

## « Frédéric Lordon : conférence sur la crise financière »

[http://www.dailymotion.com/video/x73dkm\\_conference-sur-la-crise-financiere\\_news](http://www.dailymotion.com/video/x73dkm_conference-sur-la-crise-financiere_news)

« Personne n'a prêté attention à ce que garantit le plan français : ce ne sont pas les prêts interbancaires qui sont garantis par la France (comme le font les Anglais et les Allemands) ; l'État français apporte sa garantie à une « structure de refinancement des banques », c'est tout autre chose ; c'est un mauvais doublon de banque centrale. »

« Le plus grave problème est que ce plan français limite la garantie du prêteur en dernier ressort, alors qu'il est absolument nécessaire pour le système que cette garantie soit illimitée (renvoi à Michel Aglietta). »

« Vous savez, avec 700 milliards, on peut faire plein de choses différentes : je m'étonne qu'on n'ait pas envisagé une troisième solution, beaucoup plus prometteuse et curieusement jamais envisagée : utiliser ces centaines de milliards dans une caisse de refinancement hypothécaire des ménages américains.

**En d'autres termes, non pas sauver les banques, mais sauver les ménages pour sauver les banques »**

**AVANTAGES IMMÉDIATS** : au lieu d'exposer les finances publiques à un choc monumental,

1) cette formule étale la charge sur les échéanciers nominaux des crédits hypothécaires, on lisserait l'effort des finances publiques sur 20 ou 30 ans !

2) la restauration des ménages dans leur situation d'emprunteurs, certes aidés mais solvables, aurait pour effet de rétablir **aussitôt** la continuité des paiements sur la dette hypothécaire et donc ramènerait immédiatement les titres dérivés dépréciés (les APS, les CDO, qui plombent les bilans bancaires...) à leur valeur initiale puisque cette valeur repose précisément sur la régularité des paiements des emprunteurs initiaux.

Par conséquent, cette revalorisation des titres dérivés éteint instantanément les pertes bancaires et reconstitue aussitôt les bases de capitaux propres et dégèle dans l'instant les marchés de crédit, or c'est bien ça le problème auquel nous avons à faire face.

3) Dernier avantage qui n'est pas le plus économique mais qui n'est pas le moins intéressant : réinstaller les ménages dans leur situation d'emprunteurs solvables et dans leur situation d'occupants de leur logement pour ceux dont la maison n'a pas encore été revendue. Une décision politique dont les effets de légitimation sont d'une puissance qu'on ne sous-estimera pas : on pourrait ainsi rétablir un cercle vertueux où la confiance appelle la confiance (au lieu du cercle vicieux qu'on s'apprête à reconduire).

Or, TOUS les plans qu'on nous propose sont des packages d'aide **unilatérale** à la finance, ce qui est politiquement insoutenable, et surtout **sans contreparties** alors que les contreparties sont précisément le point stratégique qui pourrait nous permettre de sortir du dilemme autrement fatal du risque systémique. Ce dernier ne nous laisse le choix qu'entre deux solutions catastrophiques : secourir la finance mais, ce faisant, sauver la mise aux irresponsables, ou bien ne pas les sauver et aller à la ruine totale.

Or, ce dilemme admet une solution très simple, dont on pourrait, par ironie, trouver le nom dans le lexique emprunté au FMI, ça s'appellerait la

## CONDITIONNALITÉ : le prix à payer de l'aide étatique serait la refonte radicale de la structure de la finance suivant quelques grands principes :

### Principe 1 : LE CONTRÔLE DES RISQUES EST UNE CHIMÈRE.

L'incapacité des financiers à évaluer leurs risques n'est pas accidentelle, elle est principielle, elle est essentielle. Par conséquent, elle est définitive et insurmontable. Je dis que c'est un problème sans solution. Donc, la capacité des banques à prendre des risques doit être limitée drastiquement ab initio.

### Principe 2 : QUAND UNE BULLE EST FORMÉE, IL EST TROP TARD.

La bulle est vouée à crever, le risque systémique à s'armer, et la prise d'otage dans laquelle sont enfermées les puissances publiques se referme comme un piège implacable, comme aujourd'hui. En conséquence, la reconstruction des structures de la finance doit poursuivre l'objectif, exigeant mais stratégique, **d'empêcher** que des bulles ne se reforment.

