



CRISE FINANCIÈRE, CRISE DES VALEURS, UN DÉFI SANS PRECEDENT

AVERTISSEMENT

Ce document est un *papier de travail* (et non pas un document définitif préparé pour une publication) destiné à guider en session le débat sur la crise et servir de référence pour le suivi et l'approfondissement de son évolution.

Les données ne sont en principe par référencées. Elles sont tirées notamment de la presse quotidienne, des revues spécialisées (BCV, Banque Pictet, Banque Edmond de Rothschild, Notenstein, UBS, ou de documents institutionnels tels que organismes onusiens, Conseil fédéral, FMI, OCDE, CVCJ).

L'idée consiste à travailler l'*opinion personnelle* des participants à propos des informations livrées au quotidien et relatives à la crise dite *financière* qui a commencé aux USA en 2006 et en Europe en 2008 et qui persiste.

Une bibliographie et quelques chiffres sont proposés en annexe.

TABLE DES MATIERES

- 1- OUVERTURE : ENJEUX, REPÈRES**
- 2- FOCUS : BALISAGE, ENJEUX, OBJECTIFS**
 - 2.1 - BALISAGE**
 - 2.2 - ENJEUX, OBJECTIFS**
- 3- TRAVAUX PRATIQUES : ARTICLES DE PRESSE ET AUTRES INFORMATIONS "ON THE SPOT". DÉBATS**
- 4- DÉFINITIONS - PARADIGMES (PRINCIPES DE CRISE)**
 - 4.1- DÉFINITIONS**
 - 4.2- PARADIGMES (PRINCIPES DE RUPTURE)**
- 5. CADRE DE RÉFÉRENCE**
 - 5.1- BILAN**
 - 5.2- INCONNUE VOLONTAIRE OU INVOLONTAIRE : CORRÉLATION DETTE - CROISSANCE**
 - 5.3- LES OUTILS UTILISÉS POUR CONTRECARRER LA CRISE**
 - 5.4- LE NAUFRAGE INTELLECTUEL DE LA "GRANDE MODÉRATION" ET DE SES THÉORIES**
 - 5.5- DES THÉORIES À L'ÉPREUVE DU FEU**
 - 5.6- CORRÉLATION INSTABILITÉ INTRINSÈQUE MARCHÉ FINANCIER - POLITIQUE MONÉTAIRE FACILITATRICE (TAUX ZÉRO)**
 - 5.7- POLITIQUE MONÉTAIRE FACILITATRICE (TAUX ZÉRO)**
- 6. CONCLUSION. ALÉA MORAL ET POLITIQUE DE BILAN DES BANQUES CENTRALES**

BILIOGRAPHIE SUGGÉRÉE

1- OUVERTURE : ENJEUX,- REPÈRES

- **Accueil**

- **Présentations**

- **Enjeux de crise repérés depuis juin 2013 (session précédente)**
 - personnels

 - collectifs

 - éthiques / culturels

2- FOCUS : BALISAGE, ENJEUX, OBJECTIFS

2.1- BALISAGE

- Méthode

Débattre de quelques articles significatifs (presse quotidienne)

Relever les critères d'évolution (depuis 2006 - 2008)

Repérer les nouveaux enjeux (apparus avec le crise)

S'orienter par rapport à l'alternance crise / normalité

- Contenu

Discerner les germes d'une nouvelle normalité

Définit les nouveaux enjeux

2.2- ENJEUX, OBJECTIFS

- personnels
- collectifs
- sociétaux
- éthiques / culturels

3- **TRAVAUX PRATIQUES : ARTICLES DE PRESSE ET AUTRES INFORMATIONS
"ON THE SPOT". DÉBATS**

- ***"Quand les robots-traders doublent les annonces de la Réserve Fédérale" (Le Temps, 20 septembre 2013)***

DÉBAT

Après l'affaire du LIBOR, l'affaire des changes. De quoi s'agit-il ? Les mécanismes en jeu. Rôle de la confiance. Traduction technique : la liquidité. Construction mentale de l'économie libérale, ultralibérale : valeurs occidentales ? Judéo-chrétiennes ? De quelle crise parle-t-on ?

Rôle et responsabilité des banques centrales avant, pendant et après la crise (évolution, révolution, substituts de l'Etat souverain). Un mandat révolutionnaire. BNS ?

Impact des approches robotisées sur l'économie, signification économique des systématiques algorithmiques.

Le rôle des Banques centrales, aujourd'hui, hier et demain ? Le rapt de la souveraineté étatique.

Les différences de culture US et européenne

Signification, enjeux. Crise ou ordre nouveau ?

- ***"Le casino des devises sous enquête" (Le Temps, 11 octobre 2013)***

DÉBAT

Popularisation de l'idéologie et de la méthode de quelques opérations d'initiés sur des centaines de milliards à d'innombrables opérations de Monsieur tout-le-monde sur mille dollars et plus.

Répétitivité, encadrement institutionnel, principe de banalisation, déresponsabilisation globalisée et déréglementée (Hannah Arendt et le nazisme, analogies, signaux précurseurs)

Après l'affaire du LIBOR, l'affaire des changes. De quoi s'agit-il ? Les mécanismes en jeu. Rôle de la confiance. Construction mentale de l'économie libérale. Valeurs judéo-chrétiennes. De quelle crise parle-t-on ?

- ***"JP Morgan est menacée par la facture la plus salée de l'histoire" (Le Temps, 29 août 2013)***

DÉBAT

La coutume de la sanction payée par des tiers (actionnaires, caisses de pension, retraités contribuables, société). Principe d'impunité. Indifférence, suites de la banalisation.

- "L'affaire de la "baleine de Londres" se retourne contre JP Morgan" (Le Temps, 24 août 2013)

DÉBAT

Pari légal sur la bonne santé des entreprises américaines qui consiste à spéculer sur la chute du cours des titres qui valorisent sur le marché le pari sur cette réussite. Problème du sens et de la valeur économique par rapport à la finance. Problème du bon sens et de l'éthique simple ou de tous les jours. Technique, signification économique et éthique du genre *credit default swap*. Problématique récurrente du contrôle interne, de la pertinence des directions, de leur responsabilité. Complicité institutionnelle.

- "S&P 500 et actifs au bilan de la FED, Rotschild nov 2013¹

S&P 500 et actifs au bilan de la Réserve Fédérale (Source : FRED).
La création monétaire favorise la progression des marchés boursiers.



DÉBAT

La corrélation SP500 bilan FED est évidente depuis début 2009 à fin 2013. Au lieu d'alimenter l'économie, la liquidité créée ex nihilo de la Banque centrale augmente la valeur boursière sans justification économique.

¹ Non distribué

- "Pictet Trading strategies/daily brief/20.11.2013²

ECONOMY (CONTINUED)

OBAMA'S RATINGS TUMBLE

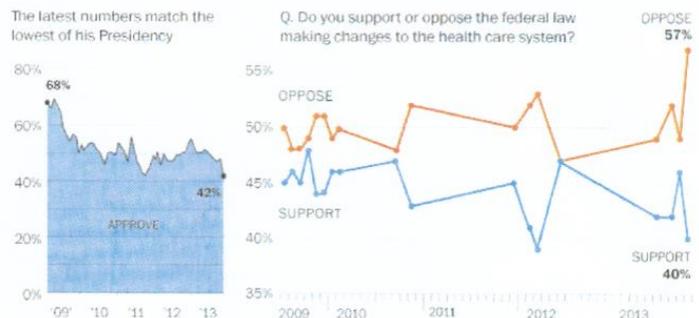
The flawed rollout of the Affordable Care Act has pushed President Obama to the lowest point of his presidency, with dwindling faith in his competence and in many of the personal attributes that have buoyed him in the past, according to a new Washington Post-ABC News poll.

The health-care law has become a political burden for elected officials who support it. Almost four in 10 Americans say they are more likely to oppose a politician who backs the legislation, while just over a fifth say they would be more likely to support such a politician. That's the biggest gap recorded in Post-ABC polling during the entire debate over the law.

(WaPo)

Obama's job approval ratings slip while Obamacare support wanes

The latest numbers match the lowest of his Presidency. [Read related article.](#)



The Washington Post-ABC News poll conducted Nov 14-17, 2013. The Washington Post. Published on November 18, 2013, 8:07 p.m.

GLOBAL GROWTH OUTLOOK

The Organization for Economic Cooperation and Development cut its global growth forecasts for this year and next as emerging-market economies including India and Brazil cool.

The world economy will probably expand 2.7 percent this year and 3.6 percent next year, instead of the 3.6 percent and 5.8 percent predicted in May, the Paris-based OECD said in a semi-annual report today.

"Most of the emerging economies have underlying fragilities that mean they cannot continue growing as they used to," OECD Chief Economist Pier Carlo Padoan said in an interview. "They used to be an important support engine for global growth in bad times. Now the reverse is true and advanced economies can't be said to be in very good times again."

Padoan said. "We think deflation is a risk."

Among emerging-market economies, China is faring best as it adjusts policy to confront a changing global outlook. Chinese GDP will rise 7.7 percent this year and 8.2 percent in 2014 as a "small fiscal stimulus" revives domestic demand, the OECD said. While the recovery is "subdued" compared with recent history, money and credit growth need to be reined in, according to the report. The OECD urged the government to increase social benefits, financial liberalization and tax reform.

