

Extrait du El Correo

<http://www.elcorreo.eu.org/Dynamiques-mimetiques-et-double-bind-sonnent-le-glas-du-SMI>

# **Dynamiques mimétiques et « double bind » sonnent le glas du SMI**

- Empire et Résistance - Capitalisme sénile -

Date de mise en ligne : mardi 20 janvier 2015

---

**Copyright © El Correo - Tous droits réservés**

---

C'est à partir d'un texte de Mourad Hamdan, un consultant indépendant qui ne manque pas de recul, publié il y a un peu plus d'un an sur le blog El Watan que s'illustre dans le contexte des désordres financiers qui suintent, ces thèmes bien connus de la littérature de l'économie des institutions et de l'approche des conventions (avec les [conventions financières](#) cf. « [Viabilité au péril de la communication](#) » ) : le mimétisme et le phénomène de [double contrainte](#) (*double bind*)

Ces concepts ont été utilisés par les psychologues de l'école de Palo Alto et les chercheurs qui ont repris leurs analyse dans des approches plus globales de la sociologie économique.

Le texte présenté ici fournit un cadre approprié pour le raisonnement, cette terminologie éclaire de façon simple les dynamiques en oeuvre.

J'ai surligné les éléments clefs du raisonnement de l'analyste en les interprétant (en rouge dans le texte) à l'aune de la situation présente et de l'approche de la [théorie des conventions](#).

« [Gonflement exponentiel des dettes et mutation du capitalisme](#) »

**Mourad Hamdan** (Nov. 2013)

**Le privilège d'émettre la monnaie de réserve mondiale confère d'énormes avantages aux Etats-Unis d'Amérique, réduisant non seulement le taux d'intérêt pour le gouvernement US, mais aussi tous les taux d'intérêt que les Usaméricains paient.\***

La plupart des calculs montrent que l'avantage pour les Etats-Unis équivaut à plus de **100 milliards de dollars par an** ». (Kenneth Rogoff). Tout le monde sait que la situation actuelle est intenable à long terme pour la simple et bonne raison que les Etats-Unis se refusent à mettre de l'ordre dans leur maison. Ils préfèrent continuer comme avant, creuser les déficits, empiler les endettements et imposer le monopole du dollar. **Depuis 2008\***, les Etats-Unis n'ont mené qu'une seule politique, à savoir celle qui consiste à **gagner du temps**.] Elle s'est articulée autour des actions suivantes :

- **empêcher les créanciers d'abandonner le dollar,]**
- **empêcher l'émergence d'alternatives simples ou complexes au dollar,]**
- **discréditer les autres monnaies et\*]**
- **empêcher la déconnexion entre le pétrole et le dollar\***

Le but ultime de cette politique étant de tirer le plus longtemps possible le maximum d'avantages de la situation dissymétrique globale.

## Déficit budgétaire et croissance économique

Le surendettement est l'un des principaux obstacles à la croissance et l'émission permanente de nouvelle dette aggrave la situation.

L'ensemble de la dette de 18 pays de la planète a augmenté de 33 000 milliards de dollars entre 2007 et 2012 (pour un PIB mondial estimé à 70 000 milliards de dollars) soit, en moyenne, environ 20% de leur PIB\*. La Banque des règlements internationaux (BRI) n'a pas manqué de qualifier ce taux d'« insoutenable ». De plus, dans son rapport annuel (83e rapport annuel, page 45), la BRI fait état de plusieurs études scientifiques qui analysent l'impact du déficit budgétaire (*Deficit Spending*) sur la croissance économique. Elles arrivent toutes à la même conclusion : à partir d'un certain seuil de dettes publiques, tout nouvel endettement devient contre-productif, car le montant des intérêts payés empêche tout nouvel investissement. **Effet boule de neige des dettes, bien connu en Finance publique ;**

## Nouveau rôle des banques centrales

Aujourd'hui, les Banques centrales soutiennent un processus de désendettement qui s'avère bien plus problématique et plus long que prévu\*. L'opportunité s'impose et les objectifs varient suivant les circonstances d'une Banque centrale à l'autre : au Japon, il faut vaincre la déflation, aux Etats-Unis, le chômage, et en Europe, éviter l'effondrement de la zone euro. Ce nouveau rôle des Banques centrales est-il durable et stable ? Rien n'est moins garanti.

