

Liste des Abréviations

3P : Le principe de Partage de Profits et de Pertes

AAOIFI : Accounting and Auditing Organization of Islamic Financial Institution.

ABCP : Asset Backed Commercial Paper.

BIB : Bahrain Islamic Bank.

BIRD : Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement.

BRI : Banque des Règlements Internationaux.

CDO : Collateralized Debt Obligation.

CDS : Credit Default Swaps.

CLN : Collateralized Loan Obligation.

FED : Système de Réserve Fédéral (la banque centrale des États-Unis).

FMI : Fonds Monétaire International.

IDA : Association Internationale de Développement.

IFI : Institution Financière Islamique.

IIFM : International Islamic Financial Market.

LTCM : Long Term Capital Management.

ONU : Organisation des Nations Unies.

SEBC : Système Européen de Banques Centrales.

SPV: Special Purpose Vehicule.

THI : Théorie de L'instabilité Financière.

Sommaire

Introduction générale	01
Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire	05
Introduction	05
Section 01 : La conception officielle du système bancaire	05
Section 02 : Le fonctionnement réel du système bancaire	15
Section 03 : La praxéologie et l'action humaine	36
Conclusion	44
Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théoriques des crises	45
Introduction	45
Section 01 : Définition de crises et des modèles des modèles explicatifs de crises de change	45
Section 02 : Analyses théoriques des crises	56
Conclusion	86
Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier	88
Introduction	88
Section 01 : Le financement participatif ou le crowd funding	88
Section 02 : La finance islamique	95
Conclusion	116
Conclusion générale	117
Références bibliographiques	120
Listes des schémas et graphiques	V

INTRODUCTION GÉNÉRALE

Introduction générale

Les crises financières ne sont pas un phénomène spécifique au système économique capitaliste contemporain. Cependant, l'effondrement du système de Bretton Woods a accéléré l'occurrence et la récurrence des crises, notamment suite à une période « tranquille » relativement longue, dite des « Trente Glorieuse ». Les deux dernières décennies du 20^{ème} siècles ont été caractérisés par la multiplication des crises financières, survenues dans la plupart des pays développés et émergents.

En effet, la crise mexicaine, à la fin de 1994 et au début de 1995, ouvre le nouveau cycle. Elle est suivie deux ans plus tard, en juillet 1997, par la crise Thaïlandaise, qui se propageant à une large partie de l'Asie en 1997 et 1998, frappe la Corée, la Malaisie, l'Indonésie et les Philippines. En août 1998, c'est au tour de la Russie, et la crise Russie déstabilise le Brésil à la fin de 1998 et au début de 1999. La Turquie entre en crise à la fin 2000, l'Argentine en 2001 puis le Brésil à nouveau en 2002. Dans ce sombre, et pourtant partiel, tableau des crises, des économies émergentes la Chine et l'Inde font figure de rare exceptions, jusqu'à maintenant.

Pour autant, les grands pays industriels ne sont pas épargnés. Aux Etats-Unis, en 1998, la faillite d'un grand fonds d'investissement LTCM (Long Term Capital Management) suite au défaut de paiement Russe met en péril les équilibres financiers des marchés américains¹. Et à partir de 2000, tous les grands pays industriels affrontent une des plus grandes crises boursières de leur histoire, notamment la crise des subprimes de l'été 2007 qui a déclenchée aux Etats-Unis et qui mise un terme à l'euphorie de la « nouvelle économie »² et portée au jour les fraudes qui l'ont accompagnée et nourrie.

Ces faits marquants et récurrents de l'histoire économique mondiale traduisent explicitement l'instabilité et la vulnérabilité financière croissante des pays, notamment des pays en développement, ouverts aux marchés financiers internationaux suite aux efforts de libéralisation financière entrepris au début des années 1980.

¹ La FED fut obligée de solliciter l'intervention de 14 institutions financières américaines et européennes pour un plan de sauvetage de 3.6 Mds \$ afin d'éviter la faillite du système financier national et international. En contrepartie, ces institutions financières reçoivent 90% du fonds et obtiennent la création d'un comité de surveillance.

² C'est-à-dire « un fragment de l'univers, un morceau de la planète économiquement autonome, capable pour l'essentiel de se suffire à lui-même et auquel ses liaisons et ses échanges intérieurs confèrent une certaine unité organique ».BRAUDEL Fernand. (1979). « *Civilization and Capitalism, 15th-18th Century: The wheels of commerce* ».University of California Press.P12.

INTRODUCTION GÉNÉRALE

Donc à partir des années 80, la planète s'est engagée dans un vaste mouvement de transformation économique, sociale et technologique. C'est l'émergence progressive d'un capitalisme mondialisé, dont les forces conductrices est le développement de la finance à l'échelle planétaire (il s'agit de la globalisation financière). L'internationalisation des marchés et le désengagement de l'intervention directe dans l'activité économique par l'Etat a instaurer un environnement très concurrentiel entre les banques et les marchés financiers, dans le financement de l'économie qui donna naissance à une vague de l'innovation financière. Comme certains l'affirment, cette concurrence entre banques elles mêmes, et entre banques et marchés financiers dans le financement de l'économie a permis aux banques de devenir, les acteurs majeurs de la globalisation financière (Plihon, 2006).

Cependant, cet état des choses offre un bilan contrasté : d'une part, l'efficacité du financement de l'économie (Plihon, 2006) à l'échelle nationale mais aussi au niveau supranational, d'autre part, une prise des risques excessives, faillites bancaires et multiplication des crises financières aussi bien dans les pays industrialisés que dans les pays émergents, ayant pour la plupart leurs origines dans le secteur bancaire. En effet, par la multiplicité de ses activités, la firme bancaire est concernée par toutes les formes des crises, et un large consensus souligne l'implantation du volet bancaire dans l'émergence crises financière.

Toutefois, même si l'explication la plus courante de ces crises renvoi à un défaut dans le fonctionnement du système financier, plus particulièrement du système bancaire. Pour beaucoup d'économiste et d'industriel, elles sont le fruit de tout un processus qui a intégré des facteurs d'immoralité et d'irresponsabilité dont s'est vêtu le capitalisme contemporain. Et elles ne sont qu'une manœuvre d'un certain nombre d'individu qui ont profite pour se faire des gains et se construire une richesse, dans ce sens Henry Ford affirme ;

« Les crises économiques ne sont pas des fléaux de Dieu ; elles sont, comme les guerres, l'œuvre d'un petit nombre d'individus qui en profitent » (1863-1947).

La crise symbolise ainsi, les effets maléfiques d'une finance déconnectée de la réalité et totalement concentré sur la recherche de profit à court terme, sans maîtrise des conséquences à plus long terme.

INTRODUCTION GÉNÉRALE

À la lumière de ce qui précède et loin d'être le fait du hasard, Loin d'être le fait du hasard, le choix de notre sujet a été motivé, non seulement par le fait que le thème, lui-même se caractérise d'actualité, mais aussi par l'intérêt d'essayer de mettre en lumière l'origine profond des crises financières-économiques en générale, et d'évaluer l'aptitude des comportements bancaires dans le fondement de ces dernières. Dès lors, l'objectif que nous assignons à notre travail est de répondre à la problématique suivante :

Quels sont les facteurs susceptibles d'expliquer cette récurrence des crises financières et économiques ?

De cette problématique découlent d'autres questions aussi importantes que celles que nous venons de soulever, à savoir :

- Qu'y a-t-il de si difficile à comprendre dans le système bancaire ?
- Les comportements bancaires sont-ils responsables de la récurrence des crises financières et économiques ?
- Quelles réflexions peut-on avancer en ce qui concerne la limitation des crises à présent et dans l'avenir ?

Par ailleurs, dans le cadre de notre recherche, nous avons basé nos réflexions sur les hypothèses suivantes afin de répondre aux questions posées :

- Le problème des crises financières semble résider principalement dans le fonctionnement réel de système bancaire ;
- L'aveuglement au désastre, l'expansion euphorique et la contraction de crédit bancaire ne sont pas les causes fondamentales des crises financières ;
- le pouvoir de créer et accumuler des moyens de paiement à partir de rien en dehors d'une logique objective est la source principale de l'instabilité financière ;

Pour traiter notre problématique, nous avons recouru à une méthodologie théorique basée sur une recherche documentaire, bibliographique et une collecte de données relative à notre thème.

Comme on a organisé notre plan de travail autour de trois chapitres

Le premier chapitre est consacré à l'étude de fonctionnement du système bancaire, dans lequel nous tenterons de faire une présentation des deux conceptions du système bancaire; la conception officielle qui portera sur une définition de la banque, son histoire et son origine, l'organisation structurelle de la banque et les grands types du système bancaire. La conception

INTRODUCTION GÉNÉRALE

ou le fonctionnement réel du système bancaire, dans laquelle en mettra le point sur la réalité de la création et les fondements des banques centrales les plus importantes au monde, à savoir la Banque d'Angleterre, la FED (banque centrale des États-Unis) et la Banque des Règlements Internationaux (BRI), ainsi qu'une présentation de fonctionnement réel de ces institutions, notamment la création monétaire *ex-nihilo* via le système des réserves fractionnelle. Dans ce chapitre, nous aborderons aussi la notion de la praxéologie, une science qui cherche à expliquer l'action humaine, et par laquelle on essaiera d'analyser les motifs non annoncés des concepteurs des institutions citées supra.

Le deuxième chapitre va s'interroger sur l'explication de cette récurrence des crises financières par des études empiriques, qui se base sur une analyse des comportements du secteur bancaire, et soutient le fait que le caractère procyclique des flux de capitaux a contribué au déclenchement des crises économiques et financières et à la montée de l'instabilité financières. Dans ce même chapitre on fera une présentation des différents modèles explicatifs des crises, et un regard critique sera adopté par rapport à l'utilisation des ces modèles dans l'explication de l'origine et de l'évolution des crises.

Le troisième chapitre portera sur les réformes ou les solutions destinées à limiter l'instabilité financière et à établir une croissance économique durable toute en mettant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

Chapitre 01 :

Le fonctionnement du système bancaire

Introduction

Le fonctionnement du système bancaire est un mystère caché et donc un processus difficile à comprendre et la nature de la banque telle qu'elle est décrite dans les ouvrages de la finance est différente de la réalité.

Donc, tout au long de ce chapitre, nous allons tenter de présenter les deux conceptions du système bancaire c'est-à-dire, la conception officielle et la nature réelle de la banque et son fonctionnement. On trouve d'un côté, que les ouvrages disent que la banque transforme l'épargne (ou les dépôts) des agents à capacité de financement en crédits (la notion que c'est les dépôts qui font les crédits), et que ces derniers (les crédits) sont ensuite accordés aux agents à besoin de financement pour financer leurs projets (c'est-à-dire, que les projets sont financés par une épargne déjà existante et que les banques ne font que jouer le rôle d'un intermédiaire entre les agents à capacité de financement et ceux à besoin de financement). Or, la réalité est que la banque crée de la monnaie à partir de rien (monnaie ex-nihilo) afin de financer les projets des demandeurs de crédit (c'est-à-dire, que les projets ne sont pas financés par une épargne déjà existante, mais plutôt par une monnaie créée à partir de rien dès le moment de la présentation de la demande de crédit (ici on peut parler de fait que c'est les crédits qui font les dépôts). En termes simple, tant qu'il y a une demande de crédit, il y aura la création monétaire, et le remboursement de ce crédit impliquera la destruction de cette monnaie.

Section 01 : La conception officielle du système bancaire

Dans cette section, nous allons présenter le système bancaire et son mode de fonctionnement tel qu'il décrit dans les ouvrages de la finance et enseigné dans de nombreuses universités et écoles spécialisés dans le business à travers le monde. En particulier, nous allons présenter une définition de la banque, histoire et origine de la banque, l'organisation du système bancaire et les grands types du système bancaire.

1. 1: Définition d'une banque

De la façon la plus formelle, nous pouvons définir une banque comme étant, une entreprise qui fait le commerce de l'argent¹. Elle peut exercer différentes activités : recevoir et

¹ Dictionnaire étymologique Larousse, Paris 1971

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

garder pour le compte de ses clients leurs fonds, proposer divers placements (épargne), fournir des moyens de paiement (chèques, carte bancaire, etc.), et de change, prêter de l'argent, intervenir sur les marchés financiers pour son compte ou celui de sa clientèle et plus généralement se charger de tous services financiers.

On distingue les banques commerciales des banques d'investissement selon le type d'activités qu'elles exercent.

La banque est l'intermédiaire entre offreurs et demandeurs de capitaux et ceci se réalise à partir de deux processus distincts : Premièrement, en intercalant (*interposant*) son bilan entre offreurs et demandeurs de capitaux, c'est l'intermédiation bancaire. Et en deuxième lieu, en mettant en relation directe offreurs et demandeurs de capitaux sur un marché de capitaux (*marché financier notamment*), c'est le phénomène de désintermédiation.

Il y a lieu de signaler que cette définition officielle de la banque n'attire jamais l'attention sur le fait que la banque crée de la monnaie ex-nihilo, en effet, d'après la définition, la banque est un intermédiaire entre les détenteurs de capitaux et les demandeurs de capitaux qui implique que les financements des projets des demandeurs de capitaux sont réalisés par une épargne déjà existante, et que la banque ne joue que le rôle d'un intermédiaire. Mais, la réalité est que les banques créent de la monnaie ex-nihilo via le système de réserves fractionnelles¹.

1. 2: Histoire et origine de la banque

L'évolution et développement de l'activité bancaire peut être présenté sur plusieurs étapes distinctes :

➤ Les origines de la banque remontent à l'Antiquité

3000 ans avant J-C, on trouve des traces d'activités bancaires en Mésopotamie. Par exemple, dans la ville d'Ur, c'est le Temple qui joue le rôle de banque et les prêtres et prêtresses celui de banquier en acceptant les dépôts d'argent et en prêtant de l'argent au souverain puis aux marchands. Chaque cité Grecque était indépendante et frappait sa propre monnaie, ce qui implique que les changeurs de monnaie étaient donc indispensables au bon développement du commerce. Sans eux, les grecs n'auraient jamais pu développer le commerce entre les cités. Les « *banquiers* » étaient installés sur la grande place de la cité.

¹ Un état qu'on va tenter de prouver tout au long de votre étude du fonctionnement du système bancaire.



Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

C'est ensuite à Rome que les activités bancaires se sont vraiment développées et que les bases juridiques des opérations financières ont été posées¹.

➤ Le moyen âge et les bases de la banque moderne

Le mot « banque » dérive de l'italien « banca » qui désigne un banc en bois sur lequel les changeurs de moyen âge exerçaient leurs activités. Les premiers banquiers de cette époque sont les changeurs. Au 11^{ème} siècle, les Lombards² introduisent de nouvelles techniques financières et marquent l'histoire de la banque. Au moyen âge, chaque grand seigneur ou chaque grande ville avait le droit de frapper sa propre monnaie. De différentes monnaies étaient donc en circulation dans un même pays. Le rôle du changeur était de changer (moyennant paiement) la monnaie de celui qui arrivait de l'extérieur de la ville contre de la monnaie utilisée dans la ville.

➤ De la Renaissance au 19^{ème} siècle

Les fondements de la banque moderne se mettent en place. Les premières banques publiques et les premières bourses apparaissent pendant la Renaissance, tandis que les banques privées connaissent une expansion en Europe.

La Banque d'Amsterdam est l'une des premières banques de dépôts. Créée en 1609, cette banque publique est contrôlée par la municipalité d'Amsterdam. Fondée pour faciliter les transactions au sein des provinces unies, la Banque d'Amsterdam concourt également à lutter contre la « mauvaise monnaie », et à restaurer la confiance des marchés. En 1683, les dépôts d'espèces ou de métal précieux permettent aux clients d'obtenir une ligne de crédit en « florins banco ».³

A partir du 17^{ème} siècle, la naissance du papier-monnaie révolutionne le monde de la banque et de la finance. Les banques centrales comme la Banque d'Angleterre font leur apparition pour financer les Etats, et pour contrôler l'émission d'argent. Peu à peu, leur rôle a été précisé et elles sont devenues en quelque sorte la banque des banques dans chaque pays.

La Banque de France a été créée⁴ le 18 janvier 1800 par le premier consul Napoléon Bonaparte. Le 19^{ème} siècle est l'âge d'or des banques, mais aussi une période de croissance et

¹ HILDRETH Richard. (2001). « *The history of banks* ». Éd Milliard Gray & Company. Boston.

² Ces sont les grandes banquiers Italiens au XII et XIIIème siècle.

³ PLESSIS Alain, (1998). « *Histoire des banques en France* ». Sophia Publications. Paris

⁴ Sur l'histoire de la Banque de France voir PRATE Alain(1987). « *La France et sa monnaie*». Julliard. France; Gabriel Ramon, Histoire de la Banque de France d'après les sources originales, Grasset, 1929 ; KOCH Henri.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

de stabilité des banques. C'est à cette période que vont se développer la monnaie fiduciaire (la monnaie de papier)¹ et la monnaie scripturale.

Après la première guerre mondiale en 1918, l'histoire de la banque est conditionnée par le développement de l'économie et l'organisation des systèmes bancaire et les Etats jouent un rôle de plus en plus important dans le système bancaire.

Depuis cette époque, la banque est un établissement de crédit pouvant effectuer toutes opérations de banque : recevoir des dépôts, accorder des crédits à tout type de clientèle et pour toute durée, mettre en place et gérer des moyens de paiement, effectuer des opérations connexes à son activité principale : change, conseil et gestion en matière de placement, conseil et gestion en matière de patrimoine pour les particuliers, conseil et gestion au service des entreprises.

1.3: Organisation structurelle du système bancaire

L'organisation structurelle du système bancaire constitue les institutions bancaires au niveau mondial et les institutions bancaires au niveau national.

1.3.1 : Les institutions bancaires au niveau mondial

Les plus grandes institutions bancaires au niveau mondial font partie de l'ONU (l'Organisation des Nations Unies). On connaît ses missions humanitaires, mais la charte des Nations Unies énonce quatre missions : maintenir la paix et la sécurité internationales, développer des relations amicales entre les nations, coopérer à la recherche d'une solution aux problèmes internationaux en encourageant le respect des droits de l'homme, et être un centre où s'harmonisent les efforts des nations. Les institutions bancaires au niveau mondial sont élaborées ci- dessous.

1.3.1.1 : Le Fonds Monétaire International (FMI)

Le Fonds monétaire international a été créé lors de la conférence internationale réunie à Bretton Woods dans le New Hampshire (États-Unis) en juillet 1944. Les participants à cette conférence avaient pour ambition d'établir un cadre de coopération et de développement

(1984). « *Histoire de la Banque de France sous la quatrième République* ». Éd Dunod. Paris; REDON Michel et BESNARD Denis. (1989). « *La Banque de France* ».collection Que sais-je ? Editeur PUF.

¹ La monnaie de papier c'est-à-dire les billets constitue une étape importante dans le processus de dématérialisation des signes monétaires. C'est un instrument monétaire dont la valeur faciale est dissociée de sa valeur intrinsèque à la différence de la monnaie métallique. Elle est acceptée en vertu de la confiance accordée à son émetteur d'où le nom de monnaie fiduciaire donnée aux billets (fiducia veut dire confiance en latin).

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

économiques qui jetterait les bases d'une économie mondiale plus stable et plus prospère et prévenir des politiques économiques désastreuses qui avaient menés au crash boursier des années 30¹.

Le FMI compte actuellement environs 186 pays membres, il a pour mission de promouvoir la coopération monétaire internationale, de faciliter l'expansion et la croissance équilibré du commerce mondial, promouvoir la stabilité des changes, aider à établir un système multilatéral de paiements et mettre ses ressources (moyennant des garanties adéquates) à la disposition des pays confrontés à des difficultés de balance des paiements. Pour atteindre ces objectifs, il exerce trois fonctions essentielles : surveillance, assistance technique et opérations de prêts.

Lorsqu'on étudié l'histoire de la création de Fonds Monétaire International, on se rend compte qu'en faite, c'est Rockefeller qui a convoqué pour la première réunion à Bretton Woods pour la création des deux institutions (FMI et la Banque Mondiale), ce qui fait poser des questions sur les buts de ces institutions. L'objective annoncé pour la création la Banque Mondiale était d'accorder des prêts afin de faciliter la reconstruction des pays détruits par la guerre (la seconde guerre mondiale), et la reconstruction de leurs économies, et le Fonds Monétaire International avait pour but de promouvoir la coopération monétaire internationale entre les pays membres en maintenant les taux de changes fixes (ou les parités fixes) entre les différentes monnaies. Mais, la réalité est que le but principal recherchait par les concepteurs de ces institutions était de mettre fin à la place de l'or dans la finance mondiale en remplaçant l'étalon or par un étalon papier. Dans ce cas, on peut parler de la dématérialisation de la monnaie². En résumé, la création de ces institutions était en quelque sorte un moyen permettant aux gouvernements de s'échapper de la discipline de l'or³. Ils créaient de la monnaie ex-nihilo sans payer les coûts d'une baisse de la valeur de leurs monnaies sur les marchés mondiaux.

¹ Pour plus d'information sur le FMI, voir LELART Michel, « Le système monétaire international ».

² A partir de 1971, il y a une dématérialisation totale de la monnaie c'est-à-dire que nous nous somme plus dans une monnaie matérielle basée sur la valeur d'or mais dans une monnaie virtuelle liée à l'offre et la demande.

³ Un point essentiel qui mérite d'être cité, est que préalablement à la conférence de Bretton Woods, les différentes monnaies étaient échangées en fonction de leurs valeurs en or, et cet arrangement était connu sous le nom de l'étalon de change-or. Sous ce système, les taux de changes des différentes monnaies serait déterminés par la quantité d'or qu'on pourrait acheter avec une somme donnée. Les valeurs des monnaies étaient donc déterminées par leurs offre et demande, chose qui ne plait pas aux banquiers et aux hommes politiques parce qu'ils étaient obligés de limiter l'offre de la monnaie de faite que l'offre de monnaie dépendait de la quantité d'or détenue.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

1.3.1.2 : La banque mondiale

La Banque mondiale a été créée lors de la conférence internationale réunie à Bretton Woods dans le New Hampshire (États-Unis) en juillet 1944. Elle n'est pas une banque au sens ordinaire du terme, c'est une source essentielle d'appui financier et technique pour l'ensemble des pays en développement.

Elle se compose de deux organismes de développement distincts ; la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD), et l'Association internationale de développement (IDA). La BIRD et l'IDA contribuent chacune d'une manière différente mais complémentaire à la mission de la banque mondiale qui est de réduire la pauvreté et d'améliorer le niveau de vie des populations à travers le monde.

1.3.1.3 : La Banque des Règlements Internationaux (BRI)

La Banque des règlements internationaux a été fondée en 1930, à Bâle, par les banques centrales des principaux Etats européens. Ce qu'on nomme la « banque centrale des banques centrales », exerce trois fonctions majeures : elle favorise la coopération monétaire internationale, elle sert de banquier aux banques centrales, et assume des fonctions d'agent pour des règlements internationaux.

A travers le Comité de Bâle créé en 1974 par les gouverneurs des banques centrales des pays du groupe des dix, la BRI joue un rôle essentiel en matière de sécurisation du secteur bancaire et de solvabilité des établissements de crédit en édictant une réglementation internationale en matière de fonds propres obligatoires des banques (« ratio Bâle I appelé aussi ratio Cooke » adopté en 1988, « ratio Bâle II appelé ratio McDonough », proposé en 2004 et mise en place en 2006.

Lorsqu'on étudie les règles de Bâle, on se rend compte des mensonges de cette institution (la Banque des règlements internationaux) créée secrètement en 1930 par les mêmes personnes qui furent derrière la création de la FED. Les deux questions qui méritent d'être posées dans ce sens sont ; *pourquoi on est passé de Bâle I à Bâle II puis à Bâle III et peut être à Bâle IV ? Et pourquoi cette récurrence des crises bancaires et financières malgré le fait que le comité de Bâle a été créé pour renforcer la sécurité, la fiabilité et stabilité du système financier suite d'une crise bancaire due à la faillite d'un important établissement de crédit Allemand, la banque Herstatt ?* C'est parce que les règles de Bâle ne règlent jamais le

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

problème des crises bancaires et financière car elles ne traitent pas l'origine du problème qui est la création monétaire ex-nihilo.

1.3.2 : Les institutions bancaires au niveau national

Au niveau national, le système bancaire est organisé de tel sorte qu'on retrouve la banque centrale qui est la plus haute autorité, et les banques de seconde rang à titre d'exemple les banques commerciales, les banques de dépôts, les banques d'investissements, les banques spécialisées, etc. Les institutions bancaires au niveau national sont présentées ci-dessous.

1.3.2.1 : La banque centrale

Du point de vue sémantique, une banque centrale est une institution d'émission ou bien la banque de premier rang qui dispose du pouvoir d'émettre des billets.

Cette dernière (*banque centrale*) étant la seule à pouvoir émettre des billets, toutes les banques commerciales sont amenées en lui cédant des devises ou des titres représentatives de crédit à se refinancer auprès d'elle afin d'obtenir les billets qui lui sont nécessaires compte tenu de la demande émanant de sa clientèle. Cette demande est directement liée *au taux de préférence des agents économiques pour la détention des billets*, c'est-à-dire au pourcentage de monnaie que les agents économiques désirent avoir sous forme de billets.¹

C'est la banque des banques et organe de contrôle des échanges du crédit. Elle est responsable de la conception et de l'application de la politique monétaire².

Elle fixe le taux officiel qui sert de point de référence pour les opérations effectuées par les banques, soit entre elles, soit avec leurs clientèles, et qui permet à la fois de contrôler la distribution du crédit par les banques et d'orienter les mouvements de capitaux avec les différentes places étrangères.

Les banques centrales les plus importantes dans le monde sont : la Réserve Fédérale (appelée souvent «FED»), la Banque Centrale Européenne¹, la Banque d'Angleterre (créée en 1694), la Banque du Japon (créée en 1882), la Banque de France (créée en 1800), etc.

¹. BOYER (R), MARIO (D) et PLIHON (D). (2004). «*Les crises financières*». . Ed La documentation française.

² La politique monétaire est un instrument de la politique économique. Elle a long temps était considérée comme un instrument d'avoir contribué à la réalisation des objectives de la politique économique (croissance équilibre, plein emploi, stabilité des prix et l'équilibre de la balance des paiements).

La politique monétaire consiste à fournir les liquidités nécessaires au bon fonctionnement et à la croissance de l'économie toute en voyant à la stabilité de la monnaie. L'acteur principal de la politique monétaire est la banque centrale qui assure le rôle de régulateur des marchés monétaires.

1.3.2.2 : Les banques de second rang

Toutes les banques d'un pays sont placées sous l'autorité de la banque centrale nationale. La banque centrale réglemente et supervise les opérations de toutes les autres banques, elle veille à leur solvabilité à l'égard des déposants et supervise la production de monnaie, et en régle l'usage par le biais des taux d'intérêts directeurs. Il existe de nombreux types de banques ;

- i. Les banques de dépôt.** Elles reçoivent des dépôts et accordent des prêts à courte terme. Elles travaillent essentiellement avec leurs propres clients particuliers, professionnels et entreprises.
- ii. Les banques d'affaire.** Ces sont des banques dont le rôle est la collecte des fonds et l'octroi des crédits aux moyennes et grandes entreprises en assistant et en participant dans la création de leurs projets.
- iii. Les banques d'investissement.** Est une banque ou une division de la banque qui rassemble des activités de conseil, d'intermédiation et d'exécution ayant trait aux opérations dites de hors de bilan (introduction en Bourse, émission de dette, fusion/acquisition) de grands clients corporate (entreprises, investisseurs, mais aussi Etats...). Les plus grandes banques d'investissement sont : Goldman Sachs, Bank of America-Merrill Lynch, Morgan Stanley Dean Witter, Salomon Smith Barney, Donaldson, Lufkin & Jenrette, J.P. Morgan chase, etc.
- iv. Les banques spécialisées** dans un certains type d'activité spécifiques comme les banques spécialisées dans le crédit à la consommation, dans la gestion de fortune, dans le crédit immobilier ou encore dans le crédit-bail pour les entreprises.
- v. Les banques universelles (généralistes).** Le terme universel désigne l'envergue de la gamme des produits et services offerts par exemples : banque de détail, crédit à la consommation, gestion d'actifs ou assurance-vie, banque privée, banque de financement et d'investissement. Ce sont des établissements de grandes tailles et elles disposent d'un réseau de guichet leur permettant de collecter une partie significatif de leurs ressources.

¹ Elle fut créée en janvier 1999 par la traite de Maastricht et elle est au cœur du Système Européen de Banques Centrales (SEBC). Elle formule les politiques monétaires et veille à ce que les Banques Centrales Nationales mettent les décisions en œuvre de manière cohérente.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

- vi. Les banques se distinguent également par leurs différents types d'actionnariat. Une banque peut être **mutualiste**, c'est-à-dire qu'elle est possédée par des sociétaires qui sont souvent ses clients, comme elle peut être **commerciale**, dans ce cas, le capital est détenu par des actionnaires, et elle est généralement cotée en bourse.

1. 4: Les grands types du système bancaires

Il existe deux types du système bancaire, un régime du système bancaire dominé par les banques universelles, et un régime du système de banques spécialisées (séparation entre les banques d'affaires et les banques de dépôts, entre les banques et les maisons de titres, etc.).

1.4.1 : Régime du système bancaire dominé par les banques universelles

La banque universelle désigne un intermédiaire financier bancaire pouvant offrir l'intégralité de l'éventail des services financiers : collecte de dépôts, octroi de crédits, opérations sur titres, prise de participation dans des entreprises y compris non financières, activités d'assurance et toutes les opérations hors bilan. Ce système s'oppose au système de banques spécialisées et il est développé par exemple en Allemagne et en France.

Le tableau ci-dessous représente la structure de système bancaire Allemande.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

Tableau n°1 : Structure du système bancaire Allemand.¹

Banques universelles :

– Banques commerciales	22,0%
– dont trois grandes banques	(8,4%)
– Secteur des caisses d'épargne	37,3%
– Coopératives de crédit	16,7%

Total des banques universelles 76,0%

Autres banques :

– Banques hypothécaires	14,4%
– Privées	(9,1%)
– Publiques	(5,3%)
– Banques de fin. des ventes à tempérament	1,2%
– Caisses d'épargne postales	1,6%
– Autres institutions à mission spéciale	6,9%

Statistiques de fin 1985.

Source : JAFFRE Philippe, (1996), « *Monnaie et politique monétaire* ».p 276

D'après le tableau, on constate qu'en Allemagne il n'y a pas de distinction entre les banques d'affaires et les banques de dépôts, ni entre les banques et les maisons de titres. La plupart des banques sont universelles et assurent toute la gamme des services financiers. Les banques universelles représentent 76% du chiffre d'affaire total des institutions de crédit allemandes (voir tableau n°1). A côté d'elles, coexiste un grand nombre de petites banques

¹ En % du total du chiffre d'affaires (total du bilan + certains opérations de type garantie, engagements par signature et traites en circulation).

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

spécialisées dont la réglementation limite l'activité à un domaine particulier. Ce sont principalement les banques hypothécaires, les institutions de financement de vente à tempérament, les sociétés de placement des capitaux et les caisses d'épargne-construction.

1.4.2 : Régime du système de banques spécialisées

Ce système a dominé aux États-Unis depuis le *Glass Steagall Act de 1933*¹, séparant strictement les banques commerciales de dépôts des *investment banks* (banques d'affaire américaines). Les banques de dépôts sont des banques dotées d'un réseau de guichets qui leur permet de collecter une part importante de leurs ressources sous forme de dépôts. Les banques d'affaires sont des banques qui se financent sur les marchés de capitaux (interbancaire, monétaire et obligatoire). Elles (les banques d'affaires) se consacrent traditionnellement à deux activités complémentaires : des opérations de financement et de prestations de services (ingénierie financière, rapprochement d'entreprises, etc.) pour une clientèle de grandes entreprises industrielles et commerciales, et la gestion pour leurs propre compte d'un portefeuille de participation.

Section 02 : Le fonctionnement réel du système bancaire

Il est admissible que « dans la vie, il y a deux types d'histoires : celle qui est véhiculée par les medias à tambour battant et écrite dans les livres par des « pseudos historiens » et que l'on enseigne dans les écoles et les universités et celle qui n'est pas révélée au public bien qu'elle est celle qui oriente l'évolution des sociétés et des pays... ! »². Celle de fonctionnement de système bancaire se range parfaitement dans le deuxième type d'histoire.

Dans les écoles de business et des universités, de nombreux étudiants de la finance sont enseignés des concepts financiers et monétaires comme ; le fonctionnement de la chambre de compensation, le fonctionnement des banques centrales par exemple le système de réserve

¹ Glass-Steagall Act est le nom sous lequel est généralement connu le "*Banking Act de 1933*" aux États-Unis par le lequel sont instaurés : l'incompatibilité entre les métiers de banque de dépôts et de banque d'investissement, le système fédéral d'assurance des dépôts bancaire et le plafonnement des taux d'intérêt sur les dépôts bancaires (la *Regulation Q*). Il tient son nom d'un sénateur démocrate de Virginie, Carter Glass, ancien secrétaire au Trésor, et du représentant démocrate de l'Alabama, Henry B. Steagall, président de la commission Banque et Monnaie de la chambre des représentants.

² MENASRIA N. (2011). «*Peut-on parler de la finance et des banques islamiques à l'ère de la création monétaire ex-nihilo ?* ». Article de conférence, tenue à Oran. Algérie

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

fédérale aux États-Unis, la création monétaire à travers l'effet du multiplicateur de crédit, et le rôle particulier des banques commerciales comme le gardien du trésor public, etc.

Cependant, cette vision idéalisée est en contraste permanente avec le fonctionnement réel de système bancaire comme l'atteste Reed Simpson (un ancien banquier américain) dans l'ouvrage « *web of debt* » du Ellen Brown :

“J’ai été un banquier pour la plupart de ma carrière, et j’atteste que même la majorité des banquiers ne sont pas informés de ce qui se passe derrière des portes fermées au sommet de leur champ. Les banquiers s’occupent tous le temps à leurs sections de l’activité bancaire sans voir la grande image ou les ramifications du système entier qu’ils aident à perpétuer”.¹

Le processus de la création monétaire est entièrement mal compris, et pour des bonnes raisons, il a été le centre d'une campagne de désinformation très sophistiquée et à long terme qui filtre le monde universitaire, média et publications économiques. La complexité du sujet a été exploitée intentionnellement pour garder ses mystères cachés.

Nous allons dans ce cadre, tout au long de cette section se focaliser sur les fondements des banques centrales à savoir la Banque d'Angleterre et la Réserve Fédérale ou la FED en l'occurrence qui ont marqué d'une manière profonde l'évolution économique, politique et social de tous les pays de la planète depuis maintenant plus de trois siècles.

2.1: La banque d'Angleterre

L'Angleterre a été épuisée financièrement après un demi-siècle de guerre contre la France et de nombreuses guerres civiles qui ont été financée en grande partie par une taxation excessive. Pendant la guerre de la Ligue d'Augsberg en 1693, le Roi William avait tellement besoin d'un nouveau revenu.

Mais vingt ans plus tôt, le Roi Charles II avait répudié carrément une dette d'environ un million de livres sterling qui l'avait emprunté auprès d'un grand nombre d'orfèvres, et comme conséquence, dix mille déposants avaient perdu leurs dépôts. Cette incidence était encore frais dans la mémoire de tout le public, et inutile de dire, le gouvernement n'a plus été considéré comme un bon investissement sans risque. Alors, il était impossible pour le gouvernement de s'emprunter auprès du public ou d'augmenter des impôts étant donné que

¹ HODOGSON Brown Ellen. (2007). « *The web of debt* ». Louisiana .P -XI.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

l'augmentation des impôts est une source des revendications et des grèves. Alors, le parlement est devenu désespéré pour trouver un autre moyen d'obtenir des fonds.

Deux groupes d'hommes ont vu une occasion unique survient hors de cette nécessité. Le premier groupe était composé par les « *political scientists* » ou les hommes politiques, et le second groupe était composé par des « *monetary scientists* » ou les banquiers.

L'organisateur et le porte-parole des banquiers était William Paterson, d'origine écossais mais il avait migré en Angleterre quelques années plus tard. Les deux groupes se sont rejoints et ont formé une alliance, en réalité c'était une conspiration. Le Dictionnaire de l'Héritage américain, définit une *Cabale (alliance)* comme « un groupe des conspirateurs ou intriguer ». Il n'y a aucun autre mot qui pourrait décrire ainsi correctement ce groupe qui avec beaucoup du même secret et mystère comme ceux qui ont entouré la réunion sur *Jekyll Island* aux États-Unis en 1910 sous la houlette de Nelson Aldrich¹ qui a créé la Fed en 1913 (Griffin 1998).

La Cabale a rencontré à *Mercer's Chapel* à Londres² et a mis en place un plan de sept points qui servaient à leurs intérêts mutuels. Les sept points sont cités ci-dessous :

- Le gouvernement accorderait une charte aux banquiers pour créer une banque ;
- La banque profiterait d'un monopole pour l'émission des billets de banque qui circuleraient comme la monnaie papier d'Angleterre ;
- La banque créerait de la monnaie à partir de rien avec seulement une fraction de cette monnaie et une contrepartie en pièces ;
- Les banquiers prêteraient au gouvernement toute la monnaie dont il a besoin ;
- La monnaie serait créée à partir de processus de la monétisation de la dette ;
- Bien que cette monnaie soit créée à partir de rien, et ne coûterait rien pour la créer, le gouvernement paierait un intérêt sur cette monnaie au taux de 8% ;

¹ Nelson Aldrich est le sénateur qui présida *The National Monetary Commission*, qui est créée après la crise de 1907 pour remédier d'une manière définitive à la récurrence de ces crises ; mais la réalité est que l'objectif de cette commission est de préparer un projet de lois qui permet aux lobbies financiers de l'époque de créer un cartel dans le secteur de l'industrie bancaire aux USA. Aldrich est le beau-père de Rockefeller qui était l'un des concepteurs des modalités de la création de la Fed.

² C'est à *Mercer's Chapel* qu'eut eu lieu la première rencontre « secrète » sous la houlette de William Paterson qui a donné lieu à la création de la première banque centrale dans l'histoire qui est la Banque d'Angleterre en 1694. (QUIGLEY Caroll. 1966).