"China continues to be very strong," Padoan said. "What sets China apart is that it has been growing because of structural change as the government addressed the economy's weaknesses quickly. It's becoming more and more of a middle income country." (Bloomberg)

Country	2013 May Forecast	2013 November Forecast	2013 Difference	2014 May Forecast	2014 November Forecast	2014 Difference
Switzerland	1.8%	1.9%	0.3 pct. pts.	2.4%	2.2%	-0.2 pct. pts.
U.K.	1.1%	1.4%	0.3 pct. pts.	1.8%	2.4%	0.6 pct. pts.
U.S.	2.1%	1.7%	-0.4 pct. pts.	3.2%	2.9%	-0.3 pct. pts.
Euro zone	0.1%	-0.4%	-0.5 pct. pts.	1.5%	1.0%	-0.5 pct. pts.
Total OECD	1.8%	1.2%	-0.6 pct. pts.	2.5%	2.3%	-0.2 pct. pts.

<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702304439804579207321849526650?mod=djemalertNEWS>

² Non distribué

DÉBAT

Deux éthiques économiques s'affrontent. La libérale, plutôt ultra et la libérale socialisante. Problème de culture, de mentalité et de société. Rupture avec l'Europe. L'UK entre deux "eaux".

- ***"L'égérie du music-hall parisien attaque son gérant de patrimoine genevois en justice." (Le Temps, 25 octobre 2013)***

DÉBAT

Ce qu'il ne faut jamais faire avec son gérant de fortune. Le sort des gérants indépendants en 2014. Ou les critères du bon et du mauvais gérant.

- ***"Banques : le point de vue d'avocats américains" (Le Temps, 23 octobre 2013)***
- ***"Washington sera sans pitié pour les banques locales suisses" (Le Temps, 8 novembre 2013)***

DÉBAT

L'impraticable accord du Département de justice US, la substitution de la justice à la fiscalité. Signification. De la naïveté des Michaël Ambuehl et autres Edwin Widmer-Schlumpf. Des banques suisses qui n'ont plus rien de suisse depuis le début des années 2000. Qui le premier a croqué la pomme ? Qui payera ?

- ***"Ces chiffres qui embellissent la réalité" Le temps, 20 août 2013***

DÉBAT

Qu'est-ce que la balance courante ? Est-elle une donnée fiable ? Les tromperies sont évidentes...et alors ? Petit rappel du laboratoire grec.

- "JPMorgan a reçu les plus grandes amendes" Bloomberg
- "Une pluie d'amendes record s'abat à nouveau sur les grandes banques" (Le Temps, 1^{er} novembre 2013)³

suivies les grandes banques

JPMorgan a reçu les plus grandes amendes

Banque et année d'annonce	Montant de l'amende*	Objet du litige	Statut
JPMorgan (2013)	4,5 milliards	Marché hypothécaire américain	Première tranche**
HSBC (2013)	2,21 milliards	Marché hypothécaire américain	Recours prévu
Deutsche Bank (2013)	1,5 milliard	Risques juridiques variés***	Provisions
UBS (2012)	1,4 milliard	Manipulation des taux Libor	Comptabilisé
Rabobank (2013)	956 millions	Manipulation des taux Libor	Jugement accepté
JPMorgan (2013)	830 millions	Perte de courtage****	Comptabilisé
UBS (2008)	700 millions	Litige fiscal avec les Etats-Unis	Payé
Standard Chartered (2013)	600 millions	Violation de sanctions	Comptabilisé
ING (2012)	557 millions	Violation de sanctions	Payé
RBS (2013)	550 millions	Manipulation des taux Libor	Comptabilisé

*équivalent en francs; **total de 13 milliards de dollars prévu, le reste en cours de négociation; ***hypothèques, Libor, marché du CO₂; ****affaire de la «baleine de Londres». Cours utilisé: 1 dollar=0,9 franc; 1 euro=1,235 franc

SOURCE: AGENCES; BLOOMBERG

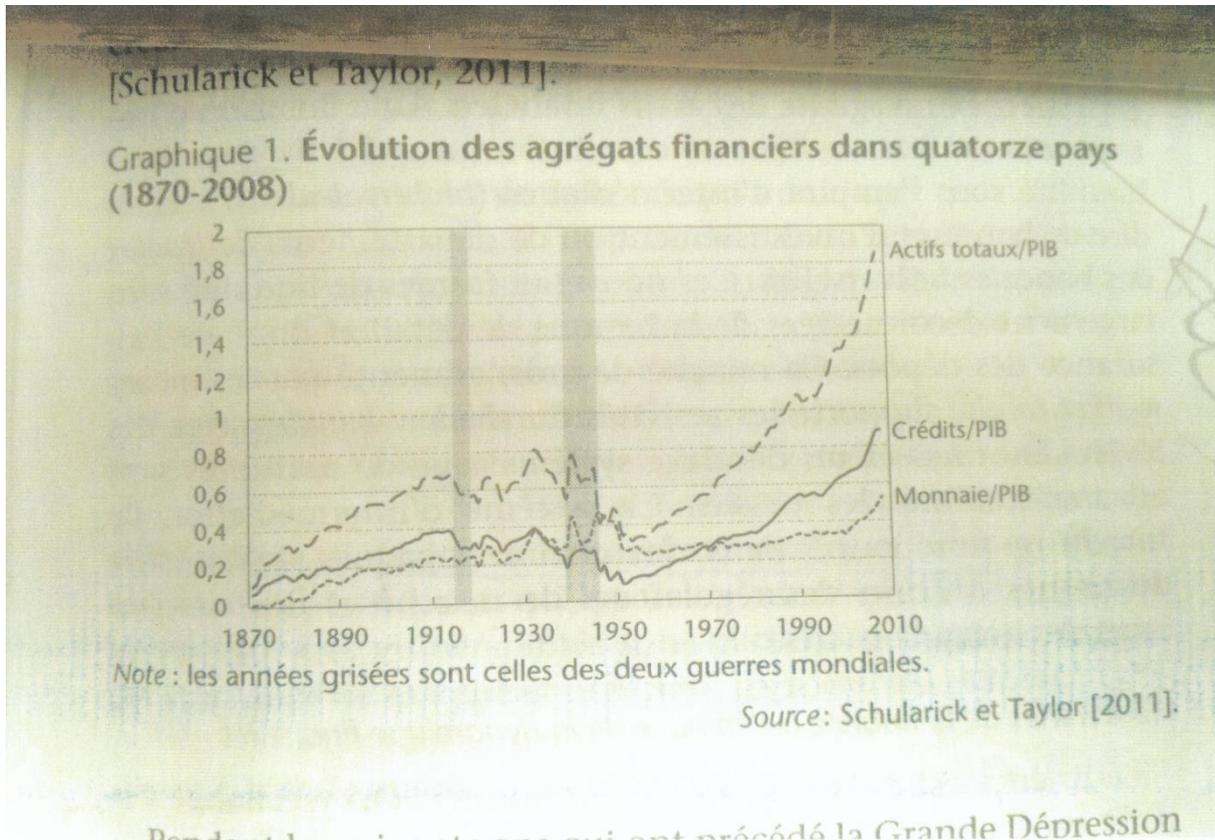
que l'autorité UBS comme un récidiviste des analyses minimisées l'exigences in La Banque souligne qu de fonds pro tige que Cre tigroup (10,4 (9,9%) et JPM Malgré to litiges juridi depuis trois a visions utilis gnent déjà 94 après neuf 1,69 milliard lions en 2011

DÉBAT

Complément chiffré. De la matérialité de ces affaires. Du rôle de la finance, avant, pendant et après la crise. Qui paye ? Qui faute ? Quelle est la fonction de l'amende ? Etat de droit, oui ou non ?

³ Non distribué

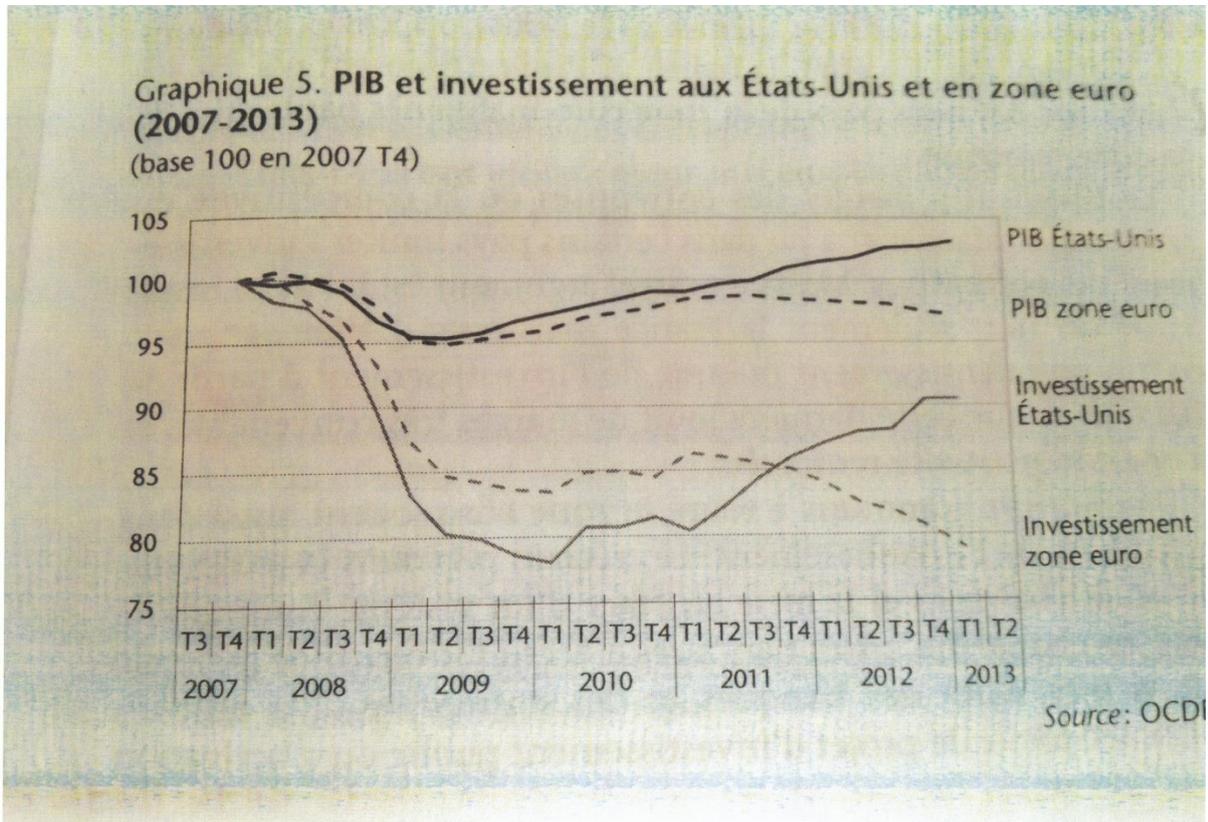
- "Evolution des agrégats financiers dans 14 pays (1870 - 2008) Schularick & Talyor, 2011



DÉBAT

La finance déconnectée qui n'est plus au service de l'économie. Sens. Enjeux. Solutions.

