

**COMMENTAIRES SUR  
« LE TRIOMPHE DE LA  
CUPIDITE »  
UN ESSAI DE  
JOSEPH E . STIGLITZ**

**L'ANALYSE,- LA SITUATION RÉELLE  
L'APPROCHE DE MARCHÉ ET LES EFFETS DE LA  
FONCTION TEMPS  
LA RÉGULATION L'INTÉRÊT GÉNÉRAL ET LES  
CONTRAINTES POLITIQUES  
DES VOIES POTENTIELLES POUR CONTRE LES  
DISTORTIONS DES LOBBIES  
UNE VIEILLE DÉFINITION DES RÈGLES DE MARCHÉ  
LE MONDE ÉCONOMIQUE DES DÉSÉQUILIBRES DE  
MARCHÉS  
LES LOIS ÉCONOMIQUES ET LES DROITS DE L'HOMME  
LA LOI DES OPTIMA LOCAUX**

**CHRISTIAN PLAETEVOET**

**mai 2011**

# REGARDS SUR LES PRINCIPAUX THEMES DEVELOPPÉS A PROPOS DES DES MOTEURS TECHNIQUES ET CULTURELS DE LA CRISE

## INTRODUCTION

Lorsque les premiers éléments de la crise immobilière US et des financements dit "subprime" atteignirent l'Europe, je n'ai pas réalisé la gravité de la situation en raison :

1. tout d'abord d'un article de 2006 de l'AGEFI décrivant l'évolution dangereuse du financement immobilier aux USA qui me fit penser "il a fallu du temps pour que l'on se rende compte de la situation. et que l'ajustement de marché intervienne"
2. en second lieu, je n'avais pas soupçonné que des valeurs mobilières liée au financement local de l'immobilier américain puisse avoir infecté de façon non contrôlée les placements court terme proposé par les banques européennes. J'avais bien conscience que cette crise aurait des impacts sur la liquidité des banques mais pas d'une crise de confiance de cette importance.

Le champ principal de mes études est axé sur le marché des matières premières et ce domaine au début de 2007 offrait suffisamment de sources de préoccupations ou de situation de stress notamment sur les marchés des métaux pour mobiliser mon attention.

Depuis les cours déprimés de 2005 l'évolution avait suivi une tendance haussière régulière soutenue par la demande chinoise.

Pour ce qui concerne les produits agricoles les aléas climatiques souligné par les alertes sur le réchauffement de la planète engendrait leur propres incertitudes, en conséquence concentraient mon attention sur les données propres à impacter les équilibres existants.

Or quant la course aux actifs sans risques atteignit de façon brutale le marché des matières premières provoquant une forte hausse des cours, j'ai pu observer des modifications significatives dans leur façon de réagir, ceci affectant tout le secteur à l'exception du sucre qui pour des raisons techniques (hausse considérable de la récolte indienne de canne à sucre).

À partir du deuxième trimestre 2007 j'étais capable de prédire avec une précision jamais obtenue la nature et l'ampleur des évolutions de prix à partir des décisions de fixation des taux prises par Mr BERNANKE. Chaque trimestre à partir de ce jour, la même évolution de tendance était répliquée à un niveau de prix supérieur à la période antérieure avec les mêmes évolutions de volatilité selon les phases suivantes :

1. en premier lieu une baisse des cours des niveaux les plus élevés atteints lors du trimestre précédent, ceci jusqu'à la date de fixation des taux par la Federal Reserve ;

2. Dès que les taux étaient baissés de 0,25% une période de hausse importante et régulière s'en suivait accompagnée d'un accroissement de la volatilité journalière.
3. Comme les marchés financiers recevaient une nouvelle avalanche de mauvaises nouvelles la volatilité se réduisait et les signes de retournement se faisaient plus précis ceci jusqu'à la prochaine réunion de la FED.

Ces constatations me conduisirent à modifier le champ de mes revues de marché en incluant celles des marchés financiers à mes analyses fondamentales des produits, des marchés de fret et des décisions politiques liées aux matières premières.

Cette modification du champ des facteurs significatifs formant le corps de mes analyses de risques et de mes projections d'évolution des prix, m'a conduit à ajouter aux facteurs affectant les flux physiques des produits et des évolutions structurelles de positions sur les marchés de terme une approche plus macro économique incluant les données de politique monétaire et les évolutions de change couplé aux évolutions des flux de financements conditionnant les détentions de stocks par les entreprises dans leurs marchés respectifs.