Des débats sont ouverts sur l'évolution des missions des Banques centrales, de leurs cibles d'objectif... et même du maintien de leur indépendance. Toutes ces considérations sont loin d'être mineures dans un monde semblant figé à jamais dans les certitudes d'une théorie monétariste à la gloire ternie.

En tout cas, l'heure n'est plus à la vigilance de l'inflation des prix à la consommation à €" en dessous des 2% réglementaires dans la zone euro à €" alors que les mécanismes monétaires ne procurent pas les résultats espérés.

Si dans la conjoncture actuelle le concours des Banques centrales s'avère crucial eu égard aux moyens dont elles disposent, il faut savoir qu'elles ne peuvent pas, à elles seules, régler tous les problèmes. Elles doivent impérativement collaborer étroitement avec les gouvernements et donc agir de concert avec eux.

En avril dernier, Ben Bernanke (actuel gouverneur de la FED) a, pour la première fois depuis de nombreux mois, évoqué le risque d'exubérance financière. Le terme « taper » désigne la tentative de réduction par la Banque centrale US de ses achats de titres à long terme. Le « taper », c'est une toute petite étape sur le chemin de la réduction des politiques monétaires ultra-accommodantes.

### « Taper » or not « taper »

En août, au cours de la très célèbre réunion de Jackson Hole, le message essentiel, prioritaire, de l'élite financière a été : « Attention, il faut éviter les chocs financiers et donner la priorité à la stabilité financière ».

Donc, résumons : en avril, Bernanke s'inquiète de l'exubérance spéculative. En mai, il confirme les perspectives de « taper » pour la rentrée. En août, Jackson Hole lance un cri d'alarme : attention à la stabilité et aux risques financiers. En septembre, Bernanke renonce au « taper ». Il maintient contre toute attente et renforce verbalement sa « ligne directrice » en faveur d'une politique ultra-accommodante.

Que s'est-il passé ? Tout simplement la chose suivante : dès le mois d'avril, les marchés financiers ont commencé à prendre en compte la possibilité d'une réduction des liquidités.

Les taux d'intérêt longs ont commencé à monter. La liquidité a fortement reculé sur les marchés les plus fragiles comme les marchés émergents dans le monde global.

Les pays déficitaires en balance des paiements ont connu des sorties de capitaux alarmantes. Les changes des pays les plus fragiles se sont effondrés.

Les marchés financiers domestiques se sont disloqués. Le risque de choc financier évoqué en août s'est concrétisé. La stabilité financière étant menacée, Ben Bernanke et ses collègues ont décidé qu'il était urgent d'attendre. Ils ont reporté sine die les mesures de réduction de l'accommodation monétaire. Tout à fait logiquement, la crise sur les marchés émergents s'est résorbée.

Les sorties de capitaux se sont fortement réduites. Le *deleveraging* global s'est interrompu. Les changes se sont stabilisés. Les marchés obligataires et les marchés d'actions se sont fortement redressés. La réduction du QE [1] n'ayant pas eu lieu, les craintes se sont avérées non justifiées. Comme il y avait beaucoup de vendeurs à découvert, car l'annonce de la réduction des QE s'était diffusée, ces vendeurs se sont rachetés, perdant au passage beaucoup d'argent. Depuis le non-événement de septembre, les marchés tentent de retrouver leur équilibre. Le plus significatif est la baisse des taux longs puisque le rendement du 10 ans américain qui flirtait avec les 3% a dégringolé jusque 2,6% actuellement.