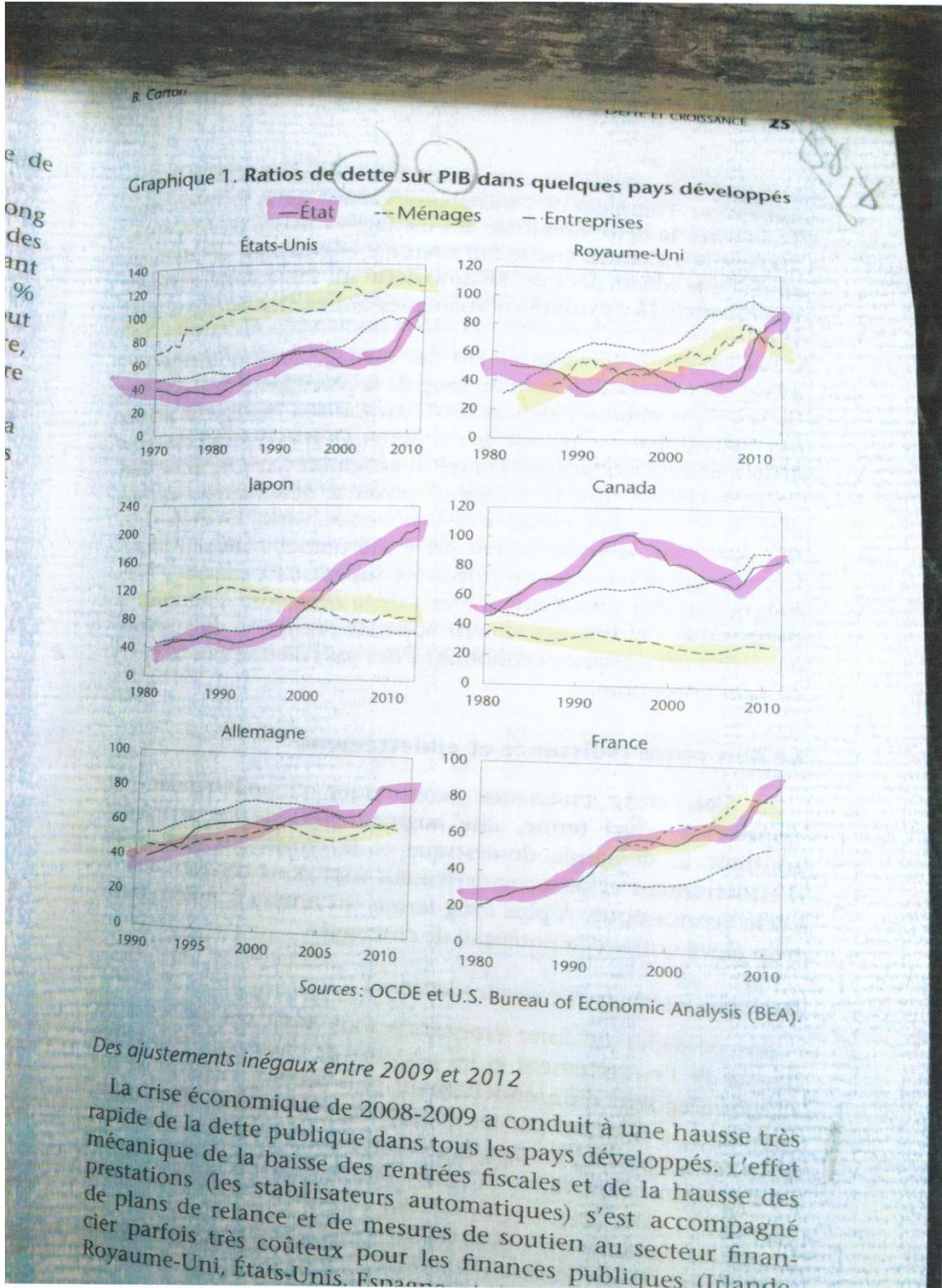
- "PIB et investissement aux USA et en zone euro (2007 - 2013) OCDE



DÉBAT

Les deux politiques US et Européennes. Divergences, moyens et contraintes. Evolutions. Un problème de mentalité ? uniquement ?

- "Ratios de dette sur PIB dans quelques pays développés" OCDE



- DÉBAT

- Confirmation pratique du débat ci-dessus : "PIB et investissement aux USA et en zone euro (2007 - 2013) OCDE
- **"Youth unemployment" La Banque cantonale de Zürich jugée irremplaçable** ("Pictet Trading strategies/daily brief/27.11.2013⁴)

YOUTH UNEMPLOYMENT: TERRIBLE EVERYWHERE

High unemployment continues to be the dominant economic theme around the world.

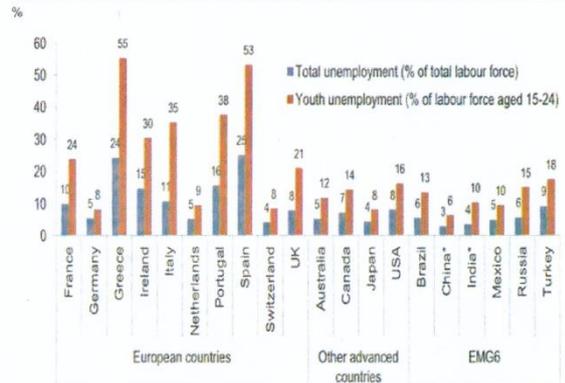
And globally, young people have it worse than the average.

"We highlight that youth unemployment rates are in general much higher than total unemployment rates, despite the increases in the numbers of skilled and educated youth with increased years of schooling," said Credit Suisse economist Amlan Roy in a recent note to clients.

"Youth unemployment rates were more than double total unemployment rates in most selected countries and more than triple the total unemployment rate in Italy. This has implications for lifetime income, lifetime savings, as well as related social implications at the aggregate level."

(businessinsider)

Exhibit 33: Total vs. youth unemployment rate, 2012



Source: ILO, OECD for China (* Data is for 2010)

SPD COALITION

Chancellor Angela Merkel clinched a coalition agreement with the Social Democrats that calls for a national minimum wage and pledges to increase spending on pensions and infrastructure without raising taxes.

More than two months after Merkel won national elections, the accord reached shortly before 5 a.m. in Berlin today after 17 hours of negotiations, sets Merkel on track for a third term leading Europe's biggest economy until 2017.

The coalition isn't a done deal yet. It still must be passed by the entire SPD, which plans a referendum among its roughly 470,000 members. Der Spiegel magazine termed the vote an "incalculable risk" in a cover story this week. Ballots will be sent out at the end of this week and the result will be tallied Dec. 14-15. If the SPD approves, Merkel will be elected in parliament and sworn in on either Dec. 17 or 18.

The two sides also agreed in the blueprint that they'd introduce a tax on financial transactions including currency trades and derivatives contracts, tighten rent control laws, reduce subsidies for wind power and pass a law in 2014 that will impose a toll for using the Autobahn highways aimed at foreign drivers that won't raise costs for domestic car owners.

Finance Minister Wolfgang Schaeuble is vying to stay on in his position. Germany's new foreign minister will be Frank-Walter Steinmeier, who held the post from 2005-2009 under Merkel's previous grand coalition with the SPD, the news magazine Der Spiegel said, citing unnamed CDU and SPD officials. (Bloomberg)

⁴ Non distribué

- **"Nestlé s'engage à soutenir 20.000 jeunes en Europe" (Le temps, 16 novembre 2013)**

DÉBAT

Mission de l'entreprise, de la multinationale ? Ethique : des niveaux (Etat, Entreprise, individu, Eglise) ? Chômage, définition économique, chômage des jeunes, enjeux. Quels remèdes ?

- **"Convalescente la zone euro s'expose à la déflation"(Le Temps 6 novembre 2013)**

DÉBAT

Déflation, récession, enjeux, actualité en France, Grèce, Allemagne, Espagne, Portugal, Suisse ?

- **"La Banque Cantonale de Zürich jugée irremplaçable" (Le Temps, 12 novembre 2013)**

DÉBAT

Concept du "*to big to fail*" : de quoi s'agit-il ? La loi suisse. Pour quelles banques, est-ce logique, praticable, un non-sens philosophique ? Rappel de la Tour de Babel.

- **"Les banques se battent pour attirer les gérants indépendants dans leur giron" (Le Temps, 18 novembre 2013)**

DÉBAT

La fin d'une profession ? Qui croire ?