Ces données rassemblées me permirent de faire diverses communications sur les processus concernés, et malgré des confirmations indirectes de professionnels renommés, elles ne générèrent que peu de réactions. Ceci me conduisit à rechercher dans les travaux d'économistes de quelque support à mes constatations. Et après lecture de FREEFALL de J. E. STIGLITZ, il est apparu nous partageons globalement la même analyse des fondamentaux, mais nos centres d'approche étant significativement différents et nos points d'analyse se sont focalisés sur des faits et des événements différents.

Ce document a pour objectif de diversifier l'attention sur des voies ou des moyens additionnels pouvant limiter la destruction économique toujours en cours alors que la crise financière d'origine est devenue une crise politique avec des contraintes de resserrement budgétaire. Comme le combat actuel est passé de la révision des réglementations de marchés toujours en cours de négociation à la recherche de moyens de mettre les budgets nationaux sur des voies d'un redressement à terme, des outils nouveaux peuvent éviter des périodes de difficultés nouvelles et inutiles.

## **ANALYSE DE LA CRISE FINANCIERE- QUELQUES ELEMENTS IMPORATANTS POUR COMPRENDRE LES DÉCISIONS PRISES**

Comme je l'ai mentionné ci-dessus un article de presse de 2005 donnait une image claire des dangers du marché immobilier US pour les groupes financiers Européens et pour les régulateurs. Mais il semble que cette alerte on ne peut plus claire ne fut pas suffisante pour écarter les banques européennes de participer ou d'investir dans le financement du marché immobilier US dont les risques étaient devenus insoutenables. Quelques unes d'entre elles furent clairement trompées par les ratings des actifs immobiliers titrisés. A mon poste à cet époque à plusieurs reprises j'ai attiré l'attention sur l'inadéquation des certaines analyses de risques des agences de notation principalement dans leur démarche pour qualifier les risques souverains et les risques systémiques. La combinaison d'actifs différents a le goût d'une diversification des risques mais pas la qualité ; et J. E. STIGLITZ attire l'attention sur le fait que les risques de corrélation étaient volontairement sous-estimés ce qui a été pour lui à la source des jugements erronés des agences. A mon sens, que ces corrélations soient sous estimées ou non elles n'étaient pas les seules et les principales sources de confusion ; ainsi un débiteur ou un actif n'est jamais partiellement compromis et le niveau de récupération pour le prêteur est totalement

dépendant de la qualité de la gestion de la période de stress. Ainsi la gestion de pôles d'intérêt éclatés sur plusieurs types d'actifs apparaît pour le moins obscure ou difficile à mener. Pour certaines institutions financières l'opportunité de rendements inespérés à court terme dans une période de rendements faibles pour afficher des performances flatteuses ou générer des rémunérations impressionnantes, furent les seuls motifs de leurs engagements sous couvert de règles inadéquates.

La réglementation a une part de responsabilité car admettre des actifs long terme comme support de placement court terme de même que de satisfaire des choix d'investissements long terme à partir de valorisation court termes est un non sens un absurdité s'il n'existe pas de processus institutionnel pour assurer en le refinancement. Ici la religion de la liquidité et de l'efficience du marché a offert le sentiment sous le couvert de multiples transactions menées par les mêmes acteurs, d'une assurance illimitée permettant de trouver une contrepartie dans une opération de couverture et ainsi d'être préservé des risques les plus importants. L'analyse qui en est faite dans l'ouvrage permet de faire comprendre à tout un chacun la responsabilité des banques sponsors des placements en question.

Ayant conversé avec des responsables en charge de la gestion d'actifs avant la crise, ils m'ont reporté se trouver dans une situation inconfortable. En raison de la très large liquidité issue de la politique monétaire de la FED, du « CARRY TRADE » sur le YEN et de l'accroissement des transferts financiers en provenance des pays émergents producteurs et issus des ressources additionnelles générées par la hausse des prix des métaux et de l'énergie. A la recherche en permanence de produits de placements pour faire face à la demande clientèle ils se voyaient de façon courante confrontés des pertes de ressources. Cette situation a conduit beaucoup d'entre eux à baisser les critères prudentiels qu'ils appliquaient aux produits proposés à leurs clients et/ou commercialisés. Pour beaucoup d'entre eux aussi des titres adossés à des financements immobiliers répartis sur tout le territoire Américain sont apparus comme des solutions prudentes et bien rémunérées. Les excès sur les taux et les commissions payées par les emprunteurs ne leur apparaissaient pas alors de façon claire.

