



Extrait du Association pour l'Économie Distributive

<http://www.economiedistributive.fr/Le-chemin-du-servage>

# Le chemin du servage

- La Grande Relève - N° de 1935 à nos jours... - De 2010 à nos jours - Année 2011 - N° 1126 - décembre 2011 -

Date de mise en ligne : jeudi 8 mars 2012

Date de parution : décembre 2011

## **Description :**

Traduction de l'essentiel d'un article de Marshall Auerback, trader américain, critique du rôle de la BCE dans la crise des dettes souveraines.

---

**Copyright © Association pour l'Économie Distributive - Tous droits réservés**

---

<span class='spip\_document\_1034 spip\_documents spip\_documents\_right' style='float:right; width:337px;'>



**Réunions des ministres des finances de la zone euro, G8, G20, rencontres quasi hebdomadaires Merkel-Sarkozy, qualifiées de "sommets de la dernière chance pour l'euro" se succèdent en vain.**

**Même les "traders" ne sont pas d'accord sur la marche à suivre à propos des dettes souveraines : serait-on allé trop loin ? Le plaidoyer de l'un d'eux, Américain, Marshall Auerback, souligne, au passage, un nouvel aspect du "flou" des statuts de la BCE. Voici, traduit par Jean-Pierre Mon, l'essentiel de son texte publié dans New Economic perspectives du 9 Novembre dernier, sous le titre "The road to serfdom" :**

Les marchés sont à nouveau en chute libre et, une fois de plus, il faut blâmer un méditerranéen dépensier. Ce n'est plus de Berlusconi qu'il s'agit mais de son compatriote Mario Draghi, le nouveau président de l'inconsistante Banque Centrale européenne (BCE).

Un point positif cependant : il semble que les marchés ne sont plus considérés comme le Paradis d'Alice au pays des merveilles.

## Un échec prévisible

La réaction d'euphorie qui avait salué, quelques semaines auparavant, l'annonce de la création du Fonds européen de stabilité financière (FESF) et de la réduction "volontaire" de 50% de la dette grecque, avait été spectaculaire. (En réalité, cette réduction de 50% était tout aussi "volontaire" que celle d'un caissier qui ouvre sa chambre forte pour donner l'argent qu'elle contient à un braqueur qui lui met un pistolet sur la tempe !). Pour quelqu'un qui a une connaissance moyenne de la monnaie moderne, il était évident que le CDO [[\] créé par le FESF était une escroquerie qui ne pouvait pas bien finir. <span class='spip\\_document\\_1033 spip\\_documents spip\\_documents\\_left' style='float:left; width:247px;'>](#nb_2A "La \"nov\"langue\" des marchés CDO = collateralized debt obligation. Ce sont (...) id=")



L'absence d'un rôle substantiel de la BCE dans son montage était l'assurance de son échec. Dans la mesure où on avait décidé cette "réduction", il fallait faire preuve de volontarisme pour éviter de déclencher la création de CDS [\*] sur la dette grecque. Leur répugnance à éliminer des innovations financières à la Frankenstein, comme on en a vu après le désastre de 2008, a souligné l'impuissance des régulateurs globaux : ils ont été pris à leur propre piège. On peut dire ce qu'on veut de Silvio Berlusconi (et il y a beaucoup à dire...). Mais il a eu raison de s'opposer au stratagème grossier que la BCE, les Français et les Allemands voulaient lui imposer pour qu'il accepte un programme d'austérité fiscale irrationnel et économiquement contre-productif, en échange d'une aide de la part d'une sorte de FMI. Berlusconi a tout simplement jeté un coup d'oeil de l'autre côté de l'Adriatique et il s'est aperçu des effets évidents de la politique qu'on voulait lui imposer. La réaction des marchés à sa démission a été surréaliste : comme celle de dindes votant pour l'arrivée des fêtes de fin d'année !

En bref, trois constats s'imposent, à l'issue de ces réunions. Premièrement, ce qu'un gouvernement peut faire de plus imprudent, de plus irresponsable, de plus inadmissible, c'est consulter son peuple sur les mesures qui conditionnent sa vie. Deuxièmement, il y a eu des interventions publiques et éhontées du "Monstre Merkozy" [1] dans les affaires intérieures d'un autre pays (Sarkozy a même salué le rôle « courageux et responsable » du principal parti d'opposition grec - ce qui équivalait à un appel au remplacement d'un gouvernement élu). Troisièmement, la BCE avait brutalement et grossièrement menacé l'Irlande de détruire son système bancaire si elle n'indemnisait pas les actionnaires de la banque Anglo-Irlandaise [1], si bien que son ministre des finances s'est incliné en versant un milliard de dollars à ladite banque.

