Banque Mondiale (Zoellick remplaçant Wolfowitz, deux ans après sa nomination) s'explique sans doute par les spasmes ultimes de la Présidence américaine de Bush junior, encore que l'avenir de cette institution soit opaque. Mais la succession des démissions (pour "convenances personnelles") de Camdessus en 2000, de Kohler en 2004 et de de Rato en 2007 ne laisse aucun doute. Ce n'est pas que ce poste réservé à l'Europe par un accord tacite pris dès la conférence de Bretton Woods manque de candidats, mais bien que le rôle du FMI et la composition de ses organes dirigeants sont en balance. Avant de quitter les lieux de Rato avait d'ailleurs posé un diagnostic pertinent, quoique incomplet.<sup>156</sup> Toute la communauté internationale doit pouvoir s'exprimer au FMI, si bien qu'il lui paraissait être temps d'y modifier la distribution des droits de vote, afin que les pays émergents aient voix au chapitre. "En particulier" - je le cite - "un poids accru doit être donné à l'Asie".<sup>157</sup> Le temps n'est plus où les Etats-Unis, ayant tardé à redresser leur barre, pouvaient, en 1982, décider de mesures drastiques les favorisant, sans se soucier de leurs conséquences internationales. Aujourd'hui, leurs vis-à-vis ne sont plus un Mexique réticent mais faible et une Amérique latine accoutumée à la soumission, mais bien un ensemble asiatique où les pays fiers de leurs performances ne se laisseront pas mener par le bout du nez, alors qu'ils célèbrent leur redressement dix ans après la crise de 1997. Sans préjuger des glissades du calendrier et des manoeuvres par lesquelles les Etats-Unis s'efforceront de limiter les décisions déplaisantes pour eux mêmes, on peut néanmoins entrevoir les choix auxquels ils devront sans doute se rallier, pour ne pas étendre à l'Asie presque entière la fâcheuse opinion que leurs techniques de démocratisation du Moyen-Orient et de démantèlement de "l'axe du mal" leur ont déjà acquise. Le FMI deviendra une institution partiellement désoccidentalisée par une rapide série d'étapes et rien ne garantit qu'elle sera, à l'avenir, un fidèle gardien de l'orthodoxie financière telle qu'on l'entend à New-York.

---

<sup>156</sup> Pour reprendre sa carrière politique dans son pays d'origine, comme l'avait fait Koehler avant lui.

<sup>157</sup> Rodrigo de Rato - *What the IMF can do*". Article du *New-York Times* repris dans l'I.H.T. du 10/09/2006..

Bref, la révolution financière à l'américaine ne va pas s'épanouir mondialement. Il faudrait plus d'erreurs et de crises qu'il ne s'en est produit au cours des deux dernières décennies et sans doute aussi le douloureux renfort d'une crise économique de grande ampleur ou la multiplication des dérapages guerriers, pour que cette révolution financière à l'américaine se transforme en une révolution beaucoup plus novatrice, par l'effet d'une série de spasmes politiques. Mais il se pourrait néanmoins qu'elle se fractionne en une chaîne de réformes suivant plus ou moins les chemins que j'ai essayé de baliser ci-avant. Qui vivra verra. Pas moi.

Aussi, pour donner au lecteur une clé tout à fait centrale pour juger de ce que l'événement révélera au cours des toutes prochaines décennies, je lui offre celle-ci : ce dont le 21<sup>e</sup> siècle aura le plus besoin, jusqu'à ce que quelques "milliards d'hommes" aujourd'hui miséreux entrent dans un avenir plus heureux, c'est un flux aussi massif et aussi régulier que possible de capital investissable, c'est-à-dire d'épargne se dirigeant (ou canalisée) vers un développement durable de l'économie réelle, non vers l'épanouissement des casinos mondiaux que deviennent les bourses irriguées par l'actuel capital financier. Du capital investissable, bien investi par une économie plus méfiante que jamais envers la finance et plus attentive que jamais au bon emploi des ressources naturelles d'une planète déjà surexploitée.<sup>158</sup>

\*\*\*

---

<sup>158</sup> D'autres conditions, étrangères à l'économie, sont également requises pour accompagner cette priorité à l'investissement dans l'économie réelle, notamment pour éveiller l'esprit de tous, pour faire taire les zélotes de religions médiévales et pour contenir les solutions expéditives (d'ordre militaire plus que policier) qui créent plus de problèmes qu'elles n'en résolvent.