Les mensonges des originateurs, et des banques sponsor, sur la qualité des procédures et sur la supériorité des lois de l'Etat de NEW YORK, ont aussi leurs parts dans la débâcle. En conséquence je suis parfaitement d'accord avec l'analyse de l'essai sur ces points et sur les fondamentaux de base de la crise qui sont la cupidité, la focalisation sur le profit à court terme sur une distorsion de la fonction économique de la banque qui est fondée normalement sur la confiance et à été déviée vers une concurrence uniquement basé sur l'accumulation de profits immédiats dans l'optique se protéger des futures conséquences des actes incriminés.

Je suis plus réservé à suivre l'auteur sur les moyens utilisés pour tenter de résoudre la crise, car les responsabilités ne furent pas identiques pour toutes les banques concernées, et au sein de ces banques sur les responsabilités relatives des divers secteurs de l'organisation

Ce qui aurait du être appliqué comme contrainte aux banques demandant la protection des régulateurs est une distinction entre la banque saine et celle engagée dans les activités contestables telles que celles décrites ci-dessus

La succession rapide des événements de stress ont laissé peu de temps aux décideurs pour choisir la meilleure approche et pour les dirigeants il s'agissait d'un combat pour la survie avec un engagement sans merci.

Un autre aspect du problème, était l'impact de la crise au niveau international et le stress

sur la liquidité des refinancement de trésorerie alimenté par l'effet multiplicateur induit par la chute des prix des actions bancaires

Déclarer l'insolvabilité tel que préconisé de toutes les banques concernées aurait eu un effet destructif similaire à celui de la faillite de LEHMAN BROTHERS, mais à un niveau sans commune mesure, ce qui me semble envisageable en pratique.

A ce titre interrogé par les élus du Congrès Richard FUDD demanda pourquoi LEHMAN BROTHERS et non une autre banque a été conduite à la faillite il n'y eu pas de réponse. Pour moi la réponse évidente est YANK PAULSON.

L'homme était au moment de la décision sujet à une violente contestation au sein du parti Républicain sur l'action du TRESOR dans son sauvetage de BEAR STERN de la faillite, et sur un autre plan LEHMAN BROTHER était un concurrent dangereux de GOLDMAN SACHS principalement dans les produits liés aux matières premières (index et ETF). Ces produits connaissaient un développement sans précédent en raison de la situation des marchés financiers sur le point de rupture alors que les marchés de termes marchandise restaient en bon état en raison de leur organisation conçue pour résister aux défauts des intervenants.

Le potentiel de rentabilité sur ce segment était considérable. En liant les informations financières issues de marchés gré à gré asiatiques sur l'énergie et les métaux avec les surplus de liquidité issus de la fuite devant les risques des fonds de pension, des carry trades sur le Yen et des gains issus de la hausse des prix des marchandises évoqués plus haut les profits potentiels étaient énormes.

La décision ainsi apparait limpide somme de l'eau de roche, en laissant Lehman EN CRISE DE LIQUIDITÉ, on muselait la contestation sur l'intervention de l'Etat sur les marchés financiers et on donnait le champ libre à GOLDMAN SACHS pour faire des profits suffisants et éviter à son ancien employeur le risque de faillite et aider son successeur LLOYD BLANKFEIN de surmonter la crise des financements hypothécaires.