## L'impuissance volontaire de la BCE

L'Irlande, la Grèce, le Portugal, l'Italie, l'Espagne sont soumis à des plans de rigueur de plus en plus durs, entraînant une croissance de plus en plus faible, qui se propage de pays en pays, à la France bientôt, et finalement à l'Allemagne. Aucun passager n'est à l'abri lorsque le Titanic heurte un iceberg !

Pratiquement toute la zone euro subit déjà une forte récession. Et pourtant, la BCE, la majorité des responsables politiques, les Allemands, les Français, continuent à défendre une rigueur fiscale qui est l'équivalent économique d'une saignée médiévale. Et, malgré cela, ô surprise, le déficit public continue à croître !

Il y a une solution, mais les dirigeants politiques de la zone euro persistent à ne pas vouloir la mettre en oeuvre.

<span class='spip\_document\_1032 spip\_documents spip\_documents\_left' style='float:left; width:260px;'>



Elle consiste à utiliser la seule institution (la BCE) qui a le pouvoir de créer des euros, de manière illimitée, et donc de fournir la seule garantie crédible aux marchés qui continuent de s'interroger sur la solvabilité individuelle des États de ces pays.

Les dirigeants européens sont comme des généraux qui refusent d'aller au combat pleinement armés, en déclarant qu'ils haïssent la guerre et qu'ils limiteront le plus possible leur intervention. Certains d'entre eux sont tellement bouleversés à l'idée de partir en guerre qu'ils quittent l'armée. Les autres préviennent l'ennemi que leur offensive ne sera que temporaire et que l'armée rentrera chez elle dès que possible. L'issue probable d'une telle guerre est la défaite totale.

La BCE s'est comportée comme ces généraux. En annonçant son programme d'achat d'obligations d'État, elle a fait savoir aux marchés (à l'ennemi) qu'elle détestait ça et qu'elle suspendrait ces achats dès que possible. Quelques membres du Conseil des Gouverneurs de la BCE ont démissionné, dégoûtés à l'idée d'acheter des obligations pourries. Comme une armée bien équipée, la BCE a une puissance de tir écrasante (en fait, illimitée) mais elle proclame qu'elle n'est pas prête à utiliser sa pleine puissance de création monétaire. Et, là encore, le résultat probable d'un tel programme est, vous l'avez deviné, sa déroute devant les marchés financiers.

Après cette réduction de 50% imposée aux détenteurs de la dette grecque, qui va acheter de la dette italienne ? Ou d'un autre pays membre ? La BCE est la seule entité qui puisse, après cela, acheter de telles obligations nationales !

La BCE devrait mettre en oeuvre une politique économique équivalente à la doctrine Powell. Selon cette doctrine, lorsqu'une nation se lance dans une guerre, elle doit utiliser tous ses moyens pour constituer une force décisive, pour minimiser les pertes et pour terminer rapidement le conflit en forçant le plus faible à capituler.

Or la BCE a le monopole de la fabrication des liquidités, elle peut donc fixer le taux auquel elle prête, par exemple 5% pour l'Italie. Et quand elle a fixé ce taux, il ne peut plus y avoir défaut de paiement. Capituler devant les marchés ou entrer dans la bataille à contre-coeur entraîne non seulement plus de dommages économiques collatéraux, mais aussi enhardit les spéculateurs...

## Faux prétextes

Pour justifier son inaction, la BCE continue à se cacher derrière les textes fondateurs. C'est une plaisanterie quand

on sait toutes les falsifications des comptabilités nationales qui ont été tolérées depuis la création de l'Euroland !

L'affirmation selon laquelle elle ne peut pas agir comme prêteur en dernier ressort est fausse. La BCE a le mandat légal d'assurer sa "stabilité financière", ce mandat lui a été attribué par le traité de Maastricht.

Il est vrai que ce traité est plein d'ambiguïtés. Les statuts du Système des Banques Centrales Européennes (SBCE) ne désignent pas de prêteur en dernier ressort. Et le protocole établissant la BCE permet, mais n'exige pas, qu'elle le soit, et c'est ce que Draghi met en avant aujourd'hui pour justifier son inaction. Pourtant, la BCE exploite cette ambiguïté quand ça l'arrange, comme le montre son programme d'achat d'obligations. L'article concerné dit qu'elle ne peut pas acheter des obligations d'États sur le marché primaire [\*, elle a donc utilisé cette règle pour ne pas garantir les obligations des gouvernements nationaux. Mais elle a acheté des obligations sur le marché secondaire [\*, ] parce qu'elle a aussi pour mandat de maintenir la stabilité financière...