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

- Les obligations du gouvernement seraient aussi considérées comme des « réserves » pour créer les crédits supplémentaires pour le secteur privé. Ces crédits bancaires gagneraient aussi l'intérêt. Donc les banquiers gagneraient un double intérêt sur la même monnaie créée à partir de rien.¹

Ce type de réserve était vraiment meilleur qu'or ou l'argent, et les partisans de la création de la banque ont argumenté que la banque serait « *fondée sur une réserve qui ne peut s'effondrer mais avec la nation* »². Ce qu'ils n'ont pas mentionné est, bien que la banque recevait d'intérêt sur cette monnaie créée à partir de rien, la banque a été complètement inutile dans ce processus de la création de la monnaie. Le gouvernement aurait pu créer ses propres notes du papier basées sur la même sécurité sans payer un intérêt.

L'objectif, comme le dit Groseclose, n'était pas pour apporter « *le mécanisme de la monnaie sous un contrôle plus intelligent, mais plutôt de fournir des moyens à l'extérieur des onéreuses d'impôts et les emprunts du public pour les exigences financières d'un gouvernement impécunieux* »³.

La circulaire qui a été distribuée pour attirer des souscripteurs à l'offre initiale de la banque a expliqué :

*‘‘La banque bénéficiera d'un intérêt sur toute la monnaie qu'elle (la banque) créer à partir de rien.’’*⁴ Cette phrase a été répétée par monsieur Edward Holden, fondateur de la banque de Midland le 18 décembre 1907, et est bien sûr généralement admis aujourd'hui... !!!

La charte de la banque a été accordée en 1694 et une créature étrange a pris son souffle initial de vie. C'était la première banque centrale dans le monde⁵.

A propos de la banque, Rothbard dans son ouvrage intitulé « *the Mystery of Banking* », écrit :

¹Voir MURRAY Rothbard. (1983). « *The Mystery of Banking* ». Éd Richardson & Snyder. New York. P-180. Aussi HELLWIG Martin. (1984). « *The Bankers* ». Éd Weybright & Talley. New York. Pp 24-25.

²SODDY Frederick. (1933). « *Money versus Man* ». Éd Dutton. New York. pp32, 45-6.

³GROSECLOSE Elgin Earl. (1961). « *Money and Man* ». New York. P 175.

⁴QUIGLEY Caroll. (1966). « *Tragedy and Hope: A History of the world in Our Time* ». Éd Macmillan. New York. P-49.

⁵GRIFFIN Edward. (1998). « *The creature from Jekyll island, A second look at the Federal Reserve* ». California. p-99.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

“ En bref, puisqu’il n’y avait pas assez des financiers privés pour financer le déficit, Paterson et son groupe étaient gracieusement disposés à acheter des obligations du gouvernement, à condition qu’ils le feraient avec la monnaie qu’ils avaient récemment créée à partir de rien et qui bénéficierait des privilèges spéciaux”.

C’était une affaire splendide pour Paterson et son groupe, et le gouvernement bénéficierait d’un financement légitime de ses dettes par la banque. Un point essentiel qui mérité d’être cité est que juste après la création de la banque en 1694, le Roi William et plusieurs membres de parlement ont acheté des actions pour devenir les actionnaires de la nouvelle usine de la monnaie qu’ils avaient créée’’¹.

2.1.1: Le fonctionnement de la banque d’Angleterre

Ce qui n’est pas étonnant, est que les partisans de la banque ont encouragé une conception fautive de la nature de la monnaie créée par la banque dans leurs efforts de cacher la vraie nature de la banque et ses sources de pouvoir. Tandis qu’ils créent une monnaie abstraite (fiduciaire), ils ont avancé le concept que la création de la monnaie a été basée sur les métaux précieux (or et argent), et que les billets pourraient être convertis en or ou argent, parce qu’une définition de la monnaie comme une création de la loi aurait apportée probablement une fin à la place privilégiée de la banque. Alors, le fonctionnement et la nature réelle de la banque a été gardée comme un secret comme l’atteste Monsieur Francis Baring :

*“Très peu d’étrangers ont compris la banque.....ils ont toujours considérés leurs notes comme papier du gouvernement”*².

Les deux groupes, c’est-à-dire les banquiers et les hommes politiques ont été bien récompensés pour leurs efforts. Les hommes politiques avaient besoin approximativement de £500.000 pour financer la guerre courante et la banque leurs avaient donnés rapidement plus que deux fois ce qu’ils ont cherché originiairement. Les banquiers, à leurs tours, ont commencé avec un capital d’investissement promis de £1.200.000. Les ouvrages nous disent que ce montant avait été prêté au gouvernement à un taux d’intérêt de 8%, mais ce qui est omis habituellement, est le fait qu’au moment où l’emprunt a été effectué, seulement £720.000 avaient été investi, ce qui implique que la banque a « prêté » 66% plus qu’elle

¹MURRAY Rothbard. (1983). op, cit. p 180.

²ZARLENGA Stephen. (2002). « *The lost science of Money: The story of Power* ». Éd John Wiley and Sons. New York. p-291.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

avait.¹ En outre, la banque avait été donnée le privilège de créer au moins un montant égale de la monnaie dans la forme des crédits au public. Ainsi, après avoir prêté leurs capital au gouvernement, ils étaient encore disponibles a prêté une deuxième fois... !!!

Une vérité qu'il faut signaler est qu'un emprunt honnête de £720.000 à 8% aurait produit un intérêt de £57.600. Mais avec la nouvelle science secrète, ils étaient capables de gagner 8% sur £1.200.000 prêté au gouvernement, et plus environs de 9% sur £720.000 prêtés au public. Donc, ils ont reçus environs un intérêt de £160.000, plus que 22% sur leur investissement. Cependant, la vérité est que, sous ces circonstances, sa n'a pas de signification de parler d'un taux d'intérêt, parce que lorsque la monnaie est créée à partir de rien, le vrai taux d'intérêt n'est pas 8% ou même 22% mais plutôt infinité.

Dans ce premier acte officiel de la première banque centrale du monde, on constate un mode de fonctionnement qui a caractérisé toutes celles qui ont suivie. La banque a fait sembler comme si elle accordée des emprunts au gouvernement, mais ce qu'elle faisait réellement était de créer de la monnaie à partir de rien pour l'usage du gouvernement. Si le gouvernement avait créé la monnaie lui même, la nature abstraite de la monnaie aurait pu être reconnue immédiatement, et elle n'allait pas être acceptée probablement à sa valeur nominale dans le paiement des dépenses de la guerre. Mais en créant de la monnaie à travers le système bancaire, le processus est devenu mystifier au public général. Les billets et notes récemment créés ne pourraient pas être distingués de ceux soutenus précédemment par pièce, et le public n'en était pas le plus sage.

La réalité du fonctionnement de la Banque d'Angleterre par conséquence, est que sous l'apparence d'acheter les obligations de gouvernement, elle agisse comme une machine cachée de fabrication de la monnaie qui peut être activée par le gouvernement quand il le veut. Le gouvernement n'a plus besoin de compter sur les impôts ou le bon crédit du trésor public pour avoir des financements, et parce que le processus n'est pas compris par le public, c'est politiquement sûr.

Les banquiers bien sûr sont payés amplement pour leur service, et pour garder le mystère toujours caché, ils nous disent qu'ils gagnent de *l'intérêt*, mais c'est un terme trompeur. Ils n'ont pas prêté de la monnaie, ils l'ont créée. Alors, leur compensation par

¹ Voir RICHARDS R.D. (1929). «*The History of Banking in England*». Éd Augustus M. Kelley. New York. pp 148-50.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

conséquent devrait être appelée ce qui est : un prix professionnel, ou une commission, selon votre perspective, mais pas *un intérêt*.

2.2: La première banque nationale des États-Unis

La guerre de l'indépendance des États-Unis de 1775 a fait émerger plusieurs grands chefs à titre d'exemple, George Washington, John Adams et Thomas Jefferson, etc. Mais comme nous le savons bien, que toute n'importe quelle guerre nécessite des ressources financières, cette guerre n'était pas exceptionnelle, chose qui nous explique pourquoi les États-Unis d'Amérique, un nom que le nouveau pays avait adopté sous les *Articles de Confédération* étaient dans une situation financière très délicate et très déstabilisée après la guerre. En fait, les années 1780 ont vu une interruption économique très répandue. La guerre avait interrompue le commerce ce qui a laissé la jeune nation et beaucoup de ses citoyens lourdement endettés. La monnaie papier émise par le congrès continental pour financer la guerre a été essentiellement sans valeur à cause de l'inflation rampant et beaucoup de gens étaient ruinés et même dépourvus.

L'un des architectes important de ce nouveau pays, Alexander Hamilton, le premier secrétaire du Trésor avait des propositions pour faire face aux problèmes financiers de la jeune nation, et contrairement aux autres pères de la fondation comme Thomas Jefferson qui pensaient que les États-Unis devraient rester essentiellement agricoles, Hamilton avait une opinion différente, ce qui l'a poussé à faire des recherches sur l'histoire et les structures économiques des autres pays surtout la France et la Grande-Bretagne pour les idées concernant la construction et le développement d'un pays¹.

En faisant référence à ses recherches, Hamilton a argumenté que pour encouragé le bien-être social, le pays avait besoin d'un système monétaire qui était indépendant des maîtres étrangers (les Anglaises), et pour cela, il avait besoin de sa propre banque centrale fédérale et cette banque prendrait en charge la dette énorme du gouvernement et créerait une forme standard de monnaie. Pour soutenir son argument (la nécessité d'une banque centrale), Hamilton a dit que :

¹ Bien que Hamilton ait trouvé des informations précieuses sur la finance publique dans des publications de Jacques Necker (Ministre Français des Finances), c'était l'Angleterre qui lui a fourni les fondations saines pour créer un système économique viable.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

“La plupart des Nations commerciales l’ont trouvée nécessaire à instituer des banques, et elles ont prouvée d’être les moteurs les plus heureux qui jamais ont été inventés pour avancer le commerce”¹.

2.2.1 : La création de la première banque nationale des États-Unis

En décembre 1790, Hamilton a soumis un rapport au Congrès Américain dans lequel il a proposé la création d’une banque nationale. Il a argumenté qu’une telle institution pourrait émettre de la monnaie papier (des billets de banque), être une place sûre pour garder des fonds publics, offre des services bancaires, faciliter les transactions commerciales, et agirait comme un agent fiscal du gouvernement, etc.

En recherchant encore une fois des idées à travers l’océan Atlantique, Hamilton a utilisé la charte de la Banque d’Angleterre comme la base pour créer sa banque proposée², ce qui fait poser des questions sur la vraie nature de la banque que Hamilton a proposé étant donnée que la Banque d’Angleterre était une banque privée.

La banque des États-Unis communément connue sous le nom de la Première Banque Nationale a été ouverte le 12 décembre 1791 en Philadelphie avec une charte de 20 ans. Son siège a été initialement au *Carpenters Hall*. Les succursales ont été ouvertes à Boston, à New York, Charleston et à Baltimore en 1792³.

Il y a lieu de signaler que la capitalisation initiale totale de la banque a été fixée à dix million de dollars⁴. Huit million devrait être apporté par les actionnaires privés et les deux million par le gouvernement. Mais la vérité est que le gouvernement n’avait pas les deux million. Donc, la banque (maintenant une institution de prêt officielle) à prêtée la monnaie au gouvernement qui devrait payer un intérêt sur ce crédit. La banque bien sûr n’avait pas cette monnaie, alors une question qui mérite d’être posée est *d’où est venue cette monnaie ?* La réponse est simple, la banque la crée à partir de rien étant donnée qu’elle est maintenant une institution de prêt officielle.

¹HILDRETH Richard. (2001). op, cit. p 4.

² D’après Ron Chernow, Hamilton a gardé une copie de la Charte de la Banque d’Angleterre dans son bureau comme une référence accessible au moment où il a écrit son rapport de la banque. (Chernow, p-347).

³ Entre 1800 et 1805, quatre autres succursales ont été ouvertes à Norfolk (1800), Savannah (1802), Washington, D.C (1802), et à Nouvelles Orléans.

⁴ Bien que les évaluations varient aujourd’hui, \$10 million seraient plus que \$220 million selon l’index du prix composé des denrées de John McCusker.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

Le reste des actions de la banque ont été vendus au public, et le public a payé pour une partie des actions en liquide et le reste avec les obligations du gouvernement (les obligations qu'ils avaient achetées auprès du gouvernement révolutionnaire et les Etats). Maintenant, le gouvernement devrait payer annuellement un intérêt de six pourcent sur toutes les obligations détenues par la banque, c'est-à-dire les obligations reçues auprès du public et celles reçues auprès du gouvernement.

Les actionnaires de la banque devraient payer un quart de cours total des actions en or, mais seulement le premier versement a été effectué en or (une somme totale de \$675,000)¹. Le reste a été effectué en billets de la banque. Une portion a été empruntée auprès de la banque de Boston et la banque de New York, mais la plupart des billets ont été créés par la Première Banque Nationale elle-même à travers le système de « *réserve fractionnelles* »² et prêté à ces nouveaux actionnaires. Ce qui attire notre attention, est le fait que la banque a créée de la monnaie à partir de rien, elle l'a prêté au public, et le public l'a ensuite utilisée pour acheter les actions pour devenir les actionnaires de la banque.

Au bout de cinq ans, le gouvernement avait emprunté \$8.2 million auprès de la banque, et la monnaie supplémentaire a été évidemment créée à partir de rien comme ça allait être le cas si le gouvernement avait créé la monnaie lui-même. Mais, maintenant le gouvernement devrait rembourser à la banque le montant principal plus un intérêt. Pour réduire sa dette à la banque, le gouvernement a été finalement forcé de vendre ses actions largement aux financiers Britanniques. À son crédit, Hamilton avait opposé ces ventes. Mais les ventes étaient effectuées et la Première Banque Nationale des États-Unis est devenue complètement une banque privée. Donc, le pouvoir de création monétaire avait été délivré en mains privées, et elles étaient en majorité des mains étrangères. La classe privilégiée des hommes financiers a été donnée légalement le droit de bénéficier des intérêts sur les crédits qu'ils avaient créés à partir de rien.

Une remarque importante qu'on doit retenir est que la création de la Première Banque Nationale était la première tentative de créer une banque centrale aux États-Unis et que la deuxième tentative était en 1816 avec la création de la Seconde Banque Nationale des États-Unis. Cependant, le fonctionnement et la nature réelle de ces deux institutions nous explique pourquoi en 1811, le Congrès et le Sénat Américain ont refusé de renouveler la charte de la

¹ HODOGSON Brown Ellen. (2007). op. cit. p 49.

² On le verra ultérieurement.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

Première banque des États-Unis, et en 1836, lorsque la charte de la Seconde banque des États-Unis a expiré, le président Andrew Jackson a refusé de la renouveler.

2.3 : Le système des réserves fédéral (la FED)

En 1910 sous la houlette de Nelson Aldrich, une réunion secrète et mystérieuse a eu lieu sur *Jekyll Island* aux États-Unis. Sept lobbies financiers ont assisté à cette réunion¹ : Abraham Piatt Andrew (secrétaire adjoint du trésor américain), Frank A. Vanderlip (président de National City Bank of New York, la banque la plus puissante à cette époque, représentative de William Rockefeller et la maison de la banque internationale d'investissement de Kuhn, Loeb & Company), Henry P. Davison (associé principal de J. P. Morgan Company), Charles D. Norton (président de J. P. Morgan's First National Bank of New York), Benjamin Strong (directeur générale de J.P. Morgan's Bankers Trust Company) et Paul M. Warburg (associé au Kuhn, Loeb & Company, représentative de dynastie bancaire de Rothschild en Angleterre et la France).

Ils étaient des représentatives des consortiums bancaire les plus importants de monde : Morgan, Rockefeller, Rothschild, Warburg et Kuhn-Loeb. Ils étaient souvent des concurrents et il y a aucun doute qu'il eût un manque de confiance considérable entre eux, mais ils se réunissent par un désir primordial pour combattre leur ennemi commun. L'ennemi était la concurrence².

Ce groupe minuscule mais puissant qui se réunissent sur *Jekyll Island* avait plusieurs objectifs comme décrit ci-dessous :

- Comment mettre fin à l'influence croissante des petits banques concurrentiel et assurer le contrôle des ressources financières de la Nation ;
- Comment rendre l'offre de la monnaie (la création monétaire) plus élastique afin de renverser la tendance de formation du capital privé et reprendre l'offre de crédit au secteur industriel ;

¹ Les hommes sur Jekyll Island contrôlent un quart de total des richesses mondiales. (GRIFFIN Edward.1998. p14).

² Il y a lieu de signaler qu'en 1910, le nombre des banques aux États-Unis grandissait à un taux phénoménal. En fait, il avait plus que doublé à vingt mille au bout seulement de dix ans. En plus, la majorité des banques se sont installées dans le sud et l'ouest, ce qui a causé un déclin stable de part de marché pour les banques de New York. La compétition venait aussi de la tendance nouvelle de secteur industrie de financer la croissance future par le biais des profits au lieu de s'emprunter.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

- Comment regrouper les réserves des banques dans une grande réserve afin que toutes les banques soient motivées pour suivre les mêmes ratios de l'octroi de crédit en proportion des dépôts. Cela protégerait au moins quelques unes qui souffraient de la «*currency drain* »¹ et les ruées bancaires² ;
- En cas de l'effondrement du système bancaire entier, comment transférer les pertes des banques aux contribuables (ceux qui paient les taxes). Ici on peut parler de la notion de la privatisation des profits et la socialisation des pertes.

Une chose qui mérite d'être signalée est que Morgan a été le conducteur principal derrière le plan, et bien que lui et Rockefeller ont été des concurrents, ils se réunissent dans un rendez-vous secret pour créer un cartel bancaire qui les bénéficieraient tous.

Mais comme il y a toujours une opposition à chaque proposition, cette proposition n'était pas exceptionnelle. La source principale de l'opposition a été William Jennings Bryan³ et Charles Lindbergh Sr. Ils ont fortement opposé tout plan qui suggérait une banque ou un contrôle de la monnaie par Wall Street. Seulement une panique bancaire majeure avait mené le congrès Américain à considérer même un tel plan.

C'est la panique de 1907 qui a incitée une enquête par le congrès sous l'houlette de sénateur Aldrich et la réunion clandestine sur *Jekyll Island* a suivie. Le résultat a été un plan sous le nom de « *Aldrich Bill* », mais il n'était pas adopté à cause d'une opposition intensive.

¹ Parfois, au lieu de se présenter au niveau des banques pour retirer de l'argent, les clients émettent simplement les chèques afin d'acheter les biens et services. Les porteurs des chèques les présentent à la banque pour les encaissent. En cas où les deux sont les clients d'une même banque, dans ce cas, tout va bien parce que la banque crédite simplement le compte de porteur de chèque et débite de celui qui a émis le chèque. Mais si le porteur de chèque est un client d'une autre banque, il présente le chèque à sa banque et son compte sera crédité. Cette banque présentera le chèque à la banque de client qui a émis le chèque pour l'encaisser et en cas où une banque doit envoyer un montant qui dépasse ce qu'elle détient dans sa caisse, le résultat est toujours le même comme pour un ruée bancaire.

² Lorsque la banque accepte le dépôt d'un client, elle crédite son compte en retour. C'est l'équivalent d'une promesse au client qu'il peut retirer son argent à n'importe quel moment. En plus, lorsque la banque accorde un crédit, elle crédite simplement le compte de l'emprunteur. Mais souvent le montant est retiré immédiatement pour satisfaire le but de l'emprunt. Cela crée une situation très délicate parce que, à ce point la banque a fait beaucoup de promesses de payer à demande que la liquidité qu'elle détient dans sa caisse. Aussi long que seulement un petit pourcentage des déposants se présentent pour retirer leur argent à un moment donné, personne n'est plus sage. Mais si la confiance de publique est menacée par exemple en cas d'une crise, tous les clients peuvent se présenter au même temps pour retirer leurs argent, chose qui est très dangereuse qui peut même mettre la banque en faillite.

³ Il a été le membre dominant dans la partie démocratique et le candidat du populiste pour président en 1896 et en 1900.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

Bryan a dit qu'il ne supporterait pas tout plan qui résulterait en l'émission d'une monnaie privée par les banques privés.

Ce qui est très important de noter, est que la panique de 1907 a été déclenchée par des rumeurs que la *Banque Knickerbocker* et *Trust Company of America* étaient au bout de la faillite. Les évidences ont pointé sur la Maison de Morgan comme la source des rumeurs. Le public en croyant les rumeurs, se mis à les rendre réelles en retirant leurs dépôts auprès des banques. Morgan a importé l'or d'Europe estimé à une valeur de \$100 million pour détourner la panique et mettre fin à la ruée bancaire. Donc, le public a été mené à croire que le pays a eu besoin d'un système de la banque central pour éviter des paniques futures. Robert Owens, un co-auteur de *l'Acte de la Réserve Fédérale*, a témoigné plus tard devant le congrès américain que *l'industrie bancaire avait conspiré pour créer de telles paniques financières afin de réveiller le public pour demander des « réformes » qui servaient les intérêts des lobbies financiers*¹.

Pour que leur plan fédéral soit adopté, la faction du Morgan a changée son nom de « *Aldrich Bill* » à « *Federal Reserve Act* ». Ils l'ont présenté au congrès trois jours avant les vacances de Noël au moment où le congrès était préoccupé par les départs pour les vacances. Aldrich et son équipe le savaient bien qu'il ne passerait pas sans le soutien de Bryan, et donc, dans un esprit de compromis apparent, ils ont accepté ses demandes. Il a dit heureusement :

“Le droit du gouvernement d'émettre la monnaie n'est pas renoncé aux banques, le contrôle sur la monnaie n'est pas renoncé par le gouvernement” ... donc il pensait !!!

Mais la réalité était que, pendant que l'émission de la monnaie soit faite par le Bureau Américain de Graver et d'Imprimer, la monnaie serait émise comme une obligation ou dette du gouvernement, et il (le gouvernement) devrait la rembourser avec les intérêts à la FED. En plus, même si le congrès et le président nommeraient quelques membres de comité de la FED, le comité fonctionnerait derrière des portes fermées avec les banques régionales sans la surveillance et le contrôle de congrès. Le plan a été passée le 22 Décembre 1913, et le Président Wilson le signé le lendemain pour être adoptée comme une loi. La poste du premier président de la FED a été offerte à Paul Warburg mais il a décliné². Cependant, il (Paul Warburg) est devenu le vice président d'une poste qu'il a tenu jusqu'à la fin de la première

¹ CARMACK Patrick et STILL Bill. (1995). «*The money Masters, How International Bankers Gained Control of America*». Text at <http://users.cyberone.com.au/myers/money-masters.html>.

² C'est Benjamin Strong qui fut être élu le premier président de la Fed.



Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

guerre mondiale lorsqu'il a démissionné pour éviter un conflit d'intérêt. Il aurait eu à négocier avec son frère Max Warburg qui était le conseiller financier au *Kaiser* et directeur du *Reichsbank*, une banque centrale privé d'Allemagne.

Il est très important de noter, que bien que la réunion ait été organisée sur l'houlette d'Aldrich Nelson, le rôle primordial dans la création de la FED est attribué à Paul Warburg. Et à propos de ce sujet, le professeur Edwin Seligman, un membre de la famille de la banque internationale de J. & W. Seligman et chef de département d'économie à l'universitaire de Colombie écrit:

“... dans ses traits fondamentaux, l'Acte de la Réserve Fédérale est le travail de Monsieur Warburg plus que tout autre homme dans le pays”¹.

L'illusion au tour de la Réserve Fédérale commence avec son nom. La réserve fédérale n'est pas réellement fédérale et elle ne garde pas des réserves, au moins, pas dans le sens que la plupart des gens pensent. L'or ne peut être une contrepartie des billets créés par la réserve fédérale.

Bien que la réserve fédérale soit communément appelée la « FED », en la confondant avec le gouvernement américain, c'est réellement une corporation privée². Elle est si privé que ses actions ne peut pas être échangées sur le marché de la bourse de valeurs. Elle n'appartient pas au gouvernement.

Elle appartient à un consortium des banques privées dont les plus grandes sont Citibank et J.P. Morgan Chase Company. Ces deux banques mégas font partie de l'empire financière construit par J.P. Morgan et John D. Rockefeller qui ont orchestré l'Acte de la réserve fédérale en 1913.

En ce qui concerne les réserves, la Fed ne garde pas des réserves. L'homme de congrès américain Wright Patman, a visité deux banques régionales de réserve fédérale après avoir entendu que les banques de réserves fédérale gardent des montants d'argent important en forme des réserves. On lui a montré des grands tas de sécurités du gouvernement (les obligations, les bons de trésor). Lorsqu'il a demandé de voir l'argent, les fonctionnaires de

¹ Voir «*The Academy of Political Science*». *Proceedings*. 1994, Vol. 4, No. 4, p.387.

² La Réserve Fédérale est réellement une corporation indépendante et privée. Elle constitue douze banques régionales dont les actionnaires sont les banques commerciales. Les montants des actions détenus par chaque banque régionale sont en proportion avec sa taille.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

banque ont paru confus. Il a répété la demande, et on lui a montré les documents comptables et les chèques de banques. Après sa visite, Patman écrivit:

“The cash, in truth, does not exist and never has it existed. What we call “cash reserves” are simply book keeping credits entered upon the ledgers of the Federale Reserve Banks. These credits are created by the Federal Reserve Banks and then passed along through the banking system”¹

Patman a demandé encore où la Réserve Fédérale avait obtenue l’argent pour acheter toutes les sécurités de gouvernement qu’elle avait. Il a répondu à sa question :

“Elle n’obtient pas de l’argent, elle le crée. Quand la réserve fédérale émettre un chèque pour acheter une obligation du gouvernement, elle fait exactement ce que toutes les banques font, elle créer de la monnaie. La FED a simplement et purement créée de la monnaie en écrivant un chèque. Lorsque le porteur de chèque veut de l’argent, alors la FED peut l’obliger en imprimant de l’argent (les notes de la FED) que le porteur de chèque peut recevoir auprès de sa banque commerciale en encaissant le chèque. Alors la FED est une machine à fabriquer de l’argent”²

La suite va nous expliquer comment les banques centrales (la FED en particulière) créer de la monnaie par le mythe des réserves fractionnelles et par la monétisation de la dette.

2.3.1: Banque centrale et création monétaire : le mythe des réserves fractionnelles

Contrairement à l’ère de l’orfèvre³ (the Gold Smith, en termes anglaise) où la quantité de monnaie créée ou en circulation étaient au moins réfective de l’or en réserve, les réserve fractionnelles dont parlent les banquiers et que l’on enseigne dans les écoles spécialisées dans

¹ Wright Patman. (1964). « A primer on Money ». 2nd session. US Government printing Office. Washington.

² HODOGSON Brown Ellen. (2007). op. cit, P-23

³ Il fut le premier à pervertir la nature de la monnaie et le processus de sa création. A l’époque où les orfèvres possédaient de grandes quantités de métaux précieux (or et argent), un besoin de sécuriser ces derniers furs nés. Dans cette perspective, le vieil orfèvre construisit une « chambre forte » pour garder les dite métaux. Par ailleurs, d’autres gens voulant sécuriser également leur or commencèrent à louer des places dans la chambre et l’orfèvre leur offrit des certificats de dépôts qu’ils peuvent s’échanger sur le marché. Ces certificats sont totalement couverts par l’or existant dans la chambre forte et peuvent être remboursés à la demande par l’or déposés antérieurement.

La constatation de l’orfèvre avec le temps que les gens ne viennent pas à la fois récupérer leur or lui donna l’idée d’émettre plus de certificats qu’il en a de l’or. Cette émission lui eut permis de récolter des intérêts « réellement de l’usure » sur un or inexistant. C’est la première perversion de la nature de la monnaie qui est la caractéristique immanente de toutes les monnaies actuelles.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

la monnaie et la finance ne sont qu'un subterfuge et un collyre¹. Elles ne sont ni 40% ni 25%, elles sont purement et simplement inexistantes (nulle). La monnaie de nos jours est purement fiduciaire (et scripturale), et les réserves dont on parle ne sont que les bons de trésor, et d'autres certificats de dette.

Il est à noter qu'en dehors de jargon technique et la complexité des mécanismes, la création monétaire par les banques centrales et, plus particulièrement par le FED est semblable à celle de l'orfèvre, la seule différence réside dans le fait que ce dernier était limité par la nécessité de garder en réserve quelques métaux précieux alors que les premières ne sont pas soumises à cette limite !

Il est à rappeler qu'auparavant, pour créer plus de monnaie il faudrait chercher plus d'or ; ce qui ne pouvait se faire que par le biais d'un effort humain, ce principe a cédé devant l'avidité et les « ambitions effrénées du grimpon » et la nature machiavélique des objectifs des banquiers et des hommes politiques lorsque l'or existant commence à couvrir de moins en moins la quantité de monnaie en circulation. Le processus de la perversion de la monnaie et de ses rôles a pris la première forme légale lorsqu'une charte royale donna naissance à la Banque d'Angleterre en 1694 et qui autorisât des prêts fractionnels aux dépôts d'or au ratio de 2 pour 1².

Ainsi, la notion de réserves fractionnelles devint mythique à travers l'affaiblissement du ratio de couverture de l'or par rapport à la monnaie en circulation. En outre, le ratio de réserves qui était le rapport entre l'argent nouvellement créé et les réserves en or n'existe dans aucun pays.

De nos jours ; à l'ère de la monnaie fiduciaire (et bien scripturale), ces dernières sont le résultat du rapport entre l'argent nouvellement créé (argent fictif) et l'argent existant (argent fictif également).

Dans un ouvrage publié par la Reserve Fédérale de New York, on trouve la phrase suivante : *“currency cannot be redeemed or exchanged, for treasury gold or any other asset used as backing. The question of just what assets ‘back’ Federal Reserve notes has little book keeping significance”*

¹ Une sorte de médicament destiné aux traitements des infections oculaires

² La banque peut créer une quantité de monnaie deux fois supérieure à la quantité de l'or existant.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

Dans la même publication, “*Banks are creating money based on a borrower’s promise to pay...Banks create money by monetizing the private debts of businesses and individuals*”¹

On voit bien que l’or ne peut être une contrepartie des billets créés par la FED, et la monnaie est créée à travers la monétisation de la dette. Ceci implique que la monnaie n’est créée que si elle est empruntée et, elle est détruite quand elle est remboursée, ce qu’implique par hypothèse que si toute la dette est remboursée, il n’y aurait plus de la monnaie en circulation !

La dette est devenue donc contrairement à l’or la contrepartie majeure de la création monétaire de nos jours (la dette s’apparente à des réserves fractionnelles).

Pour donner un exemple, En 1933, Wright Patman l’homme de congrès américain, qui présida le comité interrogeant la FED sur les conditions ayant mené à la grande dépression demanda le président de la FED de l’époque, Marriner ECCLES, comment la FED avait trouvé l’argent qu’elle a utilisée pour l’achat des bons de trésor équivalant 2\$ milliards ? Les réponses étaient les suivantes

ECCLES : on la crée.

Patman : à partir de quoi ?

ECCLES : à partir de droit d’émettre la monnaie de la dette.

Patman : et il n’y a rien comme contrepartie, y a-t-il, sauf la dette de l’Etat ?

ECCLES : Telle est notre système monétaire. S’il n’y avait pas de dettes dans notre système monétaire, il n’y aurait aucune monnaie ! Absurde.

Mais comment est ce possible ? Ce qui suit explique comment.

2.3.2: La monétisation de la dette : un tour magique de la création monétaire ex-nihilo

Le point de départ de ce processus commence lorsque le gouvernement ajoute de l’encre à des bouts de papier avec une forme quelconque qu’on appelle « bons de trésor ». Ces derniers sont acquis par la banque centrale qui à son tour établit un chèque² au gouvernement qui doit rembourser sa dette plus un intérêt. Un tel instrument issu de l’Etat est considéré comme actif puisque l’Etat est le seul agent économique dont la probabilité de défaillance est

¹ I bet you Thought, Federal Reserve Bank of New York, p-11. In GRIFFIN Edward. (1998). «*The creature from Jekyll island, A second look at the Federal Reserve* ». California. p 186.

² Un chèque de la Réserve Fédérale dans le cas des USA.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

trop faible sinon nulle¹. La dette publique est la seule dette qui présente le faible risque de non remboursement car les Etats sont toujours capables de lever des taxes et émettre de la monnaie (F.S. Mishkin 2004). Une telle confirmation à l'intérieur de l'un des manuels d'économie financière et bancaire mérite une réflexion profonde sur la question de la dette publique et comment cette dernière est considérée comme une machine à fabriquer de la monnaie avec un tour de magie².

On sait qu'après avoir donné le chèque, pour l'instant il n'y a pas de la monnaie pour couvrir ce chèque. Pour créer cette monnaie, le processus est mystérieusement masqué dans le système bancaire. Comment ? Le chèque établi par la banque centrale (la FED dans ce cas) est émis dans l'une des banques (l'une des branches de la FED), cela devient donc un dépôt sur le compte de l'Etat que ce dernier utilise pour régler ses transactions avec le reste de l'économie. Pour cette raison, ce chèque est donc découpé en plusieurs chèques de l'Etat et ; qui représentent en réalité la première vague de la monnaie fiduciaire qui inonde de l'économie.

Les porteurs de ces chèques les déposent donc auprès des banques où leurs comptes sont domiciliés, qui deviennent alors les dépôts bancaires. Cela n'est pas l'apex du processus. A travers la magie de réserves fractionnelles, les banques commerciales procèdent à l'utilisation des dépôts pour servir un but supplémentaires et lucrative. Les dépôts sont reclassés, considérés comme des réserves et seront utilisés pour créer de la monnaie supplémentaire. C'est au niveau des banques commerciales que se trouve la vraie magie de la création monétaire illusoire. Comment ? Ce qui suit l'explique :

On suppose que dans la règle générale toute banque est requise de garder 10% de ses dépôts sous forme liquide comme réserve fractionnelle³. Ceci implique que si une banque avait reçu 2 million de dollars américains, de la part de la FED, avec cette exigence, 10% représente \$200000. Les \$1800000 sont considéré dans le jargon bancaire comme étant des réserves excédentaires, mais ceci n'est qu'une astuce pour signifier qu'ils sont disponibles pour prêter au public. Donc, le montant de ce chèque représente une quantité nouvelle de monnaie en circulation. Ces prêts reviendraient à travers le circuit bancaire comme nouveaux

¹ Cela est basé sur sa capacité d'obtenir quel que soit l'argent dont il a besoin à travers la taxation. Donc, la force de cet actif est le pouvoir de reprendre ce qu'il donne.

² GRIFFIN Edward. (1998). op.,cit. p 195

³ Ce 10% chiffre (dix-à-un ratio) est basé en moyennes. La réserve fédérale exige une réserve minimum de 10% sur les dépôts plus de \$46.8 million mais seulement 3% sur dépôts à ce montant. Les dépôts dans les Eurodollars et les dépôts à terme n'exigent pas de réserve de tous. Voir Federal Reserve documents 12 CFR 204. (1999). « *Regulation D, Reserve requirements of depository institutions* », p 23.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

dépôts, un prêt réalisé le mardi revient comme dépôt le jeudi. Donc, pour chaque \$1 de dette, \$9 seront créés. Nous voyons donc que la première vague de \$2000000 donneraient naissance à \$1800000 unités monétaires nouvellement créées. Ce processus continuerait jusqu'à 20 fois pour que le \$2000000 soient épuisés parce qu'on considère qu'à chaque fois que le crédit est accordé, il revient comme dépôt à la banque et 90% de ce dépôt retourne à l'économie comme crédit bancaire.

Donc, on aura les situations suivantes :

- Monnaie fiduciaire émise par la banque centrale = 9 fois la dette nationale.
Mais lorsqu'on ajoute la dette elle-même, on obtient :
- Monnaie fiduciaire total = 10 fois la dette national.

Dans l'ensemble, la monnaie créée par la banque et les banques commerciales est égale approximativement 10 fois la dette totale de l'Etat. Dans ce cas, on se trouve dans une situation où la masse de la monnaie fiduciaire en circulation est supérieur au volume des biens et services dans une économie. Cela engendre une baisse dans le pouvoir d'achat de la monnaie. La suite sera une augmentation des prix (inflation) mais, qui est inconcevablement une taxe caché. Donc, on assiste à une situation qui soit :

- Taxe = 10 fois la dette nationale

Elle est un transfert malhonnête des richesses car, l'offre supplémentaire (par les banquiers et les hommes politiques) de la monnaie provoque la dépréciation de sa valeur suite à l'érosion du pouvoir d'achat de la monnaie. Une sorte d'imposition très subtile du fait de son caractère caché. Selon cet ordre d'idée, les gouvernements et leurs banques centrales sont la source principale de la distorsion de l'allocation des ressources dans l'économie à travers l'érosion du pouvoir d'achat de la monnaie, le chômage... (Ayub Mouhammed 2007).

Cela n'est pas la fin de processus, tant que la monnaie moderne est purement une entité abstraite, c'est-à-dire sans aucune contrepartie (par exemple métal précieux), on ne peut limiter son offre. Elle peut augmenter comme elle peut baisser. Lorsque la population s'endette, l'offre de monnaie augmente et, lorsque les agents économiques remboursent leurs dette plus les intérêts, et refuse de renouveler celles-ci, la quantité de monnaie en circulation se contracte et les prix baisse.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

Nous retrouvons ici deux points importants qui attirent notre attention :

- Le premier a trait à la nature de la monnaie qui en fut issue. La création de la monnaie et donc de la richesse virtuelle n'est plus limitée par la quantité des métaux précieux existant au niveau de la banque centrale mais elle est faite *ex-nihilo*. Pire encore, elle est créée au-dessous de rien (*out of less than nothing*), c'est-à-dire à partir du processus de la monétisation de la dette ;
- Le deuxième point a trait à la nature et les objectifs des deux parties du contrat¹. En bref, le processus ayant abouti à la création de la Banque d'Angleterre, la Première Banque Nationale des États-Unis et la FED était le fait des hommes politiques et des banquiers. Un tel système est maintenu bien qu'il a, à travers l'histoire, fait l'objet de plusieurs échecs souvent cuisants. Le maintien d'un tel système découle de l'existence d'un très fort intérêt mutuel entre les dits hommes politiques et les banquiers. Ce contrat n'est pas fondé sur la loyauté mais sur un intérêt individuel mutuel (Griffin 1998) car l'un ne peut exister sans l'autre.