## Nationalisations bancaires à la française

En 1945, les principales banques françaises furent nationalisées. Dans le climat politique de la Libération, le Parlement fraîchement restauré vota aisément cette réforme proposée par le gouvernement, alors dirigé par de Gaulle. Ce dernier entendait abriter l'Etat des pressions bancaires qui avaient abattu un gouvernement, au milieu des années 1920. A l'époque, un "mur d'argent" (coalition parlementaire soutenue par les "milieux d'affaires" et les partis de droite) permit à la Banque de France de refuser au gouvernement Herriot - élu en 1924 grâce au "cartel des Gauches" - les avances de trésorerie qui lui étaient nécessaires. En 1936, un gouvernement de "Front Populaire" nationalisa cette Banque de France, en mettant fin au pouvoir de ses 200 principaux actionnaires privés. La loi de 1945 devait parfaire cette transformation qui abriterait le pouvoir d'Etat des basses réactions de "l'Intendance".<sup>159</sup> L'utilité des nationalisations de 1945 ne déborda guère de cette visée initiale. La reconstruction de l'économie dévastée par la guerre fut facilitée par la canalisation de l'aide Marshall sous la houlette du Trésor<sup>160</sup>, par le drainage vers ce dernier des ressources des caisses publiques de toute sorte (y compris les caisses d'épargne, les chèques postaux, etc.) et par les précautions qui permirent de financer les investissements des entreprises industrielles, elles aussi nationalisées vers 1945 (électricité, gaz, aviation, automobile, etc) ou créées par la suite (nucléaire, etc).<sup>161</sup>

J'ai détaillé ces réflexions dans *L'industrie des banquiers* (Paris, 1966) où je rapporte notamment une contre-offensive, inspirée par François Bloch-Lainé – longtemps directeur du Trésor en cette période – contre les banques commerciales, privées ou nationalisées, qui se battaient déjà pour capter à leurs fins (boursières) les dépôts des caisses d'épargne grâce auxquels le financement d'équipements publics et la construction de logements sociaux purent être développés. Cette querelle dure encore, à l'échelle européenne.

\*\*\*

---

<sup>159</sup> Dans sa vision nationale-militaire du monde, le général De Gaulle assimilait à l'Intendance qui est un service auxiliaire de l'armée, l'ensemble de l'économie à tenir au service de la Nation et de son Etat.

<sup>160</sup> Principale direction du Ministère des Finances de l'époque.

<sup>161</sup> Il y aurait beaucoup à dire sur les rapports du ministère des Finances avec les Compagnies d'assurances nationalisées en 1945 ou les Groupements d'emprunt ensuite formés pour garantir un accès boursier prioritaire à certaines industries (à commencer par le charbon et l'acier, futurs piliers du plan Schuman), sans compter le traitement outrageux de l'épargne longtemps rongée par l'inflation

En 1982, une nouvelle vague de nationalisations fut effectuée. J'en étais partisan, dans des conditions et pour des fins que j'ai évoquées dans *Le Contrat socialiste*, Paris, 1969 et j'y fus mêlé dans un contexte que j'aurais pu détailler en quatre parties : 1 - L'impréparation; 2 - La mise en œuvre et le sabotage; 3 - L'exécution sur le terrain; 4 – Pourquoi et comment faire mieux ?

1 - *L'impréparation*. Mitterrand qui ne connaissait guère les choses de l'économie et s'y intéressait fort peu était néanmoins un ferme partisan de ces nationalisations, mais "pour voir" si ça l'aiderait à se subordonner, puis à éliminer le parti communiste et si ça élargirait les services rendus au pouvoir d'Etat par les nationalisations de 1945. Ses proches conseillers n'avaient pas une idée claire de l'agencement réel des pouvoirs au sein de l'appareil financier national et international, c'est-à-dire des clans, cliques et cercles qui l'orientaient en France même - par exemple du côté de l'Inspection des Finances ou de l'APB<sup>162</sup> et de bien d'autres côtés encore - et qui l'enserreraient et l'appâteraient par le jeu international des affaires.<sup>163</sup> Dans ce contexte, la sélection des dirigeants des banques à nationaliser a été préparée de façon plus bricolée encore que l'établissement par un parti de sa liste de candidats aux élections législatives ou par un gouvernement de sa nouvelle promotion de préfets. En outre, aucune concertation pratique n'a été organisée entre les nationalisateurs-à-venir, malgré les efforts incoordonnés de quelques éléments (du parti socialiste notamment), éléments d'ailleurs tenus en suspicion par la présidence de la République et d'autres rouages politico-gouvernementaux. Au premier rang de ces derniers, il faut ranger la direction du Trésor de l'époque et son inspirateur principal qui est l'Inspection des Finances. Aucun travail préparatoire sérieux n'a été entrepris, non plus, au Commissariat du Plan, à l'INSEE et dans les cabinets des principaux ministères concernés, pendant la longue gestation des nationalisations bancaires et autres (soit de mai 1981 à février 1982). Qui plus est, la direction du Trésor était alors peuplée d'anti-nationalisateurs tandis qu'au cabinet du ministre des Finances, les partisans des nationalisations étaient rarissimes et marginalisés.