La décision eut deux conséquences majeures :

Tout d'abord les pertes pour les contreparties de LEHMAN au niveau mondial furent importantes et la crise de liquidité s'est propagée à un large ensemble de banques étrangères contraignant la FEDERAL RESERVE, la BCE, les BANQUES CENTRALES SUISSE et JAPONAISE à mettre à disposition du système d'énormes moyen de refinancement

En second lieu l'accroissement des placements sur les marchés e matières premières (500 billions \$ selon les chiffres BARCLAYS) lié à la fuite devant les risques apparus sur les marchés financiers depuis juillet 2007 a participé à la panique d'autant plus que ces marchés sont resté liquides permettant la liquidation de positions importantes en substitution et à la chute des cours des actions. Cette chute a par ailleurs accentué le stress sur le produit actions pour partie stoppé par le sauvetage AIG appelé sur ses garanties CDS

En prenant cette décision sur des considérations strictement liées à des intérêts personnels, sur des pressions doctrinales du parti au pouvoir et de la situation du marché intérieur du pays M. PAULSON a accru de façon considérable l'impact de la crise des financements immobiliers relativement concentrés en la transformant en une crise économique mondiale par deux biais :

En premier lieu, après une première ponction importante sur le pouvoir d'achat des Américains il induisit à une chute des financements liés aux matières premières entraînant des intervention additionnelles de la FED pour compenser les pertes de valeur et les réduction de support disponibles pour le financement des entreprises.

En second lieu il étendit la chute d'une large part des systèmes de paiement et de financement des échanges internationaux qui nécessita l'intervention du FMI en procédure d'urgence pour éviter la chute complète des flux de marchandises dont la contraction fut limitée à 15%.

Le scénario le pire était ainsi mis en marche, les banques confrontées à des risques qu'elles n'étaient plus en mesure d'évaluer dans leurs livres et chez leurs contreparties firent usage des garanties et firent des appels de marges et mirent en jeu les CDS émis par les banques américaines les Assurances « monoline » et AIG accroissant les prélèvement sur les liquidité et pesant sur les cours des support encore liquides. T

Dans ce contexte il n'y eut pas autres solution que de satisfaire aux engagements internationaux, l'autre solution étant de mettre le pays en défaut en considération des montant en cause. La détention d'actions ou d'obligations en raison des dépréciations enregistrées se révélait alors largement insuffisantes pour couvrir les engagements émis et personne n'en voulait

La seule solution était donc d'acheter du temps afin de limiter les effets de la panique et de repousser par des garanties de l'État les paiement à réaliser par AIG mais aussi de banques comme GOLDMAN SACHS, JP MORGAN, MOGAN STANLEY, et CITY BANK sur leurs livres de CDS.

Un défaut de la monnaie et du TRESOR américain étaient hors de question en considération de l'impact politique et financier tel que l'on peut l'imaginer.

## **L'APPROCHE MARCHÉ ET L'EFFET TEMPOREL**

J. E. STIGLITZ adopte une approche abrupte en considérant que les marchés ont prouvé leur inefficience en temps qu'outils ou de pilote pour la conduite de la régulation de l'économie. Mais pour moi il s'agit d'une assertion à double tranchants et les discussion sur le sujets sont nombreuse et les points de vue irréconciliables entre les tenant de KEYNES et ceux d'ADAMS SMITH, même complété par les adaptations de SAMUELSON.

Si je suis d'accord sur le potentiel d'efficience d'une intervention de l'ETAT dans l'économie en période de crise et sur le mauvais emploi des sommes colossales mis à la disposition des principales entreprises du système bancaire US sans conditions d'emploi, je pense que comme démontrée ci-dessus en considération des circonstances et de la communauté d'intérêt de l'homme en charge de la décision le choix furent ce qu'ils furent.

Je considère aussi que le pouvoir financier à complètement détruit les fondamentaux économiques américains, mais il a aussi distordu les flux dans les allocations de fonds à la taille de la planète entière. Les rentabilités observées à l'échelle mondiale sur les actions bancaires et financières et sur les actions de compagnies d'assurance, ne correspondaient pas à la rémunération normale la fonction d'allocation de ressources que ces entreprises ont comme devoir en regard du reste de l'économie.

Cette situation a été le signal le plus incontestable qui aurait dû alerter les régulateurs et les amener à agir pour contrôler les rentabilités affichées ne recelaient pas des risques non pris en compte. Mais le principal espoir était à leur niveau que les CDS allaient disséminer les risques dans l'économie à l'échelle de la planète et que cette diversification permettrait de prévenir les crises graves ou d'en atténuer les effets.

Ils ont accepté le principe que la faible part d'argent perdu par chaque acteur économique pouvait en certaines circonstances servir de support aux erreurs de gestion des sociétés, des financiers et de gouvernements.