On notera que **c'est le facteur risque financier lié à l'exubérance qui a conduit Bernanke à envisager le « taper » et c'est le facteur risque financier lié à la dislocation des marchés\*** qui a conduit la Fed à annuler purement et simplement ce « taper ». **Une double contrainte (double bind) qui en psychologie comportementale est à l'origine de [schizophrénie](#) (Gregory Bateson)**

## Défi de la régulation monétaire

Le monde financier n'est plus dominé par le fondamental ou le conservatisme, il est dominé par la spéculation et le « *leverage* » [2]. **Ses acteurs ont fait monter la valeur de tous les actifs à risque en empruntant à court terme à taux réel nul. Ils ont financé du long et du risque avec du court et du sans risque.\***

Ainsi, se trouve parfaitement clarifié le défi de la régulation monétaire. **Si on continue *ad vitam aeternam* à gonfler le bilan des Banques centrales et à maintenir des taux voisins de zéro, on risque l'exubérance et la prise de risques excessifs.\* Hazard moral.** En sens inverse, **si l'on tente de réduire un tant soit peu l'accommodation monétaire et de laisser les taux remonter, alors on se trouve placé devant la menace de dislocation des marchés les plus fragiles] avec le risque qu'ils sortent de l'orbite US. C'est en favorisant à l'extrême la prise de risques que les régulateurs ont lutté contre la crise.** Or, le monde de la finance est dangereusement surexposé aux risques à telle enseigne que toute menace de réduction des largesses monétaires provoque des anticipations brutales, des comportements moutonniers et des ruées vers la sortie qui peuvent déstabiliser tout l'édifice financier.

## Course au rendement

Le système financier dont l'effondrement a été évité de peu a repris sa course au rendement. Les Bourses ont largement profité d'un contexte de taux d'intérêt extrêmement bas rendu possible par **les quelques 7 000 milliards de dollars déversés dans le circuit ces dernières années par les Banques centrales à travers leur baisse de taux quantitatives**.\* Les investisseurs, les spéculateurs et les fonds de pension se sont à l'évidence tournés vers le marché boursier afin d'y réaliser le rendement que ne leur offraient plus les bons du Trésor des pays (aux économies stables) à la rémunération insignifiante. En outre, les comportements à risque, l'instabilité financière et, en définitive, la formation des bulles spéculatives sont très souvent la résultante d'un loyer de l'argent maintenu trop bas, trop longtemps.

Il serait pourtant injuste de remettre en question le travail des Banques centrales qui ne sont que partiellement responsables de cette conjoncture de taux bas qui est plutôt **la résultante d'une augmentation substantielle de l'épargne mondiale**\*. [3] **impact démographique des pays riches qui vieillissent**.

Les taux d'intérêt actuels quasi nuls sont donc la suite logique de la chute de la consommation et de l'investissement provoqués par une crise sans précédent tant du point de vue de son ampleur que de sa durée de vie.

En fait, l'envolée des marchés boursiers ne fut que la traduction de rendements obligataires insignifiants à l'échelle mondiale et d'une rémunération offerte sur actifs traditionnels qui se rétrécissaient comme peau de chagrin.

Mais il est tout de même aberrant qu'entreprises et investisseurs engrangent des bénéfices mirobolants quand, au même moment, la conjoncture économique est léthargique. = **déconnexion réel et financier**. Insensiblement, depuis un peu plus d'une décennie, **un découplage s'est effectivement produit qui a permis aux bénéficiers des entreprises financiarisées de progresser sans répercussion sur les salaires, ni même sur la croissance économique**.\* **La financiarisation a permis une déconnexion au détriment du travail et de l'économie réelle = l'économie casino**

Un fossé s'est désormais creusé entre les fortunes édifiées par les entreprises, entre les gains réalisés par les investisseurs d'une part, et l'immense majorité des citoyens d'autre part.

**Les récentes flambées boursières n'ont même pas profité à une classe moyenne sinistrée par le krach de 2008 et à l'investisseur « ordinaire »**.\* **On est bien loin des hypothèses ouvertes pour l'accès à l'épargne financière de la classe moyenne, par le [livre blanc](#) du financement de l'économie française de P. Bérégoz ou du rapport Dautresme de 1982 (\*)**. C'est un cercle toujours plus fermé qui participe à ces réjouissances.

### Performance des fonds d'investissement

Les stratégies les mieux élaborées ne procurent plus le rendement supplémentaire attendu. Non, le rendement ne provient plus de la faculté à faire preuve de perspicacité et d'opportunisme, mais plutôt de la capacité à se conformer à la tendance générale. **C'est bien le constat fait par Macron dans son interview au nouvel Observateur quand il a pris sa fonction de Ministre des finances en France, « la finance c'est le mimétisme » ! cf. [vibleco, L'Europe au pied du mur...http://vibleco.hypotheses.org/390](#)** La meilleure illustration de ce phénomène est fournie par l'examen des performances des *hedge funds* (fonds d'investissement). Ils réunissent le gratin du « génie » financier mondial.