- **"Entreprises et ménages vaudois payent de très lourds impôts" (CVCI⁵, novembre 2013)**

DÉBAT

Rôle et fonction de l'impôt. La Grèce, la Suisse, le canton de Vaud, les Banques suisses (les Grandes, les autres)

⁵ Chambre Vaudoise du Commerce et de l'Industrie

OÙ EN EST LA SUISSE ? CRISE OU PAS CRISE. QUEL EST LE PROBLÈME ?

- *"Recommandations révisées du GAFI"*
- *"Différend fiscal entre la banque suisse e telle USA. Le conseil fédéral fixe les principes de coopération"*
- *"Le conseil fédéral adopte le message relatif à la convention sur els successions avec la France"*
- *"Le conseil fédéral avalise la signature de la nouvelle convention franco-suisse contre les doubles imitations sur les successions"*
- *"Le conseil fédéral adopte un message concernant les accords sur l'échange automatique de renseignements fiscaux"*
- *Suite des travaux relatifs à l'extension des obligations visant à empêcher l'acceptation de valeurs patrimoniales non fiscalisées*

DÉBAT : CONCLUSION PRAGMATIQUE

Position de la Suisse dans la cacophonie de la crise : une singularité ? De quel ordre ?

De quelle crise ou (crises) s'agit-il ?

Crise ou nouvel ordre (désordre) permanent ?

Quels sont le ou les paramètres à retenir ?

Et la jeunesse dans tout cela ?

4- DÉFINITIONS - PARADIGMES (PRINCIPES DE CRISE)

4.1- DÉFINITIONS

- Crise

A la fois *rupture* et *opportunité*. Tension entre un pôle de *cassure* (mort) et un pôle de *guérison* (vie) dans la dynamique d'un *retournement* (par rapport à des repères, des paradigmes, ou des principes de crise (règles d'actions déterminantes dans la rupture de crise), des habitudes. Dynamique de guérison, ou de *conversion* au sens propre. Selon *Paul Ricoeur* :

"...c'est dans la structure temporelle [le quotidien vécu par moi] du processus de personnalisation [me forger une opinion]⁶ que réside le nœud [le possible dénouement] de la crise. L'engagement [traduire l'opinion en acte responsable] est cet effort dirigé vers la formation de l'avenir humain [mon avenir, celui de mes enfants, de mon pays, de mes croyances] : la crise naît ainsi au carrefour où l'engagement est en lutte avec la tendance à l'inertie, à la fuite, à la désertion [la crise nous place devant un choix responsable]."⁷

- Valeurs

Les valeurs évoquées, nos valeurs, sont les valeurs *judéo-chrétiennes*, celles qui fondent notre culture et notre identité.

- Crise de la culture

La crise, c'est *cette "Crise de la culture"* qu'*Hannah Arendt* diagnostique⁸ dans la ***banalisation*** généralisée de toute chose : *dépersonnalisation, désresponsabilisation, perte de l'identité, du repère* dans le processus économique de l'*industrialisation* pris au sens large.⁹ Nous ajoutons comme un principe de base (à redécouvrir) : oubli de la "***particularité helvétique***".

- Confiance :

- *Créance, foi, sécurité*¹⁰

- Sentiment universel qui, s'il n'est pas une valeur en soi, est le produit de l'ensemble de nos valeurs. Valeur de *synthèse*

- Respect de la personne dans sa *dignité* de créature au *libre-arbitre*, respect des institutions qu'elle a construites pour son mieux-vivre

- *foi* en l'autre, en l'Autre, *credo* latin¹¹, *pistis* grecque¹² : fondement de la culture et de l'identité judéo-chrétienne qui ouvre, avec l'espérance, sur l'avenir et sur la projection anthropologique (que nous qualifions ici d'inspirée). Selon Emmanuel Levinas¹³, ce qui nous caractérise en Occident, c'est le *rapport éthique*, le *rapport à l'autre*, celui qui mène *au Tout Autre*, à

⁶ Les phrases entre crochets sont nos commentaires

⁷ RICOEUR Paul, conférence donnée le 3 novembre 1986 à l'Université de Neuchâtel pour le titre de Dr honoris causa, sous le titre : *La crise : un phénomène spécifiquement moderne ?*

⁸ ARENDT Hannah, *La crise de la culture*, (trad.) Paris, Editions Gallimard, 1972 et *Condition de l'homme moderne*, Paris, Calman-Lévy, 1983

⁹ Cf. : ARENDT Hannah, *La Crise de la culture*, Paris : Gallimard, 1972 [1954]

ARENDT Hannah, *Condition de l'homme moderne*, Paris : Calman-Lévy, 1983 [1961]

¹⁰ Cf. Petit Robert

¹¹ Confier en prêt, tenir pour vrai, croire, penser, avoir confiance, se fier, ajouter foi, croire

¹² Confiance, crédit, bonne foi, fidélité, foi, croyance ; ce qui fait foi, action de tenir pour vrai, moyen d'inspirer confiance, de persuader, preuve. Utilisé aussi dans le sens du serment devant les dieux, du gage donné aux dieux, de la confiance dans les dieux, du pacte

¹³ LEVINAS Emmanuel, *Totalité et infini*, Pars, Kluwer Academic, 1971

l'infini, à Dieu, dans un impossible élan joliment qualifié d'asymptotique par Pierre Hadot¹⁴, puisque comme le résume Levinas : "c'est dans le visage d'autrui qu'il y a Dieu, et pour moi, toute la théologie."¹⁵

La confiance, la *foi* dans l'autre qui mène à l'Autre, sont la clé du sens que nous donnons à notre finitude (fussions-nous croyants ou athées) et la clé de la valeur que nous plaçons dans la personne. Ces clés sont bien celle de la culture et de l'identité judéo-chrétiennes. Et, nous l'ajoutons pour le débat : les clés de la "**particularité helvétique**" ?

- Liquidité

Or la *confiance* est la clé du système financier. En termes techniques on parle de la "*liquidité* du système". La liquidité est non seulement l'expression monétaire de la *valeur* économique, elle est à la fois le moyen et l'expression de la relation que les acteurs financiers entretiennent entre eux et avec les acteurs économiques. La disparition de la liquidité entraîne la disparition de la relation. La raréfaction de la liquidité entraîne les prix à la hausse, à commencer par ceux du crédit. La multiplication de la liquidité induit l'inflation et la perte de valeur économique.

- Acquis judéo-chrétiens

Les fondements de notre identité et de notre culture. Que l'on soit croyant ou non-croyant, la tension de corrélation entre les deux pôles culture - religion tels que décrit notamment dans la Théologie systématique¹⁶ ou la Dogmatique¹⁷ du théologien Paul Tillich illustrent la spécificité de l'identité occidentale sous un angle d'ouverture générale. Selon cette idée, la culture est le contenant et la religion le contenu d'une dynamique culturelle spécifique à la tradition occidentale.

L'idée de tension de corrélation peut-être développée dans de nombreuses combinaisons qui toutes se situent et se définissent comme étant au cœur de notre tradition. L'une d'elle est la tension de corrélation religion - économie, l'économie étant l'une des pierres-angulaires de notre culture : le lien est aujourd'hui en tension de rupture, car l'économie sécrète une culture qui lui est propre et qui n'est plus en lien avec la religion : c'est la culture financière. La finance en effet n'est plus au service de l'économie et, de ce fait poursuit des buts qui lui sont propres, soit de nature matérialistes d'accroissements à court terme de la richesse et du paraître¹⁸.

- Conclusion

La crise actuelle est une crise de liquidités, une crise de confiance, elle met en cause la valeur qui est au fondement de nos acquis judéo-chrétiens : notre identité dans un monde globalisé.

¹⁴ in HADOT Pierre, *Eloge de la philosophie antique*, Paris, Editions Allia, 2003

¹⁵ in LEVINAS *ibid.*

¹⁶ TILLICH Paul, *Théologie systématique I. Raison et révélation*, Québec / Paris / Genève : Les Presses de l'Université Laval / Les Editions du Cerf / Labor & Fides, 2000 [1951]. TILLICH Paul, *Théologie systématique II. L'être et Dieu*, Québec / Paris / Genève : Les Presses de l'Université Laval / Les Editions du Cerf / Labor & Fides, 2003 [1951]. TILLICH Paul, *Théologie systématique III. L'Existence et le Christ*, Lausanne : Editions l'Age d'Homme, 1980. TILLICH Paul, *Théologie Systématique IV. La vie et l'Esprit*, Genève : Labor & Fides, 1991 [1963]. TILLICH Paul, *La dimension religieuse de la culture*, Québec / Paris / Genève : Les Presses de l'Université Laval / Les Editions du Cerf / Labor & Fides, 1990.

¹⁷ TILLICH Paul, *Dogmatique*, Québec / Paris / Genève : Les Presses de l'Université Laval / Les Editions du Cerf / Labor & Fides, 1997 [1925].

¹⁸ BRANDT Jean-Marie, *Obsolescence de l'offre religieuse*, th. Dr théologie Uni Lausanne, Genève, Editions Slatkine-Fonds pub. Uni Lausanne, 2010

4.2- PARADIGMES (PRINCIPES DE RUPTURE)

- Dans la crise en général

La crise est *rupture* et *opportunité*. La sortie de crise ou sa *guérison* nécessite un *retournement* par rapport aux repères coutumiers, une *conversion* au sens propre, soit la prise en charge de paradigmes inédits. Nous parlons de «**principes de rupture**», soit des "règles d'actions s'appuyant sur des jugements de valeur et constituant un modèle, une règle ou un but"¹⁹ dans la gestion de la crise.