Leur sécurité personnelle a été primordiale et la potentialité de l'élimination des crises rendait plus confortable le travail de régulateur en éloignant le potentiel de devoir gérer des situations critiques. Mais cette sérénité avait un prix, celui de ne pas impacter directement les responsables de faillites des conséquences de leurs fautes de gestion. Les conséquences extrêmes de cette acceptation fut le développement de l'irresponsabilité dans le monde financier. Aux USA la gangrène a atteint le stade du vol systématique et industrialisé des pauvres selon les processus qui sont décrits dans l'essai et notamment par la signature de contrats léonins que la justice aurait dû interdire et punir.

Tous ces éléments sont proprement insupportables au plan moral, mais si l'on considère le problème sous un autre angle, celui de la prévention il semble que quelques outils du passé auraient pu prévenir ces excès. Si les obligations souscrites étaient passées par le filtre du droit cambiaire issu de Moyen Age, la chaîne totale des obligés du processus de titrisation aurait été responsable de la bonne fin des différents contrats concernés. Ainsi si le régulateur avait mis comme seule condition au processus de titrisation que les divers échanges se fassent sous le droit cambiaire, l'engagement des grandes banques concernées aurait eu l'effet d'une garantie au moins conditionnelle au titre de la qualité des obligations et de leur gestion et les aurait amenés au moins à plus d'attention.

Cette irresponsabilité structurelle ne serait pas alors passée aux AGENCES DE NOTATION qui par construction ne sont responsables de rien et sont bénéficiaires d'une option illimitée et gratuite du gouvernement américain pour autoriser l'éligibilité de valeurs mobilières au placement dans les caisses de retraites, les fonds de pensions et les autres organismes d'intérêt général. Dans ce processus en fait le gouvernement US autorise indirectement sans aucun pouvoir pour le faire la faculté de voler chaque travailleur américain en le trompant sur son épargne.

Si l'on se penche à présent le problème de l'efficacité du marché, il faut considérer que les supporters de KEYNES ou de SMITH sont hors course. En fait si vous consultez par exemple l'histoire du CHICAGO BOARD OF TRADE tel que présentée sur son site internet avant la fusion avec le CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE, vous vous apercevez que le marché a été créé pour apporter un peu d'équité dans la fixation des prix de produits comme le blé ou le foin et pour permettre au fermier d'en recevoir une rémunération transparente en fonction de la qualité et de la disponibilité du produit livré. Ensuite le site décrit l'évolution qui permet de fixer les prix dans le futur et rends compte d'une lutte constante contre les manipulations de marchés, étranglements et les positions dominantes.

Cette situation s'est maintenue globalement tant que les principaux intervenants étaient des professionnels du produit coté, avec des interventions limitées d'opérateurs financiers connaissant les produits et leur marché. L'entrée de ces marchés sur la scène des produits financiers dans les années 1970 et la compétition avec le monde de la finance a conduit au COMMODITY FUTURES MODERNISATION ACT de 2000 qui donna la

prééminence à la SECURITY EXCHANGE COMMISSION sur les cotations à terme et introduisit un engagement massif des entreprises financières sur le marché des matières premières. Cette évolution modifia en profondeur l'équilibre de ces marchés

Afin d'avoir une compréhension claire du phénomène, il suffit d'observer le seul marché de l'or sans les années 1990. Une toute petite entreprise canadienne BARRICK GOLD, sans moyens financiers pour se développer, et ne possédant que des terrils de minerais d'une précédente exploitation eu recours à la pratique de vendre d'avance sa production future pour en recevoir immédiatement la liquidité nécessaire à ses investissements à un coût financier bradé inférieur au marché bancaire, Son succès bâti sur les coûts financiers réduits conduisit ses concurrents souvent plus importants à l'imiter et ainsi a faire apparaître des performances immédiates bien améliorées.

La structure du marché se modifia d'un marché essentiellement comptant à un marché avec une nouvelle fonction de fixer des prix sur de l'or qui ne sera disponible que dans l'avenir dans cinq, dix ou quinze ans. Le poids de ces ventes futures et donc de la fonction temps et l'engagement majoritaires des producteurs conduisit à une chute des cours. Celle-ci généra une crise de liquidité majeure chez certains producteurs (ASHANTI) quand le marché se retourna à la suite d'une décision des Banques Centrales quant à la gestion de leurs réserves d'or..