Principe 3 : LA RÉGULATION FINANCIÈRE DOIT ABANDONNER LE PRINCIPE du « level playing field » (à l'œuvre dans les accords de supervision internationale du type Bâle I et II) qui nous condamne fatalement à nous contenter d'une régulation minimale. Il faut considérer la nécessité d'une zone plus restreinte, à régulation supérieure. Or une telle zone serait déstabilisée si elle était maintenue dans un environnement de parfaite liberté de mouvements des capitaux. La différence de régulation va donc nécessairement avec la protection.

### Principe 4 : L'EUROPE ESPACE D'ACTIVITÉ FINANCIÈRE AUTO-SUFFISANT.

Par la variété de ses classes d'actifs, par la profondeur et la liquidité de ses marchés, cette proposition est difficilement contestable. Il en résulte que l'Europe est une candidate naturelle à constituer une zone financière régulée et dument protégée, ce qui suppose alors la suppression immédiate de l'article 63 du traité de Lisbonne (à supposer qu'on veuille garder le reste d'ailleurs).

**PROPOSITIONS OPERATOIRES** : (là, on va ouvrir le capot et mettre les mains dans le cambouis, parce que ce n'est pas le tout de proposer de réorganiser la finance, il faut vérifier la faisabilité de l'opération). On va commencer en douceur :

#### Proposition 1 : la DÉTITRISATION.

Cette innovation est une plaie, elle est directement responsable de la crise présente. Il faut purement et simplement l'interdire. Je rappelle que cette technique date du début des années 90 et que les banques s'en passaient fort bien auparavant.

#### Proposition 2 : la DÉLEVIÉRISATION.

Le vrai poison de la finance des marchés, c'est la leviérisation. Je rappelle qu'on appelle levier tout procédé qui permet à un opérateur de prendre des positions [des engagements] sur les marchés financiers au-delà de ses ressources propres. Le premier levier à restreindre sévèrement est celui de l'endettement (et de façon autrement plus mordante que les dispositifs de Bâle I et II). Autre levier, la leviérisation de marge, c'est-à-dire le levier lié au niveau ridicule des avances qui sont exigées pour prendre des positions qui sont parfois pharamineuses sur les produits dérivés sur ce qu'on appelle

les « marchés organisés ». À quel niveau faut-il fixer le minimum de ces dépôts de marge réglementaire ? 50% ? 80 % 100 % Je n'en sais rien, mais en tout cas plus que les 2 à 5% qui sont en vigueur en ce moment.

Préalables à cette déléviérisation de marge : reprendre le contrôle des entreprises de bourse, car — le croirez-vous ? — les places de marchés financiers, c'est-à-dire la structure même de la finance déréglementée, sont des entreprises privées et par conséquent **souveraines**. On imagine d'ici l'empressement qu'elles auront à mettre en œuvre la re-règlementation dont nous sommes en train de parler !

Par exemple, parmi les plus grandes places de marché, il y a Euronext, dont la chambre de compensation n'est autre que Clearstream. Donc **nationalisation obligatoire de ces places de marché**, éventuellement européenne, sous un statut à inventer.

Je vous fais grâce des propositions sur les marchés de gré à gré et j'en viens directement à la

Proposition 5 de POLITIQUE MONÉTAIRE : DOUBLE TAUX D'INTÉRÊT, UN TAUX PRODUCTIF ET UN TAUX SPÉCULATIF

D'où viennent les liquidités qui s'investissent sur les marchés, et qui sont en quelque sorte le carburant de la bulle ? Hélas, elles viennent des épargnes des salariés en premier lieu, épargnes qui sont collectées par tous les investisseurs institutionnels : les assureurs, les OPCVM, les fonds de pension, etc.

Mais ces liquidités viennent aussi pour une part très importante du CRÉDIT BANCAIRE. Or, sur cette composante-là, la politique économique à directement prise, par le truchement de la politique monétaire. On peut donc envisager d'asphyxier la finance par le crédit, c'est-à-dire par un resserrement de la politique monétaire.

Vient alors une objection : l'économie va mourir presque en même temps que la finance. On rencontre-là un dilemme classique de la politique économique, dilemme qui est lié au fait que la politique monétaire ne dispose que **d'un seul instrument pour suivre une multiplicité d'objectifs qui sont le plus souvent contradictoires**.

Et c'est bien le cas ici : d'une part, soutenir la croissance, d'autre part, contenir la spéculation financière. Ce dilemme n'a rien de fatal : sa solution consiste en **une politique monétaire dédoublée**, qui distinguerait :

- un taux d'intérêt réel (au sens de taux d'intérêt productif), consacré au refinancement des crédits destinés aux activités des agents productifs réels,
- d'un taux d'intérêt spéculatif pour le refinancement des crédits destinés aux agents de l'économie financière.