2.4 : La Banque des Règlements Internationaux (BRI)

. La réalité de la banque n'est pas divulguée au public, mais plutôt une conception fautive de la banque est divulguée via les médias et les universités. Parlant sur la banque (BRI), un grand nombre des ouvrages par exemple « *l'essentiel sur l'économie de Bialès Michel, Leurion Rémi et Rivaud Jean-Louis* » indiquent que la BRI a été créée par un accord intergouvernemental en 1930, les États fondateurs étant l'Allemagne, la Belgique, la France, la Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, l'Italie, le Japon et la Suisse. L'histoire divulguée au public dit que la banque a été prévue à l'origine pour faciliter les réparations imposées à l'Allemagne par le Traité de Versailles après la Première Guerre mondiale, et que la nécessité de créer une institution dédiée à cet effet a été suggérée en 1929 par le comité des jeunes et a été adopté en Août de la même année lors d'une conférence à La Haye. Une charte de la banque a été élaborée lors de la conférence internationale des banquiers à Baden Baden en Novembre, et elle (la charte) a été adoptée lors de la deuxième conférence de la Haye le 20 janvier 1930. Selon la charte, les actions de la banque pourraient être détenues par des particuliers et des entités non gouvernementales.

Parlant sur les objectifs de la BRI, Lelart Michel dans son ouvrage intitulé « *Le système monétaire international* », indique qu'en tant qu'organisation des banques centrales,

¹ On entend ici par contrat un engagement sur les comportements ultérieurs des contractants.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

la BRI cherche à rendre la politique monétaire plus prévisible et transparent parmi ses 58 banques centrales membres, réguler la suffisance du capital, encourager la transparence des réserves, et la surveillance bancaire en assurant le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, etc.

Mais ce qui n'est pas mentionné au public, est que cette banque est une institution privée et qu'elle a été créée par des lobbies financiers pour servir leurs intérêts individuels comme le dit Carroll Quigley (1966) dans son ouvrage intitulé « *Tragedy and Hope : A History of the world in our time* », les lobbies financiers visés à créer un système financier mondiale sous le contrôle des mains privées mais capable de dominer toutes les nations de la planète. Carroll Quigley en parlant encore sur la BRI, dit que les capitalistes financières avaient un grand objectif, et qui n'était rien d'autre que de créer un système financier mondiale sous le contrôle des mains privés mais capable de dominer le système politique de chaque pays et l'économie mondiale dans son ensemble. Ce système devait être contrôlé d'une manière féodale par les banques centrales mondiales agissantes par des accords secrets qui ont été signé lors des fréquentes réunions privés et des conférences.

Le sommet du système devait être la Banque des Règlements Internationaux avec son siège à Bâle, en Suisse, une banque privée possédée et contrôlée par les banques centrales du monde qui étaient elles-mêmes des sociétés privées¹. Chaque banque centrale sous le contrôle des capitalistes financiers comme Montagu Norman² de la Banque d'Angleterre, Benjamin Strong de la Banque de Réserve Fédérale de New York, Charles Rist de la Banque de France, et Hjalmar Schacht de Reichsbank d'Allemand, cherchait à dominer son gouvernement par sa capacité à contrôler les prêts du Trésor, à manipuler les échanges avec l'étranger, à influencer le niveau d'activité économique dans le pays, et d'influencer les hommes politiques en les promettant des récompenses économiques.

Tandis que sur le niveau national le pouvoir des banques centrales reposait sur leur contrôle de crédit et la masse monétaire, sur le niveau mondial, leur pouvoir reposait très

¹ QUIGLEY Carroll. (1966). « *Tragedy and Hope: A History of the world in Our Time* ». Éd Macmillan. New York. pp 277-8.

² Il est devenu directeur de la Banque d'Angleterre en 1907 et au cours de la Première Guerre Mondiale, il était un conseiller financier pour les ministères. Il a été nommé sous-gouverneur en 1917 et il est devenu gouverneur en 1920. Sous le gouvernement de Norman, la banque a subi des changements importants. En 1931, le Royaume-Uni a abandonné définitivement l'étalon-or, à quel point de change de la banque et des réserves d'or ont été transféré au Trésor britannique. Il était un ami proche de la Banque centrale allemande président Hjalmar Schacht et le parrain d'un des petits-fils de Schacht.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

largement sur leur contrôle des prêts et des flux d'or. Ce nouveau système financier mondial créé par les capitalistes financiers a permis aux banques centrales de mobiliser des ressources pour aider les unes et les autres à travers la BRI, où les paiements entre les banques centrales pourraient être réalisés par des ajustements comptables entre les comptes des banques centrales domiciliés chez la BRI. La BRI en tant qu'institution privée, était contrôlée et détenue par les sept principales banques centrales et ensemble ont formée son conseil d'administration.

Parlant sur la création de la Banque des Règlements Internationaux, Murray Rothbard dans son ouvrage intitulé « *A History of money and Banking in the United States : The colonial era to World War II* », dit que Montagu Norman a réalisé son objectif d'établir une collaboration formelle entre les grandes banques centrales du monde. Une chose qui mérite d'être signalée ici, est que le Congrès Américain a été méfiant sur les intérêts de la BRI et avait officiellement interdit la FED de joindre la BRI. Mais, la FED de New York qui cherchée les intérêts de Morgan était capable de travailler en collaboration étroite avec la BRI. En fait, la BRI a traitée la FED de New York comme si elle était la banque centrale des États-Unis.

Pour montrer la relation étroite entre la BRI et la FED de New York, Murray Rothbard écrivit que Gates W. McGarrah a démissionné en tant que président du conseil de la FED de New York en Février 1930 pour occuper le poste de président de la BRI, tandis que Jackson E. Reynolds, directeur de la FED de New York, et qui était en particulier très proche aux intérêts de Morgan est devenu président de comité d'organisation de la BRI¹. L'autre chose qui est même plus intéressante est que c'est Morgan et ses associés qui ont fourni une grande partie de capital de la BRI², chose qui fait poser des questions sur les vrais objectifs de cette banque.

¹ Reynolds était affilié à la First National Bank de New York qui a été pour longtemps un fleuron des intérêts de Morgan.

² MURRAY Rothbard. (1984) « *money in Crisis, The Federal Reserve as a Cartelization Device: The Early Years, 1913-1920* ». Éd Pacific Institute. San Francisco.P 276

Section 03 : La Praxéologie et l'action humaine

La théorie générale de la nouvelle histoire économique ou l'économétrie, et qui domine aujourd'hui complètement le champ d'enquête, est basée sur l'application des méthodes statistiques très sophistiqués afin d'analyser les données économiques quantitatives. Donc, il est très probable que ceux qui adopte cette approche de la nouvelle histoire économique, cherchent des réponses aux questions comme : *quel a été l'impact de la création de la Banque d'Angleterre ou la Réserve Fédérale sur la stabilité des prix et la production réelle ?* Il est beaucoup moins probable qu'ils s'adressent d'une manière très importante à la question de *ce qui a motivé le passage de l'acte de la réserve fédérale en 1913*. En générale, la question de « *cui bono ?* » ou « *qui bénéficié ?* » quand il y a des changements des politiques appliquées ou la création des nouvelles institutions ne reçoit pas d'attention dans cette approche.

Ainsi, Murry Rothbard dans son ouvrage intitulé « *A history of money and banking in the United States* », a adopté les lois de la théorie économique conjointement avec d'autres disciplines pertinentes afin de tracer en arrière chaque événement aux valeurs non quantifiables, des intérêts et buts des acteurs particulier impliqués dans cet événement. D'après Rothbard, les lois économiques peuvent être fiables en ce qui concerne l'interprétation des événements historiques parce que leurs validité, ou mieux encore leurs vérité peut être établie avec certitude par praxéologie, une science basée sur l'expérience universelle de l'action humaine qui est logiquement antérieur à l'expérience des épisodes historiques particuliers.

Rothbard avance l'idée qu'il fait partie de la condition que l'historien doit faire des évaluations et des jugements sur la motivation humaine, même s'il ne puisse pas fonder ses jugements sur la certitude absolue et apodictique. Cependant, Rothbard affirme que la tâche d'assigner des motifs et peser leur pertinence est rendue plus difficile par le fait que dans la majorité des cas, des acteurs historiques surtout ceux qui cherchent des gains économiques à travers le processus politique sont inclinés à obscurcir délibérément les raisons pour leurs actions. Rothbard signale que l'acteur lui-même essaie son mieux de cacher son motif économique et claironner ses inquiétudes plus abstraites et idéologiques.

Dans la section précédente, nous avons présenté la création des institutions comme la Banque d'Angleterre, la Réserve Fédérale, et les concepteurs de ces institutions. Comme on l'a déjà dit en haut que les concepteurs de ces institutions avaient des intérêts et buts non annoncés au public, alors, l'objet de cette section est d'essayer de clarifier les intérêts et les

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

motivations des concepteurs en utilisant l'approche adoptée par Murry Rothbard, celle de la praxéologie.

3.1: Définition de la Praxéologie et l'action humaine

Le champ de la praxéologie est l'explication de la catégorie de l'agir humain. Tout ce qui est requis pour déduire la totalité des théorèmes praxéologiques, c'est la connaissance de l'essence de l'agir humain. Tous les concepts et théorèmes de la praxéologie sont implicites dans la catégorie de l'agir humain¹.

Après avoir défini et élaboré le concept de la praxéologie, dans ce qui suit, nous allons essayer de présenter les motivations et les intérêts non annoncés derrière la création des institutions présentées dans la deuxième section de ce chapitre.

3.2: La banque d'Angleterre : un aperçu par le mécanisme de la Praxéologie

Dans la section précédente, nous avons vu que contrairement à la conception générale, la Banque d'Angleterre au moment de sa création en 1694 a été créée comme une institution privée, et comme n'importe quelle institution, il y avait des objectifs pour sa création sauf que dans ce cas, il y avait des objectifs annoncés et ceux qui ne l'étaient pas au public. Dans ce cadre, nous allons essayer de présenter des intérêts non annoncés derrière la création de la Banque d'Angleterre en 1694. Mais premièrement, nous allons présenter une petite biographie de Monsieur William Paterson le concepteur de cette institution.

Monsieur William Paterson (1658-1719) est un artisan tailleur écossais, devenu négociant international et pilier de la révolution financière britannique et il figure parmi les premiers actionnaires de la Banque d'Angleterre. William Paterson a d'abord vécu en Ecosse, où il fut parlementaire, avant d'animer à Bristol et Londres la puissante confrérie des artisans-tailleurs, qui lui permet de faire fortune auprès des boucaniers de l'archipel des Bahamas, puis de participer à la fondation en 1694, peu après la Glorieuse Révolution, de la Banque d'Angleterre, première banque centrale de l'histoire.

La création de la Banque d'Angleterre a été le fruit d'une alliance entre un gouvernement qui a été au bout de faillite et un groupe des financiers avec des intérêts purement lucratifs. La Banque a été créée comme une institution privée avec des

¹ LUDWIG V. M. (1949). « *L'Action humaine* », traduit par Raoul Audouin, Presses Universitaires de France, Paris, 1985.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

actionnaires,¹ leur seul intérêt étant l'accumulation des profits comme n'importe quel autre actionnaire dans telle ou telle entreprise.

Après une guerre longue avec la France qui a duré pour presque une moitié d'un siècle, et de nombreuses guerres civiles qui ont été financées en grande partie par une taxation excessive, le gouvernement Britannique se trouva au bout de faillite en 1690. Étant quasiment impossible de financer son déficit via une augmentation des taxes, un comité a été formé en 1693 avec comme objet principal de trouver les nouvelles sources de revenu pour le gouvernement. Comme on l'a déjà vu supra, William Paterson, représentative d'un groupe des financiers (les banquiers), a proposé un plan remarquable au parlement. En échange d'un ensemble des privilèges spéciaux importants de la part de l'Etat. Il (Paterson) formerait la Banque d'Angleterre qui se chargerait d'émettre de la nouvelle monnaie pour financer le déficit de gouvernement et ses guerres.

Virginia Cowles écrivit dans « *The Great Marlborough* »

“L'Angleterre a émergée de la guerre comme la force dominante parce que le système de crédit de la banque d'Angleterre la permit de s'en charger de la guerre sans tension excessif.” Donc, la Banque a été créée pour financer le déficit de gouvernement en créant de la monnaie ex-nihilo.

En plus, la Banque d'Angleterre et la famille des Rothschilds ont joué un rôle dominant dans la vie commerciale des États-Unis en causant des paniques et des dépressions au profit des Rothschilds. On note par exemple, en 1836, lorsque la charte de la Seconde banque des États-Unis a expiré, et le président Andrew Jackson a refusé de la renouveler, les fonds de gouvernement ont été transférés aux autres banques, chose qui n'était pas en faveur des Rothschilds, et donc, la famille des Rothschilds a puni les Américains en causant la panique de 1837. Henry Clews écrivit dans “*Twenty-Eight Years on Wall Street, p-157*”,

“La panique a été aggravée par la Banque d'Angleterre lorsque sur la demande des Rothschilds, elle a décidée dans un jour à jeter sur le marché les papiers associés aux États-Unis”.

¹ Les descriptions les identifient comme une société d'environ 1300 personnes. À titre d'exemple, le Roi et la Reine d'Angleterre qui ont reçus des actions approximativement d'une valeur de 10 000 livres sterling, Marlborough, qui a investi 10 000 livres sterling, Lord Shrewsbury, qui a investi 10 000 livres sterling et parmi d'autres Godolphin qui a investi 7000 livres sterling. Godolphin a prêté que la Banque d'Angleterre n'allait pas seulement financer le commerce, mais porterait la charge de ses guerres, chose qui a été prouvée vraie dans les trois cents années qui ont suivies.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

En refusant de créditer les papiers associés aux États-Unis, la banque a créée une panique financière. La panique a permis aux agents et associés des Rothschilds, notamment Peabody et Belmont de tirer des gains importants en achetant des papiers dépréciés pendant la panique. Alors, les lobbies financiers ont créé la Banque d'Angleterre pour l'utiliser comme un moyen pour atteindre leurs objectifs purement économique.

En plus, la monnaie papier émise par la Banque d'Angleterre a été souvent prêtée aux colonies sur laquelle un intérêt devrait être payé. L'histoire nous dit que lorsque les colonies d'Amérique ont commencé à émettre et circuler leur propre argent, les actionnaires de la Banque d'Angleterre ont approché George III et l'informé que leur monopole d'émettre la monnaie qui leur apportée des intérêts était en danger. George III en réagissant à leurs demandes, a interdit les colonies d'émettre leur propre argent, chose qui a eu comme conséquence la dépression immédiate de la vie commerciale des Américaines. Alors, les concepteurs de la banque cherchaient à se procurer des gains financiers.

La revue historique des facteurs ayant présidé à la création des banques centrales des plus grands pays visait à procurer des gains privés au détriment des autres. *La question qui se pose dans ce sens est pourquoi ces éléments et ces réalités ne sont pas enseigner au niveau des universités et des écoles spécialisées ?*

3.3: La FED et la théorie de l'agir humain

La Fed fut créée en 1913 comme on l'a déjà vu dans la deuxième section de ce chapitre, est une institution privée avec des actionnaires. On entend souvent dire que la Fed est une banque centrale fédérale, alors que la réalité juge qu'elle ne l'est, du fait qu'elle n'est pas détenue ou contrôlée par le gouvernement américain. Comme J.W. Mc Calister, un membre éminent de l'industrie du pétrole avec des entrées dans la maison des Saouds, écrivit dans le Grim Reaper :

“Qu’il a obtenu des informations de banquiers saoudiens, qui citaient le fait que 80% de la banque fédérale de New York, de loin la plus puissante branche de la réserve fédérale, étaient détenue par juste huit familles, dont quatre résident aux États-Unis. Ce sont les familles Goldman Sachs, Rockefellers, Lehmans et Kuh Loeb de New York, les Rothschild de Paris et de Londres, les Warburg de Hambourg, les Lazards de Paris et les Israël Moses Seifs de Rome”.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

CPA Thomas D. Schauf confirme les dires de Mc Calister, ajoutant que 10 banques contrôlent les douze branches de la réserve fédérale. Il nomme N.M Rothschild de Londres, Rothschild Bank de Berlin, la banque Warburg de Hambourg, la banque Warburg d'Amsterdam, Lazard Brothers de Paris, la banque Kuhn Loeb de New York, la banque Israel Moses de Rome, Goldman Sachs de New York et la banque JP Morgan Chase de New York. Schauf également cite William Rockefeller, Paul Warburg, Jacob Schiff¹ et James Stillman comme étant les individus qui ont le plus d'actions à titre individuel dans la réserve fédérale.

Eustace Mullins arriva aux mêmes conclusions dans son ouvrage « *Les secrets de la réserve fédérale* », dans lequel il montre des diagrammes connectant la Fed et ses banques avec les familles Rothschild, Warburg, Rockefeller et autres.

Au moment de sa création en 1913, les buts annoncés pour la création de la Fed étaient : maintenir la stabilité des prix, maintenir la stabilité de système bancaire et financière et éliminer le monopole des banques de Wall Street. Mais étant donnée que ces les mêmes banques de Wall Street qui détiennent des actions dans la Fed, alors évidemment, ça nous donne l'impression qu'il y a des intérêts non annoncés pour la création de la Fed. Mais avant d'aborder cette tâche de clarification de ces intérêts, nous allons parler un petit peu sur les concepteurs de la Fed.

- Nelson Aldrich Wilmarth (Novembre 6, 1841- Avril 16, 1915) était un éminent Américain politicien et leader de la Parti républicain au Sénat, ou il a servi de 1881 à 1911. En raison de son impact sur la politique nationale et sa position centrale sur le pivot Comité des finances du Sénat, il a été mentionné par la presse et du public en tant que « directeur général de la Nation », qui domine tous les droits de douane et des politiques monétaires dans la première décennie du 20^{ème} siècle.
- Henry Pomeroy Davison. Il est né le 12 Juin 1867 à Troy, en Pennsylvanie. Après avoir terminé ses études, il devint comptable dans une banque gérée par un de ses proches, et à l'âge de 21 ans, il a gagné l'emploi dans une banque à Bridgeport, dans le Connecticut, la ville natale de son épouse Kate Trubee. Trois ans plus tard, il s'installe à New York où il a été employé par la Banque Astor Place, et un peu plus tard est devenu le président de la Banque nationale de la Liberté.

¹ Les Schiffs sont étroitement liés à Kuhn Loeb, les Stillmans de Citigroup, qui se marièrent dans le clan Rockefeller au début du siècle.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

- Abram Piatt Andrew Jr. (Février 12, 1873- Juin 3, 1936). Il est diplômé de Princeton Collège en 1893, était un membre de la Harvard School of Arts et des Sciences de 1893 à 1898, et a poursuivi des études de troisième cycle dans les universités de Halle. Il a été instructeur et professeur assistant d'économie à l'Université de Harvard de 1900 à 1909. Il a été l'assistant d'expert et rédacteur en chef des publications de la Commission Monétaire Nationale de 1908 à 1911, et directeur de la Monnaie des États-Unis en 1909 et 1910. De 1910 à 1912, il a été secrétaire adjoint au Trésor;
- Frank A Vanderlip. Il est né le 17 Novembre 1864 à Charles Edmond Vanderlip et Charlotte Louise Woodworth. De 1897-1901, Vanderlip était le secrétaire adjoint du Trésor pour le président des États-Unis William McKinley terme la deuxième. Dans ce bureau, il a négocié avec la National City Bank un prêt de 200 millions dollars au gouvernement pour financer la guerre hispano-américaine. Par la suite, il a été vice-président puis président de la National City Bank de New York (1909-1919).
- Benjamin Strong, Jr. (Décembre 22, 1872- Octobre 16, 1928) était un Américain banquier. Il a servi comme gouverneur de la Banque fédérale de réserve de New York pendant 14 ans jusqu'à sa mort. Strong a également participé à la création du Système de Réserve Fédérale. Après la panique de 1907, grands banquiers privés croyait qu'une banque centrale devrait être créée pour émettre de la monnaie.
- Paul Mortiz Warburg est né à Hambourg le 10 août 1868 et mort à New York le 24 janvier 1932. Il est né dans une famille de banquiers juifs dont les descendants sont toujours en activité aujourd'hui. Ses parents étaient Moritz et Charlotte (Esther) Warburg. Son père était à la tête de N.M. Warburg et company, qui avait été fondée par l'arrière grand père de Paul en 1798 et qui était l'une des plus anciennes et des plus importants banquiers juifs d'Europe.

Bien que déjà acteur majeur dans la finance allemande, Warburg, après de fréquents voyages d'affaires à New York, décida de s'y installer en 1902 en tant que partenaire de Kuhn, Loeb et Company, où le beau-frère de sa femme, Jacob Schiff, était associé principal. Il est élu administrateur de la Wells Fargo & Company en février 1910. Il en démissionne en septembre 1914 après sa nomination au conseil d'administration de la Réserve fédérale, et Jacob est élu à son siège au conseil de Wells Fargo. Paul Warburg est surtout connu comme étant le principal promoteur de la Réserve fédérale des États-Unis.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

A la fin de 19^{ième} siècle, l'économie politique des États-Unis a été dominée généralement par deux agrégations qui s'affrontent financièrement, la famille de Morgan qui dominait auparavant et qui avait commencée dans les banques d'investissements, et s'agrandit dans les banques commerciales et les fusions des entreprises manufacturières, et la famille de Rockefeller, qui avait commencée dans le raffinage du pétrole et ensuite dans les banques commerciales afin de formée finalement une alliance avec le Kuhn, Leob & Company.

Bien que ces deux blocs financier s'affrontés souvent, ils étaient d'accord sur la nécessité d'une banque centrale. Même si éventuellement, le rôle majeur dans la création et la domination du système de Réserve Fédéral a été pris par les Morgan, les Rockefeller, les Kuhn et les Loeb étaient tous aussi enthousiastes en poussant, et en collaborant sur ce qu'ils ont tous considéré comme une réforme monétaire essentielle.

L'analyse de Rothbard des éléments de preuve concrète démontre qu'à partir de la fin des années 1890, une décennie avant la panique de 1907, l'axe des banquiers de Wall Street et des alliés avec des intérêts spéciaux ont commencé à orchestrer et financer un mouvement intellectuel et politique agitant pour l'imposition d'une banque centrale.

Le problème majeur des grandes banques a été l'inélasticité de la création monétaire. Elles ont argumenté que le système bancaire nationale a rendu impossible l'élasticité de l'offre de la monnaie, c'est-à-dire que les banques ne pourraient pas augmenter l'offre de crédit et ainsi la création de la monnaie autant qu'ils voulaient, et en particulier en période de récession. En bref le système bancaire nationale rendu impossible l'expansion inflationniste du crédit par les grandes banques¹.

En fait, ce que les élites bancaires et commerciales désirés était une banque centrale qui pourrait faciliter une offre élastique des réserves de papiers afin de compléter les réserves d'or déjà existantes. L'accès par les banques aux réserves supplémentaires faciliterait une inflation bancaire plus large et plus lucrative de crédit, et, plus important encore, de fournir les moyens d'écarter ou d'atténuer les crises financières récurrentes qui avaient mis fin aux surchauffes inflationnistes ainsi créant des faillites bancaires et la dépression industrielle. Le raisonnement

¹ Pour plus d'information sur l'histoire de système bancaire Américain et l'augmentation continue de l'insatisfaction des grandes banques, voire MURRAY Rothbard. (1984) « *money in Crisis, The Federal Reserve as a Cartelization Device : The Early Years, 1913-1920* ». Éd Pacific Institute. San Francisco. pp 89-94; Ron, P et Lewis, L. *The Case for Gold: A minority Report on the U.S Gold Commission* (Washington, D. C: Cato Institute, 1982); et Gabriel, K. *The Triumph of Conservatism: A Reinterpretation of American History* (Glencoe, III: Free Press, 1983), pp.139-46.

Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire

praxéologique mène à la conclusion que ceux qui se tiennent à bénéficier (tirer des gains économiques) de l'inflation du crédit bancaires sont les prêteurs et les premiers récipiendaires de la monnaie et les dépôts nouvellement créés, des banquiers, notamment commerciales et d'investissements. Donc les Morgans, Les Rockefeller et les Kuhn, Loeb, ont orchestré et financé la création de la Fed afin de faciliter l'expansion continue des crédits pour tirer des bénéfices.

Edward Griffin dans son ouvrage « *The Creature from Jekyll Island* », dit que l'objectif de la réunion à Jekyll Island était de parvenir à un accord sur la structure et le fonctionnement d'un Cartel bancaire. L'objectif de cette entente, comme pour tous les autres, était de maximiser les profits en réduisant la concurrence entre les membres, et le rendre difficile pour les nouveaux concurrents de rejoindre le marché. Etant donné que la concurrence¹ sur le marché a été intensif au cours du 19^{ème} siècle, diverses grandes entreprises, notamment la maison financière puissante de J P Morgan, ont tentée désespérément de créer des entente sur le marché libre.

En plus, la centralisation a été limitée, et, surtout, il n'y avait pas une banque centrale pour coordonner l'inflation et à agir comme prêteur en dernier ressort afin de sauver les banques en difficulté. Donc, les grandes banques de Wall Street ont créé la Fed pour agir comme une machine fabricante de la monnaie pour leur porter secours en cas de difficulté. Pour en donner quels que exemples, en 1972, *the Commonwealth Bank of Detroit* a été sauvée à hauteur de \$60 million, en 1979 *the First Pennsylvania Bank of Philadelphia* a été sauvée à hauteur de \$325 million, et en 1982 *Chicago Continental Illinois* a été sauvée à hauteur de \$4,5 milliards, etc.²

¹ Après le choc initial des lois bancaires nationales, les banques publiques ont augmenté rapidement par cumul de leurs prêts et des dépôts à vue. Ces banques publiques, libres des exigences élevées de capitaux juridiques qui limitent l'entrée dans le secteur bancaire national, ont prospéré durant les années 1880 et 1890, et ont fourni une rude concurrence à Wall Street. Ainsi les dépôts des banques de St. Louis et Chicago qui n'était que 16% de total des dépôts des banques de St. Louis, Chicago et New York en 1880, ont passé à 33% de ce total en 1912. En générale, l'activité bancaire en dehors de New York, qui était à 24% de total nationale en 1882, à passer à 43% en 1913.

² GRIFFIN Edward. (1998). op. cit, pp- 43.

Conclusion

La conception officielle de fonctionnement du système bancaire tel qu'elle est décrite dans les ouvrages nous donne l'impression que c'est l'épargne des uns qui est prêté aux autres, alors qu'en fait l'argent aujourd'hui est créé ex-nihilo à partir de rien et c'est à partir de l'argent qui est créé que le superflu qui est émis sous forme d'épargne est encore redistribué comme prêts par les établissements financiers. L'argent est créé à partir de rien mais en lien avec les banques centrales par les banques commerciales en fonction d'une demande de crédit et donc, contrairement à ce que tout le monde pense, se n'est pas l'épargne des uns qui sert de prêts aux autres mais se sont bien les crédits qui font les dépôts par l'inverse qui implique, pour créer cette monnaie, il faut que quelqu'un s'endette chose qui implique par hypothèse que toute la monnaie en circulation est la monnaie dette et pas la monnaie valeur et que cette monnaie sera détruite dès le remboursement des prêts. Dans un ouvrage publié par la Banque de Réserve Fédérale de Chicago on trouve la phrase suivante : « *In the United States neither paper currency nor deposits have value as commodities. Intrinsically, a dollar bill is just a piece of paper. Deposits are merely book entries. Coins do have some intrinsic value as metal, but generally far less than their face amount* ».

Chapitre 02 :

Fragilité Financière et Comportements
Bancaires : Analyse théoriques des
crises

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

Introduction

Avec la dérégulation et la libéralisation des mouvements internationaux de capitaux qui ont marqué la période récente, les marchés financiers se sont développés d'une manière spectaculaire et de nouvelles opportunités se sont offertes aux prêteurs et emprunteurs intensifié par l'intégration des marchés financiers et l'apparition de nouveaux instruments financiers. On assiste ainsi à une évolution rapide des flux internationaux de capitaux, de plus en plus dominés par des investissements en portefeuille. Mais parallèlement à cette expansion rapide du marché financier international, une fragilité sous-jacente des systèmes financiers s'est peu à peu développée, suscitant des scénarios de crises et de récession économique.

Le cheminement de cette partie a pour ambition de mettre en parallèle les fondements nécessaires à la réflexion de la problématique de ce travail. Il s'agira d'abord de présenter et d'explorer les définitions qui apparaissent les mieux appropriées aux crises financières et d'en tirer les controverses avec une description complémentaire des modélisations de crise qui sera l'opportunité d'en décrire les limites dans l'interprétation qu'elles donnent à ces phénomènes apparaissant néanmoins nouveaux au regard de leur fréquence.

En second lieu, on essaiera d'expliquer cette récurrence de crise à travers des études empiriques qui se sont penchées sur le caractère pro cyclique des flux de capitaux et la croissance de leur volatilité dans un contexte d'intégration financière internationale de plus en plus évident. Elles soutiennent le fait que le caractère pro cyclique a contribué au déclenchement des crises économiques et financières et a la montée de l'instabilité financière.

Section 01 : Définition de crises et des modèles explicatifs de crises de change

L'examen des crises de même que des cycles économiques et financiers est particulièrement délicat dès lors que le concept centrale de "crise" perd, à cause d'une multiplication d'usage, beaucoup de ses significations analytiques et empiriques. Il est donc utile, avant de passer aux différentes typologies de crises, de cerner l'origine de la "crise" en tant que concept.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

Plusieurs définitions de la crise ont été avancées : « *Une crise est un accélérateur de changement, et s'en sortent les premiers, et mieux que les autres, ceux qui disposent de la plus grande flexibilité et ceux qui disposent de la plus grande capacité d'investissement.* »¹

Donc, une crise correspond à un moment, temps pendant lequel se produit le retournement de la tendance de l'activité en question.

1 .1 : Rappel sur les différentes typologies de crises

Les crises ont toujours prévalu dans les sociétés humaines. Le développement économique et l'instauration graduelle des systèmes économique sont produit à chaque période un type de crise bien déterminé. Ceci renseigne donc sur le changement de la nature des crises ayant traversées un système productif agricole aux sociétés industrielles. Le passage d'une période à une autre provoque des crises, de la révolution industrielle à nos jours, nous avons vécu beaucoup de crises :

1 .1.1 : La crise financière

Le terme crise financière s'emploie pour désigner un ensemble assez large qui inclut notamment les crises de change, les crises bancaires et les crises boursières. Mais le terme est également utilisé pour désigner les crises de la dette publiques ou les crises qui affectent un marché à terme (J. Gravereau et J. Trauman 2001).

Une crise financière peut concerner seulement quelques pays, ou initiée dans un pays, mais peut s'étendre par contagion et devient internationale et ralentir ainsi l'économie mondiale. Si une crise ne concerne dans un premier temps que les marchés financiers, son aggravation conduira à des effets néfastes sur le reste de l'économie, entraînant une crise économique, voire une récession. Ces effets sont généralement un resserrement du crédit et donc une baisse de l'investissement et une crise de confiance des ménages.

1 .1.2 : La crise de change

Renvoie à une situation de dépréciation de la valeur d'une monnaie par rapport à une monnaie de référence (ou un panier de monnaies) au-delà d'un certain seuil (Bénassy-Quéré Agnès 2009). Les gouvernements ont le choix d'adopter soit un régime de change fixe² ou un

¹ CRESPELLES, N. (2009). « *La crise en questions* ». Éd Eyrolles. Paris. P.22.

² Il signifie l'adoption d'un taux de change (nominal) fixe.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

régime de change flottant¹ en fonction des circonstances économique prévalant sachant que ce qui est bon pour un pays à un moment donné ne l'est pas forcément pour toujours. Les gouvernements peuvent donc avoir intérêt à changer de régime de change ; s'ils omettent de le faire, les forces de marché peuvent déclencher des crises de change, les forçant alors à changer de régime. On ironise souvent sur la capacité des économistes à expliquer en détail la dernière crise de change alors qu'ils sont incapables de prévoir la suivante. Cela s'explique par le fait que la nature des crises évolue dans le temps. Il faut signaler que même si les crises évoluent dans le temps, il est fondamental de reconnaître que la cause profonde et première de toutes ses crises est la création monétaire ex-nihilo par le mécanisme des réserves fractionnelle. Ces causes se transmettent par la suite aux marchés de change, de la dette publique. La revue historique de toutes les crises montre qu'il y a toujours de la création monétaire ex-nihilo qui alimente par la suite les comportements spéculatifs. La dette publique Grecque est la pure spéculation par la banque Goldman Sachs.

Sous le régime de Bretton Woods, le capital ne circulait pas librement entre pays. La soutenabilité d'un régime de change fixe dépendait alors de la disponibilité des réserves de change et le déclenchement des crises était essentiellement lié à l'évolution des balances courantes. Cependant, la réalité du régime de Bretton Woods et sa création avec la banque mondiale montre clairement que ces deux institutions (le FMI et la banque mondiale) visent la domination sur le plan économique et particulièrement monétaire de tous les pays de la planète. Le taux de change fixe mis en œuvre par le régime de Bretton Woods et qui est aboli en 1971 renseigne clairement sur les intentions des concepteurs de ce régime. Beaucoup de comportements spéculatifs ont été lancés à partir du lancement du taux de change flottant. Dans les années 1990, avec la libéralisation généralisée des mouvements de capitaux et le développement des marchés financiers, les crises de change ont de plus en plus trouvé leurs origines dans le compte financier en raison d'un excès de dettes de court terme libellés en devises étrangères.

1.1.3 : La crise bancaire

¹ Dans ce cas, le taux de change nominal est variable tandis que le taux de change réel est fixe. La variable d'ajustement est le prix.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

La définition d'une crise bancaire et financière est plus complexe, dont la pertinence doit d'abord revenir à ses spécificités. Ainsi, tout en restant sceptique à la définition exacte, les crises bancaires renvoient aux situations dans lesquelles les banques qui se retrouvent en position de retraits massifs et parfois de faillite, suspendent la convertibilité de leurs engagements ou soumises à des interventions de l'Etat (Préteur en dernier ressort) en vue de les racheter ou de les alimenter en liquidités dont l'objectif est d'éviter leurs faillite [Caprio et Klingebiel (1996)].

De même, A Naamane (2002), définit les crises bancaires comme étant des situations qui « arrivent lorsque le système bancaire accumule des fragilités qui peuvent être d'ordre conjoncturelle (problèmes de liquidité ...) ou encore plus graves comme des problèmes structurels (défaillances au niveau du bilan...) qui peuvent se matérialiser par des faillites de certaines banques et retrait massif d'argent des déposants ce qui pousse les banques à suspendre la convertibilité interne de leur engagement et contraint les autorités monétaires à intervenir pour éviter l'effondrement du système financier».

1.1.4 : La crise boursière

Correspond à la variation du cours d'un titre au cours d'une période dépassant un certain seuil et déclenchant des effets de contagion qui se propagent sur la place financière et sur les autres bourses (Robert Boyer, Mario Dehove et Dominique Plihon, 2004). Les crises boursières sont due essentiellement à la spéculation qui est alimentée essentiellement par les moyens de paiement créés à partir de rien par le système bancaire et notamment le système des réserves fractionnelle.

Une question qui mérite d'être traitée dans ce sens *est pourquoi les actions augmentent toujours et ne diminuent que rarement ?* La réponse est qu'au moment de l'introduction en bourse des nouvelles entreprises, les banques d'investissement par exemple Goldman Sachs qui se charge de l'introduction en bourse de ces entreprises fixent un prix qui ne reflète pas la valeur fondamentale des actions, et ceci est fait pour bénéficier la banque et ses grands clients mais au détriment des petits investisseurs. Dans ce cas, on peut parler de la pratique de « *laddering* », qui est juste une façon élégante de dire que les banques d'investissement manipulent les cours des actions au moment de l'introduction en bourse.

Pour en donner un exemple afin de mieux expliquer la pratique, on suppose une entreprise qui veut être introduite en bourse. Le Directeur Générale de cette entreprise se

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

présente à la banque d'investissement (Goldman Sachs dans ce cas), la banque fixe le cours initial et le nombre des actions qui doivent être émises. Officiellement, la banque doit fixer le cours d'une action à sa valeur fondamentale et dans ce cas, il n'y aura pas de problème. Mais ce qui se passe réellement est que la banque sous estime ou fixe un cours inférieur à la valeur fondamentale d'une action afin de promettre à ses meilleurs clients le droit d'acheter de grosse quantités des actions au prix d'offre initial faible, disons 15\$ par action en échange d'une promesse qu'ils vont acheter plus d'actions plus tard sur le marché, ce qui donne la banque une connaissance sur la demande future des actions. Mais cette information n'est pas divulguée aux petits investisseurs. Dans ce cas, la banque détient des connaissances que certains de ses clients qui ont acheté X nombre d'actions à 15\$ vont aussi acheter des actions Y pour plus de 20\$ ou 25\$, ce qui garantit que le cours d'une action va aller jusqu'à 25\$ et au delà. Une autre chose qui mérite d'être signalée est que les banques participent aussi comme les demandeurs des actions afin de faire monter artificiellement leurs cours de faite que cette demande est financée par la création monétaire ex-nihilo, ce qui explique pourquoi les actions augmentent toujours et ne diminuent que rarement.

1 .1.5 : La crise économique

Est une dégradation brutale de la situation économique et des perspectives économiques. Son étendue sectorielle, temporelle et géographique peut aller d'un secteur d'une seule région pour une brève période à l'ensemble de l'économie mondiale pendant plusieurs années. On parlera alors de ralentissement économique ou, plus grave, de récession économique. Une telle crise comporte souvent (mais pas systématiquement) des répercussions sur le niveau des salaires et la valeur de capital (valeurs boursières), provoque des faillites, et du chômage, accroît les tensions sociales et peut même avoir des répercussions sanitaires (Gerard Caprio, James A. Hanson et Robert E. Lilan, 2005).