De même qu'on parle de "principes éthiques" chez Emmanuel Kant ou chez Hans Jonas, de même on parle ici de "principes" ou de *propositions premières*, ou non déduites, applicables dans les dimensions de la crise comme dans celles de notre analyse : finance, économie, société, politique, éthique, spiritualité et ce que nous avons nommé "**particularité helvétique**". Il s'agit de se poser, pour chacun des principes de rupture mis en exergue, la question de savoir dans quelle mesure la Suisse échappe ou entre dans la crise et de quelle manière. Cette question fera l'objet des travaux de groupe.

L'avantage de ce choix est qu'il laisse l'intuition jouer son rôle, ce qui, avec la raison, mais aussi et peut-être surtout l'imagination et le cœur sont indispensables en temps de rupture, en temps de crise. Il s'agit en effet de sortir de la norme et de la raison habituelles, en bref de changer de principe de base. Comme le dit Pascal : "les principes se sentent, les propositions se concluent". La crise a d'abord pour fonction d'alerter sur le mal plus profond dont elle est le symptôme. Elle ouvre sur les causes, permet un diagnostic et donne l'opportunité d'un choix responsable quant à la suite à donner, soit quant aux nouveaux principes à adopter. La suite à donner est de l'ordre de la remise en cause. C'est un *aggiornamento*²⁰ au sens fort.

- Dans la crise actuelle

La crise que nous vivons depuis 2006 est unique par sa longévité, son étendue géographique et sa nature. C'est une crise de *liquidité* du système, ou de *confiance systémique*. Le symptôme est le manque de liquidités, le mal est la rupture généralisée de confiance dans le processus financier et sa contagion à travers les systèmes économiques, sociaux et politiques. Les paradigmes ou «**principes de crise**» qui s'appliquent sont, pour le système financier, le principe de *liquidité* ou principe de **confiance**, pour le système économique le principe de **Vérité**, pour le système politique le principe de **souveraineté**, pour le système social (au sens large de société) le principe de **solidarité**. On verra que le principe de **dignité** peut aussi être remis en cause, comme c'est le cas avec la Suisse. Le niveau d'intervention ou la pertinence des *principes de crise* montreront que la crise *financière* est une profonde crise des *valeurs* qui met en question le fondement de notre identité occidentale : notre culture.

Une autre particularité de cette crise est le diagnostic qui en est fait et le choix quant à la suite donnée ou à donner. Le diagnostic officiel demeure à ce jour au niveau de la crise *financière*, avec des complications économiques, sans que l'on pénètre au cœur du mal, qui est la crise de confiance, la crise du système, la crise d'une *culture*. La conséquence de ce diagnostic et de ce comportement de surface est logique : on soigne la crise de liquidités par l'injection quasi sans limite de liquidités, processus qui est rendu possible par le caractère souverain des Etats et de leur banque centrale, ainsi que par les ressources définies comme illimitées de ces dernières. On soigne le mal par le mal et on aggrave le mal. Pire, on permet la contamination du cancer financier dans les tissus économique et social, tandis que le politique, dépassé, se retranche derrière un déni systématique d'information, repoussant diagnostic et médication appropriés tel le chasse-neige qui

¹⁹ Cf. Petit Littré

²⁰ Selon le leitmotiv de Jean XXIII au lancement du Concile Vatican II (que l'Eglise a officiellement utilisé au sens faible de "mise à jour")

accumule la masse à déporter dans son axe de progression. Dans l'intervalle la crise touche gravement une la partie la plus fragile de la société (en particulier les jeunes, mais aussi les retraités) et remet en question, comme nous le verrons plus loin, avec nos acquis sociaux, nos valeurs identitaires et culturelles.

- **Le problème de la crise actuelle est multi facette :**

- on soigne le mal par le mal : faute de confiance, les liquidités injectées dans le système pour l'irrigation des circuits économiques et la relance de la croissance, retournent aux banques centrales sous forme de dépôts rémunérés, aggravant le défaut de liquidités et renforçant le manque de confiance.
- la création ci-dessus de non-valeur économique se traduit comptablement par la montée exponentielle de l'endettement des Etats jusqu'à l'asphyxie assurée en cas de remontée des taux d'intérêt
- l'excès d'endettement des Etats met en question leur souveraineté, partant la qualité de l'endettement et réciproquement
- la masse de liquidités créée ainsi sans valeur économique stocke un potentiel de dévalorisation des liquidités et des valeurs économiques qui s'appelle l'inflation. Jamais si ce n'est à la fin de l'Empire romain et avant le nazisme, le potentiel d'inflation galopante n'a été aussi élevé. Il est à ce jour contenu avec succès par le maintien artificiel des taux d'intérêts à un niveau proche de zéro. Le danger est la non-anticipation du retour (tsunami) d'inflation selon la théorie économique classique
- la montée du marché des actions depuis septembre 2012 à ce jour n'est pas l'expression d'une croissance des valeurs économiques, mais le reflet évanescent et fragile d'une poussée de liquidités qui cherchent à se placer. A preuve le chômage augmente sans cesse jusqu'à des niveaux insupportables en Europe (10.2 % pour l'UE²¹ et 12.1 % pour la Zone EURO²² (20 millions de personnes) en janvier selon statistiques du 4 avril 2013²³), au mieux stagne depuis six ans aux alentours de 8 % aux USA (légère décrue depuis décembre 2012, à 7.6 % en avril 2013)²⁴, taux qui encore dépasse et de loin le minimum supportable.

- **Conclusion**

Le **chômage** est à nos yeux le seul critère définitif qui permette de mesurer l'état de crise et la pertinence des mesures sur la durée. Nous mentionnerons deux chiffres :

- aux USA, le **chômage réel** (compte tenu des personnes sorties des statistiques pour chômage de longue durée) a passé de 18 - 21 % à 23 % et les instituts spécialisés commencent à en parler.
- le **chômage des jeunes** en Espagne, Grèce, Portugal par exemple dépasse les 65 % ce qui signifie qu'une génération entière est sacrifiée.

Quant à la Suisse, qui pour le moment est épargnée par le chômage (on parle de "chômage structurel" ou "normal" (!) à 3.2 %), la crise financière est entrée par la grande porte institutionnelle et des verrous de notre identité réputés inviolables ont sauté.

²¹ Union Européenne : les 27 (mars 2013)

²² Les 17

²³ Nos statistiques sont tirées de www.statistiques.mondiales.org

²⁴ Objectif officiel de la FED : 6.8 % pour abandonner la politique de stimulation quantitative (QE : *Quantitative Easing*).

La première idée que nous proposons est que les symptômes sont à notre portée et que leur analyse nous amène à identifier le mal, qui n'est pas la crise financière ou économique, mais une crise de **confiance** qui nous interpelle au fondement des *valeurs* de notre société.

La seconde idée est que la crise dure depuis trop longtemps pour pouvoir être encore qualifiée de crise. Cela signifie que nous serions entrés désormais dans un nouvel état structurel. L'enjeu pour nous est de tenter de le définir afin d'au mieux s'y adapter de manière proactive.

5- CADRE DE RÉFÉRENCE

5.1- BILAN

Un bilan général : six ans de crise et de perspectives décevantes, un fiasco intellectuel, un gâchis économique, un scandale moral, aucune voie de sortie, le ciment financier pour toute valeur économique, bref un nouvel état normal ?

- Quelques chiffres

Croissance mondiale : 3.1 (2012), 2.9 (2013) et 3.6 % (2014) contre 5.4 avant la crise (2007)

Part des PIB émergents aux PIB développés : de 37 % (2000) à 63 % (2010)

Chômage monde : 6.2 % (2004). 5.6 % (2007), 6.1 % (2009), 9.2 % (2012)²⁵

Chômage zone euro 12.1 %, soit 15.5 millions. Toujours en progression en octobre 2013.

Chômage jeunes zone euro 22 %, soit 19.5 millions (septembre 2013). Portugal, Grèce, Espagne 57 %. Toujours en progression en octobre 2013.

Chômage USA 7.6 % (en baisse légère : 2008, 9.5 % mais insuffisante) But : 5.6 % non pas ultimement, mais pour stopper le *QE (Quantitative Easing)* et laisser la croissance prendre enfin le dessus (23 % en réalité, en augmentation forte (19 - 21 %)). Problématiques des non-inscrits.

- Politique budgétaire US, impact sur croissance

Prorogation dès le 1^{er} janvier 2013 des réductions d'impôts Bush, à l'exception des revenus de plus de \$ 400.000 qui ont une imposition renforcée.

Diminutions automatiques des dépenses fédérales dès 1^{er} mars 2013 de \$ 85 milliards par an, jusqu'à 150 milliards en 2021, avec pour conséquence un déficit budgétaire stabilisé à 5 % depuis 2022. Programme a minima qui a évité une récession immédiate sans s'attaquer aux problèmes structurels. Croissance budgétaire estimée à 1.5 point de % de croissance supplémentaire sans réduction des dépenses. Stabiliser la dette à 75 % du PIB (100 % aujourd'hui) en 2022 nécessiterait 3000 milliards d'économies en plus.

²⁵ OCDE, mars 2013 zone OCDE

- Politique budgétaire zone euro, impact sur croissance

- Les mesures de soutien

BCE, 26 juillet 2012, fera "tout ce qui est nécessaire" pour préserver la zone Euro. Programme illimité OMT (Opérations monétaires sur titres, rachat moyennant planche à billets d'obligations souveraines suspectes) dès août 2012 (contre l'opposition de l'Allemagne) si les Etats correspondants font appel au MES (Mécanisme européen de stabilité. N'a pas été encore activé.

- Des mesures anti-productives

L'ajustement budgétaire a cassé la reprise. Les règles adoptées (Fiscal compact, Six pact 2011, Two pact 2013, Pacte de stabilité et de croissance). Déficit réduits de 3 point de %, mais provoquent récession de la zone (- 0.6 % de croissance 2013) et moins de 1 % en 2014 (Grèce, à titre d'exemple, - 7.1 % en 2012, - 6.1 % en 2011). Aggravation du taux de chômage, en particulier des jeunes. On reconnaît qu'à partir de 90 % la dette publique compromet la croissance (Crédibilité, besoins politiques, effet de mode ?).