La situation de tous les marchés de marchandises de juin 2007 à juillet 2008 offrent une situation similaire mais dans l'autre sens. Fuyant les marchés financiers en déconfiture et à la recherche de produits simples les détenteurs de capitaux et les fonds de pensions commencèrent à s'investir dans les matières premières et offrirent aux banques engagées dans la gestion des marchés de gré à gré de matières premières principalement en Asie (en raison de l'absence de marchés de marchandises installés sur ces fuseaux horaires) le levier nécessaire pour faire des paris sans risques sur les prix futurs. Elles vont ensuite utiliser la volatilité générée par les incertitudes économiques pour améliorer leur paris en bénéficiant des options gratuites offertes par les départements de gestion de fortune leur offrant leur flux réguliers d'épargne à investir.

Protégés par cette structure globalisant l'information des marchés physiques et l'assurance d'un niveau d'investissements réguliers les anticipations des traders ne furent mis en cause que par la faillite de LEHMAN BROTHERS, dont il fallut dénouer les positions, mais ceci pour une période relativement courte. Mes différentes études des marchés de marchandises sur cette période montrent clairement que les produits cotés sur les marchés américains ont tous adopté le même profil dérivé des réactions aux décisions de la FED en matière de taux et de liquidités.

La démarche des fonds de pensions dans leurs allocations de ressources en investissements dans des produits indiciels et des ETF introduirent dans la composition de la formation des prix sur ces marchés leurs horizons de placement de 30 à 50 ans, ou en d'autres termes introduirent une composante long terme dans des produits dont la principale fonction est d'établir le prix en fonction de la disponibilité physique des produits cotés avec un maximum de liquidité sur les échéances à 30, 60, ou 90 jours. L'importance de l'accumulation des volumes liée à ce décalage temporel sur les échéances immédiates pour des raisons de liquidité introduisit des montants considérables d'argent sur des marchés comparativement étroits, le déblocage futur de ces contrats portant sur des marchandises qui ne seront en fait disponibles que dans un futur lointain.

Ces marchés traditionnellement évoluent en fonction de la disponibilité immédiate ou à très court terme (une saison) et par les contraintes logistiques sont devenu les réceptacle de d'une raréfaction à long terme du produit. Ceci a eu ainsi que vient de le confirmer une étude de la FAO un impact majeur sur les prix et les marchés de termes devinrent par comparaison à d'autre outils largement inadapté pour donner une information prix traduisant la disponibilité ainsi que l'OPEP l'a souligné à plusieurs reprises dans ses commentaires sur les niveaux de prix. Par ailleurs ils ne sont pas plus pertinent et utile comme outils de couverture de risque pour les investissements long terme, car il demeure sans liquidité suffisante sur les échéances longues faute d'implication de sproducteurs et des états et restent influencés par des risques court terme et notamment par événements ou décisions de la sphère politique.

De cette façon bien que le processus de fixation du prix par un marché demeure un outils de valeur, mais il n'est pertinent en temps que processus de fixation du prix que son objet est clairement défini ce qui pour la gestion des risques de prix des marchés physiques revient à protéger les délais de transfert des produits disponibles et pour les engagements à long terme futurs avec une délimitation stricte des deux approches.

Lorsque l'on analyse les rapport d'engagement de la CFTC, le poids des investisseurs financiers et des opérateur sur les Swaps dépasse de loin celui de entreprise qui ont des fonction dans la production, le transfert et la transformation des produits et de ce fait directement concerné par la réelle disponiboilité.

Ma conclusion face à cette évidence est que l'on ne peut prendre des décisions économiques correctes avec des outils de mesure distordus.

Les difficulté rencontrées par la CFTC pour mettre en pratique la Loi DODD -FRANK, reflète les biais qu'induisent ces démarches.

Pour les marchés financiers, le problème se pose de façon différente, car il a trait à des engagements de confiance envers les entreprises. Si ces engagements on trait à des plan d'épargne comme les retraites, il n'a pas de fonctions de gestion, mais une fonction de choisir les meilleurs potentiels de valorisation et de stabilité sur la durée

Sur un autre plan les liens sont alimenté par la capacité de mettre en oeuvre des améliorations de créativité et d'offre de produits et service à la collectivité, grâce à la compétence de ses employés, développée au cours du temps d'être en mesure de suivre les besoins de sa clientèle. Cette capacité est portée par la totalité des employés et implique décisions de gestion et la mise en oeuvre de compétences complémentaires dont l'ensemble représente l'afectio societatis réel de l'organisation.