1 .2: Les modèles explicatifs de crises de change

Une multitude de modèles ont essayé d'expliquer la genèse des crises de la sphère monétaire et financière. Ces modèles sont principalement basés sur l'explication des crises de change qui ont été à l'origine des crises monétaire et financières. Dans ce point, seront présentés les modèles usuels retenus dans les modèles de crise. Ces modèles n'expliquent qu'en partie la formation des crises et leurs sens perdent de la teneur dès qu'une nouvelle crise fait son apparition.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

De plus, les modèles que nous allons présenter se basent sur un certain nombre d'agrégats (fondamentaux de l'économie) recensés être derrière la survenance de crises. Ces fondamentaux sont souvent remis en cause après l'apparition d'une nouvelle crise. Tous ces éléments rendent compliquée la définition de la crise de change (ou de la crise financière) et ses causes.

« ...Dès lors, nous pouvons être tentés de répondre par la négative à l'ensemble de nos interrogations préliminaires : non, il n'est pas possible de construire un indicateur avancé de crise qu'il n'est pas possible de recenser tous événements qui mènent à une crise. Il est dès lors, impossible de prévoir systématiquement les crises... »¹. Cela confirme davantage l'idée du Black Swan² qui remet en cause tous les modèles qui tentent de prévoir la survenance des crises.

Mais avant de parler sur des modèles de première ou de deuxième génération, il nous faut étudier au préalable la conception d'un modèle. Alors, dans ce cas la question qui mérite d'être traitée est *qu'est ce qu'un modèle ?* On peut le définir comme une simplification de la réalité. L'autre question qui mérite d'être posée est *pourquoi simplifier la réalité ?* Pour la comprendre ou simplement la construction des modèles est rentable sur le plan académique (elle permet la publication). Les modèles sont la cause de ce qui est appelé aujourd'hui « *the tough tower economists*³ ».

1.2.1 : Les modèles de première génération de crises de change

L'incohérence entre la politique économique et le régime de change est au cœur de l'explication des crises dite de la *première génération* (Flood and Garber, 1984 ; Krugman, 1979)⁴. Considérons un pays qui ne parvient à maintenir la fixité du change qu'en puisant dans ses réserves. Les modèles de première génération montrent que la crise va survenir *avant* l'épuisement total des réserves.

Le mécanisme de la crise est le même que pour une panique bancaire. Lors d'une panique bancaire, les déposants se précipitent pour obtenir la conversion de leurs dépôts car

¹ Sophie, B et Dalila, Chenaf-Nicet. « Indicateurs avancés de crise de change : un examen critique ». L'actualité économique. Revue d'Analyse économique. Vol 77. n4. Décembre.

² On le verra ultérieurement.

³ Ce sont des économistes qui travaillent tous le temps dans les bureaux et qui n'ont pas de contact avec le monde extérieur (la réalité) et la seule chose qui les intéressent est la publication des ouvrages.

⁴ Leur modèle provient d'une contribution Salant et Henderson (1978) sur l'épuisement des réserves d'or.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

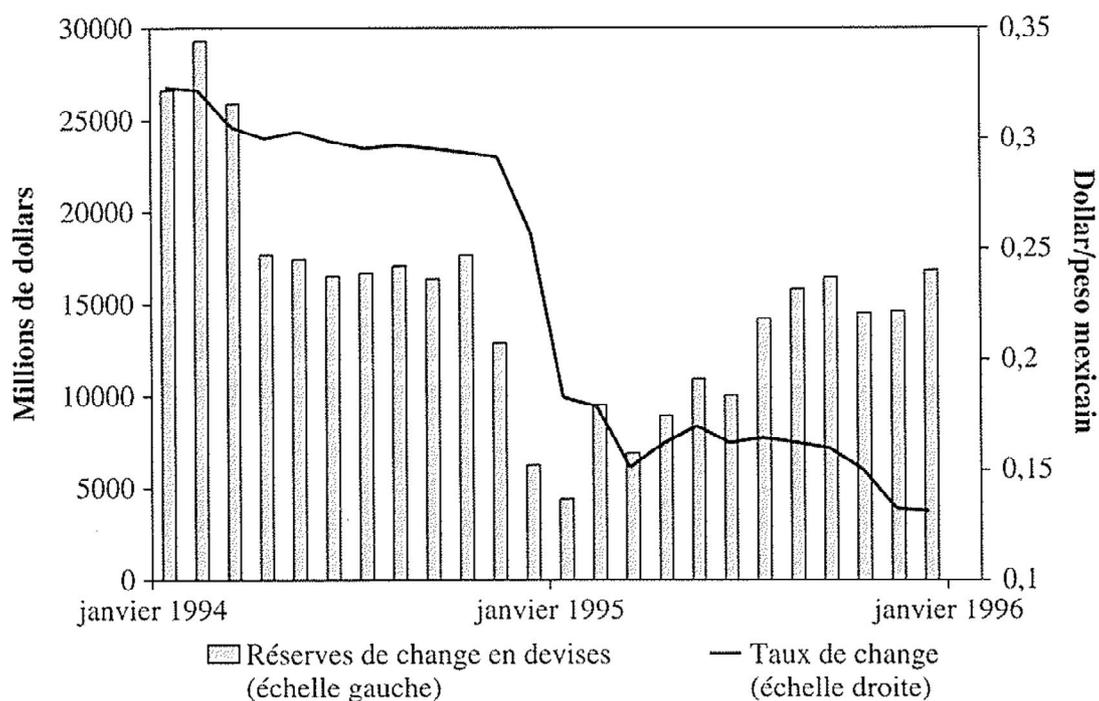
ils anticipent que la banque ne pourra pas tous les rembourser. Même s'ils ne pensent pas *a priori* que la banque soit solvable, ils se précipitent car ils ne veulent pas arriver les derniers. Dans le cas d'une crise de change, les agents se précipitent, à travers le système financier, auprès de la banque centrale, pour obtenir la conversion de leurs avoirs en devises étrangères, car ils pensent que la banque centrale n'aura peut-être pas assez de réserves pour assurer toutes les conversions à taux de change fixe. La crise se déclenche lorsque le taux de change « flexible virtuel » (c'est-à-dire, le taux de change qui prévaudrait emporterait en change flexible sous l'hypothèse d'un épuisement des réserves) devient inférieure au taux de change fixe. Avant cela, aucun spéculateur n'a intérêt à attaquer le régime de change. Les modèles de la première génération envisagent donc la crise comme le résultat d'une réaction rationnelle des agents privés face à un taux de change inadéquate. Un mécanisme de ce type a été à l'œuvre dans le cas de la crise mexicaine de 1994 (voir le graphique 1).

La croissance de la masse monétaire était bien plus forte au Mexique qu'aux États-Unis et le seul moyen pour la banque centrale mexicaine de conserver un taux de change fixe entre le peso et le dollar était de vendre des dollars et d'acheter des pesos. Les réserves ont ainsi été progressivement réduites durant l'année 1994 et à la fin décembre, les agents ont précipité la crise en vendant sur le marché, dans un mouvement de panique, leurs pesos contre les dollars restants dans les réserves officielles. Le peso s'effondré, puis il s'est stabilisé à un niveau plus bas. Les réserves ont alors pu être reconstituées, grâce notamment aux prêts massifs en devises étrangères accordés par le FMI et par les pays étrangers.

En se limitant sur le cas de la Mexique, on remarque d'après Krugman (1979), Flood et Garber (1984) que le facteur déclencheur de la crise de change est la croissance de la masse monétaire. Et dans ce cas, celle de Mexique qu'aux États-Unis. Mais ce que ces auteurs n'ont pas expliqué est *d'où vient cette augmentation de la masse monétaire ? Est-elle de la monnaie valeur ou de la monnaie dette (ex-nihilo) ?* Alors, il est fondamental de reconnaître que cette augmentation de la masse monétaire mexicaine comme dans tous les autres pays de la planète est due à la création monétaire *ex-nihilo* par le mécanisme des réserves fractionnelles. Donc, c'est cet excès de la création monétaire *ex-nihilo* qui se transmet par la suite au marché de change est déclenche ainsi les crises de change.

Graphique n°1 : La crise Mexicaine de 1994

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises



Source : JACQUET Pierre, PISANI-FERRY Jean, COEURE Benoît et BENASSY-QUERE Agnes, (2009) « Politique économique », p394.

1.2.2: Les modèles de deuxième génération de crises de change

Le mécanisme décrit par les modèles de première génération est convaincant pour un pays à forte inflation ou présentant un déficit important des transactions courantes. Toutefois, il ne convient pas pour expliquer les crises qu'a subies le mécanisme de change européen en 1992 et en 1993. Les pays touchés par les crises pratiquaient alors des politiques monétaires restrictives (suite, en particulier, à la réunification allemande), réalisaient pour certains des excédents extérieurs et ne manquaient pas particulièrement de réserves de change. Pour comprendre les crises en Europe, il faut revenir à la libéralisation complète des mouvements de capitaux effective à partir de 1990.

Les interventions directes de la banque centrale sur le marché des changes sont peu efficaces pour stabiliser le taux de change car les flux financiers privés sont d'un ordre de grandeur supérieur. L'instrument adapté est alors le taux d'intérêt qu'il faut relever pour décourager les sorties de capitaux. Mais cette hausse du taux d'intérêt pèse sur la demande

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

intérieure, ce qui met la banque centrale face à un dilemme que les marchés vont résoudre à sa place. Ce mécanisme est décrit par les modèles de crises dit de la *deuxième génération* (Paul Rogoff et Maurice Obstfeld, 1994).

Un apport important de ces modèles est de montrer que les crises peuvent être *auto-réalisatrices* ; le simple fait que les marchés anticipent une crise peut déclencher la crise. Il peut y avoir plusieurs raisons à cela. Les anticipations d'inflation fournissent une première explication (Jeanne, 1996) : si les agents privés anticipent une dévaluation¹, ils exigent des salaires plus élevés pour compenser leur perte de pouvoir d'achat anticipée. Si la production est contrainte par l'offre, cela entraîne une hausse du chômage, à moins que le gouvernement dévalue la monnaie pour restaurer les bénéfices des entreprises. C'est l'extension en économie ouverte du modèle d'incohérence temporelle de Barro-Gordon², où la banque centrale est tentée de faire plus d'inflation (ici, de dévaluer) pour abaisser le taux de chômage.

Une autre explication qui correspond sans doute davantage au cas européen, est que, sous l'hypothèse de parité non couverte des taux d'intérêt³, les anticipations de dévaluation entraînent une hausse du taux d'intérêt nominal, laquelle pénalise la demande agrégée et incite le gouvernement à dévaluer (Obstfeld, 1994).

Les modèles de la deuxième génération expliquent donc les crises par la conjonction d'une économie peu prospère et d'anticipations défavorables. C'était le cas en Europe en 1992 et 1993. Le meilleur exemple en a été donné par la crise de la livre sterling de 1992⁴. Lorsque les attaques se sont intensifiées, les autorités ont opéré un faible relèvement du taux d'intérêt directeur, qui a convaincu les marchés de ce que le gouvernement n'était pas prêt à aggraver la récession pour défendre la monnaie. Quelques heures plus tard, la livre sortait du mécanisme de change, et peu après, le chancelier de l'Echiquier Norman Lamont déclarait que ce soir-là, il avait « chanté dans son bain ». La crise avait libéré le gouvernement d'une discipline dont il n'osait pas s'affranchir.

¹ Diminution légale de la valeur d'une monnaie par rapport à une monnaie de référence ou un panier des monnaies.

² Le modèle de Barro-Gordon a été mis en évidence en 1983 et selon ce modèle, les politiques discrétionnaires des Banques Centrales dans le but de baisser le chômage à long terme n'ont pour conséquence qu'une augmentation de l'inflation.

³ S'intéresse au cas où s'imposent de façon momentanée les opérations de spéculation.

⁴ Le fonds spéculatif (le Quantum Funds de George Soros) a joué un rôle décisif dans la spéculation contre la £ et sa sortie du SME (Système Monétaire Européen).

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

Dans le cadre de modèle de deuxième génération, Rogoff et Obstfeld (1994) avance l'idée d'une attaque spéculatif, et que la crise procède malgré la non dégradation des fondamentaux d'une économie. Ils nous disent que dans ce cas, la crise est auto réalisatrice et dépend des anticipations futures des spéculateurs sur les marchés financiers. En effet, que c'est surtout la soudaine dégradation des anticipations de marché qui provoque la crise donnant raison ainsi aux spéculateurs anticipateurs. Mais ce que les deux auteurs omettent ou ignorent de nous disent, est que ces comportements spéculatifs sont alimentés par la création monétaire ex-nihilo. Par exemple, comme on la déjà mentionné au haut, la dette publique Grecque est de la pure spéculation menée par la banque Goldman Sachs et que cette dernière (la spéculation) est rendue possible par le pouvoir détenu par Goldman Sachs de créer de la monnaie ex-nihilo.

1.2.3 : Les modèles de troisième génération de crises de change

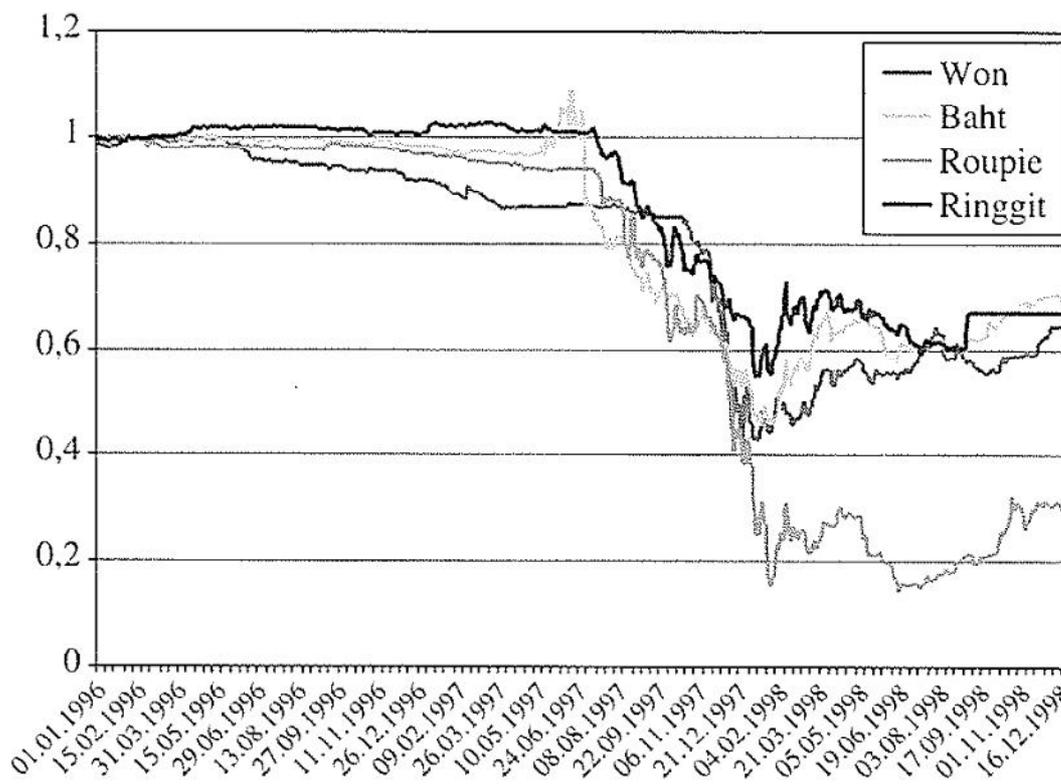
A partir de juillet 1997, la Thaïlande puis d'autres économies d'Asie orientale, le Brésil et la Russie ont dû abandonner leurs régimes de change fixe vis-à-vis du dollar américain. Ces nouvelles crises n'avaient pas été anticipées par les modèles de première et de deuxième génération. Le principal mécanisme était ici le secteur financier (Corsetti, 1998) : tous ces pays avaient en commun de s'être endetté en dollars, souvent à court terme (par exemple, les banques étrangères avaient accordé des prêts à leurs filiales thaïlandaises pour permettre d'investir dans le secteur immobilier local alors en pleine expansion). Une dévaluation de la monnaie avait donc pour effet d'augmenter la charge de la dette libellé en devises étrangères et / ou de stopper nettement les entrées de capitaux.

Les modèles de la troisième génération mettent l'accent sur la conjonction de deux sortes de crises : les crises de change et les crises bancaires (*crises jumelles*). Une crise bancaire peut être à l'origine d'une crise de change : les agents sur le marché anticipent que la banque centrale va prêter de l'argent « frais » pour soulager les banques en difficulté, en tant que « prêteur en dernier ressort ». L'injection attendue de liquidité engendre logiquement des anticipations de dévaluation. Réciproquement, une crise de change peut provoquer une crise bancaire lorsque les banques se sont endettées en devises étrangères sur le marché international des capitaux pour prêter en monnaie nationale à des entrepreneurs locaux. La fragilité du système bancaire (prêts non performants, par exemple) renforce les risques dans

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

les deux sens. Les crises jumelles (bancaires et de change) éclatent lorsque les investisseurs internationaux perdent confiance dans cet ensemble (voir Krugman, 1999).

Graphique n°2 : La contagion en Asie, 1996-1999



Source : JACQUET Pierre, PISANI-FERRY Jean, COEURE Benoît et BENASSY-QUERE Agnes, « Politique économique », p398.

Nous avons présenté les trois modèles qui ont été construits par les économistes afin d'expliquer la genèse des crises de la sphère monétaire et financière. Nous avons vu que ces modèles sont principalement basés sur l'explication des crises de change qui ont été à l'origine des crises monétaires et financières. Mais les questions qui se posent dans ce sens sont ; *pourquoi on est passé des modèles de la première génération à la deuxième puis la troisième et peut être la quatrième et puis la cinquième et pourquoi même avec l'existence de tels modèles il y a toujours une récurrence des crises et de plus en plus profonde ?* La réponse aux deux interrogations qu'on vient d'évoquer est que les modèles ne peuvent en aucun cas

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

prévoir les crises et le passage d'un modèle à un autre c'est pour ne pas attirer l'attention sur la vérité des crises quelles qu'elles soient.

Section 02 : Analyse théorique des crises

Plusieurs études économiques ont été faites par plusieurs économistes afin d'expliquer les fondements et origines des crises et les instabilités financières. Dans cette section, nous allons nous concentrer sur deux théories qui s'efforcent à expliquer les crises financières à travers les comportements bancaires : il s'agit de la théorie de l'instabilité financière et la théorie de la myopie au désastre tout en présentant une lecture de la crise des Subprimes comme évoquée par Nassim Nicholas Taleb dans sa réflexion des crises financières comme phénomène de Cygne Noirs.

2.1: La théorie de l'instabilité financière (Hyman. P. Minsky 1982)

La théorie de l'instabilité financière (TIF) de l'économiste américain Hyman. P. Minsky en 1982, constitue une explication des fluctuations économiques qui se fonde en partie sur une analyse originale du comportement bancaire. Minsky défend l'idée d'une tendance des économies capitalistes combinant le financement par le marché aux financements par les crédits bancaires à engendrer de manière endogène des phases de fragilisation financière croissante.

Hyman Minsky a été l'un des premiers à proposer un cadre d'analyse cohérent par son hypothèse d'instabilité financière, permettant de comprendre les comportements et les mécanismes qui sous-tendent les crises financières systémiques : le système financier est caractérisé par un mouvement alterné de phases de stabilité et d'instabilité du fait des interactions entre les différents types de comportements financiers. Ces basculements sont à l'origine des cycles économiques, c'est-à-dire des phases successives d'expansion (boom) et de récession (bust). Dans la phase ascendante du cycle, le financement couvre l'emprunt, en effet selon l'analyse évoquée par Minsky, les crises de surendettement se préparent lorsque tout va bien et que les agents économiques (ménages, entreprises) profitent de la croissance et des taux d'intérêt bas non seulement pour emprunter, ce qui serait individuellement rationnel, mais pour emprunter trop, et d'une manière contagieuse. Lorsque les taux d'intérêt se retournent, en particulier du fait du resserrement de la politique monétaire, l'endettement qui

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

paraissait soutenable compte tenu du niveau modéré des taux d'intérêt, devient insupportable et vire au surendettement. Le cadre théorique de Minsky comme plusieurs économistes l'affirme s'applique particulièrement bien à la crise récente, car il montre le caractère endogène du risque systémique¹, se que nous essayerons d'expliqué tout au bout de notre présentation.

2.1.1: Définition des concepts de base

La succession plus au moins régulière des périodes de prospérité et de dépression est un fait historique observé depuis longtemps, et particulièrement depuis la révolution industrielle, prouve que les cycles existent dans toute économie de marché. Pour cela, avant de présenter la TIF de Minsky, il nous semble nécessaire de définir quelques concepts qui vont nous permettre de mieux appréhender cette théorie.

2.1.1.1 : Le boom

Par définition "Le boom est une situation où le 'super-optimisme' l'emporte sur un taux d'intérêt qui, envisagé de sang-froid, eût été jugé trop élevé"². Autrement, le boom peut être défini comme une situation de croissance forte et de stabilité financière conduisant à un optimisme démesuré du côté des créanciers internationaux, des banques en particulier.

2.1.1.2 : Une bulle

Pour Kindleberger et Aliber (2005, p.25) définit une bulle comme étant une déviation ou détournement dans le prix d'un actif ou d'un bien qui ne peut être expliqué par les « fondamentaux ». C'est une évolution non soutenue des variations des prix ou des cash-flows. Ils sont généralement liés aux cours boursiers, et aux prix des biens immobiliers dont l'éclatement engendre des effets néfastes de grande ampleur.

Une bulle correspond de façon générale comme la hausse durable du prix sur une période prolongé de 15 à 40 mois essentiellement fondée sur des anticipations auto-

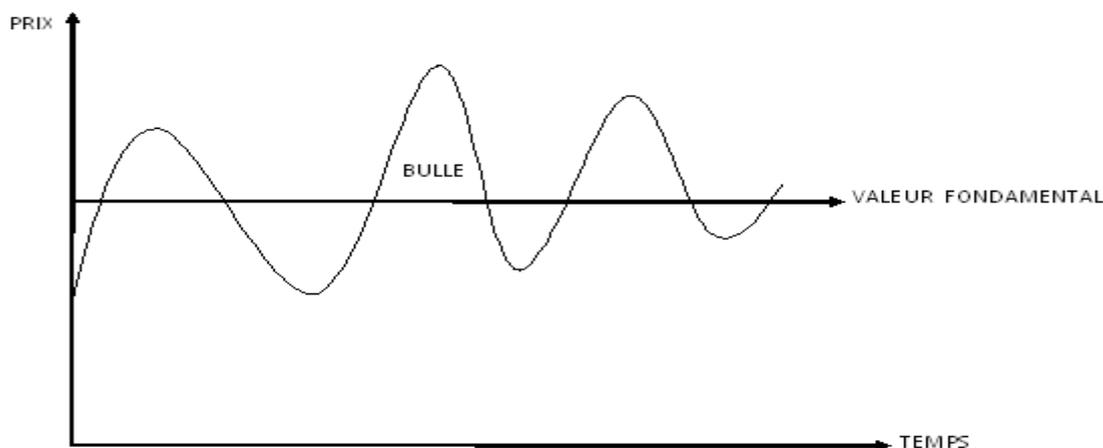
¹ Il en existe de deux types, Le premier est conforme à l'intuition de «l'effet domino». Un choc néfaste ou une mauvaise nouvelle concernant une ou plusieurs institutions financières, ou un marché financier, se répercute en *chaîne* sur d'autres institutions ou d'autres marchés. Le second mobilise l'intuition d'une «catastrophe». Un choc macro-économique affecte simultanément les conditions financières d'un grand nombre d'institutions et de marchés et induit une réaction négative commune. Dans les deux cas, la contagion est le processus par lequel un événement systémique peut provoquer une crise financière. (De Bandt et Hartmann, 2000).

² KEYNES John Maynard. (1936). « *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* ».Éd Gallimard. Paris. p-320.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

entretenu qui peut s'éclater au petit signe négative. Elle se caractérise par un écart croissant entre le cours observé de l'actif et son prix théorique ou prix « fondamental », évalué à partir de ses déterminants économiques fondamentaux. Les fondamentaux du prix regroupent tous ses déterminants théoriques en dehors des anticipations auto-réalisatrices.

Graphique n°3 : Représentation d'une bulle



Source : MAGNAN. D.J, (2008), « *Cycle et fluctuations économiques* », (http://fr.wikipedia.org/wiki/crise_financiere).

2.1.1.3 : Les manies

Selon (Kindleberger et Aliber, 2005) les « manies » représentent une perte de contact des agents économiques plus précisément les acteurs sur les marchés financiers avec la rationalité, quelque chose proche de l'hystérie de masse.

2.1.2 : Profit de financement

L'auteur souligne le rôle de la décision d'investissement dans la formation des cycles. Il reprend Keynes et écrit : « En théorie de Keynes, la cause qui s'approche de la nature transitoire de chaque état cyclique est l'instabilité de l'investissement ; mais la

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

cause la plus profonde des cycles conjoncturels, dans une économie capitaliste, avec des institutions financières est l'instabilité des interdépendances financières »¹.

Minsky se place dans une économie où le profit serait déterminé par le niveau de l'investissement. En effet, en s'appuyant sur l'identité Kalecki ($\Pi = \mathbf{I}$)², qui représente une relation de causalité entre les profits et l'investissement dans une économie capitaliste qui suppose que les entreprises dégagent un profit monétaire positif ne peut fonctionner que s'il y a investissement. Il développe ainsi l'idée que les opportunités de profits vont stimuler le recours à l'endettement pour soutenir les projets d'investissement. Par conséquent, la volatilité de l'investissement, via la volatilité de son financement, serait à l'origine de l'instabilité. Il y aura crise financière dès lors que les profits courant engendrés par l'investissement de la période ne permettront plus de faire face aux engagements sans recours à des ressources extraordinaires issues de la vente des actifs accumulés.

La question clé est donc de savoir pourquoi l'investissement fluctue ? La réponse apportée par Minsky s'articule au tour de l'évolution des structures financières, d'une structure robuste à une structure fragile voir précaire.

2.1.3: La phase de boom

La phase de boom correspond à la phase ascendante de cycle d'affaire nourri par une expansion de crédit bancaire. Expansion due à la réaction des banques face aux pressions concurrentielles sur le marché bancaire et financier, et en vue de protéger ces parts de marché ou d'en gagner de nouvelles, les banques se lancent dans une politique expansionniste de l'octroi de crédit soutenue par des faibles primes de risque et des taux d'intérêt bas.

L'idée est que ce sont « *les opportunités de profit qu'offre une structure financière robuste qui font de la fragilisation du système un phénomène endogène* » (SUE, p.210). En période de croissance régulière une économie quelconque est caractérisée par des anticipations de long terme optimiste, représentés par des taux de rendements élevés et des taux d'intérêts faibles. Dans ces conditions, les institutions financières en quête de rendements élevés, « *inventent ou réinventent de nouvelles formes de monnaie, des substituts à la monnaie, et des techniques de financement des divers activités : l'innovation financière est*

¹ NASICA Eric. (Mars 2010). « *Comportements bancaires et fluctuations économiques : l'apport fondamentale d'Hyman P Minsky à la théorie des cycles endogènes et financiers* ».

² permettent de déterminer les différentes conditions sous lesquelles les profits peuvent être suffisamment larges pour que les engagements de paiement des instruments financiers soient remplis.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

une caractéristique de notre économie dans des bon moments » (SUE, p.177). cela se traduit « à la fois par une hausse des prix des actifs qui à son tour augmente la demande d'investissement, et par une élévation des financements disponibles »(SUE ,p.178) .

L'innovation financière permet de nouvelles opportunités d'investissements qui relèvent les perspectives de taux de profit. Les entreprises recourent massivement à l'endettement, tous les rendements espérés sont supérieurs aux taux d'intérêts bancaires. Le surendettement qui en résulte ne peut que déboucher sur un réajustement d'anticipation à la baisse de ces taux de rendement.

Minsky(1986) dans son interprétation du cycle d'affaire montre que la recherche de profit par les banques dans un contexte de concurrence les conduit à adopter un comportement d'offre de financement excessif ,ayant pour conséquence une contraction délibérée de leur ratio capital/actifs en période d'expansion et une hausse de celui-ci en phase de récession. En effet dans les phases d'expansion, les banques s'engagent dans des opérations financières à fort levier d'endettement. Dans ce cas, une baisse de leur ratio capital/actifs permet alors un accroissement substantiel du taux de profit¹. Cette rentabilité espérée incite les investisseurs à s'engager dans cette voie et implique un endettement de leur part². Ce dernier permet aux pionniers de dégager des bénéfices qui nourrissent convoitise et optimisme. Cet optimisme amène de nouveaux investisseurs et le niveau global de l'endettement croît. Les effets de leviers incitent les acteurs à s'endetter davantage tant que les résultats sont au rendez-vous.

Keynes dans L'apport de sa « Théorie Générale » identifie les raisons de cet excès d'optimisme dans la constitution d'une convention haussière dans le cadre d'un mimétisme stratégique³. Il part du constat que l'environnement économique est souvent fondamentalement incertain, Cette caractéristique de l'environnement ne conduit néanmoins pas à l'absence de décision et à l'inaction. Keynes établit les bases de l'analyse du processus décisionnel avec les fameux "esprits animaux" : "les décisions humaines engageant l'avenir

¹Indicateur de rentabilité du capital mesuré par le rapport plus-value sur capital (variable et constant)

²Les agents économiques portés par ce climat d'euphorie, vont prendre plus de risques pour accroître la rentabilité de leurs investissements, ils vont ainsi, s'endetter à court terme (les taux sont plus faibles) et investir sur le moyen, voire le long terme.

³ BOUTOUZERA Asma (A) et KHENNICHE Yasmine (B). (Mardi 9 février). « *Crise financière actuelle une tentative d'explication postkeynésienne* ». Article de conférence Laboratoire d'Economie et de Gestion / CEMF. Université de Bourgogne..

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

sur le plan personnel, politique ou économique ne peuvent être inspirées par une stricte prévision mathématique, puisque la base d'une telle prévision n'existe pas ; (...) notre besoin inné d'activité constitue le véritable moteur des affaires, notre cerveau choisi de son mieux entre les solutions possibles, calculant chaque fois qu'il le peut, mais s'effaçant souvent devant les impulsions dues au caprice, au sentiment ou à la chance"¹.

Dans un tel contexte, les actions entreprises reposent sur des décisions subjectives dont la fiabilité peut se révéler fragile. On comprend ainsi que les agents cherchent à améliorer leurs performances en se référant à l'opinion commune et en adoptant un comportement mimétique. Le comportement moutonnier des investisseurs entretient le mouvement de hausse. Celui-ci se poursuit et s'amplifie, ce qui peut conduire à un excès d'optimisme entretenu par la réalisation des anticipations de profit, eux-mêmes liés à la hausse des prix des actifs entretenue par les achats du plus grand nombre. L'optimisme se transforme peu à peu en un optimisme excessif dans le même temps que le surendettement remplace l'endettement.

L'innovation financière conduite d'une politique laxiste de financement et d'un comportement mimétique généraliser tend ainsi à provoquer des gains en capital, une hausse de l'investissement et un accroissement des profits.ces dernier validant a posteriori les décisions d'investissement et de financement (en garantissant une forte solvabilité).

La dynamique financière de l'accumulation conduit à une expansion de l'économie « au delà de plein emploi ». Celui-ci (le plein emploi) n'est qu'un passage vers le « boom de l'investissement »² qui « conduit à l'inflation », créatrice « d'une structure financière propice aux crises de liquidité ».

2.1.4 : Fluctuations économiques et structures de financement

L'hypothèse d'instabilité financière de Minsky soutient que les systèmes financiers capitalistes ont une propension intrinsèque à l'instabilité financière.

Le cadre de Minsky peut être considéré comme reposant sur deux différents processus cycliques. Le premier cycle peut être qualifiée de «cycle de Minsky base», tandis que le second peut être qualifiée de «super-cycle de Minsky».

¹ KEYNES John Maynard. (1936). op, cit.pp174-175.

² Si tôt qu'il est réalisé

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

Le « **basic Minsky cycle** » (ou bien cycle élémentaire de Minsky). C'est un cycle évolutionnaire des structures de financement de l'économie et donc concerne le phénomène d'émergence de la fragilité financière dans les bilans des institutions (entreprises, banques) et les particuliers. Il englobe trois types de structures financières, établit à la base de la relation entre le fond de roulement et les paiements au service de la dette.

Elles comprennent:

Hedge finance (la finance couverte ou pointues : ce sont celles où les profits courants attendus (cash-flows attendus) dépassent les charges financières (intérêts et remboursement du principal) pour toutes les échéances envisageables. Les engagements d'une banque ou entreprise dans cette structure de financement consistent principalement en dettes à long terme ;

Speculative finance (la finance spéculative) les cash-flows courants sont inférieurs aux charges financières courantes mais le revenu courant excède néanmoins les intérêts payer sur la dette, l'écart est donc dû à l'impossibilité de rembourser des dettes parvenues à échéance. Cette illiquidité peut rester transitoire et la valeur actualisée des revenus futurs peut être supérieure à la valeur actualisée des paiements futurs ; unité illiquide mais solvable. Les unités spéculatives doivent continuellement reconduire leur dette afin de rembourser les principaux. Leur valeur actuelle espérée est donc positive que pour des taux d'intérêt suffisamment faibles ou une inflation suffisamment élevée ;

En fin, la finance *ponzi*¹ (qu'on peut appeler financements pourries dans des termes français), qui signifie que les cash-flows sont insuffisants pour payer non seulement les intérêts, mais aussi le principal. Dans ce cas, l'agent doit continuellement s'endetter s'il doit éviter de faire défaut, à défaut de quoi on devra procéder à des liquidations d'actifs.

¹ Le fonctionnement du marché des bons de Trésor russes (GKO) avant la crise d'été 1998 illustre bien le schéma de finance ponzi. Face à l'incapacité de l'État russe à lever les impôts, seule l'émission de nouveau GKO permettait de rembourser le principal et surtout les intérêts excessivement élevés exigés par les créanciers. SCIALOM L. (1998). «*Économie bancaire* ». Éd Découverte .Paris. p 70.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

Schéma n° 1 : Représentation des trois Typologies de la structure de vulnérabilité financière des Investisseurs



Source : (Brossard, 1998)

Ces structures de financement présentent une grande différence en termes de leurs fluctuations ; les structures spéculatives et *ponzi* présentent une vulnérabilité importante quant à la variation des conditions des marchés financiers, de tel sorte que « *la hausse des taux d'intérêt et la modification des normes du marché des crédits peut affecter leur viabilité, telle que la mesurent leurs cash-flows et leur valeur actualisée* » (SUE, p.208). Tout changement des conditions de financement va se traduire dans les prix d'actifs, et « *l'instabilité financière peut se définir comme le processus de variations rapides et brutales des prix d'actifs (aussi bien financiers que de capital par rapport aux prix de la production courante* » [1982, p.13]. Pour ce qui est de structures couvertes ou *hedge*, elles sont vulnérables qu'à la hausse des coûts et au déclin des revenus, mais ne peuvent être menacés dans leur viabilité par les chocs financiers¹.

Le processus d'instabilité financière est conduit selon Minsky, par la dynamique de l'accumulation capitaliste qui consiste en le passage de la structure *hedge* à une structure *ponzi*, porteuse d'un risque d'insolvabilité globale. Lorsque l'économie est entièrement plongée dans cette dernière structure de financement, ce processus d'accumulation se bloque, et sera sujette à l'éclatement de crises financières ouvertes. Ces dernières peuvent dégénérer en grandes dépressions, selon le contexte institutionnel où elles interviennent, et les politiques

¹ Même la structure *hedge* est sujette à la crise parce qu'elle est toujours le point de départ de la crise.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

économiques adoptés en réponse. En faite, cette remarque va en accord avec celle de Gilles (2004, p.12), l'analyse des crises économiques nécessite de les relier aux structures des systèmes économiques et l'environnement sociopolitique dans lesquels elles surviennent.

Le cycle financier consiste donc la succession des phases conjoncturelles qui vont de l'expansion caractéristique d'un « *jeune système financier à structure hedge, à la stagnation provoquée par l'épuisement des potentialités de croissance dans un « vieux » système financier à structure ponzi (pourrie)* ». Dans la phase ascendante du cycle, les proportions des emprunteurs *ponzi* et spéculatifs s'accroissent. C'est ces structures même qui représentent la fragilité financière (kingleberger et Aliber, 2005).

Ce cycle donne une base d'une théorie fondée sur une perception psychologique (comment les esprits d'animaux ; la confiance, la corruption, la mauvaise fois, etc. : « *animal spirits* » dirigent l'économie) de l'évolution du cycle qui se manifeste à travers l'optimisme progressif de la part des acteurs économiques, témoigné par les évaluations plus optimistes des actifs financiers et les revenus qui leurs sont associés, ainsi que la bonne volonté de prendre des risques énormes en croyance que les bons moments seront pour toujours. C'est une psychologie optimiste qui relève non seulement des emprunteurs, mais aussi des créanciers, c'est-à-dire de tous côtés du marché.

Le « **super Minsky cycle** » (qu'on peut appeler cycle secondaire). C'est un processus de transformation des « *thwarting institutions* ». On entend par « Thwarting institutions », les entreprises (business institutions), les conventions de prise de décisions (decision-making conventions), les structures de gouvernance des marchés (structures of market governance), y compris la régulation. Ces institutions sont très importantes dans la stabilisation des économies capitalistes et Minsky (Ferri et Minsky, 1992) les a nommés, « *thwarting institutions (ce que l'on peut traduire comme, les institutions de contrôle)* ». Ce cycle est une combinaison de plusieurs cycles élémentaires et donc il est plus long que le « basic cycle ».