- Paradoxe de la balance courante

Le rééquilibrage des balances courantes est apparent. La balance commerciale positive masque une chute des exportations moins forte que celle des importations, l'une et l'autre se combinant entre pays de la zone. La balance des invisibles (services, transferts courant, revenus) présente la même tendance économique et le solde redevenu positif ne permet pas de rembourser la dette comme il le devrait, en raison de la nécessité de maintenir le refinancement des banques et des Etats.

- Effets pervers de la déflation induite par les mesures contre-productives

La dévaluation interne, faute de pouvoir se faire par l'ajustement du taux de change, se fait par la déflation induite (baisse des salaires et des prix, avec selon les pays une hausse de la fiscalité). Dans ces conditions la baisse de l'endettement est impossible, bien au contraire, l'endettement public étant de plus augmenté par la reprise partielle de l'endettement privé.

Les tensions sont fortes à nouveau depuis mai 2013, augmentant les conditions de refinancement des acteurs privés, les taux à long terme ayant de nouveau augmenté. Cette tendance au renchérissement du crédit s'est renforcée avec les hésitations apparentes (effets d'amortisseurs) de la politique de facilitation US du crédit et l'évidence de son prochain arrêt (taux à 10 ans à 1.5 % en Allemagne à 7 % au Portugal).

Changement de priorité décidé le 28 juin 2013 : étalement dans le temps de l'ajustement budgétaire. Ainsi on ne renonce pas au principe, on le dilue dans le temps !

5.2- INCONNUE VOLONTAIRE OU INVOLONTAIRE : LA CORRÉLATION DETTE - CROISSANCE

- La "grande modération"

L'endettement des acteurs non-financiers (privés) a considérablement augmenté dès les années 1980 et la crise de 2008 a très rapidement fait exploser l'endettement public.

La période entre les années 1980 et la crise de 2008 est qualifiée de "grande modération" : niveau faible et sous contrôle de l'inflation, cycle économique maîtrisé avec une diminution des récessions et avec la caractéristique d'une croissance nominale du PIB de 1 % pour 1.15 % de dette supplémentaire. On parle à terme de "croissance déséquilibrée".

- Une thèse optimiste contredite

Les facteurs structurels sont la source de l'équilibre, car l'amélioration de l'efficacité du système financier conduit à un allongement du cycle économique et, partant, permet une hausse du ratio dette / PIB sur le long terme.

- La thèse nouvelle de la dérive financière. Mais où se cache le bon sens ?

La thèse qui paraît plus juste aujourd'hui présuppose une dérive incontrôlée de l'endettement corrélée à une croissance artificiellement alimentée par la dette. Il se trouve en effet que l'augmentation de la dette est plus forte que celle de la demande domestique. Il n'existe à ce jour pas de travaux qui démontrent le lien négatif de la dette publique et de la croissance. Il est évident pourtant qu'une dette plus élevée amène une taxation renforcée, ce qui décourage le travail et l'innovation, qui provoque une diminution de l'investissement public, un détournement de l'épargne privée vers des valeurs financières et donc conduit à une réduction de l'investissement privé.

Les privés réduisent leur consommation et l'investissement résidentiel pour réduire leur dette quand elle atteint un niveau trop élevé. La demande est réduite et le désendettement privé peut se faire à moindre coût pour la croissance dans ce cas et à condition que les créanciers renoncent à une partie de leurs créances. Le retour à l'équilibre implique donc un changement d'attitude, ou de mentalité. Si ces ajustements sont entravés, la croissance est compromise et la spirale de l'inflation s'engage.

Ainsi les questions de bon sens priment et c'est à se demander pourquoi les économistes n'ont pas réussi encore à établir la corrélation endettement - croissance, respectivement endettement - frein à la croissance. Stratégie politique ? Prédominance de la mentalité et des acteurs de la finance ? Les USA, nous le verrons plus loin, dans leur culture faite de pragmatisme, n'ont pas attendu la théorie pour gérer le problème au moins à court terme.

5.3- LES OUTILS UTILISÉS POUR CONTRECARRER LA CRISE

En l'absence de loi économique, il s'agit de combiner deux approches pragmatiques. D'une part tenir compte de l'un des facteurs décisifs de l'économie, soit la diversité des échéances et son effet sur la qualité de la substance économique. On peut se baser désormais sur deux constats d'expérience :

- tout processus de désendettement conduit à une baisse de la demande, mais une baisse de la demande à court terme
- un niveau d'endettement trop élevé (on parle de 90 % du PIB, quand on parlait de 60 % jusqu'en début de crise) entraîne une baisse de la croissance à moyen terme.

La combinaison de ces facteurs permet l'utilisation de deux instruments qu'on peut qualifier de *politiques* :

a- la politique monétaire

L'expérience de la crise montre que, pour éviter un endettement qui tue la croissance, il faut d'abord que les banques centrales abandonnent leur fonction traditionnelle qui est de jouer sur le taux d'intérêt à court terme pour contenir l'inflation. L'inflation, fléau économique jusque dans les années 1980 a été parfaitement éradiquée depuis.

Ensuite les banques centrales doivent prendre la fonction, en substitution des autorités étatiques et des acteurs privés, de garantir le revenu nominal des acteurs économiques. L'inventaire de la dette est en effet par définition de nature nominale. La garantie permet d'éviter que la dette s'alourdisse jusqu'à devenir non-remboursable, et aussi non-supportable. La *politique monétaire* permet de limiter le risque d'un cercle vicieux keynésien avec baisse simultanée des revenus et des dépenses.

La *politique monétaire* fixe une cible de croissance du revenu nominal, met à contribution la planche à billets pour l'alimenter de façon à éviter la hausse du ratio d'endettement des acteurs économiques. Des facteurs indépendants peuvent intervenir et casser cette corrélation vertueuse. Par exemple le prix de l'énergie qui peut varier sans aucun lien avec le reste des facteurs intervenants.

La politique monétaire ne peut rien sans être corrélée à la *politique budgétaire*.

b- La politique budgétaire

C'est historique, les périodes de désendettement du privé se corrélaient à une hausse du secteur public (fiscalité constante, baisse des rentrées fiscales, augmentation des prestations sociales). Ainsi l'aide financière publique en échange de la réduction du déficit budgétaire augmente l'endettement public sans diminuer nécessairement l'endettement privé et compromet la croissance. C'est le cas en zone Euro.

La clé, d'expérience, est la combinaison des rythmes de désendettement privé et public, plus précisément le contingentement du second au premier. C'est là l'expérience US, qui a consisté à ne retarder les coupes dans le secteur public et les hausses d'impôts qu'une fois le désendettement du secteur privé (en l'occurrence les ménages) stoppé (2013). L'impact sur la croissance se révèle ainsi beaucoup moins douloureux.

Le contingentement de la politique de consolidation budgétaire au rythme de désendettement du secteur privé est la clé de la politique monétaire de maintien du revenu nominal. Possible aux USA ce contingentement est délicat en zone euro car la BCE ne peut fixer qu'un objectif monétaire pour l'ensemble de la zone et non pas individuellement. En conséquence par exemple la Grèce est fortement surévaluée et l'Allemagne fortement sous-évaluée. L'Allemagne s'en tire dans le sens

qu'elle s'attribue indirectement un "avantage comparatif déterminant" sans connaître les séries de dévaluation qu'elle a connues par le passé (régime des taux de change fixes, puis Serpent monétaire). C'est le contraire pour les pays en difficultés. Le poids du système bancaire et son endettement en zone Euro a contribué à la dé-corrélation des politiques monétaire et budgétaire. L'incertitude sur la qualité des banques s'est aggravée en Zone euro à la suite des retards pris par la recapitalisation des banques et de la mise en place d'un système de prise en charge de la crise bancaire. C'est le contraire aux USA. Du moins dans le court terme. A long terme, c'est l'inconnue. L'état de crise peut durer jusqu'à devenir structurel, ou le nouvel ordre économique. il est trop tôt pour aborder ce possible (nous disons probable) nouvel ordre du monde.

5.4- LE NAUFRAGE INTELLECTUEL DE LA "GRANDE MODÉRATION" ET DE SES THÉORIES

- La "grande modération"

La théorie de la "grande modération" tient dans la conjonction de deux données de fait :

- a- la monnaie est neutre
- b- la finance est efficiente

Une fois la norme d'inflation atteinte sous le contrôle de la banque centrale, les anticipations des acteurs économiques sont stabilisées. Etant libéralisée, soit livrée à la loi de l'offre et de la demande, la finance, comme l'économie, sur un substrat d'inflation maîtrisée, optimise naturellement l'allocation des ressources dans le cadre de la globalisation et de la déréglementation du marché. Croissance et emploi atteignent leurs lignes de flottaison naturelles, et seuls des chocs exogènes sont susceptibles de perturber cette tendance à l'équilibre.

Selon la BRI (2012), premier acteur à revenir au bon sens, voici les dogmes qui supportent la théorie de la "grande modération" et que la crise a évincés (les économistes parlent officiellement de "nauffrage intellectuel") :

- a- la stabilité de prix est une condition suffisante pour l'équilibre macroéconomique
- b- stabilité de prix (inflation sous contrôle) et stabilité financière sont séparables et la politique monétaire ne doit pas prétendre à une part dans l'équilibre financier
- c- l'instrument unique de la politique monétaire est le taux court terme piloté par la banque centrale
- d- seule l'économie domestique est la compétence des banques centrales. Ce sont les taux de change flexibles qui, commandés par les écarts de taux d'intérêt régis par les banques centrales mettent le monde entier en état d'équilibre.