Les *hedge funds* dépensent des sommes colossales pour essayer de surperformer à la fois les marchés et leurs confrères. Et ces *hedge funds* n'y arrivent plus. La corrélation [4] entre la performance des *hedge funds* par exemple et l'indice S&P500 depuis 2009 se rapproche de 0,9. Il n'y a plus d'autre possibilité de performer que celle de suivre, d'accompagner la politique des Banques centrales. Et c'est bien là le problème. Non seulement il n'y a pas de diversification des politiques d'investissement, mais en plus, il n'y a pas diversification des investisseurs et

opérateurs. **C'est le règne du mimétique et de l'uniformisation...la polarisation mimétique chère à la Violence de la Monnaie** (A. Orléan et M. Aglietta 1982) avec ses considérations sur les dérives du mimétisme emprunté au philosophe René Girard. Qui seront les boucs émissaires ? L'Euro en premier candidat ?

Le récent rapport du Département du Trésor US tire la sonnette d'alarme en soulignant que « le comportement moutonnier des gérants d'actifs financiers peut constituer une menace pour le système financier dans la mesure où il aboutit à une concentration trop forte sur les actifs (qui sont) populaires ».

En effet, lorsque les gérants se précipitent pour essayer d'obtenir des rendements élevés, ils se concentrent sur les classes d'actifs les plus populaires.

Cette ruée massive contribue à des hausses du prix de ces actifs et la volatilité peut s'en trouver magnifiée à l'occasion de chocs brutaux. Tout ceci amplifie les menaces qui pèsent sur le système financier, sans compter **les phénomènes de transmission qui se trouvent accélérés\* le trading** à haute fréquence y est pour beaucoup !, dixit le même rapport.

## Dégradation de la qualité et croissance du risque

« **La profession financière est très concentrée** »\*. C'est ce qu'a dit, en substance, l'ancien associé de Soros, Druckenmiller. Il est plus judicieux de dire **encombrée**.\* Les gérants de *hedge funds* sont trop nombreux et de moins en moins performants. On peut considérer que 9 000 personnes tentent de faire payer leurs produits et de s'assurer des revenus sur une base historique qu'ils ne peuvent assumer. **Ces 9 000 personnes se font payer comme au temps où il n'y avait que 10 grands gérants exceptionnels.\* Perte de repères et opportunité du laissez faire !** Druckenmiller attire l'attention sur le fait que les gros clients particuliers délaissent maintenant les *hedge funds* au profit d'une frange de la clientèle moins sophistiquée et moins exigeante comme les fonds de pension et les fonds souverains. Ces nouveaux arrivants servent de relais sur les marchés, ils se contentent de rendements que les premiers investisseurs dans les *hedge funds* n'auraient jamais tolérés. C'est ce qui est appelé la dégradation de la qualité doublée de la croissance du risque.

## Hedge funds vs banquiers

Les *hedge funds* sont venus chasser sur le territoire des banquiers avec des techniques de chasse très particulières. Les achats massifs spéculatifs font monter les prix et inversement, les ventes massives spéculatives les font chuter. **C'est de la manipulation de cours de base...il suffisait de mettre des seuils. Les régulateurs sont complices !\***

En évaluant correctement le rapport (rendement /risque) et en ayant une parfaite connaissance de l'offre et de la demande, des gains substantiels sont presque toujours au rendez-vous. Certains naïfs pourraient appeler cela de la triche. Mais il faut savoir que les *hedge funds* n'ont pas d'état d'âme. Seuls leurs intérêts comptent, d'autant plus que la seule règle en vigueur est... l'absence de règles.

Les performances financières des *hedge funds* ont exaspéré les banquiers et suscité une jalousie sans bornes.