Analytiquement, le cycle de super-Minsky peut être considéré comme permettant de risque de plus en plus dans le système financier. Le cycle comporte évolutions parallèles de "relaxation réglementaire" et « prise de risque accrue." Ces développements augmenter à la fois l'offre et la demande de risque.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

Le processus de relaxation réglementaire a trois dimensions :

- **La première dimension.** est celle qu'on appelle « *regulatory capture* » (autrement dit la capture du régulateur) en vertu duquel les institutions conçues pour réglementer et réduire les prises de risque excessives sont capturés et affaibli. Ce processus a été clairement évident dans les vingt-cinq dernières années, alors que Wall Street a intensifié ses efforts de lobbying et mis en place une porte à tambour avec les organismes de réglementation comme la Réserve fédérale américaine, la Securities and Exchange Commission, et le département du Trésor ;
- **Une deuxième dimension.** est le « *regulatory relapse* », (rechute ou récidive du régulateur). Celle-ci renvoie à la perte de mémoire et la mal interprétation de l'histoire par les régulateurs. C'est une vérité naturelle confirmant le caractère humain de ces derniers d'oublier les leçons d'événements passés. Le résultat est donc la volonté de la relaxation des règles étant convaincus que les choses ont carrément changés et que ce n'est plus nécessaire de réguler l'activité économique. C'est là que les économistes ont eu une grande influence à travers leurs théories sur la « *grande modération* » et la viabilité de l'autorégulation ;
- **Une troisième dimension.** est le « *regulatory escape* » (fuite de la réglementation) en vertu duquel la fourniture de risque est accru par l'innovation financière qui s'échappe du filet réglementaire parce que les nouveaux produits et les pratiques financières n'ont pas été conçus du moment où la réglementation existante a été écrit.

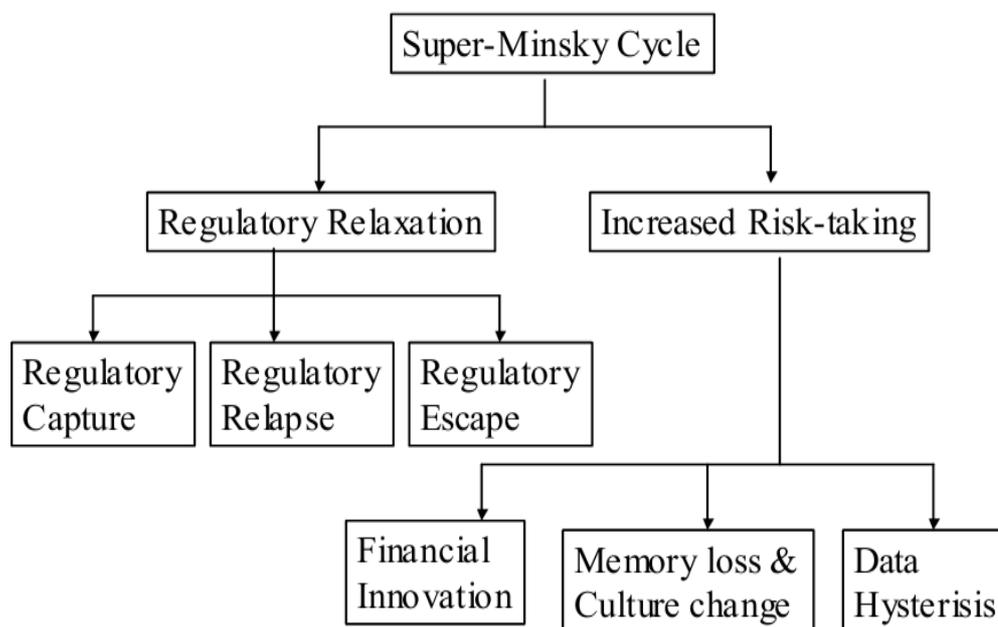
Les processus de capture de la réglementation, de la relaxation réglementaire, et d'évasion réglementaire sont accompagnés par une augmentation de la prise de risque par les emprunteurs. Tout d'abord, l'innovation financière fournit de nouveaux produits qui permettent aux emprunteurs de s'endetter davantage. Un exemple de ceci est le prêt hypothécaire qui est structurés avec des initiaux faibles de taux d'intérêt plus tard sauté à un taux plus élevé.

Deuxièmement, les acteurs du marché sont également soumis à la perte de mémoire progressive qui augmente leur volonté de prendre des risques. Ainsi, le passage du temps contribue à l'oubli des précédentes crises financières, ce qui favorise de nouvelle volonté de prendre des risques, la génération des années 1930 a été prudente sur l'achat d'actions, mais les baby-boomers devenus les investisseurs en actions vif.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

Et en fin, les changements des goûts au regard des risques ; un exemple est la récente conviction que la propriété d'une maison est une opportunité d'un investissement en plus d'être une maison. Le changement d'attitude face au risque et la perte de mémoire affecte également les deux côtés du marché (c.-à-d emprunteurs et les prêteurs) de telle sorte que la discipline de marché devient une protection inefficace contre la prise de risque excessive.

Schéma n° 2 : Représentation du super Minsky cycle



Source: PALLEY Thomas I. (June2009). « *A Theory of Minsky Super-Cycles and Financial Crises* ». Working Paper, No. 06/2009 File URL: http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_wp_5_2009.pdf.

2.1.5: La phase de retournement

La phase de retournement ou autrement dit de contraction renvoie à la période durant laquelle les investisseurs deviennent moins optimistes et plus prudente face à la dégradation de l'environnement économique. Au même moment les pertes liées aux prêts augmentent et les prêteurs (les banques, etc.) sont alors de plus en plus précautionneux. Rappelons, les taux d'intérêts à court terme associés aux financements *hedge* sont généralement inférieurs aux

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

taux à long terme et favorisent par l'effet de levier la hausse de l'endettement. Au fur et à mesure, la structure financière de l'économie devient de plus en plus spéculative. Mais en même temps, elle « *devient de plus en plus sensibles aux variations du taux d'intérêt* », car les « cash-flows attendus qui assurent la viabilité du système financier viennent en retard sur les obligations de la dette en cours ». L'augmentation des taux d'intérêts à court terme fait que toute structure spéculative devient une structure *ponzi*, et la progression de cette hausse des taux courts fait que le déficit initial en profits à court terme devient un déficit permanent, qui rend la structure *ponzi* insolvable.

Puisque « *la hausse des taux d'intérêt déplace vers le haut la courbe d'offre des biens capitaux, tandis qu'elle en abaisse la courbe de demande* » (1985, p.45)¹, elle provoque à la fois une chute d'investissement et une baisse du prix des actifs. La baisse de l'investissement, provoque une baisse des profits, et une détérioration de la position financière des firmes : on assiste à une transition d'une structure financière à l'autre, c'est-à-dire les firmes initialement en position *hedge* deviennent spéculatives, et les majorités de celles qui étaient en position spéculative deviennent *ponzi*. Quant à celle qui l'était déjà, elles doivent liquider des actifs pour faire face à la charge de leur dette². La hausse des taux provoque donc les défauts en série des agents spéculatifs et *ponzi* dont la proportion s'est accrue dans la phase ascendante du cycle. Il est à noter que le taux d'augmentation des prix d'actifs dans la phase descendante est moins important et très bas pour compenser la hausse des taux d'intérêt liée au crédit. Donc, beaucoup d'investisseurs détenteurs de titres deviendraient des vendeurs en détresse.

Ceci est le point de départ de la crise financière, c'est-à-dire, l'éclatement de la bulle spéculatif du fait que les banques réagissent par la diminution du volume de crédit mis à la disposition de l'économie. Minsky montre que la volatilité dans la croissance du crédit bancaire est au cœur des crises ; « dès fois, les banques étant que prêteurs deviennent plus euphorique et procèdent à l'octroi très laxiste du crédit, et d'autres fois, elles deviennent très prudente quant à la restriction de celui-ci ». Il y a une détérioration des financements du marché que les financements bancaires puisque les banques ont également réduit la liquidité

¹ Baisse des prix des anciennes obligations qui engendre la baisse de leurs demande, mais avec une augmentation des nouvelles émissions (hausse de l'offre) qui fait baisser les prix.

² Ce que Minsky appelle la ventes au urgence de titres qui ne sont cependant pas explicitement liées à l'existence de contraintes de collatéral, mais résultent de la nécessité pour les entités économiques de trouver des liquidités dans un contexte de pénurie (la diminution des prêts interbancaires en raison d'une élévation de la préférence pour la liquidité des banques pousse ces dernières à vendre leurs actifs ; l'absence des encaissements attendus des entités ayant fait faillite constitue également un manque de liquidité compensé par des ventes d'actifs).

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

de leurs bilans dans la phase de boom (on parle d'un assèchement de liquidité au sein de l'économie).

Comme souligné supra, en fonction de la démarche entreprise par les autorités monétaires et le gouvernement, on assistera (ou non) à une situation déflationniste, conduisant (ou non) à l'effondrement cumulatif de l'investissement et de l'emploi. Au cas où les autorités monétaires alimentent le système en liquidités, et si le gouvernement subventionne les profits des firmes, par un déficit budgétaire suffisant, l'effondrement cumulatif peut être évité. Mais le processus d'accumulation sera affecté par la déstabilisation des relations financières qui présidaient jusque là à l'évaluation des actifs en capital.

2.1.6 : Une crise de comportement bancaire

Les banques jouent un rôle tout à fait crucial dans cette dynamique d'instabilité financière. Tout d'abord, loin d'être passive, les banques sont des entreprises et, à ce titre, elles innove pour soutenir leur rentabilité. Cette capacité innovatrice des banques participe activement à l'apparition dans le système financier de nouvelles pratiques et de nouveaux produits financiers qui ont pour caractéristiques d'accroître la vitesse de circulation de la monnaie et la quantité de financement disponible et donc de contrer l'éventuelle politique monétaire restrictive de la banque centrale. En d'autres termes, les innovations financières permettent d'accroître le volume de financement disponible à quantité de monnaie centrale donnée. Les innovations bancaires pèsent donc sur la liquidité de l'économie car elles tendent à réduire le ratio liquidité/titres. Cette évolution rend le système économique et financier plus fragile à un retournement des anticipations de prix d'actifs associé de la dynamique de baisse. Parallèlement, les innovations financières réduisent la liquidité du système bancaire et fragilisent donc les bilans bancaires. Minsky (1986) montre que la recherche de profit par les banques dans un contexte de concurrence exacerbée les conduit à adopter des comportements d'offre de financements ayant pour conséquence une contraction délibérée de leur ratio capital/actif au cours de la période d'expansion et une hausse de celui-ci en phase récessive. En effet, dans la phase euphorique d'expansion des bilans bancaires, les banques s'engagent dans des opérations à fort effet de levier d'endettement, une baisse de leur ratio capital /actif permet alors un accroissement substantiel du ratio de profit. En revanche après le retournement de l'activité, conscientes des risques de défaut de leurs emprunteurs, elles cherchent à accroître leurs ratio capital/actif.

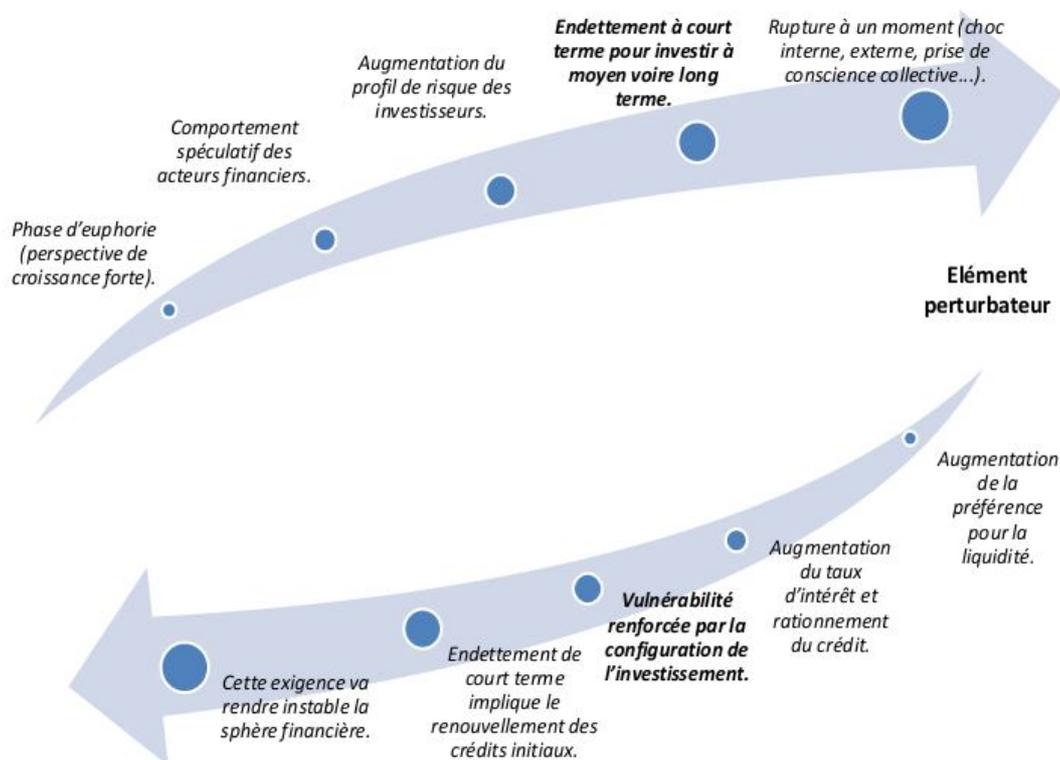
Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

Ainsi, les banques sont au cœur de la dynamique d'instabilité financière qui caractérise les économies financièrement libéralisées. La fragilisation et l'illiquidité des banques sont concomitantes à celles du système économique et financier global. Elles ne sont donc pas en mesure d'adopter un comportement contrariant le cycle financier, au contraire, elles l'accompagnent et l'accroissent.

Le système bancaire exacerbe donc les phases descendantes du cycle des affaires. De manière équivalente, en phase d'expansion, les banques sont d'avantage disposées à accroître l'offre de crédit, alors même que la demande de détention d'actifs liquides est au plus bas. Elles accentuent donc également les phases ascendantes du cycle.

Le schéma qui suit décrit clairement le processus d'Hypothèse de l'Instabilité Financière de Minsky.

Schéma n°3 : L'Hypothèse d'Instabilité Financière de Minsky



Source : THIBAUT, C. (2012). «Crises Financières et Fondamentaux Macroéconomiques : une relation ambivalente ».Thèse Science Économique. Poitiers : Université de Poitiers.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

2.1.7 : La validité de la théorie de Minsky

2.1.7.1 : Les critiques de la théorie de l'instabilité financière

Trois types de critiques ont été adressés à l'encontre du modèle de Minsky :

- **La première critique.** est que chaque crise est unique de sorte qu'un modèle général n'est pas pertinent. En effet toute crise est le produit d'un ensemble de circonstances unique c'est-à-dire, il y a des divergences remarquables entre les crises économiques telles qu'elles méritent une décomposition en plusieurs espèces, chacune avec ses propres caractéristiques particulières. Donc, chaque crise est un produit d'une série d'accidents historiques. Ainsi, la nature d'un choc ou déplacement, l'objet de la spéculation, la forme d'expansion du crédit et, l'élément déclencheur varient d'une crise à l'autre;
- **La seconde critique.** est que le modèle de Minsky de l'instabilité de l'offre de crédit n'est plus pertinent en raison de changements structurels dans le cadre institutionnel, de changements dans les activités et l'environnement économique. La modernisation du secteur bancaire, de la communication, et le développement de la corporation répondent à ce défi. Les débâcles financières en Mexique, Brésil, Argentine ainsi que d'autres pays en développement correspondent à l'analyse de Minsky ; l'endettement externe de ces pays était plus élevé par rapport aux taux d'intérêt liés à leurs emprunts, donc les emprunteurs obtenaient les montants nécessaires au paiement des intérêts prévus par leurs créanciers;
- **La troisième critique.** est que les bulles des prix des actifs sont hautement improbables parce que «toute l'information est dans le prix» et c'est ce dernier qui reflète les fondamentaux économiques ainsi ceux qui prennent cette position suggère que la bulle présumé semble être le résultat de comportement grégaire ou des effets positifs de rétroaction.

2.1.7.2 : L'apport de la théorie de Minsky

Dans leur étude historique des crises financières, Kindleberger et Aliber montrent que la théorie de Minsky est plus apte dans le cadre des marchés de change et à des périodes de surévaluation et sous-évaluation des devises nationales. La spéculation sur devises a engendré des pertes colossales pour certaines entreprises et banques, alors que pour d'autres,

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

elle a été profitable. L'afflux des capitaux étrangers a fait apprécier les monnaies des pays bénéficiaires ce qui était nécessaire tel que l'augmentation de déficit de leurs balances commerciales et de leurs comptes courant pourrait être résorbé par les surplus. À un moment donné, l'afflux des fonds baissait au dessous des sommes d'intérêts à verser aux créanciers étrangers sur les dettes échus, ce qui faisait donc déprécier la valeur de leurs monnaies à ce moment. La conséquence était que, dans l'absence d'entrée des capitaux, ces pays ne pouvaient pas faire face au paiement des intérêts attachés à leurs dettes. Il y a eu donc une série de défauts des emprunteurs lorsque leurs créanciers leurs refusaient des nouveaux prêts¹.

2.1.8: Lecture de la crise des Subprimes à travers le cadre de Minsky

Une relecture de la théorie Minskienne à travers les faits de la crise des Subprimes peut apparaître extrêmement ambitieuse, puisqu'il s'agit de transposer le modèle Minsky, qui repose sur l'analyse de l'endettement des entreprises sur la crise des Subprimes, qui concernait plutôt des ménages.

Pour les tenants de Minsky, comme Kregel (2007,2008), Whalen (2007,2008), et Wray (2008,2009), l'hypothèse d'instabilité financière semble donner un compte rendu complet de la crise des Subprimes, Au cours des vingt-cinq dernières années, il y'a eu un recours massive a l'endettement conjugué d'une prise de risque qui a augmenté la fragilité financière à la fois au niveau individuel et systémique. C'était en faite une période évolutionnaire consistant le passage d'une structure financière robuste vers une structure fragile voir précaire (de la structure Hedge vers la Ponzi comme défini dans le cycle de base de Minsky). Cette situation critique met place progressivement au développement d'un cycle secondaire érodant les institutions contrecarrent qui protégeaient le système permettant ainsi une bulle immobilière qui a frappé le système bancaire dans un schéma de Ponzi à part entière et a également engendré une prise de risque liée irresponsable de Wall Street. Cette structure s'est écrasée lorsque les prix des logements ont atteint un sommet à la mi-2006 et le marché hypothécaire des Subprimes a implosé en 2007.

En générale, Minsky voit en les économies capitalistes complexes, une tendance naturelle à engendrer d'une manière endogène les crises financière, les « booms and busts » et leurs éclatements subséquents sont dus à une prise des risques excessive, les financements

¹ Le coût de ces défaillances pour les créanciers a été estimé à 250 milliards de dollars en termes de réduction de valeurs facial et ce qui était en faite une réduction en termes de taux d'intérêts.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

spéculatifs ont un impacte déstabilisant sur l'investissement et les prix des actifs financiers et le rôle de l'Etat est de soutenir la consommation durant des périodes de fort chômage. L'interprétation est donc très importante afin de mettre en place une politique appropriée en réponse à la crise mais il est admissible que la théorie de Minsky laisse certains vérités indirectement masqués lorsqu'il affirme : « dans une économie capitaliste accommodante des innovations financières, le plein emploi conjugué avec la stabilité des prix ne peut être réalisé, car, dans n'importe quelle situation de plein emploi, il y a des forces endogènes de déséquilibres au marché qui déstabilisent la tranquillité ». Mais pourquoi y aurait-il toujours en période de plein emploi des forces déstabilisantes ? Et pourquoi cette instabilité devient-elle une caractéristique naturelle de l'économie ? Telles sont des questions auxquelles nous devons s'interroger.

D'après ce qui est dit supra dans la deuxième section de premier chapitre relative au fonctionnement réel de monde de la finance et de la banque, il y a lieu de se poser une question. Pourquoi Minsky ne se réfère pas à la réalité du monde financier et bancaire ? Est-ce que Minsky ignore la réalité ou il connaît la réalité mais ne la divulguer pas.

Dans le cas où Minsky ignore la réalité du monde financier et bancaire tel qu'il est décrit dans la deuxième section de premier chapitre, comment s'est-il imposé comme un théoricien au point où il met en place un modèle (théorie) sur le cycle de l'instabilité financière ? Dans le cas où ce dernier (Minsky) connaît la réalité et ne la divulguer pas chose qui est très grave, pourquoi ?

2.2: La théorie de la myopie au désastre (Herring et Guttentag, 1986)

En général, les marchés financiers et en particulier ceux de crédit sont des marchés de promesses donc frappés d'incertitudes majeures. Lorsque l'incertitude est couplée aux facteurs psychologiques, cela peut être la source d'importantes perturbations sur ces marchés.

Guttentag et Herring (1986) ont exploité certains résultats de travaux de la psychologie cognitive¹ pour élaborer leur théorie de la myopie au désastre dans le secteur bancaire.

¹ La psychologie cognitive étudie les grandes fonctions psychologiques de l'être humain que sont la mémoire, le langage, l'intelligence, le raisonnement, la résolution de problèmes, la perception ou l'attention. Kahneman & Tversky(1982)

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

Le phénomène de la myopie au désastre par définition¹ désigne une tendance systématique à la sous-estimation des probabilités de chocs et notamment de crédit, à savoir ceux résultant du défaut d'un ou plusieurs emprunteurs importants.

Nous présentons les hypothèses explicatives de ce phénomène et la dynamique du surendettement qui en résulte et qui est susceptible de déboucher sur une crise de crédit.

2.2.1 : L'essor de la myopie au désastre

En l'absence de base rationnelle, deux procédés heuristiques peuvent caractériser le comportement bancaire face à des aléas de faible probabilité causant des pertes importantes. Le premier consiste à faire une analogie ou des associations d'idées immédiates pour étayer l'évaluation d'une probabilité.

En général, les banques estiment la probabilité de certains événements (défaillance) à partir de la mémorisation qu'elles ont des événements similaires. Cela conduit à ce que la probabilité subjective d'un choc devienne une fonction décroissante de la période de temps écoulée depuis le dernier choc. Cette hypothèse caractérise la tendance des probabilités subjectives de réalisation d'événements défavorables à diminuer et à devenir inférieures aux probabilités effectives au cours de longues périodes durant lesquelles aucun événement de ce genre ne se produit. Ainsi la probabilité subjective d'une crise bancaire diminuera à mesure que les souvenirs de la crise précédente s'estompent.

Le second procédé consiste à considérer une règle dite du seuil heuristique. Il s'agit d'un seuil de perception subjective du risque systémique. En dessous de ce seuil, la banque affecte une probabilité nulle à l'évènement marqué par l'insolvabilité de toute une catégorie d'emprunteurs (voir le graphique 1)², or il est à remarquer que les informations quant à la solvabilité des emprunteurs n'arrive qu'ex post. Mais le fond du problème n'est pas ce facteur de retard dans la réaction, mais au fait que quelque soit le procédé utilisé pour estimer

¹SCIALOM L. (2004). « *Économie bancaire* ». 3^e Éd Découverte. Paris. P 63.

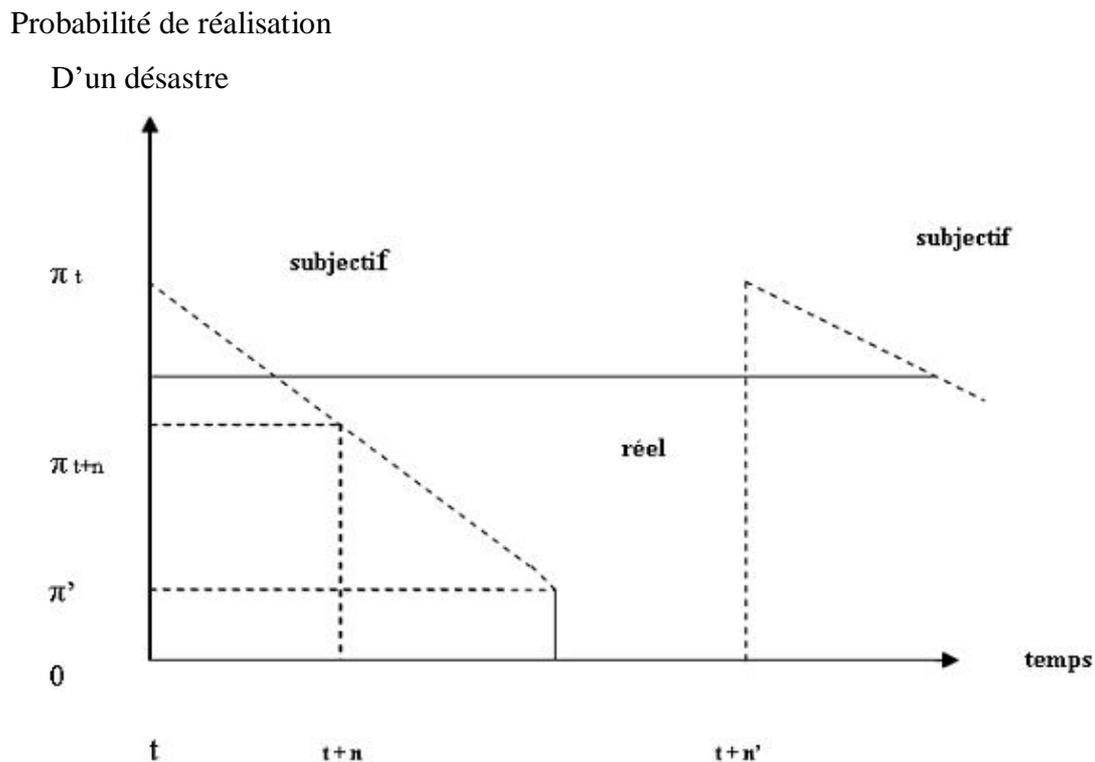
² Soit π , la probabilité de réalisation d'un désastre, lorsque la probabilité de choc tombe en dessous d'un seuil critique faible (π') mais non nul, alors la valeur retenue est forcément zéro. Au delà de ce seuil, la valeur retenue est positive. Avec le temps qui passe, les probabilités subjectives de risque de défaut chutent (de π à $\pi+n$) jusqu'à atteindre le seuil critique π' . Lorsque les prêteurs se situent en deçà de ce seuil, ils perdent alors toute sensibilité à la probabilité de défaut.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

l'occurrence d'un choc, le phénomène de myopie au désastre n'est pas constant dans le temps et il est favorisé par un ensemble de facteurs dont la conjonction stimule son développement.

Le graphique ci-après synthétise les concepts définis par Guttentag et Herring.

Graphique n°4 : Les hypothèses de la myopie au désastre



Source : Guttentag et Herring(1984).

2.2.2: Les facteurs amplificateurs de phénomène de la myopie

Inspirée des travaux de Guttentag et Herring (1986), Scialom (2004) mentionne quatre éléments stimulant la myopie au désastre:

- Le temps écoulé depuis l'apparition de dernier choc. On rejoint là un des points de l'analyse de Minsky, à savoir que les périodes de prospérité poussent à sous estimer de plus en plus les risques. Le caractère lointain (dans le temps) des crises leur fait attribuer -à tort- une faible probabilité d'occurrence ;

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

- Une forte concurrence d'une part entre intermédiaires financiers (concurrence destructive à la fois sur les marchés des dépôts et des prêts) et d'autre part, entre les intermédiaires et le marché ;
- Le raccourcissement de l'horizon temporel des décideurs, favorisé par leur mobilité professionnelle et certaines modalités de rémunération. Les modalités de rémunérations aléatoires (primes, bonus, parts variables) peuvent générer des comportements allant à l'encontre d'une politique de risque clairement définie par l'établissement financier. Ces comportements au risque de ne pas être justifiés en raison de la mobilité professionnelle peuvent s'avérer rentables à très court terme (encaissement d'agios et de commissions par la banque) mais dangereux à long terme (défaillance d'emprunteurs pouvant mettre en péril la santé financière de l'établissement) ;
- L'anticipation par les banques d'un soutien implicite des autorités publiques. Il se produit alors un phénomène d'aléa de moralité¹ de la part des banques qui prennent des risques démesurés en comptant sur le soutien du Prêteur en Dernier Recours en cas de défaillance.

Parmi ces facteurs, le degré de concurrence joue un rôle crucial. Cette concurrence conduit à sous-estimer le risque encouru dans la mesure où les risques pris par les autres banques peuvent être interprétés comme une épreuve de la faiblesse du risque. On a là une forme de paradoxe: c'est parce qu'elles s'attribuent mutuellement une certaine rationalité que les banques sont conduites à un comportement irrationnel! La concurrence se trouve renforcée dans un contexte de libéralisation (suppression de l'encadrement du crédit, des contrôles administratifs sur les taux d'intérêt ou l'allègement des barrières à l'entrée...) favorisant ainsi l'implantation sur le marché des nouveaux entrants et créant des conditions propices au développement de la myopie au désastre.

¹ Le phénomène de l'aléa moral ou encore du risque moral, renvoie au fait que les agents économiques procèdent à des prises de décisions trop risquées du moment que leurs pertes sont couvertes par le gouvernement en cas de leur survenance et ce, à travers des réglementations spécifiques. Ainsi, l'assurance des dépôts bancaires par exemple, peut créer un problème d'aléa moral chez les banques, car ces dernières peuvent être incitées à l'accroissement de leurs engagements et par là, à l'accroissement des risques de leur actif.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

En effet, dans un contexte marqué par une exacerbation de la concurrence dans l'octroi des financements bancaires et de marché, les banques qui, ne seraient pas éventuellement soumises à la myopie au désastre ne peuvent fixer les taux débiteurs à des niveaux adéquats à la probabilité subjective non nulle qu'elles attribuent à l'éventualité d'un choc majeur. Elles ne peuvent inclure une prime de risque de défaut dans le taux de leurs crédits dès lors que la majorité de leurs concurrents fixent ce « prix » comme si cette probabilité était nulle. En effet, la banque, pour apprécier le risque de défaut, se base sur le comportement des autres banques, qui utilisent la même procédure. Il s'en suit une nécessaire sous-évaluation des risques. Cette nécessité provient du fait que l'observation du risque effectif se fait ex-post. Puisque ex-ante la banque ne se base que sur le comportement de ses concurrentes.

La persistance de la myopie au désastre alors que se multiplient les signes annonciateurs de la fragilité financière s'explique selon Guttentag et Herring par une dissonance cognitive affectant les managers de banque. Ce mécanisme psychologique d'autoprotection de bien-fondé de leurs décisions passées peut prendre plusieurs formes allant de l'ignorance volontaires des informations nouvelles à un rejet de la leur pertinence, en passant par une distorsion de leur interprétation visant à justifier les choix effectués.

Ces ressorts de la myopie au désastre combinés à l'intérêt objectif des emprunteurs à dissimuler leur véritable position financière en cas de difficulté, afin d'obtenir de nouveaux prêts et de les affecter à des emplois risqués mais potentiellement générateurs de rendements élevés, expliquent les dérives constatées dans les processus de crédit conduisant un mouvement d'endettement généralisé.

2.2.3: Dynamique de surendettement et crise de crédit

Dans un environnement fortement concurrentiel, dès lors que les prêteurs sont en deçà de leur seuil heuristique, c'est-à-dire qu'ils perdent toute sensibilité à la probabilité de défaut, la dynamique de surendettement peut facilement s'enclencher, favorisée par la facilité d'accès au crédit. En effet, la décision explicite d'une banque relative au choix de ses emprunteurs ou de l'allocation des crédits ne dépend plus des critères de gestion et de rentabilité appropriés mais beaucoup plus de la distribution de ces seuils heuristique au sein de la communauté bancaire.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

La dynamique de surendettement se caractérise par une accélération de l'offre de crédit, un tassement (pouvant aller jusqu'à la quasi-disparition) des primes de risque et une détérioration, non perçue par les créanciers, de la qualité de leurs créances. La crise de crédit qu'en résulte est brutale, et le renversement de comportement des banques qu'elle suscite porteur du risque systémique. En effet, à l'aveuglement au désastre peut se succéder une défaillance généralisée à l'égard de la solvabilité des emprunteurs qui conduit les banques à drastiquement rationner la quantité de crédit octroyé. Ce rationnement opéré sur des bases insuffisamment discriminantes ne fait qu'accélérer la mise en défaut des débiteurs.

La prudence excessive (frilosité) des banques les conduit à accumuler des réserves et à une surliquidité pouvant entraver leur rôle macro-économique fondamentale de *finance in advance* (Keynes, 1937, 1938, 1939) indispensable à la croissance. La crise de crédit affecte donc l'activité économique et accentue évidemment le cycle économique.

2.2.4 : La myopie au désastre : une réflexion à la crise des Subprimes, et la crise Asiatique

2.2.4.1. : La crise financière asiatique : une illustration de la myopie au désastre

La crise asiatique de la fin des années 1990 dans son volet bancaire présente une parenté certaine avec le schéma de la myopie au désastre. Cet aveuglement n'a pas affecté seulement les banques locales mais également les grandes banques internationales qui prêtaient massivement aux intermédiaires financiers locaux. De 1990 à 1997, le crédit bancaire a augmenté de plus de 10% par an en termes réels dans la plupart des pays asiatiques touchés par la crise, pour certains l'expansion a été proche de 20%. Cet accroissement considérable du volume de prêts ne se justifie pas par des gisements d'investissement hautement rentables mais au contraire se traduit par un manque de sélectivité des emprunteurs et une prise de risque non compensée par une prime. Ceci est due au fait que, les marges qu'acceptaient les banques locales étaient négligeables par comparaison aux risques qu'encourageaient leurs débiteurs. On assistait alors à une tendance à la baisse des primes de risques dans la phase expansive du cycle.

Les statistiques de la BRI (Banque des Règlements Internationaux) indiquent que les marges d'intérêt nettes des banques ne dépassaient guère leurs coûts d'exploitation et qu'elles ne se protégeaient donc pas véritablement contre les risques. Cette, quasi disparition de l'aversion aux risques tient à une forte augmentation des prix d'actifs boursiers et surtout

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

immobilier dans la période précédant la crise. Les débiteurs et les détenteurs des garanties ont été donc exposés au risque d'un brutal retournement de ces prix. On retrouve ici le rôle des collatéraux dans le déclenchement et la propagation du cycle financier. La surévaluation des prix d'actifs dans la phase spéculative alimente le développement du crédit bancaire par l'accroissement des capacités d'emprunt des débiteurs artificiellement gonflées par la spéculation sur les actifs mobilisés comme collatéraux. Le retournement des marchés boursiers et/ou immobiliers révèle la détérioration de la qualité des actifs bancaires et la réaction des banques crée un crédit *crunch*¹.

Conformément à l'analyse de Guttentag et Herring ce phénomène de myopie au désastre s'est développé dans un contexte d'exacerbation de la concurrence liée à la libéralisation des systèmes financiers jusque-là fortement déréglementés et de minimisation des probabilités de choc du fait de l'éloignement temporel de toute crise significative. L'optimisme général qui prévalait quant aux perspectives économiques se fondait sur le caractère exceptionnellement long de la période de croissance forte qu'avaient connus ces économies du bloc asiatique².

Tant les banques locales ainsi que les banques internationales ont été frappées de dissonance cognitive en ne réagissant pas à certains signaux d'alerte quand à l'accroissement d'une probabilité de crise majeure. Le risque de liquidité était pourtant patent aux regards de la conjonction d'un ensemble d'indicateurs : une croissance du crédit intérieur brut beaucoup plus rapide que celle du PIB nominale et des exportations ; le volume des emprunts à court terme des banques locales auprès des banques étrangères augmentait beaucoup plus rapidement que les réserves disponibles en devises, un fort degré de transformation assuré par le secteur bancaire locale qui prêtait massivement aux industriels pour des projets à la rentabilité incertaine.

Ainsi, les banques locales accumulaient les risques de défauts des emprunteurs locaux et de transformation des échéances. Elles subissaient également un fort risque de change car la pérennité de leurs financements bancaires internationaux reposait sur la croyance en la perpétuation de la stabilité de l'ancrage nominal par rapport au dollar. Les banques prêtaient

¹ Terminologie anglaise désignant un phénomène de rationnement du crédit

² Pendant les trente années qui ont précédé la crise financière en Asie, la Corée, l'Indonésie, la Malaisie et la Thaïlande ont affiché des performances économiques remarquables ; croissance rapide, faible inflation, stabilité macroéconomique, des épargnes élevées, économie ouverte et secteurs d'exportation prospères marqué par une finance publique solide. Il n'est donc pas surprenant que nul n'ait prévu la crise. Dans une large mesure, ces pays ont été victimes de leur propre succès.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

à plus long terme dans leur monnaie nationale des liquidités qu'elles avaient empruntées à court terme en devises. Cette configuration créait des fragilités cumulatives dans les bilans bancaires du fait de la corrélation des risques, fragilité demeurant cachées tant que persistait de climat euphorique. Les systèmes bancaires locaux étaient alors à la merci d'un brusque retournement de la confiance des créanciers internationaux provoquant simultanément une crise de change et un tarissement des entrées de capitaux. Ce qui se produisit par des effets dominos après la crise du baht thaïlandais de juillet 1997.

2.2.4.2: La myopie au désastre une réflexion à la crise des subprimes

Délaissant leurs activités traditionnelles pour investir dans des fonds spéculatifs plus rentables, certains établissements ont contribué à créer une crise de défiance qui s'est généralisée à l'ensemble de la sphère financière (Taccola Lapierre ,2007). Ainsi, cette crise a démarré sur le marché de l'immobilier américain, puis s'est propagée au marché du crédit à risque pour atteindre les marchés boursiers et les marchés monétaires avec une crise de liquidité. Ces récentes turbulences survenues sur les marchés financiers en juillet 2007 sont expliquées par la crise du marché du crédit hypothécaire à risque aux Etats-Unis ou «subprime loans».

Dans un contexte de faibles taux d'intérêt (jusqu'en 2006), certaines banques américaines et courtiers en crédit ont endetté une catégorie de ménages particulièrement vulnérables à un retour de conjoncture ou financièrement peu solides. Profitant de l'envolée du marché immobilier qui a connu une progression constante depuis 1940, ces sociétés ont incité des ménages à se lancer dans la spéculation immobilière ou ont prêté sans véritable exigence en matière de solvabilité. La stratégie employée fut celle du «*no income, no job, and no asset borrowers* » qui permet d'endetter un ménage sans véritablement étudier sa situation financière; elle s'adressa essentiellement aux minorités et aux couches les plus défavorisées de la population.).

Sur la période 2001-2006, le volume de crédits *subprime* annuellement accordés a plus que triplé (en 2006, 600 milliards de dollars de crédits *subprime* furent accordés contre 190 milliard en 2000). L'envol de ces derniers était à la merci d'une politique monétaire expansionniste entreprise par la *Federal Reserve* en guise de rétablir la confiance dans l'économie américaine, qui a été déstabilisée par les événements de septembre 2001. Le taux d'intérêt directeur atteignait 1% en 2003 (Farid Yaici, la Tribune 26/01/09).