- Perspective historique

De 1870 à 1930 (la Grande dépression), crédit bancaire et masse monétaire ont été étroitement corrélés. C'est un régime de financement monétaire caractérisé par le fait que les crédits sont financés par les dépôts et la plus grande rapidité de la croissance par rapport aux actifs résulte de l'essor d'investisseurs institutionnels avec le régime des retraites. Le levier décorrélé du système bancaire a surgi fin 1920 avec la spéculation sur la bourse de New-York et le désastre de 1930.

Déconnexion du crédit et de la monnaie avec la seconde Guerre mondiale (crédit privé qui se contracte et crédit public qui éclate).

Dès 1950 déconnection totale du crédit bancaire et des actifs financiers de la masse monétaire. Crédit bancaire et actifs financiers se corrélaient entre eux et s'échappent sous le choc de l'innovation dans le financement des banques avec l'invention des certificats de dépôt et du papier commercial, à savoir des titres à court terme émis par les entreprises non-financières et par les banques.

- **Paroxysme, crise**

Explosion démesurée des actifs financiers dès 1990 suite à la globalisation. Floraison d'instruments de financement sans destination économique, développement d'un marché de gros de la liquidité (Monsieur tout-le-monde), prise de contrôle d'intermédiaires (brokers-dealers), explosion des banques d'investissement ou des départements de trading des banques traditionnelles. Déconnection des banques de détail (de masse) et des dépôts bancaires. Alimentation sans limite du marché de gros financier par les *Money market Funds*, qui supportent le développement du *shadow banking*, lequel déploie des bras de levier sans limite théorique, et décale les maturités entre actifs et passifs.

La période dite de la "grande modération", avec la symbolique de la Chute du Mur en 1989 a lancé une vague de prospérité économique et technologique sans précédent qui s'est étendue sur le Globe sous la poussée de la dynamique de globalisation. La loi de la Vérité libérale démontrait son existence et le monde était promis à un essor qualitatif, les différences économiques devant se réduire. Cette vision et les théories qui l'ont inévitablement portée ont été mises à l'épreuve du feu dans la crise financière de 2007 - 2008.

5.5- DES THÉORIES À L'ÉPREUVE DU FEU

- **Remarque générale**

"La finance est un commerce de promesses. On y échange des paris sur l'avenir."²⁶ Telle est la définition donnée par des experts français. Si cette définition illustre l'état actuel de la finance, elle n'est pas acceptable dans la mesure où *paris* équivaut à *spéculation*. La finance devrait demeurer au service de l'économie. Or depuis 2002, après la crise de 1999 - 2000, la finance a pris un essor tel qu'elle est hors de contrôle, poursuivant ses buts propres, un enrichissement à très court terme et un paraître social. Il est vrai que le prix d'un actif financier reflète le risque perçu du placement et du rendement.

- **Théorie dite "orthodoxe"**

La théorie dite *orthodoxe* pose que l'attitude face au risque, soit la perception qu'en ont les acteurs, est une constante psychologique et qu'elle est indépendante des interactions du marché. Le prix d'un actif est le juste reflet de la quantité de risque du titre qui le représente. En cas de variations brutales, les attitudes individuelles tendent à se coordonner spontanément sur la trajectoire de rétablissement des prix à leur valeur fondamentale. La perception du risque et la détermination psychologique du prix qui le reflète fait dépendre la stabilité économique de la stabilité monétaire et aligne le prix des actifs sur leur valeur fondamentale. C'est la théorie de l'efficacité des marchés.

- **Théorie pragmatique dite de "l'instabilité intrinsèque"**

A l'opposé, la théorie dite de *l'instabilité intrinsèque* de la finance prend en compte les variations d'attitude face au risque incorporé dans le prix. Elle part de l'idée que les acteurs ont horreur du risque variable pour la raison qu'il est le produit de manque de coordination face à l'incertitude. Dans cette hypothèse, toute variation du prix du risque entraîne une logique d'amplification qui s'autoalimente et s'amplifie. Cette logique est à l'opposé de celle de l'équilibre.

²⁶ CEPII *L'économie mondiale 2014*, Paris, Editions La découverte, 2013

Le prix du risque serait donc une variable endogène à la dynamique du marché et n'exprimerait pas entièrement la valeur fondamentale de l'actif. Ceci explique l'interaction des niveaux micro et macro-économiques, qui est contraire à la théorie orthodoxe. Cette instabilité autoalimentée produit des "vulnérabilités" qui à leur tour contribuent à la dynamique de déséquilibre. Ces vulnérabilités, créées par l'attitude des acteurs, est un risque qui s'ajoute au risque de l'actif.

- **Le principe des "vulnérabilités"**

Les vulnérabilités, étant donné l'interdépendance des marchés, s'accroissent à leur tour d'elles-mêmes, ajoutant un risque nouveau. Elles se traduisent notamment par :

- a- un levier d'endettement croissant exponentiellement
- b- une transformation accélérée des échéances et de leur corrélation : les actifs immobilisés sont financés par des passifs de plus en plus à court terme
- c- une densité croissante du risque de contrepartie par l'interconnexion des intermédiaires multipliés
- d- une complexité croissante des chaînes et de processus d'intermédiation
- e- l'obscurcissement progressif de la localisation des risques et de leur valeur économique ou matérielle.

- **On distingue deux types de "vulnérabilités"**

- a- structurelles

Leur origine est multiple et disparate dans la chaîne d'intermédiation prolifique du crédit hors du système bancaire réglementé. Les risques sont transférés par des intermédiaires hors bilan qui créent des nouveaux risques d'intermédiaires ne répondant pas aux critères bancaires, des marchés dérivés de gré à gré qui ne sont pas reconnus, des liquidités hors garantie de la banque centrale.

- b- conjoncturelles

Elles sont endogènes au système réglementé dont elles provoquent l'amplification des variations. Les risques se matérialisent dans l'asymétrie des échéances, les bulles induites des prix d'actifs, le gonflement et la dérive du marché de gros de la liquidité, et puis son assèchement.

L'épreuve du feu de la crise financière a tordu le cou aux théories libérales de la "grande modération" et a accouché de principes nouveaux qui expriment les "vulnérabilités" du système financier qui, à leur tour, entraînent les vulnérabilités du système économique. Ceci étant posé, nous pouvons analyser plus finement les relations entre finance et économie dans le contexte actuel de re-réglementation partielle caractérisée cette fois par le fait que la finance et son monde dépasse les mondes de l'économie et du politique par leur puissance, leur inventivité, leur technologie et les risques qu'ils font courir à tous.

5.6- CORRÉLATION INSTABILITÉ INTRINSÈQUE MARCHÉ FINANCIER -POLITIQUE MONÉTAIRE FACILITATRICE (TAUX ZÉRO)

- Constat

Il est donc depuis la crise bien établi que le marché financier est intrinsèquement instable. Ceci est dû à la déréglementation globalisée. Il n'existe en effet pas de vérité unique, par exemple en matière financière.

- Le scénario de crise

La hausse des prix du marché renchérit les collatéraux des prêts bancaires. Leur capital devenant excédentaire, les banques font travailler leur capital pour augmenter leur rentabilité. Elles renforcent leurs leviers pour développer le crédit ou le lancer pour les nouveaux acteurs du marché qu'attire l'augmentation constante des prix des actifs. Offre de crédit par les banques et demandes de crédits par les spéculateurs augmentent simultanément. Le risque intrinsèque s'élève de lui-même et sans que le taux d'intérêt du crédit marginal accroisse la différence entre prêt spéculatif et crédit économique.

Les vulnérabilités s'accumulent avec la hausse du levier des intermédiaires et le recours au marché des dettes de plus en plus courtes pour financer les actifs qui augmentent de prix. La probabilité d'éclatement d'une bulle spéculative se présente. Avec les acteurs les plus déterminants du marché, on parle de risque systémique.

- Le remède

Combattre le risque systémique et les vulnérabilités pour éviter les bulles financières exige une politique macro-prudentielle qui dose le mélange de régulation, supervision et action monétaire. C'est la nouveauté issue de l'enseignement de la crise.

- La réalité actuelle

Le processus de retournement du prix des actifs en risque systémique (2008) est le suivant. Chute de la valeur des collatéraux, non renouvellement des bras de levier du *shadow-banking*, tentatives de désendettement dans un désordre contagieux, vente d'actifs en détresse qui contaminent les actifs des plus risqués aux moins risqués, ruptures dans les chaînes d'intermédiation qui transmettent le risque en désordre, ruée sur les titres d'Etat, effondrement des richesses des acteurs non-financiers qui s'étaient endettés pour les acquérir, récession économique, banques commerciales touchées par la paralysie du marché de gros des liquidités (crédits étendus au-delà des dépôts, stock démesuré de titres et dérivés issus de la titrisation, intervention des banques centrales en tant que prêteurs en dernier ressort des banques commerciales et des Etats contraints de sauver le système financier.

Les banques centrales (Fed et BCE ont inventé et mis sur pied une politique monétaire facilitatrice. Ces deux établissements cependant n'ont pas déployé des politiques identiques.

5.7- POLITIQUE MONÉTAIRE FACILITATRICE (TAUX ZÉRO)

Le problème prioritaire est le désendettement des acteurs trop engagés par l'effet des bras de levier. Le déclenchement du processus dans l'instant et le désordre dû aux acteurs privés propage le risque systémique. Les taux d'intérêt explosent en raison des ventes d'actifs en détresse alors que l'économie est en récession. Le risque systémique est en plein, c'est le manque de coordination des acteurs financiers et les banques n'ont plus de fonds propres.