Le lien entre les deux approches doit être fait par la conjonction des allocations de fonds équilibrées des compétences, et comme l'innovation est clairement un propriété collective des travailleurs qui l'on mise en oeuvre avec un équilibre équitable entre eux, car de toute façon même les plus talentueux, ne peuvent agir sans le support de l'organisation toute entière. Ce n'est par contre pas celle des bénéficiaires de pension, et des autre apporteur de ressources qui n'ont part qu'aux actifs réels, aux produits encore identifiables de leurs innovations passées et aux résultats

## **LE BIAIS DES MONNAIES**

La situation créée par la crise a conduit, hors des fraudes sur la valeurs des actifs à des

destruction massive de valeur tant par le ralentissement de l'économie que par le frein sur les investissements. Elle a en outre conduit à une réévaluation des potentialités réelles de ceux qui ont échappé à la mort.

Cette évolution dans l'évaluation a conduit à dégrader la valeur des institutions financières et à faire selon différents mécanismes une partie de leurs fonds propres et ainsi à accroître le poids relatif des dettes.

Même après ces réévaluations, nous ne sommes pas assurés que nos valorisations inadéquates ne cachent pas encore des pertes. De ce fait les nations par le biais de leur politique des changes combattent pour essayer de maintenir une part la plus importante possible de leur équilibre social et tentent de transmettre une part du fardeau de la crise à d'autres.

La longue route menant à la convertibilité du YUAN, du fait des contraintes internes au pays, spécialement en raison des très grandes différences de niveaux de vies, ne peut générer une modification rapide des déséquilibres existants. Par ailleurs les distorsions introduites par le niveau des taux, entrave la mise en œuvre de certains investissements indispensables pour modifier en profondeur les structures économiques au sein des principaux ensembles économiques.

La seule solution est de renverser la démarche et de conduire deux actions coordonnées, l'une pour introduire une convergence structurelle entre importations et exportations, l'autre d'entamer un rééquilibrage à partir de modifications comptables dans les processus d'évaluation des produits et services entre les pays avec l'objectif de construire un équilibre technique qui se rapprocherait de la gestion des flux de marchandises en période d'inconvertibilité.

Au plan technique ces évolutions doivent conduire à des révisions dans la formation des prix qui doivent passer d'une approche de coûts complets, à celle des coûts marginaux pour ce qui concerne les échanges internationaux, ce que pratique de façon régulière la CHINE. Les différences seraient alors réglées en DTS géré sur des comptes du FMI et organisé selon des critères structurels négociés pays par pays en fonction de leurs niveaux de développement respectifs.

Au plan économique cette approche va induire une réduction des mouvements de marchandises vers des produits essentiels, avec pour conséquence une réduction de l'impact carbone en limitant les transferts industriels et les fausses innovations.

De cette façon les pays créditeurs d'exportation, recevront moins, et les prix ne seront plus fixés par les opérateurs les plus puissants, mais par les moyens disponibles et la priorité accordée aux besoins les plus essentiels et la structure des revenus de la population.

La fonction des organismes internationaux est ainsi appelée à changer avec une entité internationale comme le WTO qui aura une mission de gestion des balances des paiements pour les mettre à l'équilibre au lieu de rechercher l'augmentation nominale en valeur des échanges. Ainsi ils utiliseront leur créativité à mettre en place les meilleurs équilibres entre partenaires commerciaux.

La loi de l'optimum local (cf gestetic;blog) va s'appliquer en induisant l'économie vers une démarche plus mature et coordonnée et économiser des ressources pour les générations futures.

## ASPECTS ETIQUES ET CONCURRENCE

Une des richesses de la réflexion de J. E. STIGLITZ est la constatation d'une modification profonde de l'éthique du travail du devoir de produire des biens et des services enrichissant toute la communauté économique à une activité dont le seul but est de générer un profit personnel immédiat même si cette activité conduit à détruire le travail des générations passées et de compromettre le niveau de vies des générations futures.