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

Par conséquent, un climat concurrentiel déjà en vigueur justifié par les nouveaux entrants dans le secteur financier tel que les *hedge funds* (fonds couvrants), *mortgage brokers* (courtiers immobiliers), etc s'est donc exacerbé. On assistait alors à une vague de prise des risques excessifs de la part des banques américaines. Cette prise des risques peut être expliquée en dehors de la concurrence, par la vague de l'innovation financière sous le nom de la titrisation¹ des créances. En espérant céder facilement leurs créances douteuses sur les marchés financiers, les banques ont été incitées à entreprendre des engagements très lourds². Le gouverneur de la Réserve Fédérale a résumé ainsi le problème : « The originate-to-distribute sells a mortgage and its servicing rights, depending on the terms of the sale, much or all of the risks are passed on to the loan purchaser. Thus, originators who sell loans may have less incentive to undertake careful underwriting than if they kept the loans. Moreover, for some originators, fees tied to loan volume made loan sales a higher priority than loan quality. This misalignment of incentives, together with strong investor demand for securities with high yields, contributed to the weakening of underwriting standards »³.

Cette situation s'axait sur une longue histoire d'une progression constante du secteur immobilier américain depuis les années 1940, créant ainsi une bulle spéculative dont l'éclatement fut désastreux. C'est en fait à travers ce mécanisme que le monde entier, roulant dans un contexte de finance globalisé a facilement connue une crise financière inoubliable.

Pour aller plus loin et approfondir le débat de la myopie au désastre dans le cadre de la crise des subprimes, nous abordons un autre facteur qui peut nourrir un tel phénomène de sous estimation des risque celui du raccourcissement de l'horizon temporel des décideurs favorisé par leur mobilité professionnel et certaines modalités de rémunération. En effet, la crise des subprimes a été marquée par un mode de rémunération des dirigeants assez critiquable⁴ celui

¹ Est une technique de financement conçue par l'ingénierie financière, qui transforme des actifs peu liquides, en valeurs mobilières facilement négociables sur le marché. Elle permet aux prêteurs de se refinancer et de diminuer leurs risques sans pour autant être exposé au risque de crédit, risque de marché, puisqu'ils vendent prêts qu'ils accordent, en les transformant en titres négociables.

²KLEIN Laure. (2008). « *La crise des subprimes, Origines de l'excès de risques et mécanismes de la propagation* ». Éd l'Harmattan. Paris pp.28-29

³ Subprime Mortgage Lending, and Mitigating Foreclosures, (20 September 2007). Committee on Financial Services, US House of Representatives.

⁴ Pour Fenton Creevy, Nicholson, Soane et Willman (2004), la prévention des excès et des crises financières passe, de manière générale, par la sensibilisation des acteurs concernés à la psychologie du risque et de la prise de décision, par une remise à plat des méthodes de rémunérations pour limiter les récompenses individuelles, par une diminution de la culture du vedettariat et par une plus grande valorisation du travail en équipe.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

des bonus qui sont par définition des primes salariales (essentiellement en cash) versées en début d'année en fonction de l'appréciation par le supérieur des résultats passés du salarié et de son importance stratégique pour l'année suivante.

La structure de fonctionnement des bonus à toujours était perçue comme un système d'incitation à la prise de risque excessif selon (Godechot O, 2008) « *plus la prise de risque est importante, plus le bonus le sera également* ». Il effectue une certaine similarité au mécanisme traditionnel des options, la valeur de celle-ci croît avec le risque du sous-jacent. Plus les produits du portefeuille sont volatiles plus la valeur de l'option est élevée. Ainsi, pour maximiser la valeur de leurs options, les dirigeants sont plutôt incités à prendre les positions les plus risquées possibles. Tel était le scénario vécu aux États-Unis lors de la crise des subprimes.

La fin 2006, le montant des bonus avait atteint des records : près de 24 milliards de dollars avaient été distribués par les cinq principales banques d'affaires à Wall Street, dont 53,4 millions de dollars pour le président de Goldman Sachs, Lloyd Blankfein¹, 40 millions de dollars pour John Mack de Morgan Stanley, 11 millions de dollars pour Richard Fuld de Lehman Brothers. Et malgré un dernier trimestre 2007 catastrophique pour la plupart des banques (hormis pour Goldman Sachs), les bonus de fin d'année ont augmenté pour atteindre 65 milliards de dollars ! Pour Joseph Stiglitz, cela revient à un problème d'aléa moralité: «Quand les choses tournent bien, ils (les financiers) partent avec des bonus énormes. Quand les choses vont mal – comme c'est le cas maintenant – ils ne subissent pas les pertes» (The Independent ,24 mars 2008). Pour résumer, c'est un peu : « face je gagne, pile la banque perd». Pour lutter contre ce problème d'aléa moral, Stiglitz propose que les bonus soient gelés pendant une période de dix ans au cours de laquelle les pertes éventuelles viendraient en déduction des gains réalisés préalablement.

La quasi-certitude d'une protection, conférée par le Préteur en Dernier Ressort peut également amplifier cet aveuglement au désastre. C'est le cas des trois agences américaines la Federal National Mortgage Association (Fannie Mae), la Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) et la Government National Mortgage Association (Ginnie Mae)

¹ Pour autant, cela ne fait pas de lui le mieux rémunéré. En effet, un des célèbres traders de Goldman Sachs, Driss Ben Brahim, aurait empoché la bagatelle de 75 millions d'euros en 2006. À noter, en outre, qu'Henry Paulson, secrétaire au Trésor du gouvernement américain en charge du plan « New Hope » (voir encadré 2.1), a lui-même établi un record en empochant 38,3 millions au temps où il était PDG de Goldman Sachs en 2005.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

dont les placements étaient garanties par l'État,¹ ce sentiment de protection peut certes amener les banques à prendre des risques démesurés et s'engager dans des pratiques financières à hauts risques.

Il est à noter néanmoins, qu'il n'y avait pas long temps qu'on avait vécu la débâcle de LTCM² (long term capital management) et celui de scandale d'Enron, que la crise de subprimes apparut. Ce constat montre que dans le cas de cette dernière, l'hypothèse relative au temps écoulé depuis l'apparition de dernier choc n'a pas tenue. Malgré la manifestation de ces chocs, les banques se sont montrées défailtantes et donc imprudentes. Mais pourquoi ?

2.3: La crise financière 2007-2009 : une observation sous l'angle des Cygnes Noirs

Un Cygne Noir est un événement hautement improbable (c'est-à-dire avec une faible probabilité d'occurrence) avec trois caractéristiques principales ; il est imprévisible, il exerce un impact considérable, et, après son occurrence, nous concoctons une explication qui le rend avéré moins aléatoire et plus prévisible plus qu'il était. Pour en donner un exemple, le succès étonnant de Google est un Cygne Noir, de fait que personne ne l'a prévu, il a eu un impact considérable, et, après son succès, les spécialistes nous ont donné des explications pour le rendre moins aléatoire. Pour Nassim Nicholas Taleb (2007), les Cygnes Noirs nous entourent dans notre vie de la hausse des religions aux événements dans nos vies personnelles.

Ce qu'on appelle un Cygne Noir, est un événement qui détient les trois attributs suivants : premièrement, il est imprévisible, car il se trouve en dehors du domaine des attentes régulières parce qu'aucun événement convaincant dans le passé ne pointe vers sa possibilité d'occurrence. Deuxième, il importe un impact extrême ou considérable, et, troisièmement, en dépit de son statut d'imprévisibilité, les « spécialistes » nous donnent des explications sur sa présence après *son occurrence*, ce qui le rend explicable et prévisible. Les trois attributs peuvent être résumés en la rareté, l'impact extrême, et la prévisibilité

¹ Dans ce contexte, les conséquences des risques inhérents à l'environnement microéconomique de la banque sont d'une extrême importance pour l'intégrité du système bancaire. Ainsi, les conséquences du risque sur l'ensemble du système dépendent de la taille de l'établissement, et la faillite d'une petite banque peut être neutralisée et la banque peut disparaître sans effets. Par contre, la faillite d'une grande banque nécessite une prise en charge par les autorités en vue de limiter ses impacts négatifs sur les autres établissements. Dans ce cas, c'est la doctrine de *too big to fail* (trop gros pour faire faillite).

² LTCM est une institution financière considérée comme un fond couvrant (hedge funds). Elle avait un capital de 5\$ milliards, et avec une dette de 25\$ milliards. Sa faillite a fait subir des pertes énormes à plusieurs banques internationales. Voir KINDLEBERGER Charles (P) et ALIBER Robert (Z). (2005). « *Manias, panics and crashes, A history of financial crises* ». London. P.85-86.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

rétrospective. Alors, la question qui mérite d'être posée est *pourquoi on ne reconnaît pas un phénomène des Cygnes Noirs jusqu'à ce qu'ils se produisent* ? Une partie de la réponse, selon Taleb, est que les être humains sont concentrés à tirer des enseignements précis quand ils devraient se concentrer sur des généralités. Nous nous concentrons sur les choses que nous connaissons déjà et de temps en temps, nous ne prenons pas en considération ce que nous ne savons pas. Nous sommes donc incapables d'évaluer les opportunités, trop vulnérables à la tentation de simplifier, raconter, et de catégoriser, et pas assez ouverts à récompenser ceux qui peuvent imaginer l'« impossible ».

Dans la finance, on utilise souvent les modèles mathématiques et statistiques afin d'expliquer les phénomènes financiers et économiques. Par exemple, si on prend une série chronologique (est une collection de réalisations d'une variable aléatoire dans le temps), dans le cas où la série ne présente qu'une tendance, l'approximation de cette dernière par une droite est dite régression linéaire¹, et on note $X = a + b \times t + \varepsilon$, où t représente le temps. En général, lorsqu'on veut expliquer une variable Y par P variables explicatives X_1, \dots, X_p , on parle alors de régression linéaire multiple.

Le modèle est comme suit :

$$Y_t = a_0 + a_1 X_{1t} + a_2 X_{2t} + \dots + a_p X_{pt} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

Pour chaque variable explicative, nous avons n réalisations x_{i1}, \dots, x_{in} , $i = 1, \dots, p$. De même, pour la variable à expliquer on aura également n réalisations y_1, \dots, y_n , ainsi, nous pouvons adopter une écriture condensée qui rend la lecture et la manipulation de l'ensemble plus facile. L'équation (1) devient :

$$\begin{cases} Y_t = a_0 + a_1 X_{11} + a_2 X_{12} + \dots + a_p X_{1p} + \varepsilon_1 \\ Y_t = a_0 + a_1 X_{21} + a_2 X_{22} + \dots + a_p X_{2p} + \varepsilon_2 \\ \vdots \\ Y_t = a_0 + a_1 X_{n1} + a_2 X_{n2} + \dots + a_p X_{np} + \varepsilon_n \end{cases}$$

Donc, d'après les équations décrites ci-dessus, la variable Y qu'on cherche à expliquer peut être expliquée à l'aide de plusieurs variables explicatives (X_1, \dots, X_p) tel qu'il est décrit. Mais ce qui nous intéresse ici, est le ε_t : une variable aléatoire (terme stochastique,

¹ Ce modèle sert à tester les hypothèses concernant la relation entre une variable dépendante, Y et une variable indépendante ou explicative, X .

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

terme d'erreur, perturbation aléatoire). Dans un modèle stochastique, le ε_t n'intervient pas dans l'explication de la variable endogène et donc, dans notre cas, le ε_t représente le phénomène de Cygne Noir. Puisque, il n'est pas prévu, il n'est pas utilisé dans l'explication de la variable Y , il a une faible probabilité d'occurrence, et, en cas de sa survenance, il aura un impact considérable sur la variable endogène Y .

En revenant sur ce qui nous intéresse ici, c'est-à-dire essayer de faire une lecture de la crise financière internationale de 2007 sous l'angle des Cygnes Noirs. On retrouve premièrement, que l'éclatement de cette crise était imprévisible, de fait que cette dernière c'est manifestée dans un environnement en pleine croissance. Rappelons, que suite à l'éclatement de la bulle internet en 2000 aux États-Unis, et des attentats terroristes du 11 septembre 2001, un climat plein de panique a été créé défavorisant les activités économiques. Les États-Unis allaient donc vivre une récession économique de grande ampleur et dans le but de relancer la demande des crédits et de stimuler les investissements américains, la Réserve Fédérale a mis en œuvre une politique monétaire expansionniste consistant en la baisse de ses taux d'intérêt directeurs jusqu'à ce qu'ils atteignent 1% en 2003. Donc, on remarque que la crise s'est éclatée dans un environnement en plein essor, chose qui nous explique pourquoi personne n'a prévue sa naissance.

À son arrivée, la crise a eu des effets néfastes sur l'économie Américaine et sur l'économie mondiale dans son ensemble. Pour en donner quels que exemples ; il y a eu le ralentissement des secteurs financier et bancaires américains (les banques ont subi d'énormes pertes car elles étaient directement liées aux secteurs de logement en accordant les crédits et indirectement en achetant les actifs financiers risqués liés aux crédits hypothécaires dans le cadre de la diversification de leurs placements en recherchant des rendements élevés par l'effet de levier, une baisse dans le capital c'est-à-dire, les moins-values en capital sur les créances titrisées ou en cours de titrisation qu'il a fallu que les banques réintègrent dans leurs bilans puisqu'elles ne pouvaient plus être financées dans les véhicules dans lesquels elles avaient été placés, en particulier en raison de l'effondrement du marché des ABCP¹ (conséquence de *Marked-to-Market*), la panique et le manque de confiance entre les différents acteurs sur les marchés financiers et le secteur bancaire se sont accentués.

¹ Billets à ordre à court terme adossés à des actifs, émis par les grandes institutions financières américaines. Ces papiers permettent le financement à court terme. Les intérêts sont précomptés.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

Pour l'économie mondiale, compte tenu de l'effet de la globalisation, axé sur la règle des trois D¹ (le décloisonnement, la désintermédiation et la déréglementation des marchés), et le poids de l'économie américaine dans la croissance économique mondiale depuis les dernières décennies, la chute de l'économie américaine toucha considérablement la santé des économies qui y est sont dépendantes soit en termes d'exportation ou d'importations. Les conséquences de sa (la crise) propagation à l'échelle mondiale ont été lourdes et parmi ces conséquences, on peut citer celles qui y ont touché les secteurs financiers et bancaires internationaux (augmentation de défauts de paiements et faillite des banques, dépréciation des valeurs des actifs, assèchement de la liquidité sur les marchés des capitaux), et causé l'effondrement de l'économie réelle mondiale (*Le Global Economic Prospect (GEP)* ou perspectives de l'économie mondiale (PEM) a révélé en janvier 2009 une baisse des échanges mondiaux et une baisse de la croissance mondiale).

En dépit de son statut d'imprévisibilité, après l'éclatement de la crise des subprimes en 2007, plusieurs économistes ont mis en évidence plusieurs facteurs qui avaient contribué à l'origine et à l'éclatement de cette dernière. Pour citer certains exemples ;

- D'après John Taylor, dans un article écrit à chaud, sitôt après avoir quitté l'administration américaine pour retourner à l'université, la cause de la crise tient à l'écart qu'Alan Greenspan a laissé se creuser entre la politique de taux et la règle de Taylor.² Inquiet par les conséquences de l'éclatement de la bulle internet et des effets du 11 septembre, Alan Greenspan a créé une bulle de crédit en menant une politique

¹La **déréglementation** est la suppression des règlements et contrôles sur les prix des services bancaires afin de permettre une circulation plus fluide des flux financiers,

La **désintermédiation** est l'accès direct des entreprises aux financements par émission de titres plutôt que par endettement auprès des acteurs institutionnels. Par conséquent, la désintermédiation répond, selon Bourguinat (1992), à trois grands principes:

La répartition des emprunts en petits titres de faible valeur (fonds ou investisseurs individuels),

Le renouvellement régulier afin d'assurer des emprunts en période longue,

La délimitation au rôle d'intermédiaire, quitte à reprendre le papier émis si elle ne trouve pas d'acquéreur (i.e. en cas d'insuffisance de liquidité sur le marché),

Le **décloisonnement** est la suppression des divisions classiques entre banques de dépôt et banque de retrait (i.e. entre compte à vue et compte à terme, entre banques et assurances, entre marché de court et long terme); d'où une concentration et un repositionnement des acteurs traditionnels. Au niveau international, cela se traduit par la libre circulation des capitaux permis par l'abolition du contrôle des changes et la suppression des mesures qui éviteraient la mondialisation des banques.

² Il s'agit d'une règle de politique monétaire qui arbitre entre les deux maux que sont l'inflation et le chômage, mais d'une manière prévisible, compris par tous, conforme à l'idée de Kydland et Prescott selon laquelle le pouvoir discrétionnaire des Banques Centrales devait être solidement encadré.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

monétaire beaucoup trop laxiste. S'il s'en était tenu à la règle de Taylor, la crise aurait été évitée. Selon Taylor, il n'y aurait rien à changer à la conduite de la politique monétaire : il suffit de respecter la bonne règle.

- D'après Olivier Blanchard, la cible d'inflation retenue par les autorités (autour de 2%) s'est révélée trop basse pour remédier à la crise, après qu'elle s'est déclenchée. Très vite, les taux ont en effet atteint leur plancher, zéro ou presque, privant la politique monétaire de son efficacité directe. Au lendemain de la crise, la règle de Taylor aurait ainsi prescrit des taux de -3%, impossible à atteindre du fait du non négativité des taux ! Ce faisant, la politique budgétaire a été sollicitée plus qu'il n'eût été nécessaire, provoquant au passage une crise des finances publiques des Etats les plus fragiles.

Donc, la crise financière internationale de 2007 détient tous les attributs d'un Cygne Noir c'est-à-dire, qu'elle était imprévisible (aucun économiste la prévue), il a eu des impacts néfastes sur l'économie mondiale, et, après son occurrence, les économistes ont tenté de nous expliquer les facteurs à son origine alors qu'ils étaient incapable de la prévoir. Dans ce sens, il serait intéressant de proposer quelques pistes qui pourraient permettre le non récurrence de ces crises. C'est-à-dire, si les crises ne peuvent être prédites par les modèles existants, il serait intéressant de se prémunir contre ces crises au lieu d'essayer de les prévoir. *La question qui se pose dans ce sens est comment se prémunir contre ces crises ?* La solution est par la mise en œuvre des solutions profondes qui touchent les fondements des systèmes bancaire et financier.

Conclusion

L'étude des fondements théoriques d'une crise financière impose, de fait, celle des déséquilibres bancaires à travers la confrontation des différents comportements bancaires de l'économie. Face aux agents emprunteurs, prudents ou risqués, soumis à la sélection adverse et/ou au risque moral, les banques adoptent soit un comportement prudent en rationnant l'offre de prêts, soit un comportement imprudent : ce dernier est justifié par une myopie au désastre de la part des banques ou par un risque moral. En conséquence, la croissance des offres et demandes de crédit est euphorique, excessive.

Il semblerait alors qu'il faille davantage tenir compte des interactions complexes entre les agents afin de préciser les schémas d'instabilité financière, au delà de ceux de Minsky et de Guttentag et Herring.

Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires : Analyse théorique des crises

Inspirée des travaux de Minsky, le changement de qualité des emprunteurs sera contraint par la sélection adverse et précipité par le comportement des banques nationales qui évoluent dans une myopie au désastre et finissent, pour certaines, par développer un risque moral. La confrontation de ces comportements prendra l'allure « d'échec de coordination » et aboutira, de façon endogène, à une explosion de la dette bancaire et une croissance des taux débiteurs jusqu'à une valeur butoir où la crise financière éclate. Quoique et selon la démarche évoquer par Nassim Nicholas Taleb dans sa réflexion des crises financières comme phénomène de Cygne Noirs, les crises financières n'obéissent pas à un mécanisme immuable.

Leur déroulement et leurs formes précises ne peuvent être prédits indépendamment de la structure institutionnelle où elles se produisent, et de ses réponses plus ou moins judicieuses à l'évolution de la conjoncture.

En ce sens, un profond renouvellement de la réflexion théorique et des dispositifs de stabilisation des banques est vu nécessaire.

Chapitre 03 :

**Les réformes pour limiter l'instabilité
financière en prenant en compte la
réalité de la banque et du marché
financier**

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

Introduction

Les questions sur la monnaie et les mécanismes de sa création ont peu fréquenté les plateformes de débats publics. Elles sont acceptées comme des faits de la vie qui sont au-delà de notre seuil de maîtrise. A travers le jargon technique et le labyrinthe (dédale), la réalité de la nature de la monnaie a été pendant long temps déviée de la conscience du public¹. Richard Russel analyste financier respecté de “The Dow Theory Letter” pendant presque 50 ans écrivit: « La création monétaire est un mystère total à probablement 99% de la population américaine, et que sans aucun doute y compris le Congrès et le Sénat. La prise de pouvoir de création monétaire américaine par la Réserve Fédérale est l'un des actes les plus mystérieux et menaçants dans l'histoire américaine »².

Etant donnée que le monde de la banque et de la finance est constitué de deux nature ; officielle et réelle, tel qu'il est délimité dans les deux chapitres précédents, nous allons tenter tout au long de ce chapitre de définir et de proposer un certain nombre de réformes au système bancaire toute en prenant en compte la nature réelle des mondes de la banque et des marchés financiers.

Section 01 : Le financement participatif ou le crowd funding

Il y'a plus de cinq ans maintenant que les premières ondulations de la crise financière actuelle ont commencé à se répandre à travers le monde. Ce qui a été au début conçu comme un problème largement confinée au secteur des subprimes aux États-Unis, a ébranlée les économies les plus développées dans l'hémisphère occidental et de monde entier. Parmi les causes de cette crise, on peut citer ; la prise excessive des risques par les banques, la myopie au désastre, la titrisation, l'avidité des banquiers, etc. Tous ces derniers, sont facilité par le pouvoir de créer et d'accumuler de la monnaie ex-nihilo qui ensuit alimente les activités de spéculation et la prise excessive des risques par les banques. Vu l'état des faits, nous proposons une forme alternative de financement afin d'atténuer sinon mettre fin à des dérapages qu'ont vécu les économies nationales en particulière et, l'économie mondiale en générale. Cette nouvelle forme de financement est le financement participatif.

¹ HODOGSON Brown Ellen. op.cit. P 35.

² HODOGSON Brown Ellen. op.cit. p 343.

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

Le financement participatif (également connu sous le terme « socio financement ») constitue un mécanisme alternatif de financement qui a récemment connu un boom en Europe et en Amérique du Nord, principalement sous l'impulsion des campagnes atteignant des records de plusieurs millions de dollars sur des plateformes aux États-Unis.

1. 1: Définition de financement participatif

Le financement participatif ou le crowd funding consiste à amasser des fonds grâce à la collecte de petites contributions du grand public (les participants ou des épargnants) au moyen d'internet et des médias sociaux (Nordicity, 2012).

Le financement participatif a ses origines dans le concept de l'« externalisation ouverte » (crowd sourcing), soit un concept plus général d'atteinte d'un objectif par un individu en recevant et en mettant à profit de petites contributions de nombreuses parties¹. Le financement participatif consiste donc à appliquer ce concept aux fonds obtenus grâce à de petites contributions provenant de nombreuses parties dans le but de financer une initiative ou un projet particulier. L'épargnant a ainsi la possibilité de choisir la destination finale de son épargne ou contribution, notamment des projets solidaires.

1.2 : Le fonctionnement de financement participatif

Le financement participatif est basé sur l'idée que les gens veulent aider d'autres personnes et les projets qu'ils aiment et qui sont proches d'eux, émotionnellement ou géographiquement. Certaines personnes sont d'abord intéressés à investir dans les projets qui partagent leurs valeurs propres, qui sont localement engagés, ou qui créent des emplois dans leur communauté. D'autre ont une parfaite connaissance du marché qu'un projet ou une entreprise vise et ont le désir d'apporter des fonds afin de financer le projet pour en tirer des profits.

Dans le financement participatif, les acteurs sont ; les porteurs de projets (les entrepreneurs ou des personnes ayant un but précis mais qui ne disposent pas des fonds), les bailleurs de fonds (les petits investisseurs, les prêteurs ou les bailleurs de fonds), et les plates formes de crowd funding en tant qu'intermédiaires. Les trois types d'acteurs de financement participatif ont des motivations différentes comme montré ci-dessous.

¹ RUBINTON Brian, J. (Avril 2011). « *Crowd funding: Disintermediated Investment Banking* ». Université McGill.

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

➤ Les bailleurs de fonds

Il y a trois types de motivations différentes pour les personnes qui veulent participer dans le financement participatifs, à savoir ; le rendement social, le rendement matériel et le rendement financier.

- ✓ **Le rendement social.** Dans ce cas, les bailleurs de fonds sont satisfaits dès le moment qu'ils voient que le projet est réalisé, et leur motivation est intrinsèque. Les bailleurs de fonds ne veulent pas autre chose en retour. Ce type de rendement est normalement présent dans le modèle du don;
- ✓ **Le rendement matériel.** Dans ce cas, les bailleurs de fonds obtiennent un produit ou un service comme une récompense pour leur investissement. Le modèle utilisé dans ce cas est connu sous le nom de *pre-sales crowd funding*. Un investisseur paie le porteur de projet en avance, et à son tour, le porteur de projet utilise ces fonds comme les fonds de roulement pour créer le produit ou le service. Parfois, l'investisseur se contente d'un rendement qui a une valeur économique plus faible que l'investissement initial et la valeur perçue de produit ou service reçu par l'investisseur peut être beaucoup plus élevé que la valeur économique réelle. Par exemple, les billets pour un concert comme une récompense pour un don, ou une rencontre personnelle avec les musiciens lorsqu'un bailleur de fonds donne un don encore plus élevé;
- ✓ **Le rendement financier.** Dans ce cas, le bailleur de fonds est intéressé par le projet, mais aussi il cherche à avoir des rendements financiers. Donc, il peut investir dans le projet via le modèle du prêt ou de l'investissement. Dans ce cas, le risque est généralement diversifié entre les motivations financières et émotionnelles.

➤ Les porteurs de projet

Outre la collecte de fonds, le financement participatif permet aux porteurs de projet d'obtenir des informations concernant leurs produits auprès de public avant que les produits soient fournis sur le marché. Par exemple, le porteur de projet est en mesure d'évaluer l'information sur les prix, la demande pour le produit, la conception de produit par le public, les démographiques sur les acheteurs potentiels, les interactions directe avec les clients et les

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

recommandations des clients afin d'améliorer le produit. Pour le porteur de projet, le financement participatif établit un lien direct entre lui et son client et ce lien est la première étape vers le marketing, la fidélisation de la clientèle, la participation et l'attachement émotionnel au produit. Le financement participatif est aussi un outil extrêmement efficace de mesurer si leur produit ou une idée a un attrait de masse.

1. 3 : Les différents modèles de financement participatif

Trois modèles de financement participatif émergent dans les secteurs créatifs ; le modèle du don, le modèle du prêt et le modèle d'investissement. Chaque modèle possède ses propres caractéristiques, fonctions et degrés d'applicabilité.

1. 3.1 : Le modèle du don

Le modèle du don englobe les méthodes de financement participatif qui sont fondées sur les dons, la philanthropie et le parrainage. Il est également connu sous le nom de « micro mécénat ». Dans le modèle du don, les individus effectuent une contribution financière à un projet sans aucune attente de rendement financier sur cette contribution. La principale force motrice derrière les contributions individuelles dans ce modèle est un désir personnel d'appuyer le développement et la réalisation d'un projet, lequel est d'une certaine façon utile pour le contributeur. Les projets et les plateformes qui ont recours au modèle du don utilisent habituellement aussi un système de récompenses ou de mesures incitatives pour aider à stimuler les contributions. Les récompenses, les cadeaux ou les objets symboliques incitatifs varient beaucoup : reconnaissance nominative des contributeurs dans le générique, mentions de la marchandise de marque, occasions de rencontrer les créateurs ou de participer à des événements spéciaux liés au projet, tels qu'une fête de lancement ou un événement de visionnement d'une première. Habituellement, un éventail de mesures incitatives est offert pour tout projet et les contributeurs reçoivent différentes récompenses en fonction du montant de la contribution.

1. 3. 2 : Le modèle de prêt

Le modèle du prêt du financement participatif est semblable à tout scénario de prêt habituel où des individus prêtent de l'argent à un projet ou à une entreprise en s'attendant à ce que cet argent soit remboursé. Dans le contexte du financement participatif, le modèle du prêt peut prendre différentes formes :

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

➤ **Une entente de prêt traditionnelle**

Les modalités standard sont utilisées et l'on s'attend à un remboursement monétaire sous la forme d'intérêts¹. Dans ce cas, les prêts peuvent être garantis ou non, selon la plateforme de financement participatif utilisée;

➤ **Un prêt à remboursement conditionnel**

Les contributions sont remboursées au prêteur seulement si une des deux conditions possibles est respectée : a) si le projet commence à générer des revenus et à quel moment, ou b) si le projet commence à créer un profit et à quel moment;

➤ **La prévente**

Le produit fini est promis en échange de la promesse de financement du contributeur. Dans le cadre d'un modèle de prêt de type prévente, le montant des contributions est déterminé selon une évaluation de la juste valeur marchande du produit. De plus, les contributions plus importantes sont habituellement accompagnées d'une promesse d'un plus grand nombre d'exemplaires du produit, équivalant à la valeur du montant de la contribution.

Le modèle du prêt est semblable aux systèmes de micro financement communs dans les pays en développement ou aux plateformes de micro prêt tel que Kiva, qui permettent aux individus de demander et de fournir des micros prêts pour appuyer les individus ou les collectivités dans les pays en développement ou pour appuyer les petites entreprises. Ces plates formes de micros prêts ont aidé à piloter le concept de l'investissement individuel grâce aux micros prêts.

1. 3. 3: Le modèle de l'investissement

Le modèle de l'investissement ressemble à une participation standard au capital, où un particulier reçoit une part d'équité sous forme de titres ou d'intérêts d'une entité moyennant un financement. Il existe deux sous-catégories de financement participatif selon le modèle de l'investissement.

¹ Ici on peut parler de l'intérêt parce qu'il y a de l'argent qui est prêté.

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

➤ **Modèle de participation au capital**

Sous cette catégorie, des actions de l'entreprise sont achetées par des investisseurs. Les contributeurs achètent des droits de propriété de l'entreprise mère ou des droits de propriété dans un projet.

➤ **Modèle de partage des profits ou des revenus**

Une part des revenus ou des profits du projet est acquise par les investisseurs, contrairement à des actions dans la société de production. Ce modèle est également connu sous le nom de « Modèle d'investissement collectif ».

Habituellement, dans le cadre d'un investissement par le biais des mécanismes de financement participatif, cet investissement est passif plutôt qu'actif. Autrement dit, les investisseurs achètent des droits de propriété ou des parts de revenus ou de profits, mais ne jouent pas un rôle actif dans la prise de décisions concernant la création ou la gestion du projet ou de l'entreprise.

1. 4: Les plateformes (ou les intermédiaires) de financement participatif

1. 4. 1: Définition des plateformes de financement participatif

Les crowd funding plateformes sont les intermédiaires de financement participatif. Ils sont les sites d'internet, et ils jouent comme des intermédiaires entre les porteurs de projet et les bailleurs de fonds, ainsi facilitant le financement participatif.

Il existe plusieurs crowd funding plateformes, et pour donner quelques exemples, on peut citer ; *Appbackr* qui met en contact les développeurs d'application pour les téléphones mobiles avec des investisseurs et des distributeurs, *Fundable* qui aide les petites entreprises et les entreprises en démarrage, *GoFundMe* qui vise à aider les levées de fonds pour des campagnes personnelles telles que les frais de scolarité, *IndieGoGo* qui permet à n'importe qui à amasser des fonds pour presque n'importe quelle raison, et *Kickstarter*¹ qui permet aux artistes et entrepreneurs aux États-Unis et au Royaume Uni de financer des projets de création et il prévoit d'étendre sa portée à l'échelle mondiale.

¹ Est le plus grand site de crowd funding, il a collecté environ 100 million de dollars de financement en 2011, et 250 millions de dollar en 2012. Il est ouvert à tout type de projet, partout dans le monde.

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

1. 4. 2: Le fonctionnement des intermédiaires de financement participatif

Une plateforme en ligne sert généralement d'intermédiaire entre le porteur ou propriétaire du projet (entrepreneur ou particulier) et les bailleurs de fonds. En faisant leur rôle d'intermédiation, les plateformes de crowd funding reçoivent une commission à partir de montant des fonds collectés, par exemple, Kickstarter charge une commission de 5%, IndieGoGo charge une commission de 4% de total des fonds collectés¹. Voici un schéma simplifié de la façon dont un système de crowd funding typique fonctionne :

- Les plateformes reçoivent les demandes de porteurs de projets² qui ont l'intention de présenter leur projet de business. Certaines plateformes effectuent une présélection des projets en fonction de leurs propres critères, tandis que d'autres publient automatiquement chaque projet. Les plateformes qui utilisent la présélection font une vérification de l'arrière plan de porteur de projet et un examen rapide sur la faisabilité de son projet;
- Une fois le projet est accepté par la plateforme, le porteur de projet est chargé de créer un profil expliquant son projet et ses objectifs, de combien d'argent a-t-il besoin pour atteindre ses buts et exactement comment va-t-il utiliser l'argent. Il décrit les récompenses que les bailleurs de fonds potentiels recevront et quand ils peuvent s'attendre à les recevoir;
- Après avoir créé sa page de profil, le porteur de projet lance une campagne de marketing, à commencer par son propre réseau social. Il envoie des courriers à sa famille et ses amis avec un lien vers sa page de profil. Il utilise des plateformes de médias sociaux comme Facebook et Twitter pour étendre la portée de sa campagne. Bientôt, les gens en dehors de son réseau social immédiat commencent à visiter sa page. Ils prennent connaissance d'informations sur lui, le projet et les récompenses, et ils décident s'ils veulent investir ou non;
- Pendant la campagne, le porteur de projet tiendra ses bailleurs de fonds à jour sur l'état d'avancement de projet en faisant les mises à jour sur la plateforme;

¹ STEINBERG Scott et DEMARIA Rusel. « *The Crowd funding Bible* ». p16.

² Pour donner l'exemple d'un projet, on peut citer le cas d'une jeune femme qui pourrait inventer une montre qui permet aux aveugles de lire l'heure mais elle ne dispose pas suffisamment des fonds, alors, elle se tourne vers un site de crowd funding tel que Kickstarter ou IndieGoGo.

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

- Si l'objectif de financement est atteint dans le délai de collecte de fonds, le porteur de projet reçoit l'argent collecté. Et si l'objectif de financement n'est pas atteint, la plupart des plateformes remboursera l'argent aux bailleurs de fonds;
- En ce qui concerne la survie de projet, certains bailleurs de fonds choisissent de rester impliqué dans la prise de décision et dans l'ensemble de stratégie de l'entreprise. Certains bailleurs reçoivent des droits de vote dans l'entreprise. Dans la plupart des cas, la communication entre les bailleurs de fonds et les porteurs de projets s'assure via la plateforme de crowd funding.

Contrairement au système bancaire conventionnel où le financement des projets se fait par le biais d'une monnaie créée à partir de rien, dans le cadre de financement participatif, le financement des projets se fait par une épargne réelle déjà existante qu'implique qu'il y aura la stabilité des prix et la stabilité financière.

Section 02 : La Finance Islamique

La crise financière qui a touché le secteur des prêts hypothécaires à risque (*subprime mortgage*) aux États-Unis a provoqué le déclenchement d'un krach financier à l'automne 2008, entraînant une récession touchant l'ensemble de la planète (Capelle-Blancard, Gunther et al. 2010). De par sa prohibition de l'intérêt et son nécessaire adossement à des biens tangibles, la finance islamique a été perçue, par certains, comme une possibilité d'éviter les crises financières liées à des actifs toxiques causées notamment par un surendettement des ménages américains (Elyès & Pastré 2009).

Dans le cadre de ce débat, on va présenter d'abord en quoi consiste la finance islamique, ensuite les éléments généraux de la finance islamique, les techniques de financement utilisées par la finance islamique ;

2. 1: En quoi consiste la finance islamique ?

La finance islamique désigne la pratique de la finance en accord avec les principes de la doctrine islamique.

C'est en 1970 qu'est apparue l'Organisation de la Conférence Islamique. À l'issue de ses travaux a été lancée l'idée d'une banque islamique qui assurerait le même rôle qu'une banque

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

conventionnelle mais présenterait l'originalité de fonctionner selon les règles de la *Chari'a*¹, c'est-à-dire la loi islamique qui impose justice, équité et transparence. La finance islamique met en avant l'éthique et la morale et puise ses sources dans la révélation divine, la *Sunna* et le droit islamique.

Acteur peu connu de la finance mondiale il y a encore quelques années, la finance islamique connaît aujourd'hui un développement qui suscite intérêts et convoitises. Depuis ses débuts, il y a une trentaine d'années, le nombre d'institutions financières islamiques dans le monde est passé d'une seule en 1975 à plus de 300 aujourd'hui dans plus de 75 pays. Elles sont concentrées dans le Moyen-Orient et l'Asie du Sud Est (Bahreïn et la Malaisie étant les principaux centres), mais apparaissent aussi en Europe et aux États-Unis. Selon l'agence Moody's, le marché global de la finance islamique représente aujourd'hui de 750 à 1 000 milliards de dollars. Il pourrait atteindre 2 800 milliards d'ici 2015². À part le golfe Persique, la Malaisie est l'autre grande région de la finance islamique, les deux tiers des obligations conformes à la *Chari'a* y sont émis (66 milliards de dollars sur un total de 100 milliards de dollars)³. La croissance est très rapide dans les autres pays de la zone (Philippine, Pakistan, Brunei, Thaïlande et Inde). À côté de Hong-Kong, Singapour est devenu le marché de finance islamique le plus dynamique d'Asie⁴.