Elle pourrait continuer à le faire, mais c'est maintenant l'objet d'un profond désaccord au sein de la BCE. L'affaire a été soumise au département juridique, qui est lui-même divisé. Ce qui montre que c'est une affaire politique, et qu'elle conduit l'Italie (et bientôt la France) vers le précipice.

## Alors que faire ?

Revenir à la vieille approche bancaire. Autrefois le banquier limitait ses risques en faisant une analyse du crédit. S'il jugeait qu'un client présentait trop de risque, il ne lui prêtait pas... Avant d'accorder un prêt ou de le prolonger, il faut s'assurer que l'emprunteur a un projet favorisant la création d'emplois, l'augmentation des salaires, et qu'il a les moyens d'assurer le service de sa dette. <span class='spip\_document\_1031 spip\_documents spip\_documents\_right' style='float:right; width:302px;'>



Au bon vieux temps, la banque était une activité fondamentalement optimiste parce que le succès du prêteur était lié à celui de l'emprunteur. Nous n'avons pas ce spectacle de vampires pariant contre le succès de leurs clients, à l'aide d'instruments comme les CDS qui sont à la couverture contre les risques financiers ce que les armes nucléaires sont à la défense nationale : théoriquement, les deux paraissent être des armes de dissuasion raisonnables pour éviter une catastrophe, mais si vous les utilisez, tout saute !

Quoi qu'il en soit, la façon dont des eurocrates incompetents ont traité le désastre des dettes souveraines aura, au moins, créé un sous-produit inattendu : le probable discrédit des CDS comme outil de couverture... Les marchés commencent lentement mais sûrement à s'apercevoir que leurs couvertures sont inefficaces... bien qu'elles aient été très utiles pour remplir les poches de JP Morgan et Goldman Sachs.

Avant toute chose il faut stimuler la croissance économique dans la zone euro pour créer des emplois pour ceux qui en cherchent. La dépense privée stagnante, il faut la remplacer par la dépense publique, sinon le PIB diminuera

encore.

Mais les eurocrates semblent incapables de comprendre que même si, à court terme, le déficit budgétaire augmente, il baissera ensuite, au fur et à mesure que le PIB croîtra, parce qu'il y aura plus de rentrées d'impôts et moins de personnes ayant besoin d'aide de l'État.

## Conclusion

Tant que la foi, basée sur le culte de l'austérité, continuera à dominer la politique, il faudra affronter une récession majeure en Europe.

Il est, hélas, peu probable que cela change avant que des gens soient tués dans les rues de Madrid ou de Rome.

La BCE doit acheter la dette de la plupart des nations membres, il n'y a pas d'alternative pour assurer la survie de l'Union.

Lorsqu'elle se décidera à le faire, ce sera un soulagement massif dans tous les pays, ce stupide problème de solvabilité nationale sera résolu une fois pour toutes, de la seule façon qui soit crédible, et celui du renforcement de l'euro le sera aussi.

Mario Draghi, vous avez une chance de vous racheter, vous et votre pays. Ne gâchez pas l'occasion !

*Post-scriptum :*

*NDLR : Et lorsque l'oligarchie aura décidé que la BCE rachetait la dette, tout pourra recommencer comme avant ?*

### La "nov'langue" des marchés

CDO = collateralized debt obligation. Ce sont ces "obligation adossées à des actifs" qui ont permis de titriser des créances douteuses, en les mélangeant à d'autres, et déclenché la crise des subprimes en 2007.

CDS = credit default swap. Ce sont des contrats que passent entre eux acheteurs et vendeurs financiers pour se protéger contre les risques de défaut de paiement. Ce sont donc des produits dérivés sur des crédits.

Parmi les marchés financiers, on distingue marché primaire et marchés secondaires.

- ▶ Sur un marché primaire se rencontrent acheteurs et vendeurs de produits et de services financiers pour faire des propositions d'investissement, les propositions des vendeurs peuvent être cotées, amenées sur ce marché et vendues. Dans ce contexte, le vendeur est appelé un émetteur et le prix de ce qui est vendu est un prix d'émission. En ce qui concerne le marché des obligations, les dettes arrivent en premier sur le marché primaire.
- ▶ Après avoir ainsi été émis sur le marché primaire, actions et obligations sont des « instruments négociables » ... sur les marchés secondaires, où se rencontrent, pour les négocier, les investisseurs désireux de vendre et les investisseurs désireux d'acheter. Ce processus donne lieu à un cours déterminé par le niveau de l'offre et de la demande à un moment donné : le prix du marché.

(Tout ceci est expliqué simplement dans le livre Mais où va l'argent ? - voir page 16.)

---

[1] Voir : Fintan O' Toole, Triumph of the spivs as democracy is sidelined, (Le triomphe des voyous quand la démocratie est mise de côté), Irish Times, 08/11/2011.