Il devient alors possible **d'élever le taux d'intérêt spéculatif à des niveaux meurtriers, pour casser les reins de la spéculation**, tout en maintenant le taux d'intérêt productif à des niveaux aussi bas que l'on veut pour maximiser la croissance et l'emploi.

Des pistes complémentaires en cours de mise au point (pas encore complètement finalisées) :

- La nationalisation étendue (intégrale ?) du secteur du crédit et de la finance
- La nationalisation de la finance a pour elle deux arguments de principe d'une solidité extrême :

Argument 1 : les dépôts, les épargnes, le crédit, sont des biens VITAUX pour la société. Or, on ne confie PAS à des intérêts PRIVÉS un bien PUBLIC VITAL pour la SOCIÉTÉ. (Particulièrement quand ces intérêts privés sont aussi mal éclairés que ceux de la finance). (On pourrait répliquer cet argument à l'identique pour la sécurité nucléaire, par exemple)

Argument 2 : une structure vitale pour la société doit être agencée pour résister non pas seulement aux contraintes des temps ordinaires mais aussi pour résister à des événements extrêmes. Donc, ce sont les événements extrêmes qui décident de la configuration d'une structure vitale. Or, ça tombe bien : un événement extrême, on en a un sur les bras donc on peut savoir, et la solution s'est imposée d'elle-même : on a nationalisé.

La conclusion s'en déduit logiquement : **l'évènement extrême a parlé, et il impose ses réquisits comme configuration permanente - et non pas transitoire - de la finance : ce réquisit, c'est la nationalisation.**

Évidemment, la nationalisation appelle ses propres conditions de viabilité :

- La pire des choses, c'est de plonger des entités publiques dans un environnement de compétition pour la profitabilité ; on l'a vu avec l'exemple du Crédit Lyonnais. La tutelle publique, nous enseigne, via ce cas, qu'elle n'est pas assez puissante pour contenir les dérives qui résultent de la concurrence avec le privé, à plus forte raison quand tout ce petit monde est plongé dans un univers où les perspectives de profitabilité sont démentielles, c'est-à-dire irrésistiblement tentantes. Il faut donc empêcher au maximum la cohabitation entre entités publiques et entités privées.

- Il est temps d'envisager la **démarchéisation**, partielle ou totale, **du financement de l'économie** :

Contrairement à ce qu'on nous a raconté pendant deux décennies, l'intermédiation de marché n'a strictement rien de nécessaire ; au contraire, on en voit toutes les tares. On peut donc parfaitement soutenir que le financement de l'économie peut procéder du recyclage en crédit des dépôts et des livrets d'épargne à taux garantis.

Objection : OK pour le financement par la dette, mais quid de la « finance equity » (en fonds propres [sans endettement]) ? Le problème se pose effectivement pour les secteurs naissants pour lesquels l'equity a été réputé l'instrument financier par excellence depuis l'amorçage (le venture capital) jusqu'à l'introduction en bourse (IPO), là où la dette semble un instrument inapproprié.

Et on comprend l'argument : le venture capitalist s'y retrouve et accepte de tout perdre sur les neuf premiers projets s'il sait que le dixième va être extraordinairement rentable, et évidemment, un banquier qui intervient avec des instruments de dette classiques ne prendra pas ce risque.

Cette objection n'a rien d'insurmontable : on pourrait concevoir **des taux variables indexés sur les profits**, par exemple, qui permettraient de financer des entreprises naissantes par le secteur bancaire sans avoir à passer par l'equity ou l'introduction en bourse.

- L'hypothèse de **fermer la bourse** doit au moins être mise sur la table. Elle a de très bons arguments en sa faveur, figurez-vous, car la contribution nette des marchés d'actions au financement de l'économie est tendanciellement nulle et est même devenue négative aux Etats-Unis.

***les marchés financiers considérés comme institution sont donc comme une machine dont le rendement thermo dynamique est minable, et d'après ses propres critères, elle est bonne pour la casse.***

Et si après réflexion, il fallait quand même décider que la bourse doive rester ouverte, alors que ce soit sous SLAM (Shareholder Limited Authorized Margin) : il faut parler à la finance la langue qu'elle comprend ; le SLAM est un dispositif fiscal que j'ai proposé il y a quelque temps **d'écrêtement de la rentabilité actionnariale et donc de la limitation des nuisances** qu'elle induit quand elle devient l'unique critère de la conduite des entreprises. »