On peut donner quels que exemples des IFI privées et publiques⁵ :

¹ Le terme *Chari'a* désigne la loi islamique non codifiée. Il s'agit d'un système légal basé sur l'éthique musulmane, qu'il est possible d'interpréter et de développer. La *Chari'a* a deux sources principales : le Coran (le texte sacré de l'Islam qui rend compte du message de Dieu tel que révélé au Prophète Mohammed -Paix et Bénédiction de Dieu soient sur Lui (PBDSL)-) et les Hadith (les corps de textes regroupant la *Sunna*, expressions, enseignements et actions du Prophète - Paix et Bénédiction de Dieu soient sur Lui -). Ces deux sources constituent les bases essentielles permettant de déterminer la conformité de toute action avec les règles et la finalité de la *Chari'a*. Un rôle clé est également joué par les juristes du droit musulman (les scholars ou les *Fuqahas*), spécialistes de la *Chari'a*, qui interprètent les principes pouvant s'appliquer aux techniques de financement modernes, tout en restant fidèles à l'esprit des sources traditionnelles du droit musulman. Dans ce but, les scholars sont parfois appelés à proposer une analyse et un effort de réflexion pour interpréter les textes fondateurs de l'Islam (l'*Ijtihad*), en utilisant notamment les principes acceptés du *Qiyas* (raisonnement par analogie) ou en se fondant sur un consensus (*Ijma'*) relatif aux normes applicables à une technique de financement donnée.

² Voir « *Les Banques islamiques* ». Ministère des Affaires étrangères et européennes, DCI, sous-direction de l'information et de la documentation, dossier finalisé le 20 mai 2008.

³ Voir Jean Arthuis M. (2008). « *La finance islamique* ». rapport d'information du 14 mai 2008 du Sénat. France. p23

⁴ Voir *Les Banques islamiques*, op. cit.

⁵ Voir www.islamic-banking.com.

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

- En Arabie saoudite ; Banque islamique de développement, Société de banque et d'investissement AI Rahji.
- En Bahreïn, Banque islamique Faysal, Première banque islamique d'investissement et BIB.
- En Bangladesh, Banque islamique du Bangladesh, Banque AI-Baraka du Bangladesh, Banque islamique AI-Arafah.
- Au Canada, Islamique Co-operative Housing Corporation Ltd.
- En Danemark, Banque internationale islamique.
- Aux Emirats Arabes Unis, Banque islamique de Dubai.
- Aux États-Unis d'Amérique, American Finance House Lariba.
- En Egypte, Banque internationale islamique pour l'investissement et le développement, Banque islamique Faysal, Banque sociale Nasser.
- En Soudan, Banque islamique Faysal, Banque agricole du Soudan.
- En Tunisie, Beit Ettamwil AI-Tunisi AI-Saudi.
- En Algérie, la Banque EL-BARAKA.

Les institutions islamiques proposent une gamme de plus en plus large de services financiers comme la mobilisation de fonds, l'allocation des actifs, le règlement des paiements et des opérations de change, et enfin, la transformation et l'atténuation des risques. Toutefois, ces intermédiaires utilisent pour leurs transactions des instruments conformes aux principes de la charia.

2. 2: Les éléments généraux de la finance islamique

Le contenu « économique » des textes fondateurs de l'*Islam* est assez réduit. A la base de la contribution du monde musulman à l'ordre économique se trouve la volonté d'appliquer les préceptes de l'*Islam* (la *Chari'a*) aux relations qui se nouent entre les institutions financières et les agents économiques non financiers (ménages, entreprises).

La recherche de la croissance de la communauté musulmane doit, dès lors, s'effectuer en harmonie avec les règles du droit musulman à savoir

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

2.2.1 : La proscription ou l'interdiction de l'intérêt (*al-riba*)

Un des principes qui gouverne les activités bancaires propres à la finance islamique est la prohibition de l'intérêt (*al-riba*), entendu comme le profit prédéterminé, dans les prêts ou toute transaction économique.

Le terme du *riba* désigne dans le droit musulman, tout avantage ou surplus perçu par l'un des contractants sans aucune contrepartie acceptable et légitime du point de vue de la *Chari'a*. La loi islamique ne s'oppose pas au principe ancien de la rémunération de l'argent prêté mais au caractère fixe et prédéterminé du taux d'intérêt (*al-riba*). Le principe du bénéfice dans les placements financiers est accepté par l'*Islam* à condition que le capital soit mis en situation de risque. En effet, la *Chari'a* considère l'argent comme un simple moyen d'échange. L'argent ne peut par conséquent, à lui seul, être productif et faire l'objet d'un contrat ou être utilisé comme un moyen de réaliser un profit.

L'islam a interdit le *riba* de façon très ferme. Les textes, tant du *Coran* et de la *Sunna*, sont sans équivoque et parlent d'eux même. De plus, leur clarté ne laisse aucune ambiguïté sur leur contenu. Aucune place à la ruse ou autre subterfuge ayant pour vocation de contourner la prohibition de *riba*. L'expression de l'interdiction de la *riba* est présentée dans sa forme la plus claire à la *Sourate* de la vache (*Al Bakara*) verset 275 au verset 279 :

« Ceux qui pratiquent (mangent) l'intérêt ne se lèvent qu'à la manière de celui qui, frappé de folie, est rossé à tord et à travers par le Diable. Et ce parce qu'ils ont dit que le commerce n'était rien d'autre qu'une forme d'intérêt. »

Les versets témoignent que le *riba* est l'un des pires des péchés en *Islam*. En effet, en menaçant ceux qui ne renoncent pas à la consommation de l'usure¹ d'une guerre sans merci menée par Dieu lui-même et Son Envoyé, cela montre la gravité, sans commune mesure, de la prohibition de *riba*. Cette interdiction va également être reprise et précisée par les dires du Prophète (qu'Allah lui accorde grâce et paix).

L'*Imam Muslim* a rapporté le *hadith* suivant : "*De l'or contre de l'or, de l'argent contre de l'argent, du blé contre du blé, de l'orge contre de l'orge, des dattes sèches contre des dattes*

¹ Il est important de préciser que dans la religion musulman, l'intérêt et l'usure sont conjointement associés sous le nom "*riba*".

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

sèches, du sel contre du sel : quantité égale contre quantité égale, main à main. Celui qui donne un surplus ou prend un surplus tombe dans l'intérêt..."

Ce *hadith* nous permet de mettre le point sur les plus courantes formes de *riba* interdites par le Coran, nous trouvons le *riba al-fadl*, qui naît de l'achat et de la vente de marchandises avec surplus monétaire (tel que énoncé dans le *hadith*) et *riba al-nasi'a*, somme payée pour l'usage de capitaux empruntés ou, en contrepartie, d'un rééchelonnement dans le paiement d'une dette.

2.2.2 : L'existence d'un actif sous-jacent (le principe d'*asset backing*)

À l'heure où l'on reproche à certains produits structurés d'avoir été totalement déconnectés de leurs actifs sous-jacents en termes d'appréciation du risque, conduisant ainsi des banques à investir massivement dans des produits risqués mais très rémunérateurs, il est intéressant de relever qu'un des principes fondamentaux de la finance islamique est d'exiger l'adossement de tout financement à un actif tangible . La monnaie n'ayant pas de valeur en soi, elle ne sert qu'à favoriser l'activité économique. En conséquence, on considère généralement qu'un cycle financier doit correspondre à un cycle productif de biens ou de services.

En effet, dans la finance islamique, l'expansion de crédits non adossés à des actifs réels est exclue et les banques ne peuvent pas initier ou accentuer un processus spéculatif. Le crédit s'appuie sur l'épargne réelle et celle-ci ne peut dégager un rendement que si elle est directement investie dans des activités productives. La finance et l'économie réelle sont étroitement imbriquées.

2.2.3 : L'interdiction de l'incertitude et de la spéculation (*Gharar et Maysir*)

L'interdiction du *Maysir* est explicitement citée dans le *Coran* :

« O vous qui avez cru ! Le vin, la divination par les entrailles des victimes ainsi que le tirage au sort (jeu de hasard : *Maysir*) ne sont qu'un acte impur de ce que fait Satan. Évitez-le !...Le diable ne cherche qu'à introduire parmi vous les germes de la discorde par l'animosité et par la haine à travers le vin et le jeu (de hasard) et à vous détourner de l'invocation de Dieu et de la prière. Allez – vous donc y mettre fin ? » (Coran, Sourate 5, versets 90 et 91).

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

A la prohibition de l'intérêt s'ajoute également le refus de toute spéculation purement financière selon le principe « *qu'on ne peut vendre ce qu'on ne possède pas* »¹. Les opérations qui reposent sur de la pure spéculation en vue de réaliser un profit sont illicites (*haram*) et donc nulles en droit musulman. Le *Maysir* se définit comme le fait de parier sur la réalisation d'un événement, en se basant sur des anticipations spéculatives de future et du fait le droit des parties contractantes dépend d'un événement aléatoire.

La *Chari'a* exige dans les affaires et le commerce, qu'il n'est pas permis de conclure des transactions qui renferme du *Gharar*. Il s'agit du risque de perte que l'on retrouve dans la vente de biens dont l'existence ou les caractéristiques ne sont pas certaines du fait d'un risque rendant la transaction de nature spéculative hasardeuse. Ce principe ferme notamment aux investisseurs islamiques l'accès au marché des produits dérivés en tant que source de profit à titre principal et fait obstacle à ce que ces derniers participent à la négociation spéculative de titres de sociétés. A titre d'exemple, des opérations de types swaps ou futures, qui sont spéculatives par nature, ne sont pas possibles en matière de finance islamique. Cette dernière exige toujours un lien avec l'économie réelle.

2.2.4 : Le principe de partage des profits et des pertes (le principe des 3P)

A la place du taux d'intérêt, la pratique bancaire islamique a institué le principe du partage des profits et des pertes, c'est-à-dire que le prêteur doit participer avec l'emprunteur tant aux bénéfices qu'aux pertes d'un projet (actif tangible). En effet, la doctrine islamique insiste sur « l'esprit communautaire », sur la coopération plus que l'individualisme.

L'établissement bancaire n'est pas, alors, un simple pourvoyeur de fonds intéressé uniquement par les suretés offertes par les emprunteurs mais un véritable partenaire de l'entrepreneur-emprunteur. Toutefois, afin d'assurer sa pérennité et de répartir son risque, la banque multipliera le nombre de ses clients. Ainsi, au-delà des implications religieuses, cette approche entraîne une relation conceptuelle différente dans les activités de la finance et de l'économie. Le lien créancier-débiteur est remplacé par le risque équitablement partagé entre l'apporteur du capital et l'entrepreneur.

¹ Les investisseurs musulmans ne peuvent pas ainsi procéder à des ventes à découvert. Ce point empêche, en particulier, la création de hedge funds spécialisés sur les actions (long et short equity, par exemple)

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

En tenant compte de ces principes de base¹, les banques et les institutions financières islamiques ont mis en place des techniques de financement tout à fait particulières qu'il convient ici de présenter.

2. 3: Les techniques (ou les instruments) de financement islamique

Au cours de son développement, la finance islamique a créé plusieurs instruments afin de satisfaire les besoins de ses clients. Elle a développé des techniques alternatives au financement basé sur l'intérêt. Les instruments mis en œuvre ont été élaborés selon deux principes: celui des 3P et celui de la marge bénéficiaire. Ces différentes techniques de financement sont décrites ci-dessous

2. 3. 1 : Les structures de financement basées sur un actif

Les techniques de financement basées sur un actif reposent sur le transfert de propriété d'actifs sous-jacents. Le financier fait l'acquisition d'un actif tangible (tels qu'un immeuble ou des marchandises) et assume une partie du risque juridique et commercial lié à cet actif.

2.3.1.1 : La Mourabaha

La *Mourabaha* est « un contrat de vente aux termes duquel un vendeur vend un actif à un financier islamique (une banque islamique ou une filiale *ad hoc* créée par elle ou par un tiers à l'investisseur) qui les revend à un investisseur (économiquement l'emprunteur) moyennant un prix (qui comprend une marge couvrant notamment la charge financière de l'intermédiaire financier) payable à terme (vente à tempérament) »².

En somme, la *Mourabaha* est une technique de financement d'actifs (immobiliers, mobiliers, titres ou stocks) au moyen d'une opération d'achat-revente. L'institution financière achète des produits, équipements ou autres biens, pour le compte de son client moyennant le remboursement du collatéral et d'une partie des bénéfices issus de cet achat.

Dans cette technique de financement, le financier procède à l'achat initial du bien sur ordre et pour le compte du client, le mandat, lequel connaît et accepte le prix d'acquisition. A cet égard, le contrat peut prévoir la constitution d'un dépôt de garantie du client en faveur du

¹ On pourrait en ajouter d'autres, comme par exemple l'interdiction de la thésaurisation, qui est perçue comme détournant les fonds des activités productives.

²http://www.minefe.gouv.fr/directions_services/dgtpe/secteur_financier/haut_comite_place/dev_fin_islam/fiche1a.pdf.

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

financier (la banque). La revente du bien par le financier au client est concomitante, voire intervient dans un délai de trois à six mois, à compter de l'acquisition de ce bien auprès du tiers. Dans le système bancaire conventionnel, l'acheteur final s'approvisionne auprès du vendeur sur la base d'un crédit obtenu auprès d'une banque moyennant le remboursement du collatéral et des intérêts. Dans ce type d'opération, le vendeur cède son produit pour une somme X, lequel le revendra à un acheteur final pour un montant supérieur (collatéral plus une partie des profits issus de cet achat) à X, payable à terme. A la différence du système classique, le *Mourabaha* prévoit une double cession étant donné que la banque intervient en qualité de premier acheteur vis-à-vis du fournisseur et de revendeur à l'égard de l'acheteur donneur d'ordre (le client). La banque achète la marchandise au comptant ou à crédit et la revend au comptant ou à crédit à son client moyennant une marge bénéficiaire convenue entre les deux parties.

2.3.1.2 : L'Ijara

L'*ijara* est un contrat de location d'un bien comprenant une possibilité de transfert de la propriété de ce bien au profit du locataire. Il fait donc intervenir trois acteurs : un fournisseur de biens, la banque qui achète l'équipement et devient bailleur en le louant, pour une période déterminée, à son client lequel devient locataire (ou preneur) et paye un loyer. Le loyer couvre le prix du bien et une rémunération convenable du banquier. Il est susceptible de changer si les conditions économiques varient. On remarque que, comme dans le contrat de *Mourabaha*, la banque intervient à la demande de son client et ne devient propriétaire du bien que pour le mettre à la disposition de celui-ci.

De la définition précédente, il découle que le droit de propriété du bien revient à la banque durant la période du contrat, tandis que le droit de jouissance revient au locataire.

Ce contrat de bail peut se présenter sous plusieurs formes, et notamment sous celle d'une location financière avec option d'achat (*ijara montahia bil tamalouk*). Dans ce dernier cas, cette technique de financement se rapproche considérablement du crédit-bail conventionnel. Des particularités peuvent néanmoins encore être relevées.

En effet, outre le caractère *halal* de l'actif, la *Chari'a* impose que dans les cas d'un retard de paiement des loyers par le locataire, le bailleur ne peut pas lui imposer une pénalité de retard du fait de l'interdiction de tout gain additionnel assimilé à l'usure. Ainsi, le retard de

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

paiement ne peut être sanctionné que par une exigibilité anticipée mettant fin au contrat d'*ijara*.

2.3.1.3 : Le Salam

Le *Salam* peut être défini comme un contrat de vente avec livraison différée de la marchandise. Ainsi, contrairement à la *Mourabaha*, la banque n'intervient pas comme vendeur à crédit de la marchandise acquise sur commande de sa relation, mais comme acquéreur, avec paiement comptant d'une marchandise qui lui sera livrée à terme par son partenaire.

Il faut noter que, les règles de la *Chari'a* interdisent en principe toute transaction commerciale dont l'objet est inexistant au moment de sa conclusion. Cependant, certaines pratiques commerciales, bien que ne répondant pas à cette condition, sont tolérées compte tenu de leur nécessité dans la vie des gens. C'est le cas de la vente Salam qui a été autorisée par le Prophète dans le Hadith « celui qui fait le Salam, qu'il le fasse pour un volume connu, pour un poids connu et pour un délai connu (*man aslafa falyouslif fi kayl ma'aloum, oua waznin ma'loum ila adjalin ma'aloum*) ».

2.3.1.4 : L'Istisna'a

L'*istisna'a* est un contrat d'entreprise en vertu duquel une partie demande à une autre de lui fabriquer ou construire un ouvrage moyennant une rémunération payable d'avance, de manière fractionnée ou à terme. Il s'agit d'une variante qui s'apparente au contrat *Salam* à laquelle l'objet de la transaction porte sur la livraison, non pas de marchandises achetées en l'état, mais de produits finis ayant subi un processus de transformation.

Cette technique de financement permet à la banque islamique d'apporter son concours dans le cadre de travaux de construction, de réfection, d'aménagement et de finition d'ouvrages de masse. Elle permet aussi de financer la construction d'équipements de production, de transport et de consommation sur commande des utilisateurs et/ou des revendeurs.

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

2. 3. 2: Les techniques de financement participatif

Ces techniques reposent sur l'hypothèse d'une prise de risque commercial par le financier. Il s'agit classiquement d'hypothèses où le financier et son client s'engagent ensemble dans un projet dont ils partagent les pertes et les profits.

2.3.2.1 : La Moucharaka

La *Moucharaka* est une association entre deux parties (ou plus) dans le capital d'une entreprise, projet ou opération moyennant une répartition des résultats (pertes ou profits) dans des proportions convenues. Elle est basée sur la moralité du client, la relation de confiance et la rentabilité du projet ou de l'opération. La *Moucharaka*, telle que pratiquée par les banques islamiques, se présente le plus souvent sous forme d'une contribution au financement de projets ou d'opérations ponctuelles proposés par la clientèle. Contrairement au contrat du *Moudaraba* où la banque se contente d'apporter les fonds et ne se préoccupe pas de la conduite des opérations comme on le verra plus tard, dans le contrat du *Moucharaka*, le banquier prend une part du capital de l'entreprise, devenant actionnaire et bénéficiant d'un droit de regard sur la gestion de celle-ci.

Ainsi, la banque peut-elle fournir suffisamment de liquidités à l'entreprise sur une longue période. En contrepartie, elle peut jouer le rôle d'un partenaire industriel, intervenant dans la conduite de la société ou, à tout le moins, supervisant la gestion de l'entreprise. Financièrement, c'est un avantage pour l'entreprise que de ne pas supporter le service périodique de la dette. Parallèlement, la banque trouve un avantage à employer ses ressources longues dans ce type de financement lui permettant d'obtenir une rémunération régulière pour ses déposants.

Cette technique permet à la banque de percevoir des revenus réguliers. Les profits comme les pertes (qui dépendent souvent des compétences de l'entrepreneur) sont partagés à due proportion des apports en capital, une fois rémunérée l'activité de l'entrepreneur.

Il est bien établi que l'opération n'est pas un prêt bancaire mais une participation pleine et entière au financement d'un projet avec un intéressement aux résultats, profits ou pertes. De ce fait, la banque est un actionnaire détenteur du pouvoir de diriger le projet ou, à tout le moins, d'en superviser la conduite. Lorsque la banque participe à la gestion, sa rémunération est liée au montant de son investissement (bénéfices répartis au prorata du capital) et à sa part de travail de gestion.

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

2.3.2.2 : La Moudaraba

La *Moudaraba* est considérée comme la technique essentielle du financement islamique pour le développement de l'économie. Dans ce cas, le financier (la banque) apporte les capitaux¹ pendant que l'entrepreneur apporte son savoir-faire et son travail. L'apport de capitaux dans le cadre du Moudaraba n'emporte pas droit de regard sur la conduite de l'entreprise.

On distingue la *Moudaraba* limitée lorsque la convention porte sur un projet déterminé et la *Moudaraba* illimitée lorsque, à l'inverse, le banquier finance l'ensemble de l'activité de développement de l'entreprise.

Au terme du projet, le financier reprend son capital et un partage du profit est opéré entre les deux contractants selon une clé de répartition convenue au départ. En cas de perte due à l'exploitation, le déficit est imputé exclusivement sur le capital, la pénalisation de l'entrepreneur étant limitée à son absence de rémunération, sauf faute avérée de celui-ci dans la conduite du projet.

Le capital apporté par le financier demeure la propriété de ce dernier. C'est, en principe, un apport liquide mais ce peut être aussi un bien meuble à condition que sa valeur soit fixée dès l'origine. Ce ne peut être, en revanche, une créance sur l'entrepreneur. Le capital peut être libéré progressivement selon les besoins de l'entrepreneur. Il est possible que l'entrepreneur apporte lui aussi du capital. Il devient alors également financier et se trouve traité, sur ce plan-là, comme le ou les autres financier(s).

2.3.2.3 : Le Sakk

Outre les instruments de financement précités, d'autres techniques tout à fait spécifiques, car en adéquation totale avec les principes du droit islamique, auraient pu être évoquées. On songe, notamment, au *sukuk* (pluriel de *sakk*) qui est l'équivalent islamique du financement obligataire.

¹ Le capital apporté par le financier (la banque) doit être consacré exclusivement au projet prévu au contrat sauf autorisation expresse de celui-ci.

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

Selon l'IIFM¹ (International Islamic Financial Market), « le *Sakk* est un certificat d'investissement qui pourrait être vu comme étant l'équivalent islamique du financement obligataire pour les entreprises et les émetteurs souverains qui souhaitent se confirmer aux principes de *Chari'a* ». L'AAOIFI² (l'Accounting and Auditing Organization of Islamic Financial Institutions) définit les *Sukuk* comme étant des « certificats de valeur égale représentant des parts indivisés dans la propriété des actifs tangibles, usufruit et service ou dans la propriété des actifs d'un projet ou d'une activité d'investissement ».

Les *Sukuk* sont alors un moyen de financement mais surtout un moyen de mobilisation de l'épargne. Ces instruments sont structurés de sorte à pouvoir être cotés sur les marchés financiers par l'intervention d'une société ad hoc, appelée SPV (special purpose vehicle).

Ces émissions d'obligations conformes à la *Chari'a* prenant la forme de certificats d'investissement représentant une participation des porteurs de *sukuk* proportionnelle dans la détention de la propriété de l'actif tangible sous-jacent, avec une rémunération³ qui sera fonction de la performance économique de l'actif sous-jacent et non du seul écoulement du temps. Les investisseurs percevront alors l'usufruit de ces actifs en fonction du prorata de leur investissement.

Il existe plusieurs types de *Sukuk*. Émis à l'initiative des gouvernements et des entreprises privées leurs montages diffèrent selon le type de l'actif sous-jacent. Selon

¹ Marché international financier islamique (IIFM) est l'organisme mondial de normalisation pour le segment du marché des capitaux et de l'argent islamique de l'IFSI. Son objectif principal réside dans la standardisation des produits financiers islamiques, la documentation et les processus connexes. IIFM a été fondé grâce aux efforts collectifs de la Banque centrale de Bahreïn, la Banque d'Indonésie, de la Banque centrale du Soudan, Labuan Financial Services Authority (Malaisie), Autorité Monétaire Brunéi Darussalam et la Banque islamique de développement (une institution multilatérale basée en Arabie Saoudite) en tant que organisation neutre et sans but lucratif.

²L'AAOIFI (Accounting and Auditing Organisation for Islamic Institutions) est une organisation à but non lucratif créée pour promouvoir les principes de la *Chari'a* auprès des institutions financières islamiques et des autres acteurs du secteur. L'AAOIFI a établi des standards en matière de comptabilité, d'audit, de gouvernance et d'éthique à l'attention des institutions financières qui souhaitent développer leur activité sur le marché de la finance islamique. L'objectif des standards publiés par l'AAOIFI est bien entendu de contribuer à une plus grande harmonisation des produits et techniques de financement islamiques. L'autorité de l'AAOIFI est de plus en plus importante, notamment depuis la publication de son avis en 2008 sur certaines structures de *sukuk* dont, selon l'AAOIFI, près de 75 % ne seraient pas compatibles avec la *Chari'a*.

³Le *Sukuk* permet de rémunérer un placement en évitant l'usage de l'intérêt. L'investisseur possède une part de propriété dans un actif sous-jacent. En échange, celle-ci lui assure un revenu, l'intérêt devient un profit prévu à l'avance à risque quasi-nul

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

l'AAOIFI au moins 14 modalités de structuration des *Sukuk* est possible et dans la pratique les montages les plus utilisés sont ¹:

➤ **Sukuk Moudaraba**

L'émetteur de ces certificats est le *Moudarib* (le gérant), les souscripteurs sont les bailleurs de fonds qui apportent le capital *Moudaraba* qui sera destiné à construire ou à développer un projet. Les souscripteurs (détenteurs des certificats) sont propriétaires des actifs de la *Moudaraba* et ont droit à recevoir une part des revenus. Une fois complétée, la propriété du projet pourrait être transférée à l'entrepreneur. Les pertes seront supportées par les souscripteurs uniquement;

➤ **Sukuk Moucharaka**

Les certificats représentent des parts égales dans un projet géré et financé sous une base *Moucharaka*. Les certificats sont émis dans le but d'utiliser les fonds mobilisés pour établir un nouveau projet ou de développer un qui existe déjà. Selon le principe de la *Moucharaka*, toutes les parties apportent du capital ce qui implique un partage de risques et de profits selon des ratios déterminés;

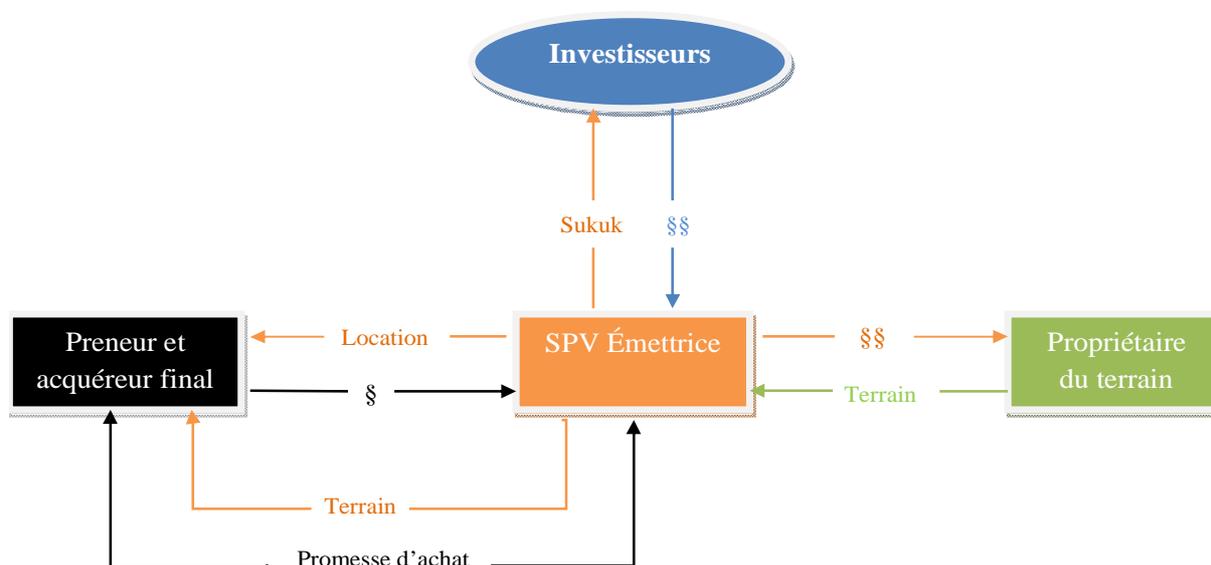
➤ **Sukuk Ijara**

Les plus populaires et les plus répandus dans le monde aujourd'hui- où les sommes récoltées des porteurs de *Sukuk* servent à faire l'acquisition, pour le compte de ces derniers, d'actifs définis pour les mettre en location au profit de l'entreprise devant bénéficier de l'actif. Cette propriété leur donne droit à une part du loyer perçu, mais les rend également responsables des éventuels dépenses engagés pour la maintenance de l'actif. De même, les investisseurs sont soumis au risque de pertes liés à une mauvaise ou une absence de performance des actifs: c'est le cas par exemple dans une opération immobilière où il y a aurait des locaux non loués. Puis, à terme, les actifs sous jacents sont vendus et le montant obtenu alors est reversé aux investisseurs.

¹CHATTI Mohamed Ali. (Novembre 2010). « *Diversification bancaire, performance, éthique : Alternative ou complémentarité ? Cas des banque islamique* ». Thèse de doctorat. Université Paris Ouest. Nanterre la Défense. Institut Supérieur de Gestion de Tunisie. p 64.

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

Schéma n°4 : Structure simplifié d'une Sukuk-al-ijara



Source : Herbert Smith. (2009). « *Guide de Finance Islamique* » .p16

Aujourd'hui, le marché des *sukuk* est l'un des segments de la finance islamique les plus dynamiques et les plus prometteurs¹. Ces émissions obligataires, très répandues dans le Conseil de Coopération du Golfe et en Malaisie, connaissent un vrai succès (création de marchés secondaires de cotation à Dubaï, Dublin et à Londres) et attirent même des émetteurs non islamiques comme l'atteste l'exemple du länders allemand² ou l'américain GE Capital. Le gouvernement japonais, la Corée du Sud et la Russie ont annoncé envisager faire appel aux investisseurs islamiques par le biais d'émission de *sukuk*.

Quand bien même le marché des émissions de *sukuk* est toujours dynamique, sa croissance est aujourd'hui bien moindre qu'elle ne l'aurait été sans les subprimes. La croissance des émissions de *sukuk* était exponentielle jusqu'en 2006, puis elle s'est tassée

¹ De son côté la banque islamique algérienne reste jusqu'à aujourd'hui pauvre de tels produits (Sukuk). Cela revient selon les experts dans le domaine à l'inexistence d'un ancrage juridique pour ses produits. La mise en place par les pouvoirs publics de nouveaux textes régissant ce mode de financement est indispensable. Le cadre légal et réglementaire adéquat permettra une émission de Sukuk performante.

² Le Land de Saxe Anhalt en 2004 dans une émission de 100 millions d'euros. Un SPV émetteur de sukuk (souscrits par des investisseurs) acquiert les immeubles, verse le cash au Land et met ensuite en ijara (crédit bail) ces immeubles. Le Land verse donc des loyers au SPV qui lui, verse un revenu variable aux investisseurs détenteurs des sukuk (revenu adossé à l'Euribor 6M + 1 point de base).

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

depuis le milieu de l'année 2007, une tendance qui se confirme depuis. De nombreux émetteurs potentiels de *sukuk* ont tout simplement reporté leurs émissions, en prévision de primes d'émissions plus attractives (c'est-à-dire moins élevées) à l'avenir.

Notons, pour finir, qu'il n'existe pas une définition unique et unanimement acceptée des produits conformes à la loi coranique. Tout est question d'interprétation, d'où l'importance des *Chari'a Board*, c'est-à-dire des comités consultatifs composés de spécialistes de la loi islamique, qui ont pour fonction de se prononcer sur la conformité à la *Chari'a* des produits financiers proposés¹.

Cette présentation témoigne dès lors du fait que la finance islamique ne saurait se confondre, en elle-même, avec une quelconque activité criminelle ou délictuelle.

2.4 : La finance islamique une alternative à l'instabilité financière

Contrairement au système bancaire conventionnel où l'acquisition des biens d'investissement est financée par la création monétaire ex-nihilo comme c'était le cas dans le cadre de la crise des subprimes. Dans le cas de la finance islamique, le crédit est au service de l'acquisition des biens d'investissement. L'esprit de la finance islamique accorde une place importante à la distinction entre le financement d'un projet par la création monétaire² et le financement d'un projet par le crédit³. C'est pourquoi, les biens d'investissement sont financés par un revenu préexistant, formé dans la phase de création du revenu et de la production.

A la différence des banques dites conventionnelles, les banques islamiques agissent en qualité d'investisseur. En d'autres termes, elles ont un statut comparable à celui des actionnaires ou des associés. Donc, en appliquant les principes de la finance islamique, on aurait du éviter le renforcement du nominal au réel (une bulle spéculative), étant donnée que le financement serait fait par une épargne préexistant et pas par voie de création monétaire ex-nihilo.

Nous le savons tous, que le crédit hypothécaire conventionnel est une position spéculative avec effet de levier fort important où le client devient propriétaire du bien et

¹ Certes, les grands principes éthiques sont universellement partagés par tous les acteurs de la finance islamique. Cependant, les divers courants de l'Islam proposent des interventions différentes, plus ou moins souples, de la mise en œuvre pratique. La finance islamique est donc profondément hétérogène.

² Dans ce cas, le financement se fait à travers la création monétaire à partir de rien.

³ Dans ce cas, le financement se fait en utilisant les revenus déjà existant.

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

supporte seul le risque d'une fluctuation de la valeur du bien couplée au risque d'un retournement de conjoncture pouvant affecter ses revenus futurs, tout en s'engageant à fournir un *cashflow* fixe à la banque et c'était exactement le cas dans le cadre de la crise des subprimes. Dans le cadre de la finance islamique, et notamment dans un contrat de *Mourabaha*, la banque, ou plus généralement le bailleur de fonds, devient propriétaire du bien. En outre, elle ne peut pas se décharger de sa responsabilité par la titrisation. Cela a un effet disciplinant très fort. En plus, dans le cas de la *Moucharaka* et la *Moudharaba*, les certificats représentent un actif réel et rien de plus. Il est interdit de rajouter de l'opacité en faisant une deuxième titrisation ou en y rajoutant des produits dérivés pour lui donner un profil rendement-risque attrayant.

La deuxième titrisation est interdite car si un contrat de *Moucharaka* ou de *Moudharaba* représente un actif réel, le titre dérivé de ce contrat n'en est pas un et il ne peut donc faire l'objet d'une deuxième titrisation. On voit donc que les produits financiers islamiques, par l'implémentation du principe des 3P évitent de créer une économie financière découplée de l'économie réelle, avec tous les risques de bulles spéculatives que cela comporte, Chapra (2008, p12-16).

En somme, dans les pratiques de la finance islamique, les titres de dettes sont adossés à des actifs tangibles.

Partant du perspectif islamique, le système bancaire et financier actuel s'attaque au socle fondamental du principe du *Chari'a* dans la mesure où il tend à promouvoir la concentration de la richesse dans des mains d'un certain groupe, ce qui crée des inégalités dans la société.

L'intérêt qui est le pivot central du système bancaire et financier moderne, sert comme un instrument puissant au cœur de l'exploitation d'un secteur de la société à l'autre. Du point de vue islamique, cette pratique a créée les riches et les non-riches et, se présente comme une barrière à la réalisation du bien-être au maximum de la population possible (Angelo M. Venardos, 2005, p-49). Nous devons donc dénoncer la pratique de l'intérêt sur un argent créée à partir de rien ou simplement un argent qui n'existe pas. L'usure doit ainsi être redéfinie : une collecte des intérêts sur un argent qui n'existe pas et qui n'appartient pas à celui qui le prête.

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

Cette réforme doit pertinemment se focaliser sur l'application des fondements et des principes de l'*Islam* en la matière sur le cœur du système : la banque centrale. L'application de ces principes uniquement aux banques commerciales portant le nouveau statut sous les principes de l'*Islam* ne fonctionnera dans le bon sens que si le remède commence par la racine du problème. Ceci est due au fait que même si les banques commerciales fonctionneraient avec les principes de la finance islamique, elles se trouveraient dans le même cadre monétaire sous les mêmes conditions de fonctionnements, où la création monétaire est axée sur la dette¹.

Dans les deux sections précédentes, on a présenté les formes alternative de financement c'est-à-dire le financement participatif et la finance islamique qui pourraient être adoptées afin d'éviter l'instabilité financière compte tenu de la réalité de système bancaire. Dans ce qui suit, on propose des reformes qui peuvent être apportés au système bancaire et financier afin de limiter l'instabilité financière.

2.5 : Les réformes préconisées pour atténuer l'instabilité financière

2.5.1: Réformer le fonctionnement de la banque centrale

Cette réforme doit porter sur la révision du processus de la création monétaire. Cette dernière doit-être repensée d'une manière fondamentale, la monnaie nouvellement créée doit-être la monnaie valeur et non la monnaie dette. L'argent (monnaie) valeur serait celui qui représente la véritable valeur des biens et services créées par les agents économiques dont le volume n'augmenterait qu'en cas d'une augmentation de celui des biens et services produits. Mais, la création de l'argent valeur ne peut être la responsabilité de toute autre personne sauf de l'Etat mais non dans les mains d'un certain groupe de personnes qui s'enrichissent malhonnêtement. La monnaie doit servir l'intérêt commun de toute une nation et basée sur la justice.

¹ Une analyse du cas algérien nous éclaire sur la réalité et le bien fondé des banques islamiques. L'exemple de la banque EL-BARAKA montre que cette dernière opère sous les mêmes conditions que les autres banques commerciales. La politique de la Banque d'Algérie régie par la Loi sur la Monnaie et le Crédit (LMC) et particulièrement celle en relation avec les banques commerciales ne différencie en aucun cas les banques classiques de celles dites islamiques. Les articles de la loi sur La Monnaie et le Crédit disposent que la Banque Centrale accomplit sa tâche en termes de la politique monétaire à travers trois instruments : la politique des réserves, la politique de réescompte et celle de « *l'open market* ». Voit, N, Menasria. Peut-on parler de la finance et des banques islamiques à l'ère de la création monétaire *ex-nihilo* ? Article de conférence tenue à Oran. 2011

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

La structuration de cette réforme doit tourner autour de la question suivante : Pourquoi les gouvernements à travers le monde empruntent-ils leur argent avec « usure » alors qu'ils peuvent le créer sans « usure » ? L'injection de la monnaie nouvelle dans l'économie doit, en lumière de l'interrogation précédente, se faire par l'Etat et ce à travers des projets d'infrastructures (ponts, routes...) par exemple et non par la vente des bons de trésors et par la politique de « *l'open market* ».

2.5.2 : Laissons fonctionner les mécanismes du marché (repenser le système d'étalon-or)

L'objectif premier des banquiers centraux dans la plupart des pays du monde est la stabilité des prix. Cependant, il est plausible que toutes les banques centrales à l'échelle planétaire n'ont pas pu garantir cette condition y compris la FED, dite l'une des institutions les plus prestigieuses¹ aux Etats-Unis. Nous devons arrêter de bricoler avec l'offre et la demande de monnaie et, laissons jouer librement les dits mécanismes. La stabilité des prix est bien sûrement réalisable dans le contexte d'étalon-or² étant donné que le mécanisme d'ajustement découlait de la liaison entre la quantité d'or et la quantité de la monnaie, et d'autre part de la relation entre la quantité de la monnaie et le niveau des prix, telle que la décrit la théorie quantitative de la monnaie. De plus, sous ce système (l'étalon-or), l'institut d'émission (la banque centrale) est tenu de maintenir la circulation de monnaie centrale par rapport à la réserve d'or possédée, chose qui implique qu'il y aurait la limitation de la création monétaire ex-nihilo (sans contrepartie en or) puisqu'il serait nécessaire de conserver un certain stock d'or pour assurer la convertibilité des monnaies en or.