2 - *Mise en œuvre et sabotage*. Sitôt les dirigeants désignés en conseil des Ministres, les banques nationalisées de 1982 ont rejoint celles de 1945 sous la tutelle de la direction du Trésor du ministère des Finances. Le ministre des Finances de l'époque était Jacques Delors qui deviendra ensuite président de la Commission Economique Européenne où sa contribution proprement bancaire sera de piloter patiemment l'adoption d'une Banque Centrale Européenne (BCE) limitée aux seuls pays acceptant de remplacer leur monnaie nationale par un euro commun, ce qui en écartera des opposants, au premier rang desquels la Grande-Bretagne. Cette démarche mûrira en un réel progrès quand l'autonomie de la BCE sera complétée par sa soumission à un pouvoir politique *ad hoc* (comme il est de règle pour toutes les banques centrales de quelque importance), ce qui permettra de réduire à une commune discipline les banques centrales nationales, aujourd'hui "incorporées" dans cette BCE.

Monnaie unique sans tuteur politique et banque centrale sans pouvoir autre que de gérer l'euro, en se souciant du seul risque inflationniste : tel est le résultat médiocre d'une demi-réforme. Mais la performance – encore future et hypothétique - excède de beaucoup celle des nationalisations françaises de 1982 que Delors eut à piloter.

Il est vrai qu'il était ouvertement opposé à ces nationalisations, ce qui ne le conduisit pourtant pas à démissionner ou à faire taire ses convictions pour mettre son savoir faire au service

---

<sup>162</sup> Association Professionnelle des Banques

<sup>163</sup> Voir par exemple les jongleries des banques d'affaires sitôt avant et juste après l'entrée en vigueur des lois de nationalisation, du côté de ce qui est devenu Paribas.

desdites nationalisations. "Je suis contre, mais je reste" ne pouvait "s'expliquer" que par un alibi plutôt jésuitique : "c'est pour mieux servir la France que ces nationalisations mettent en péril". A l'heure du péril effectif, bientôt scandé par deux dévaluations du franc, Mitterrand s'aligna sur les thèses de Delors.

Dans le travail quotidien du "contrôle" (ou de "l'impulsion") des banques nationalisées, le principal collaborateur de Delors fut Michel Camdessus, directeur du Trésor, plus tard nommé gouverneur de la Banque de France, avant de devenir directeur général du FMI. Joseph Stiglitz a raconté ce que furent ses contre-exploits au FMI <sup>164</sup> Pour ce qui est des nationalisations bancaires françaises, Camdessus opposait à toute objection un "Mon ministre a toujours raison". Lorsqu'il n'eut plus de ministre derrière qui se cache, il se révéla, un fidèle du "consensus de Washington". A Paris, sa démarche cauteleuse appliqua, avant la lettre, cette pure doctrine neo-libérale. Un Président qui jouait des nationalisations bancaires "pour voir" un Ministre qui n'y croyait pas, un directeur du Trésor qui s'appliquait à n'en rien tirer d'utile : tel fut la très cartésienne mise en œuvre des nationalisations bancaires de 1982.

3 - *Sur le terrain*, l'application fut à la hauteur de ces grandes ambitions. Homme du nord, je fus chargé de "nationaliser" une banque de cette région, ce que j'acceptai sans illusion, mais il fallait bien "y aller" puisque j'avais plaidé pour cette réforme et que je n'étais pas ignorant du métier de banquier. J'ai décrit dans *La nationalisation des chrysanthèmes*, Paris, 1985, ce que fut cette triste bataille, dans une vieille région industrielle qui aurait eu grand besoin d'être redynamisée par une nationalisation offensivement audacieuse et dans une banque mal extraite du 19<sup>e</sup> siècle et à demi paralysée par la grande guerre de Suez contre Paribas dont elle fut l'un des enjeux.<sup>165</sup> Même si, à titre personnel, j'eusse préféré participer à une équipe travaillant à une réelle préparation et à un bon guidage de nationalisations ambitieuses.

4 - *Pourquoi et comment faire mieux ?* Trouver le bon mode d'emploi de l'appareil financier continue de m'apparaître comme une question pertinente – mieux : de tout premier ordre – dans un monde à neuf "milliards d'hommes" dont la moitié est misérable et qui devrait user de tous ses moyens pour produire de la richesse supplémentaire et non des suppléments de spéculateurs enrichis.

En visant, ici, à centrer l'attention sur l'une des clés de la révolution nécessaire à cette fin qui est la domestication du capital financier, je prolonge mon sillon avec une obstination de paysan flamand.

\*\*\*

---

<sup>164</sup> Voir notamment : *Globalization and its discontents*, W.W. Norton, 2002, version française : *La grande illusion*, Fayars, 2002.

<sup>165</sup> J'ai évoqué ce conflit suicidaire dans *L'industrie des banquiers*.