**Appâtés par le gain, les banquiers ont tout simplement oublié leur métier d'origine qui est de prêter.\***

**Mimétisme !** La machine s'est alors emballée. Les banquiers ont **créé de nouveaux produits pour participer à ce grand festin de rentabilité hors normes.\***

Les hedge funds ont bien évidemment ouvert les hostilités et les banquiers ont bien répondu en **dérégulant leurs activités (qui englobent dépôts et placements).\*** **Accaparement de la monnaie (bien public) pour des fins privées.** D'un point de vue historique, les *hedge funds* sont à l'origine de la spéculation puisqu'ils doivent emprunter, tandis qu'un banquier a accès aux Banques centrales.... **mais se comporte en Hedge fund**

**Aujourd'hui, banquiers et hedge funds** tentent désespérément de tomber d'accord sur le partage du gâteau après une guerre meurtrière.\* Sans se faire trop d'illusions, **le duel à mort\*** que se livrent *hedge funds* et banquiers est appelé à **perdurer jusqu'à l'autodestruction totale du système monétaire international (SMI)\*** qui semble être entré dans la danse pour faire reculer l'échéance fatale et sauver par conséquent ce qui peut l'être. Les premiers sortis seront certainement les gagnants, à moins que personne ne sorte. Mais ce serait méconnaître les chacals ! **Et les conséquences collatérales ? Les banques centrales sont complices de ce duel.**

La masse de dettes cotées sur les marchés, la masse d'actifs financiers à risque, créée et gonflée depuis cinq ans, est considérable. Contrairement aux affirmations bien pensantes, il n'y a eu **aucun deleveraging du système.\*** Il n'y a eu que transfert d'un côté et **gonflement exponentiel des dettes.\***

## Spéculation et risque financier global

Le monde financier est **une gigantesque pyramide de Ponzi\*** qui repose sur la pointe des liquidités créées par les Banques centrales, Fed, BCE, BoJ, et quelques autres.

Le risque financier global est colossal. A titre d'exemple, les ETF (*Exchange Trading Funds*) [5] font courir un risque extrêmement important à la stabilité financière globale. **Depuis que les banquiers centraux ont mis la spéculation de leur côté, ils ne savent plus comment s'en libérer et leur préoccupation se focalise essentiellement sur les positions prises par la communauté spéculative mondiale.\* Collusion contre l'intérêt général des économies**

Pour empêcher le marché obligataire de prendre le mors aux dents et les rendements d'exploser, la Fed (principalement) doit continuer ses achats.

**Quand les Etats-Unis émettent de la dette, c'est la FED qui la rachète\*.** En quelques années, la Banque centrale US est devenue **le 3ème possesseur de bons du Trésor au monde. (actuellement en 2015 1er ou 2d ?)\*** Sans elle, le marché obligataire prend feu.

**La Banque du Japon et la Banque d'Angleterre font la même chose. Même la BCE\*** s'y met, mais de manière moins officielle.

## Fed piégée ?

**La création monétaire US influence\*** « voire conditionne\* » de manière déterminante **l'allocation d'actifs planétaire des grands investisseurs,\*** des hedge funds, mais aussi des Banques centrales à travers le monde. Le

mécanisme de transmission est aisé à comprendre.

Dans le cadre de ses acquisitions de papier-valeurs, la FED crédite les vendeurs qui procèdent alors à des réinvestissements de ces liquidités fraîches à leur disposition.

De proche en proche, ces sommes transitent d'un acheteur à un vendeur - d'action, d'obligation, d'hypothèque, de bons du Trésor, d'un titre quelconque -, qui ont tous en commun le même objectif qui consiste à rentabiliser leurs placements.

Certains esprits brillants dont le néo-fonctionnaire Langlais nous expliquent que la FED ne fait pas marcher la planche à billets au motif qu'elle n'intervient pas sur le marché primaire...

Il est pourtant évident que le **QE alimente les banques privées et leur permet de souscrire de la dette US sur le marché primaire en refilant l'équivalent à la FED sur le marché secondaire.\*** Ce tour de passe-passe\* constitue le deal entre la FED et ses banques actionnaires. Certaines analyses expliquent aujourd'hui que le bilan de la FED (le stock) n'a pas tant d'importance que la pérennité de ses achats (le flux) sur la tenue des marchés. Ces analyses corroborent donc **l'hypothèse du piège** dans lequel la FED s'est enfermée avec le QE.