2.5.3 : Eliminer la gestion mathématique des marchés financiers

Au cours des trente dernières années, sur toutes les grandes places financières telles que ; Wall Street, the City of London, et, dans la plupart des grandes et nombreuses petites institutions financières, les petits groupes d'ex-physiciens et des mathématiciens ont essayé d'appliquer leur savoir-faire et techniques sur les marchés des valeurs mobilières.

Ces physiciens et mathématiciens, appelés actuellement les « *Quants* » pratiquent « *l'ingénierie financière* », un terme qui a été inventé pour décrire les fouillis des activités qui

¹ MISHKIN Frederic S. (2004). « *The Economics of Money, Banking and Finance* ». 7^{ème} Edition. Columbia University. p336.

² C'est un système de changes fixe où chaque monnaie est définie par un poids d'or (parité-or). Le rapport des poids d'or de deux monnaies permet de définir le pair de change. Ce système a fonctionné en Europe et en Amérique de Nord jusqu'à en 1914.

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

seraient mieux être qualifiées de la finance quantitative. La finance quantitative est un programme interdisciplinaire mélangé des modèles inspirés de la physique, des techniques mathématiques, informatiques et la science, tous destinés à la valorisation des meilleurs titres financiers.

La question qui mérite d'être posée est *comment les physiciens et les mathématiciens se sont trouvés sur les places financières dans un premier temps ?*

L'embargo pétrolier arabe de 1973 a non seulement fait augmenter les prix des produits pétrolier, mais aussi les taux d'intérêt. Aussitôt, la crainte de l'inflation a poussée le prix de l'or au-dessus de \$800 l'once¹. Tout à coup, les marchés financiers semblaient devenus plus volatils. Les obligations, un investissement traditionnellement conservateur, ont été soudainement considérées beaucoup plus risquées que quiconque l'avait imaginé. Les anciennes règles ne sont plus appliquées, et comprendre la notion de mouvement des taux d'intérêts et des prix des actions est devenu plus important plus que jamais pour les institutions financières. La gestion et la couverture des risques étaient le nouvel impératif, et, face à la prise excessive de risque, des nouveaux produits financiers sophistiqués semblaient être nécessaire afin de mitiger le risque. Mais, le défi majeur était de décrire et de comprendre le mouvement des prix, et, sachant que la physique a toujours été préoccupée par la dynamique, la façon dont les choses évoluent avec le temps, Wall Street et d'autres places financières ont embauché des physiciens et des mathématiciens afin de développer de nouveaux produits financiers sophistiqués dans l'ambition et désir de mitiger les risques.

Le rôle des physiciens et des mathématiciens sur les places financières est pour la plupart du temps, de construire des modèles pour déterminer la valeur des titres financiers. Ils travaillent dans les banques d'investissement, les fonds spéculatifs, ou dans des sociétés de logiciels financiers telles que Bloomberg ou SunGard. Ils manipulent les anciens modèles pour en développer les nouveaux, et par loin, le modèle le plus connu et le plus répandu dans le monde financier est le modèle de *Black-Scholes options pricing model*.

Le modèle de Black-Scholes et d'autres modèles développés par des physiciens et des mathématiciens ainsi que le modèle de l'arbitrage statistiques, ont été utilisé pour développer

¹ Ceci s'explique par le fait qu'on croie qu'il y aura une inflation (baisse de la valeur de la monnaie qui est engendrée par une augmentation de l'offre de la monnaie ou la création monétaire ex-nihilo), les agents économiques et financiers achètent de l'or afin de garder leur pouvoir d'achat ce qui fait monter le prix de l'or.

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

des produits dérivés¹. Pour en donner des exemples des produits dérivés, on peut citer ; une option de change², les dérivés de crédits³ tels que les Total return swaps⁴, les crédits default swap (CDS)⁵, etc.

Paradoxalement, ces divers produits financiers sophistiqués créent grâce aux modèles mathématiques pour des institutions financières afin de mitiger le risque, sont à l'origine de l'instabilité financière. Pour donner des exemples, on peut parler sur les pertes énormes subissent par les fonds de spéculation qui avaient fait recours aux modèles mathématiques afin d'en tirer des milliards des dollars. Par exemple D.E.Shaw & Co., une maison de commerce de New York qui utilisa le modèle d'arbitrage statistique et qui a subi des pertes colossales en 1998⁶, Long Term Capital Management, un fonds spéculatif qui a finalement eu besoin d'un renflouement de plusieurs milliards de dollars afin d'éviter sa faillite en 1998, etc.

Nous pouvons avancer notre argument en montrant que grâce aux modèles mathématiques, les grandes banques ont affiné leurs stratégies de titrisation du crédit. Elles octroient des prêts ou les achètent à des courtiers spécialisés et les transfèrent dans un véhicule *ad hoc*, qui les restructure en CDO (*collateralised debt obligations*) eux-mêmes vendus à d'autres investisseurs. Selon certains commentateurs, ce modèle économique a tout simplement planté le décor de la crise financière. D'après eux, avec la titrisation, celui qui octroi le prêt est moins incité à évaluer la qualité du crédit, contrairement au bon vieux temps, lorsque les banques inscrivaient leurs prêts au bilan. La stabilité des marchés de crédit dépend

¹ Est un produit dont la valeur est dérivée de la valeur d'un produit ou titre sous-jacent sur lequel il « repose ».

² Est un actif financier qui confère à son détenteur le droit : celui d'acheter ou celui de vendre le support de l'option (par exemple une certaine quantité de devises) à un prix fixé d'avance et désigné comme étant le prix d'exercice. Si l'option accord à son détenteur une possibilité d'achat, il s'agit d'une option d'achat appelé *call*. Et si l'option accorde à son détenteur une possibilité de vente, il s'agit d'une option de vente appelé *put*.

³ Les dérivés de crédit permettent de séparer le risque de marché (risque de taux) et le risque de crédit. Par exemple, un investisseur qui s'est couvert sur le marché des futures (pour protéger un portefeuille d'obligations corporate contre le risque de taux) reste exposé au risque de crédit. Le recours aux dérivés de crédit lui permet aujourd'hui de couvrir ce risque.

⁴ Ils permettent d'échanger le rendement d'un actif A contre celui d'un autre actif B. le Total return swap permet de transférer le risque de crédit grâce à un swap dans lequel le rendement d'un actif particulier est échangé entre 2 contreparties.

⁵ Est le dérivé de crédit le plus répandu et il fournit une assurance contre le risque de défaut et peut permettre à certains investisseurs de diversifier un portefeuille de crédit. En cas d'événement de crédit, le contrat procure à l'acheteur de protection la possibilité de céder les obligations de la société touchée « entité de référence » à leur valeur faciale, soit par livraisons effectuées des obligations ou encore via un versement en cash (CDS synthétiques).

⁶ DERMAN Emanuel. (2004). « *My life as a Quant*, Reflections on Physics and Finance ». New Jersey. p26

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

donc de la perspicacité des investisseurs, qui ne disposent pas des compétences spécialisées nécessaires pour effectuer cet examen minutieux de la solvabilité. Ainsi, si la titrisation répartit le risque, elle a aussi tendance à l'accroître (si bien que le risque à répartir, qui doit en définitive être supporté par quelqu'un, est plus important). Certaines économistes préconisent le retour vers l'ancien modèle où les banques inscrivaient leurs prêts au bilan ce qui les rendait plus prudentes dans l'attribution des crédits hypothécaires et éviter la prise excessive des risques afin de maintenir la stabilité financière.

Etant donné que l'application des modèles mathématiques dans la finance n'a fait qu'augmenter l'instabilité financière comme on vient de le décrire ci-dessus, alors, *quelle est la signification d'utiliser les méthodes physique et les modèles mathématiques dans le monde économique ? Est-il justifié de traiter l'économie et ses marchés comme une machine complexe ? Comment les financiers font confiance à ces modèles ? Si la valeur est déterminée par les être humaines, comment les être humaines peuvent être décrits par des simples équations et des règles prédéterminées ?* Telles sont les questions qui méritent d'être posées.

Emanuel Derman dans son ouvrage intitulé « *My life as a Quant* », nous dit que les modèles mathématiques doivent nécessairement être pragmatiques, et que les banques d'investissements utilisent généralement une variété des modèles mais légèrement incompatible pour les bons du Trésor, les swaps, les options, etc. Même si tous ces titres dépendent sur le même taux d'intérêt sous-jacent. Il avance son argument en disant que les meilleurs « *Quants* » le savent bien qu'il est impossible d'appliquer les techniques de la physique et les modèles mathématiques à la finance.

Alors, toute l'évidence pointe vers la vérité que les méthodes de la physique et les modèles mathématiques sont incompatibles et inapplicables dans la finance, et ils ne servent qu'à augmenter l'instabilité financière. Donc, nous devons éliminer la gestion mathématique ou l'utilisation des modèles mathématiques sur les marchés financiers afin de limiter l'instabilité financière.

2.5.4 : Mettre fin au financement du marché financier par les banques

Le financement du marché financier par les banques est une source de l'instabilité financière compte tenu de fait que ce financement est réalisé par le biais d'une monnaie ex-nihilo (ou gagnée sans effort). Le pouvoir de créer de la monnaie ex-nihilo et une intervention des autorités monétaires par le biais des systèmes de garanties des dépôts et de sauvetage des

Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.

banques en difficultés permet une sorte d'assurance et de subvention « cachées » qui incite les banques à aggraver davantage le risque encouru ainsi que leur levier financier puisqu'elles ne subiront aucune perte en cas de survenance de problèmes. Le « sauveteur », en cas de difficultés, se retire ensuite conduisant par là au déclenchement de la crise [Kraugman (1998), Corsetti, Pesenti et Roubini (1999)].

Du point de vue théorique, le phénomène de l'alea moral joue un rôle décisif dans la prise de risque excessive. En étant libre d'exercer leurs activités, les banques s'engagent dans les opérations de spéculation trop risquées mais qu'elles jugent très rentables. Ici, la spéculation désigne le fait d'acheter un bien et/ou un service (financier, immobilier, mobilier, œuvres d'art, etc.) dans l'espérance que son prix va monter et qui pourra être cédé à un prix supérieur (avec un profit). La spéculation dans des actifs financiers est par contre, trop risquée comparativement aux autres types d'actif, et le fait d'acheter aujourd'hui ne garantit en aucun cas sa revente à un prix supérieur mais ce n'est que des prévisions futures de son prix. Elle est donc fortement associée au risque de prix.

Les opérations de spéculation sont une source d'instabilité du marché financier et de système financier dans son entier. Elles n'ont aucun impact sur l'économie réelle de faite qu'elles n'ont pas de contrepartie directe dans la sphère réelle de l'économie. Donc, dans le but de maintenir la stabilité du système financier et de réaliser la croissance économique, nous devons mettre fin aux opérations de spéculation, en mettant fin au financement du marché financier par les banques via une création monétaire ex-nihilo qui la vraie origine de l'instabilité financière.

Conclusion

Tout au long de ce chapitre, nous avons proposés des reformes au système bancaire qui doivent être adoptées, mais aussi, des formes alternatives de financement qui pourraient permettre de mettre fin à la création monétaire ex-nihilo dan l'effort de maintenir la stabilité financière et mettre fin à cette récurrence des crises financières-économiques étant donnée que cette dernière est la varie source de l'instabilité financière.

CONCLUSION GÉNÉRALE

Conclusion générale

En guise de conclusion, il y a lieu de souligner qu'il y a deux réalités de monde financier et bancaire. Une réalité officielle et une réalité réelle. La réalité officielle est celle qui est enseignée aux étudiants dans le domaine de la finance dans les écoles de business et des universités à travers le monde. Le fonctionnement de la chambre de compensation, le fonctionnement des banques centrales comme la FED aux États-Unis, la création monétaire à travers l'effet de multiplicateur de crédit, et le rôle particulier des banques commerciales comme le gardien du trésor public en sont des exemples. La réalité réelle reflète la nature réelle de fonctionnement de monde financier et bancaire, c'est-à-dire celle qui n'est pas divulguée au public. Dans le cadre de fonctionnement réelle de système bancaire, nous avons constaté que les dites banques centrales par exemple la FED aux États-Unis n'est pas une banque centrale fédérale mais plutôt une banque privée et qu'elle est si privée que ses actions ne sont pas échangées sur le marché de la bourse, la banque d'Angleterre créée en 1694 est aussi une banque privée, et que c'est Rockefeller qui a convoqué pour la première réunion à Bretton Woods pour la création des deux institutions (le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale) ce qui fait poser des questions sur les buts de ces institutions.

En ce qui concerne la nature réelle de la monnaie créée, elle est une monnaie abstraite qui n'a pas de valeur intrinsèque. Par conséquent, la monnaie de tous les pays du monde est une « monnaie par décret », c'est-à-dire la seule raison de son acceptation par les différents agents économiques n'est pas sa valeur intrinsèque mais, c'est parce qu'elle est adossée à la force de la loi édictée par les hommes politiques et les architectes de la monnaie en vue de servir leurs intérêts privés au détriment des intérêts communs. Une monnaie dette implique que sans dette, il n'y aurait plus de monnaie en circulation, ce qui est absurde ! En plus, cette monnaie est créée à partir de rien via le processus des réserves fractionnelles qu'implique que la quantité de celle-ci peut augmenter à n'importe quel moment bien qu'il n'y ait une augmentation correspondante de volume de biens et services qu'elle représente. Cette nature réelle de la monnaie est toujours gardée comme un mystère aux yeux du public et plus souvent elle est ignorée même par les économistes les plus célèbres et l'exemple de Minsky est illustrateur de cette dernière ce qui nous permet de dire que l'Université ne produit pas les intellectuels mais plutôt des « esclaves intellectuels modernes ». Au vu de ce qui précède, un nombre des questions mérite d'être posé. Pourquoi cette nature réelle de la monnaie n'est pas divulguée au public ? Est-elle toujours gardée comme un mystère parce qu'elle est au service

CONCLUSION GÉNÉRALE

des intérêts individuels d'un certain groupe des individus (les hommes politiques et les banquiers) au détriment du public ?

Il y a lieu de signaler que l'aveuglement au désastre, qui est une tendance systématique à la sous-estimation des probabilités de chocs notamment de crédit, provenant de la défaillance d'un ou plusieurs emprunteurs importants ainsi que l'expansion euphorique et la contraction de crédit bancaire ne sont pas les causes fondamentales de crises financières, elles ne sont qu'une manifestation de l'essence du phénomène qui mène à ces dernières et qui n'est rien d'autre que le pouvoir de créer et accumuler les moyens de paiement créés à partir de rien en dehors d'une logique objective et, sa conversion en une monnaie dette qui se réalise en premier lieu au niveau de la banque centrale et par la suite au sien des banques commerciales (c'est-à-dire que la création monétaire par les banques commerciales, n'est donc pas limitée au pourcentage de volume des dépôts qu'elles collectent).

L'argent créé à partir de rien puis converti en une dette est donc la cause principale de crises économiques et financières et, tant que la monnaie est créée à partir de rien, il y aura toujours des crises et l'instabilité financière parce que c'est cette création monétaire ex-nihilo qui alimente par la suite les comportements spéculatifs et la prise excessive des risques par les banques. Par exemple comme on l'a déjà dit, la dette publique Grecque est de la pure spéculation menée par la banque Goldman Sachs et cette spéculation est alimentée par la création monétaire ex-nihilo.

Au vu de ce qui précède, il est admissible que les comportements bancaires et notamment la création de la monnaie ex-nihilo sont les fondements des crises financières et économiques et que la fiabilité et la stabilité de système financier ne peut être atteinte que si les réformes de bases traitant le pivot du problème sont mises en place. Il s'agit donc de l'adoption d'autres formes de financement comme le financement participatif, la réflexion sur les principes et codes de l'islam en matière bancaire et financière. Cette réflexion doit pertinemment se focaliser sur l'application des fondements et des principes de l'islam en la matière sur le cœur du système d'abord : la banque centrale puis aux banques commerciales. Puis la réforme du fonctionnement de la banque centrale tout en précisant que cette réforme doit porter sur la révision du processus de la création monétaire et de sa nature puis, l'élimination de la gestion mathématique des marchés financiers et mettre fin au financement des marchés financiers par les banques.

CONCLUSION GÉNÉRALE

De ce fait, il est plausible que nos hypothèses relatives au fait que le problème des crises financières semble résider principalement dans le fonctionnement réel du système bancaire et que l'aveuglement au désastre, l'expansion euphorique et la contraction de crédit ne sont pas les causes fondamentales des crises financières mais elles ne sont qu'une manifestation de l'essence du phénomène qui mène à ces derniers et qui n'est rien d'autre que le pouvoir de créer et d'accumuler les moyens de paiement (monnaie) à partir de rien en dehors d'une logique objective et sa transformation en dette soient confirmées, tout en restant pragmatique.

Ouvrages

- AGLIETTA Michel. (2007). « *Les agences de notation et la crise du crédit: faux procès et vrais débats* ». Paris.
- AG-GAZIRI, A. (1963). « *Al fiqh `ala al-mazahib al-arba'a* ». tome II. Éd Dar ihya'al-turath al-arabi. Beyrouth.
- Al-KASANI. (1974). « *Bada'T' al-sana'I'fitartib ash-shara'i* ». tome IV. le Caire
- AQUIN Saint Thomas d'Aquin. « *Somme théologique* ». tome III Edition du Cerf.
- BARTH James R, BRUMBAUGH Dan R et WILOX Allen J. (1990). « *The Repeal of Glass-Steagall and the Advent of Broad Banking* ». Oxford University Press.
- BRAUDEL Fernand. (1979). « *Civilization and Capitalism, 15th-18th Century: The wheels of commerce* ». University of California Press.
- CREPELLES, N. (2009). « *La crise en questions* ». Éd Eyrolles. Paris.
- DERMAN Emanuel. (2004). « *My life as a Quant, Reflections on Physics and Finance* ». New Jersey.
- FREIAS Xavier, et ROCHET Jean-Charles. (1997). « *Microeconomics of Banking* ». Éd Massachusetts. Boston.
- GAFOOR Alam Abdul. (1995). « *Interest- Free Commercial Banking* ». Éd Groningen. Pays-Bas.
- GILLES Philippe. (2004). « *Histoire des crises et des cycles économiques, aux crises financières du 20ème siècle* ». Éd Armand Colin. Paris.
- GRIFFIN Edward. (1998). « *The creature from Jekyll island, A second look at the Federal Reserve* ». California.
- GROSECLOSE Elgin Earl. (1961). « *Money and Man* ». New York
- GUERANGER François. (2009). « *La finance Islamique, Une illustration de la Finance Éthique.* ». Éd Dunod. Paris.
- HARDWICK (P), KHAN (B), LANGMEAD (J) et autres. (1994). « *An introduction to modern economics* ». 4^{ème} Éd. Singapore.
- HELLWIG Martin. (1984). « *The Bankers* ». Éd Weybright & Talley. New York.
- HERBERT Smith. (2009). « *Guide de Finance Islamique* ».
- HILDRETH Richard. (2001). « *The history of banks* ». Éd Milliard Gray & Company. Boston.
- HODOGSON Brown Ellen. (2007). « *The web of debt* ». Louisiana.
- JAFFRE Philippe, (1996), « *Monnaie et politique monétaire* ».
- KEYNES John Maynard. (1936). « *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* » Éd Gallimard. Paris.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIE

- KINDLEBERGER Charles (P) et ALIBER Robert (Z). (2005). « *Manias, panics and crashes, A history of financial crises* ». London.
- KINDLEBERGER Charles (P) et LAFFARAGUE Jean-Pierre (1982). « *Financial crises, Theory, history and policy* ». Cambridge University Press.
- KLEIN Laure. (2008). « *La crise des subprimes, Origines de l'excès de risques et mécanismes de la propagation* ». Éd l'Harmattan. Paris.
- KOCH Henri. (1984). « *Histoire de la Banque de France sous la quatrième République* ». Éd Dunod. Paris.
- LUDWIG Von Mises. (1949). « *Human Action, A Treatise of Economics* ». San Francisco. CA 94103
- LISAN AL-HAQ Ahmad. « *Manhaj al-iqtisâd al-islâmî fî Intâj ath-tharwa wa Istihlâkihâ* ». en 3 Tomes. Éd. Dâr Al-furqân. Casablanca Maroc (en arabe).
- LAWTON Kevin. (2011). « *SEC Regulations Barricade the Crowd funding Floodgates* ». Éd Huffington Post.
- MINSKY Hyman P. (1982). « *The Financial instability hypothesis capitalist processes and the behavior of the economy* » in Kindleberger (C P) et Laffargue (J P). Éd, Financial crises: theory, history and policy, Cambridge University press.
- MINSKY Hyman P. (1986). « *Stabilizing an unstable economy* ». Yale University Press.
- MIKDASHI Zuhayr. (1998). « *Les banques à l'ère de la mondialisation* ». Éd Economica. Paris
- MISHKIN Frederic S. (2004). « *The Economics of Money, Banking and, Finance* ». 7^{ème} Edition. Columbia University.
- MURRAY Rothbard. (1984) « *money in Crisis, The Federal Reserve as a Cartelization Device : The Early Years, 1913-1920* ». Éd Pacific Institute. San Francisco.
- MURRAY Rothbard. (1983). « *The Mystery of Banking* ». Éd Richardson & Snyder. New York.
- PLESSIS Alain.(1998). « *Histoire des banques en France* ». Sophia Publications. Paris
- PLIHON Dominique. (2004). « *La spéculation, In les désordres de la finance. Crises boursières, corruption, mondialisation* ». ouvrage collectif sous la direction de PLIHON D. Éd OPU, Alger.
- PRATE Alain(1987). « *La France et sa monnaie* ». Julliard. France.
- QUIGLEY Caroll. (1966). « *Tragedy and Hope: A History of the world in Our Time* ». Éd Macmillan. New York.
- RAMON Gabriel. (1929). « *Histoire de la Banque de France d'après les sources originales* ». Éd Grasset.
- REDON Michel et BESNARD Denis. (1989). « *La Banque de France* ».collection Que sais-je ? Editeur PUF.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIE

- RICHARDS R, D. (1929). «*The History of Banking in England* ». Éd Augustus M. Kelley. New York.
- RUIMY Michel. (2008). «*La Finance Islamique* ». Éd Arnaud Frel. Paris.
- SANHOURY A. (1964). «*Masadir al-haq fil fiqh al-islami* ». Tome III. Éd Dar an-nahdha al-arabiya. Beyrouth.
- SCIALOM L. (1998). «*Économie bancaire* ». Éd Découverte .Paris.
- SCIALOM L. (2004). «*Économie bancaire* ». 3 Éd Découverte. Paris.
- SHELAGH Heffernan. (2005). «*Modern Banking*». Éd John Wiley and Sons. Ltd of London.
- SODDY Frederick. (1933). «*Money versus Man* ». Éd Dutton. New York.
- TAHA M. (1967). «*ar-risala ath-thanya minal-islam*». Éd MADKOUR I, Al muslimin.
- TALEB Nicholas Nassim. (2007). «*The Black Swan, The Impact of the highly improbable* ». New York.
- Wright Patman. (1964). «*A primer on Money* ».2nd session.US Government printing Office. Washington.
- ZAMIR Iqbal et MIRAKHOR Abbas. (2006). «*An introduction to Islamic Finance* ». Éd Eyrolles. Paris
- ZARLENGA Stephen. (2002). «*The lost science of Money: The story of Power* ». Éd John Wiley and Sons. New York.

Articles et revues

- BOUTOUIZERA Asma (A) et KHENNICHE Yasmine (B). (Mardi 9 février). «*Crise financière actuelle une tentative d'explication postkeynésienne* ». Article de conférence Laboratoire d'Economie et de Gestion / CEMF. Université de Bourgogne.
- DIAMOND D and DYBVIG P. (1983). «*Bank runs, deposit insurance and liquidity* ». Journal of Political Economy. vol 91, n°3.
- GUTTENTAG Jack M et HERRING Richard J. (1986). «*Disaster myopia in international banking* » Essays in International finance. n°164. September.
- HASSOUNE Anouar. (Janvier 2010). «*Les fonds propres des banques islamiques face aux exigences réglementaires* ». Moody's Investors Service. Paris.
- HAUTCOEUR Pierre-Cyrille. (2001). «*La crise de 1929 et ses enseignement*». Article pour le volume «*Crises financières* » dirigé par J.Gravereau et J.Trauman. Economica.
- LAWTON Kevin. (novembre2011). «*SEC Regulations Barricade the Crowd funding Floodgates* ». Éd Huffington Post.
- MAGNAN. D.J, (2008), «*Cycle et fluctuations économiques* », (http://fr.wikipedia.org/wiki/crise_financiere).

REFERENCES BIBLIOGRAPHIE

- MARTENS Andre. (2001). «*La finance islamique fondements théorie et réalité*». Cahier n°20-2001. Centre de recherche et développement en économique (C.R.D.E).Université de Montréal.
- MENASRIA N. (2011). «*Peut-on parler de la finance et des banques islamiques à l'ère de la création monétaire ex-nihilo ?* ». Article de conférence, tenue à Oran. Algérie
- NASICA Eric. (Mars 2010). «*Comportements bancaires et fluctuations économiques : l'apport fondamentale d'Hyman P Minsky à la théorie des cycles endogènes et financiers*». Revue d'économie politique 107,6 (1997) 854-873.
- PALLEY Thomas I. (June2009). «*A Theory of Minsky Super-Cycles and Financial Crises*». Working Paper, No. 06/2009 File URL: http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_wp_5_2009.pdf.
- RUBINTON Brian, J. (Avril 2011). «*Crowd funding: Disintermediated Investment Banking*». Université McGill.
- Sophie, B et Dalila, Chenaf-Nicet. «*Indicateurs avancés de crise de change : un examen critique* ». L'actualité économique. Revue d'Analyse économique. Vol 77. n4. Décembre.
- STIGLIZ Joseph. (le 12 mars, 1998). «*Instabilité systémique ou douleurs de croissance mondiale ? Les répercussions de la crise financière asiatique* ». Forum de développement de l'Asie. Manille
- TACCOLA-LAPIERRE Sylvie. (2007). «*La crise des subprimes* ». Revue Région et Développement n°26.
- TIMONTHY Lane. (1999). «*La crise financière asiatique : Quelles leçons en tirer ?* ». Finance & développement N° 44.
- VANDERLIP Frank A. (August 8, 2002). «*From Farm Boy to Financier*». quoted in *The Great U. \$. Fraud*. Irresist.com .
- Financial times. (July 32012). «*Restoring trust after Diamond*».
- «*Le financement de l'économie* ». (mars-avril 2006). La revue des cahiers français, n°331.La documentation française.

Rapports et mémoires

- ARTHUIS Jean et all. (14 mai 2008). «*La finance islamique* ». rapport d'information. du Sénat de France. n°329.
- BOYER (R), MARIO (D) et PLIHON (D). (2004). «*Les crises financières*».Rapport de conseil d'Analyse économique. Ed La documentation française. Paris
- CHATTI Mohamed Ali. (Novembre 2010). «*Diversification bancaire, performance, éthique : Alternative ou complémentarité ? Cas des banque islamique* ». Thèse de doctorat. Université Paris Ouest. Nanterre la Défense.Institut Supérieur de Gestion de Tunisie.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIE

- JOUIN Elyèse et PASTRE Olivier. (Décembre 2008). « *Enjeux et opportunités du développement de la finance islamique pour la place de Paris* ». Rapport remis à Europlace. Paris.
- KWESIGA A et TENYWA Peter G. (2009). « *La crise des subprimes : quel rôle pour l'Etat régulateur* ». Mémoire de licence, sous la dir de MENASRIA N. faculté des sciences économiques, de gestion et commerciales, Université de Bejaia .Algérie
- MANDELA (N), MUGERA (J P) et KABAALÉ Kasori (R). (2011). « *L'application des méthodes statistiques à la gestion des risques bancaires* ». Mémoire de licence, sous la dir d'ABDNADIR M. faculté des sciences économiques, de gestion et commerciales, Université de Bejaia. Algérie.
- Rapport FMI. (2003). « *Global Financial Stability Report* ». Washington DC.
- THIBAUT, C. (2012). « *Crises Financières et Fondamentaux Macroéconomiques : une relation ambivalente* ». Thèse Science Économique. Poitiers : Université de Poitiers.

Bulletins, Dictionnaires et autres

- CARMACK Patrick et STILL Bill. (1995). « *The money Masters, How International Bankers Gained Control of America* ». Text at [http:// users.cyberone.com.au/myers/money-masters.html](http://users.cyberone.com.au/myers/money-masters.html).
- Crowd funding Industry Report. (Mai 2012). « *Market Trends Composition and Crowd funding Platforms* ». Crowd sourcing.org.
- Dictionnaire étymologique Larousse.(1971). Paris.
- Federal Reserve documents 12 CFR 204. (1999). « *Regulation D, Reserve requirements of depository institutions* ».
- Federal Reserve Bank of San Francisco Economic. (August 7, 1998). « *What caused the East Asia's Financial Crisis?* ». Letter: 98-24.
- GODECHOT Olivier. (2008). « *Les bonus accroissent-ils les risques ?* ». Centre Maurice Halbwachs, CNRS. Paris..
- Standard & Poor. (mai 2007). « *les Habits neufs de la finance islamique* ».
- « *The Academy of Political Science* ». *Proceedings*. 1994, Vol. 4, No. 4
- Washington, D. C: Government Printing Office. (1960). « *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957* ».

Webographie

- [http:// users.cyberone.com.au/myers/money-masters.html](http://users.cyberone.com.au/myers/money-masters.html).
- <http://techcrunch.com/2012/05/08/crowdfunding-state-of-the-union>.



REFERENCES BIBLIOGRAPHIE

- [http://fr.wikipedia.org/wiki/crise financière.](http://fr.wikipedia.org/wiki/crise_financi%C3%A8re)
- [http://www.minefe.gouv.fr/directions_services/dgtpe/secteur_financier/haut_comite_place/dev_fin_islam/fiche1a.pdf.](http://www.minefe.gouv.fr/directions_services/dgtpe/secteur_financier/haut_comite_place/dev_fin_islam/fiche1a.pdf)
- [http://www.saphirnews.com/Finance-islamique-interview-d-Alain-Madelin ancien ministre-de-l-Economie-et-des-Finances-sur-BFM-a10731.html.](http://www.saphirnews.com/Finance-islamique-interview-d-Alain-Madelin-ancien-ministre-de-l-Economie-et-des-Finances-sur-BFM-a10731.html)
- [http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_wp_5_2009.pdf.](http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_wp_5_2009.pdf)
- [http://www .Crowd sourcing.org.](http://www.Crowd_sourcing.org)
- [http://www.oummatv.tv/Christine-Lagarde-La-finance.](http://www.oummatv.tv/Christine-Lagarde-La-finance)
- [http://www.islamic-banking.com.](http://www.islamic-banking.com)
- [http://www.albaraka-bank.com.](http://www.albaraka-bank.com)

Liste des tableaux et des graphiques

<u>Tableau n°1</u> : Structure du système bancaire Allemand	14
<u>Graphique n°1</u> : La crise Mexicaine de 1994	52
<u>Graphique n°2</u> : La contagion en Asie, 1996-1999	55
<u>Graphique n°3</u> : Représentation d'une bulle	58
<u>Graphique n°4</u> : Les hypothèses de la myopie au désastre	74

Liste des schémas

<u>Schéma n°1</u> : Représentation des trois Typologies de la structure de vulnérabilité financière des investisseurs	63
<u>Schéma n°2</u> : Représentation du super Minsky cycle	66
<u>Schéma n°3</u> : L'Hypothèse d'Instabilité Financière de Minsky	69
<u>Schéma n°4</u> : Structure simplifiée d'une sukuk-al-ijara	108

Table des matières

Remerciement	I
Résumé	II
Liste des abréviations	III
Sommaire	IV
Introduction générale	01
Chapitre 01 : Le fonctionnement du système bancaire	05
Introduction	05
Section 01 : La conception officielle du système bancaire	05
1.1 : Définition d'une banque	05
1.2 : Histoire et origine de la banque	06
1.3 : Organisation structurelle du système bancaire	08
1.3.1: Les institutions bancaire au niveau mondial	08
1.3.1.1: Le Fonds Monétaire International (FMI)	08
1.3.1.2: La banque mondiale	10
1.3.1.3: La Banque des Règlements Internationaux (BRI)	10
1.3.2 : Les institutions bancaires au niveau national	11
1.3.2.1: La banque centrale	11
1.3.2.2: Les banques de second rang	12
1.4: Les grands types du système bancaires	13
1.4.1: Régime du système bancaire dominé par les banques universelles	13
1.4.2: Régime du système de banques spécialisées	15
Section 02 : Le fonctionnement réel du système bancaire	15
2.1: La banque d'Angleterre	16
2.1.1: Le fonctionnement de la banque d'Angleterre	19
2.2: La première banque nationale des États-Unis	21

2.2.1: La création de la première banque nationale des États-Unis	22
2.3: Le système des réserves fédéral (la FED)	24
2.3.1: Banque centrale et création monétaire : le mythe des réserves fractionnelles	28
2.3.2: La monétisation de la dette : un tour magique de la création monétaire ex-nihilo	30
2.4 : La Banque des Règlements Internationaux (BRI)	33
 Section 03 : La Praxéologie et l'action humaine	 36
3.1: Définition de la Praxéologie et l'action humaine	37
3.2: La banque d'Angleterre : un aperçu par le mécanisme de la Praxéologie	37
3.3: La FED et la théorie de l'agir humain	39
 Conclusion	 44
 Chapitre 02 : Fragilité financière et comportements bancaires :	
Analyse théoriques des crises	45
 Introduction	 45
 Section 01: Définition de crises et des modèles explicatifs de crises de change.....	45
1.1: Rappel sur les différentes typologies de crises	46
1.1.1: La crise financière	46
1.1.2: La crise de change	46
1.1.3: La crise bancaire	48
1.1.4: La crise boursière	48
1.1.5: La crise économique	49
1.2: Les modèles explicatifs de crises de change	49
1.2.1: Les modèles de première génération de crises de change	50
1.2.2: Les modèles de deuxième génération de crises de change	52
1.2.3: Les modèles de troisième génération de crises de change	54
 Section 02 : Analyse théorique des crises	 56
2.1: La théorie de l'instabilité financière (Hyman. P. Minsky 1982)	56
2.1.1: Définition des concepts de base	57

2.1.1.1: Le boom	57
2.1.1.2: Une bulle	57
2.1.1.3: Les manies	58
2.1.2: Profit de financement	58
2.1.3: La phase de boom	59
2.1.4: Fluctuations économiques et structures de financement	61
2.1.5: La phase de retournement	66
2.1.6: Une crise de comportement bancaire	68
2.1.7: La validité de la théorie de Minsky	70
2.1.7.1: Les critiques de la théorie de l'instabilité financière	70
2.1.7.2: L'apport de la théorie de Minsky	70
2.1.8: Lecture de la crise des Subprimes à travers le cadre de Minsky	71
2.2: La théorie de la myopie au désastre (Herring et Guttentag, 1986)	72
2.2.1: L'essor de la myopie au désastre	73
2.2.2: Les facteurs amplificateurs de phénomène de la myopie	74
2.2.3: Dynamique de surendettement et crise de crédit.....	76
2.2.4: La myopie au désastre : une réflexion à la crise des Subprimes et la crise Asiatique	77
2.2.4.1: La crise financière asiatique: une illustration de la myopie au désastre	77
2.2.4.2: La myopie au désastre : une réflexion à la crise des subprimes	79
2.3: La crise financière 2007-2009 : une observation sous l'angle des Cygnes Noirs	82
Conclusion	86
 Chapitre 03 : Les réformes pour limiter l'instabilité financière en prenant en compte la réalité de la banque et du marché financier.....	88
 Introduction	88
 Section 01 : Le financement participatif ou le crowd funding	88
1.1: Définition de financement participatif	89
1.2: Le fonctionnement de financement participatif	89
1.3: Les différents modèles de financement participatif	91

1.3.1: Le modèle du don	91
1.3.2: Le modèle de prêt	91
1.3.3: Le modèle de l'investissement	92
1.4: Les plateformes (ou les intermédiaires) de financement participatif	93
1.4.1: Définition des plateformes de financement participatif	93
1.4.2: Le fonctionnement des intermédiaires de financement participatif	94
 Section 02 : La finance Islamique	 95
 2.1 : En quoi consiste la finance islamique ?	 95
2.2 : Les éléments généraux de la finance islamique	97
2.2.1 : La proscription ou l'interdiction de l'intérêt (<i>al-riba</i>)	98
2.2.2 : L'existence d'un actif sous-jacent (le principe <i>d'asset backing</i>)	99
2.2.3 : L'interdiction de l'incertitude et de la spéculation (<i>Gharar et Maysir</i>)	99
2.2.4 : Le principe de partage des profits et des pertes (le principe des 3P)	100
2.3 : Les techniques (ou les instruments) de financement islamique	101
2.3.1 : Les structures de financement basées sur un actif	101
2.3.1.1 : La Mourabaha	101
2.3.1.2 : L'Ijara	102
2.3.1.3 : Le Salam	103
2.3.1.4 : L'Istisna'a	103
2.3.2 : Les techniques de financement participatif	104
2.3.2.1 : La Moucharaka	104
2.3.2.2 : La Moudaraba	105
2.3.2.3 : Le Sakk	105
2.4 : La finance islamique une alternative à l'instabilité financière	109
2.5 : Les réformes préconisées pour atténuer l'instabilité financière	111
2.5.1 : Réformer le fonctionnement de la banque centrale	111
2.5.2 : Laissons fonctionner les mécanismes du marché (repenser le système d'étalon-or)	112

2.5.3 : Éliminer la gestion mathématique des marchés financiers	112
2.5.4 : Mettre fin au financement du marché financier par les banques	115
Conclusion	116
Conclusion générale	117
Références bibliographiques	120
Listes des schémas et graphiques	V