COLLEGE CHAMPITTE

Avec pour objectif la survie (solvabilité) des banques commerciales et la souveraineté des Etats, les banques centrales sortent de leur fonction naturelle et déploient la politique monétaire facilitatrice du taux zéro (repo).

En fait il s'agit d'agir sur les taux longs en bloquant les taux courts (*forward guidance*). C'est que les taux longs ont deux composantes :

- a- une anticipation des taux courts futurs
- b- une prime de terme (risque)

La banque centrale s'engage fermement et procède à des achats ciblés d'actifs longs qui sont le pivot des marchés financiers, soit les obligations d'Etat de différentes échéances. Elle aplatit ainsi la pente de la courbe des taux et complète le *forward guidance* par le contrôle de la prime du risque à terme. Elle fournit des liquidités à court terme et se substitue au marché interbancaire défaillant à court terme pour convaincre les banques à faire crédit (LTRO : *long term refinancing operations*). Elle achète enfin des actifs longs plus affectés par la crise que d'autres, comme les titres hypothécaires aux USA et en UK (TAP : *Target assets purchase*).

La FED se distingue de la BCE par l'achat massif de titres du Trésor fédéral et la BCE de la Fed par l'apport massif de liquidités aux banques. La Fed n'a fourni des liquidités aux banques que très momentanément, soit au paroxysme de la crise. L'Etat fédéral a vite pris le relais et a recapitalisé les banques par le programme TARP (Trouble Asset Relief Program). Les banques ont ainsi contribué à la stabilisation et à la relance et les taux longs publics et les taux hypothécaires ont pu être maintenus au plus bas pour relancer le logement et la consommation de ménages.

La BCE, dans ses achats de dettes publiques, est soumise à de très fortes contraintes : les Etats les plus fragiles sont dans l'incapacité de restructurer et financer leurs banques. Les tensions consécutives dans la zone Euro ont été contenues par l'apport massif de liquidités à long terme de la BCE aux banques. La BCE est devenue le substitut du marché interbancaire qui à ce jour ne fonctionne toujours pas.

Une des conséquences de la politique de la Fed est le risque de krach obligataire. Les taux à 10 ans des obligations se décomposent en :

- a- taux courts réel anticipés
- b- inflation anticipée
- c- prime du risque à terme.

La prime du risque à terme est devenue négative depuis l'été 2011, ce qui signifie que ces risques ne sont pas rémunérés. Un prix de risque trop bas engendre des bulles spéculatives. Ce risque est confirmé par la remontée du prix de l'immobilier et la hausse explosive de la bourse US qui ne sont pas compatibles avec le développement de l'économie réelle. Ces hausses de prix d'actifs sont donc maintenues artificiellement par les intermédiaires financiers en recherche de rendement qui compensent le défaut des rendements obligataires.

Le potentiel de rebond des taux longs est donc énorme, non contrôlé, avec les conséquences désastreuses que l'on sait : les pertes en capital sur les titres à revenu fixe aggraveraient la fragilité des banques sous-capitalisées et des institutionnelles qui ont des passifs sous-financés, provoqueraient une hausse brutale de l'inflation, le raccourcissement des maturités de crédits bancaires utilisés pour acheter les obligations d'Etat nouvelles et compenser les pertes sur les anciennes, la prise à la gorge de la clientèle fortement engagée. De plus en l'absence de parfaite la nécessaire coordination entre les banques centrales, l'exit de la politique monétaire peut engendrer des flux de capitaux transfrontières, ce qui déstabilise les taux de change et renchérit les taux longs.

La découverte des "vulnérabilités" du système tout entier avec ses conséquences sociales et politiques possibles et la mise en place des politiques monétaire et économique, ainsi que les liens créés entre les la finance et son instabilité désormais qualifiée d'intrinsèque, et la vision macroéconomique ont, pour le moment, sauvé le système occidental. Ils n'en n'ont pas moins créé ce que les spécialistes nomment sans broncher un "aléa moral."

6- EN GUISE DE CONCLUSION : L'ALÉA MORAL DE LA POLITIQUE DE BILAN DES BANQUES CENTRALES

L'inflation des bilans et l'inondation des liquidités conséquentes à la politique monétaire de crise ne résout pas le problème de l'endettement des banques et des Etats, ni celui de la confiance du marché et de la solvabilité en général et en particulier des banques. Reste à restructurer les banques et à réguler le *shadow banking*. Une politique macro-prudentielle reste à mettre en place. Les bulles que reflètent les bilans forcés des banques centrales, les liquidités pléthoriques qui se replacent dans les banques centrales ou les marchés boursiers font planer un très lourd aléa moral sur les politiques monétaires de crise.

Dans le viseur on peut trouver, outre le *shadow banking* : les ABCP (*Asset Backed Commercial Paper*), FCP (*Financial Commercial Paper*), CDS (*Credit default swaps*).

BIBLIOGRAPHIE SUGGÉRÉE

Publications spécialisées référencées de :

Pictet, Rothschild, BCV, Notenstein, OCDE, Bloomberg, Chambre Vaudoise du Commerce et de l'Industrie
CEPII, *L'économie mondiale 2014*, Paris, La Découverte, 2013

Références générales :

ARENDRT Hannah, *La Crise de la culture*, Paris : Gallimard, 1972 [1954]
ARENDRT Hannah, *Condition de l'homme moderne*, Paris : Calman-Lévy, 1983 [1961]
ARENDRT Hannah, *Les Origines du totalitarisme. Eichmann à Jérusalem*, Paris : Gallimard, 2002 [1966]
ARTUS Patrick, *La nouvelle économie*, Paris, Editions la Découverte et Syros, 2002
ASSMANN Jan, *Moïse l'Égyptien*, Paris : Aubier, 2001
BADIOU Alain, *Saint Paul. La fondation de l'universalisme*, Paris : PUF, 1997
BERNOÛT XVI, *Caritas in Veritate, L'Amour dans la Vérité*, Saint-Maurice (Trad.), Editions Saint-Augustin, 2009
BRANDT Jean-Marie, *L'obligation de réciprocité. Pour une position stratégique de la Suisse face à l'Europe de 1992*, th. Dr sc. économiques Uni Neuchâtel, 212p. Montreux, Imprimerie Corbaz SA., 1990 (épuisé)
BRANDT Jean-Marie, *Les atouts de la Suisse face à l'Europe*, Lausanne, Editions Marcel Favre, 1990
BRANDT Jean-Marie, *Obsolescence de l'offre religieuse*, th. Dr théologie Uni Lausanne, Genève, Editions Slatkine-Fonds pub. Uni Lausanne, 2010
CONSEIL PONTIFICAL JUSTICE ET PAIX, *Compendium de la doctrine sociale de l'Eglise*, 2005, Editions Saint-Augustin (Trad), Saint-Maurice
CONSEIL PONTIFICAL JUSTICE ET PAIX, *Pour une réforme du système financier et monétaire international dans la perspective d'une autorité publique à compétence universelle*, 2011, cité du Vatican
CONSTITUTION PASTORALE Gaudium et Spes sur l'Eglise dans le monde de ce temps (texte de Vatican II), Vatican : 1965.
DECLARATION DE BERNE, Swiss Trading SA, Lausanne, 2012 (2^{ème} Ed.), Editions d'En bas
DIAZ Hector, M.G., *A Korean Theology. Chu-Gyo Yo-Ji. Essentials of the Lord's Teaching by Chong Yak-jong Augustine. 1760-1801*, thèse de doctorat sous la dir. de Jakob Baumgartner, S.M.B., Neue Zeitschrift für Missionswissenschaft, 1986, 466 p.
DUPUY Jean-Pierre, *Pour un catastrophisme éclairé. Quand l'impossible est certain*, Paris : Seuil, 2002
GALBRAITH J.K., *Les mensonges de l'économie*, Paris : Grasset et Fasquelle, 2004
GAUCHET Marcel, *Le désenchantement du monde*, Paris : Gallimard, 1985
GEFFRE Claude, *Profession Théologien. Quelle pensée chrétienne pour le XXI^{ème} siècle ?*, Paris : Albin Michel, 1999
GISEL Pierre, *Qu'est-ce qu'une religion ?*, Paris : Librairie philosophique J.Vrin, 2007
GRAZ Jean-Christophe, *La gouvernance de la mondialisation*, Paris : La Découverte, 2004.
HADOT Pierre, *Eloge de Socrate*, Paris : Allia, 1999.
JASPERS Karl, *Origine et sens de l'Histoire*, Paris : Plon, 1954.
JONAS Hans, *Le Principe responsabilité. Une éthique pour la civilisation technologique*, Paris : Les éditions du Cerf, 1995
JONAS Hans, *Pour une éthique du futur*, Paris : Payot & Rivages, 1998
LEVINAS Emmanuel, *Totalité et infini. Essai sur l'extériorité*, Paris : Kluwer Academic [1971].
LEVINAS Emmanuel, *Transcendance et intelligibilité*, Genève : Labor & Fides, 1996
NANCY Jean-Luc, *La Déclosion. (Déconstruction du christianisme, 1)*, Paris : Galilée, 2005
PLIHON, Dominique, *Le nouveau capitalisme*, Paris, Editions La Découverte, 2003, 2004, 2009
TILLICH Paul, *La dimension religieuse de la culture*, Québec / Paris / Genève : Les Presses de l'Université Laval / Les Editions du Cerf / Labor & Fides, 1990
TILLICH Paul, *Dogmatique*, Québec / Paris / Genève : Les Presses de l'Université Laval / Les Editions du Cerf / Labor & Fides, 1997 [1925]
VALLEE Catherine, *Hannah Arendt. Socrate et la question du totalitarisme*, Paris : Ellipses Edition Marketing, 1999