## Conclusion

Le nouveau rôle, pragmatique et opportuniste, que jouent les grandes banques centrales peut-il constituer un socle qui permette au système financier de retrouver son plein équilibre et à l'économie planétaire les chemins perdus de la croissance ? Au fil d'une crise qui se poursuit, le capitalisme connaîtrait-il une véritable mutation ? C'est tout du moins ce que suggère l'implication grandissante des Banques centrales dans le fonctionnement de l'économie mondiale. Leurs programmes s'amplifient et leurs bilans enflent démesurément.

**Ces politiques irremplaçables sont devenues au centre du dispositif qui maintient le système en équilibre\*.** Comme si le capitalisme était entré dans une nouvelle phase de son existence.

Notre monde se retrouve donc à la croisée des chemins. Il risque une nouvelle conflagration économique et financière si les principaux banquiers centraux prennent les mauvaises décisions, sous l'influence des néo-libéraux qui sont, comme chacun sait, des ennemis irréductibles de la création monétaire. **Pas si sûr que ça, l'appât du gain a calmé leurs aversions théoriques.... Le risque pour eux /la chance pour d'autres, est ailleurs avec le recadrage du SMI, la sortie du jeu de certains ? Un SMI multipolaire avec les BRICS et la Chine pour ouvrir à l'alternative ? En avant 2015...**

### Principales références :

Bruno Bertez, Michel Santi, Cécile Chevre et Eberhardt Unger.

**Notes :** (\*) J. DAUTRESME, « Rapport sur le développement et la protection de l'épargne », La Documentation Française, Paris, 1982

**Hélène Clément-Pitiot** pour Viableco

### [Viableco](#)

Russie, 16 janvier 2015.

*Post-scriptum :*

\* **Hélène Clément-Pitiot** est une économiste française, membre du CEMI-EHESS (Centre d'étude des modes d'industrialisation de l'Ecole des Hautes Etudes en Sciences Sociales).

---

[1] Le « *Quantitative Easing* » désigne des mesures de politique monétaire non conventionnelles. Habituellement, la politique monétaire a pour principal instrument le taux d'intérêt auquel les banques peuvent se réescompter auprès de la banque centrale. Du fait de l'ampleur de la crise, les banques centrales ont été amenées à prendre des mesures non classiques fin 2008 début 2009, d'où le terme de *Quantitative Easing*, consistant par exemple à acheter des obligations ou des billets de trésorerie émis par les entreprises, à reprendre les actifs douteux de banque ou à les garantir (Les Echos).

[2] Le « *leverage finance* » est un terme anglais qui correspond à l'utilisation par des entreprises ou par des investisseurs du crédit bancaire afin d'assurer le financement de leurs investissements. Le « *leverage finance* » est sollicité notamment lorsque le coût de l'endettement est inférieur à celui que représente la rémunération des capitaux propres.

[3] L'épargne brute est calculée comme étant le revenu national brut moins la consommation totale plus les transferts nets. A l'origine de la crise financière, on trouve les déséquilibres de l'épargne mondiale. Une épargne de plus en plus abondante contribue à nourrir l'endettement et la spéculation. Cet excès d'épargne a été une des causes de la crise des *subprime*.

[4] Il faut savoir que tous les actifs financiers sont désormais *corrélés*. « *Corrélés* » veut dire que tout marche en même temps, ou chute en même temps. Les bénéfices de la diversification sont devenus quasi nuls. Le bénéfice de la sélectivité, c'est-à-dire d'une sélection intelligente, sont eux aussi devenus quasi nuls. La corrélation centrale de tout est celle de l'indice des actifs financiers avec le bilan agrégé des Banques centrales. En termes plus abordables, tout marche en fonction du bilan consolidé des Banques centrales mondiales.

[5] Les ETF sont des noeuds de concentration dans la mesure où ils mettent en commun des fonds dans des assets (actifs, capitaux, fonds) qui constituent très souvent des investissements illiquides. Les ETF sont en quelque sorte, quelquefois, des fonds d'assets, quelquefois des fonds de fonds et quelquefois de simples répliques d'actifs sous-jacents par le biais d'instruments complexes dont la liquidité peut ne pas toujours être assurée. A ce titre, les ETF constituent un exemple de concentration de risques dont le potentiel de déstabilisation est désormais mis en avant.