Les exemples donnés de la gestion du domaine de la santé au USA et de ses performances qualifiées de médiocres, et le coût excessif de la protection de la propriété intellectuelle qui empêche ou au mieux retarde la diffusion immédiate de savoir au profit de la majorité des êtres humains.

La découverte récente des adaptations des bactéries montre que même à ce niveau très primaire de la vie, la solidarité à la communauté existe et montre que l'effort d'un nombre limité d'individus qui font l'effort de modifier leur patrimoine génétique se rendant ainsi plus vulnérables, permet la protection de l'ensemble de la communauté.

A mon sens cette découverte est à mon sens la preuve que la compétition n'est de loin pas le moteur principal de l'évolution et de l'adaptation à des changements d'environnement.

L'évolution de la majorité des leaders du secteur financier comparée à ces découvertes apparaît comme une régression face notamment aux enseignements des lois de l'amour du prochain de Jésus qui ont 2000 ans vers la loi de Moïse et en deçà.

Les dirigeants de cette évolution de la nouvelle approche financière axée sur le profit sans prise en compte des conséquences constituée par leur apparence de respect de la loi le seul péché qui n'est pas pardonnable selon la Bible le péché contre l'Esprit

C'est en utilisant des considérations superficielles des compétitions observées entre espèces qu'ils ont justifié une pression illimitée sur des humains incapables de se défendre tel que les pauvres ou les étrangers incapables de se procurer un logement décent. De cette façon ils ont négligé deux aspects qui régissent le développement de la vie sur terre.

Le premier est que le développement illimité est impossible et que les représentants les plus importants des espèces (plantes et animaux) sont les plus dépendants des conditions climatiques.

Le second est que le développement de la vie est fortement lié à d'autres formes de vie et que les endroits les plus riches en bio-diversité sont étroitement dépendants d'une géologie particulière, d'un micro-climat ou de la présence historique d'autres formes de vie ou d'autres espèces.

Mon dernier commentaire à cet essai se reporte à la préconisation de la mise en place d'une nouvelle organisation des monnaies et des échanges commerciaux. La base principale de mes suggestions complémentaires s'appuie sur l'observation des écosystèmes où les impacts sur chaque acteur ont des conséquences sur les autres et se répercutent sur le système tout entier. Ainsi de se focaliser sur l'amélioration des structures locales ou régionales plutôt que de fonder un ordre nouveau me semble dans la voie recherchée par l'auteur d'une efficacité beaucoup plus immédiate et de mise en œuvre.

plus aisée.

## CONCLUSION

Une analyse point par point de l'essai aurait justifiée l'écriture d'un livre de taille comparable tant pour en renforcer la démonstration que pour en nuancer les considération ou en enrichissant la gamme des solution envisageables

Ce modeste commentaire n'a donc qu'une portée limitée et s'est concentrée sur les point qui m'ont paru les plus significatifs avec l'objectif d'enrichir la réflexion et contribuer à de nouveaux développements possible pour mieux utiliser et maitriser les marchés financier et de matières premières.

Cet objectif est essentiel afin de pouvoir optimiser note gestion des ressources terestres dont on commence à sentir physiquement la relative rareté

J'ai déjà fait de commentaires sur la nouvelle structure de réglrmentation bancaire ditr BALE III, qui avait pour objectif de faire apparaître les failles les plus évidente de la précédente approche sans intervenir sur les fondamentaux de la crise. L'essai me permet de mettre en avant la responsabilité conjointe des promoteurs de produits d'épargne dans la conception , gestion et commercialisation comme globalement soutenu par l'industri financière.

La moralité de la règle économique mondiale basé uniquement sur la rhétorique de la compétition s'est détaché de ses base chrétiennes pour passé à l'amoralité

La complexité induite par l'accroissement du nombre d'êtres humains sur la planète implique une démarche plus réfléchie et plus collaborative comparable à celles éminemment complexes qui existent sans la nature plutôt que celle uniquement basée sur l'électronique er le contrôle individuel permanent

La seule voie de survie me semble être celle de la responsabilité et de l'ouverture d'esprit individuelle où chacun apporte aux autres ses améliorations dans une démarche qui fonctionne dans l'informatique open source. La crise àa apporté l'évidence de la capacité destructive de l'accumulation de richesses qui agit sur les equilibres économiques et sur les valeurs des bien produits à l'opposé de la sécurité que semble apporter l'accumukation de richesse.