

## La crise. D'où vient-elle ? Où allons-nous ?

Le sommet du G20 vient d'avoir lieu. A-t-il répondu aux attentes qu'il avait suscitées ? Ses décisions permettent-elles d'espérer que tout a été fait pour qu'une nouvelle crise ne se reproduise pas de sitôt ? Et que la sortie de crise ne conduise pas à de nouveaux drames sociaux ?

Pour pouvoir répondre sérieusement à ces questions, il sera nécessaire d'aborder certains aspects techniques que nous tenterons d'expliquer le plus simplement possible. Nous commencerons par analyser les causes qui ont conduit à la crise (I) ; ces causes définissent du même coup et les actions qui doivent être posées pour les supprimer, et le jugement qu'il est possible de porter sur les décisions effectives du G20 (II).

### I. Les éléments qui ont conduit à la crise

On partira des causes les plus éloignées (et les plus profondes) pour en arriver aux causes immédiates, celles qui ont effectivement déclenché la crise.

#### L'idéologie contre la raison

On commencera par rappeler deux évidences :

- pratiquement tout le monde aujourd'hui reconnaît que le marché et la concurrence sont les meilleures (ou les moins mauvaises) formes d'organisation de la vie économique ; les tentatives de les supprimer ont toujours conduit à des catastrophes tant économiques que sociales ;
- le libéralisme économique a de fait permis la croissance des économies occidentales d'abord, de très nombreuses économies dans le reste du monde ensuite, en suscitant notamment une dynamique quasi continue d'avancées techniques et d'innovations.

*Mais, à ces deux évidences, il faut en ajouter une troisième :*

- le libéralisme, s'il est abandonné à lui-même, s'il est "total", est générateur, dans sa dynamique propre, d'inégalités, de violences et d'oppressions. Un tel libéralisme du "tout marché" laisse en effet face à face, au nom de l'efficacité, les forts et les faibles. Et l'on sait bien qu'« *entre le fort et le faible, c'est la liberté qui opprime et la loi qui libère* ». Si *L'Horreur économique* (V. Forrester, 1996) a été un tel succès de librairie en dépit de ses faiblesses, c'est que ce livre faisait état de ces violences et ne pouvait que "résonner" chez ceux qui les subissent. Dès lors, si l'on veut éviter que le libéralisme engendre de telles violences, il faut que face à lui se présente une autre force qui ne peut être que l'action politique. Seule celle-ci en effet est en mesure de limiter les dérives inhérentes à son fonctionnement.

#### ***Libéralisme et interventionnisme***

Adam Smith (1723-1790) est considéré comme le père du *libéralisme économique*, doctrine qui affirme la nécessité de laisser aux individus la liberté de décider eux-mêmes de leurs actions en fonction de leur propre intérêt. Ces actions individuelles lui semblent coordonnées comme par une *main invisible* qui assure le fonctionnement harmonieux de l'économie et, en particulier, le plein emploi.

J. M. Keynes (1883-1946) montre, au contraire, que le fonctionnement de l'économie conduit, *en général*, à un équilibre de sous-emploi : les forces économiques, laissées à elles-mêmes (libéralisme), peuvent parfaitement laisser se perpétuer un certain niveau de chômage. Il affirme donc la nécessité de *l'intervention de l'État*, seul acteur capable de modifier, notamment par des investissements publics, le niveau de l'emploi ; ce sont les *politiques keynésiennes*.

C'est bien ce qui s'est passé de la fin de la seconde Guerre mondiale jusqu'aux années 70 : l'intervention des États dans la vie économique était une évidence et, de plus, a été une réussite : ce furent les trente glorieuses. Les politiques keynésiennes ont été parfaitement adaptées à la

reconstruction d'après guerre et même au delà. Toutefois, à partir des années 70, ces mêmes politiques ont montré leurs limites en laissant s'installer un niveau d'inflation souvent à deux chiffres, pénalisant très fortement les prêteurs, les créanciers ; à tel point qu'on a pu parler d'*euthanasie des rentiers*.

Cette inadaptation de l'action de l'État a conduit, au début des années 80, une coalition de politiques (R. Reagan aux États-Unis et M. Thatcher en Grande Bretagne...) et d'universitaires (M. Friedman et les monétaristes...) à "découvrir" que l'interventionnisme de l'État était un épouvantable frein à la croissance et se payait de déficits de finances publiques insupportables. En conséquence, il fallait réduire au maximum son rôle et "libérer les forces du marché" si l'on voulait atteindre les niveaux de croissance dont l'économie était capable. Ce furent donc les années de dérégulation, de déréglementation, notamment aux États-Unis et en Grande Bretagne.

La Communauté européenne, comme souvent, a suivi cette nouvelle vulgate<sup>1</sup>. Et celle-ci n'a cessé de se développer : chaque pays de l'Union européenne y allait (ou aurait dû y aller) de ses "réformes structurelles" présentées comme le passage obligé vers une croissance bénéfique pour tous. On va voir ci-dessous ce qu'il en est réellement.

Enfin, au niveau international, la mondialisation s'est faite avec les seules forces du marché, en l'absence quasiment de toute régulation supra-nationale (quasiment car il faut noter l'existence et l'action de l'Organisation mondiale du commerce (OMC)). Ce fut l'instauration mondiale du tout-marché, de ce qu'on appelle aujourd'hui le néo-libéralisme.

Cette absence quasi-totale de régulation de la part de l'État est d'ailleurs particulière à la sphère financière. En effet, « *Vis-à-vis des autres secteurs économiques, les États ont continué de contrôler, mesurer, taxer [Ainsi pour] les laboratoires pharmaceutiques [...] les prix ont été contraints partout et les barrières de sécurité durcies. Les industriels de la chimie aussi ploient sous le poids des règlements [...] Dans le BTP, les normes ont pris une ampleur inflationniste* »<sup>2</sup>. On va constater que cette spécificité n'est pas un effet du hasard, mais qu'elle est due en grande partie à une volonté politique.

## **Conséquence immédiate : la croissance déraisonnable des inégalités de revenus**

### ***L'appauvrissement des faibles***

C'est dans les réformes structurelles (réformes qu'il *faut* faire, que les bons élèves de l'Europe ont faites et que les mauvais — la France par exemple — n'ont pas faites) qu'est inscrit l'appauvrissement *programmé* des faibles. R. M. Solow (prix Nobel) l'exprime excellemment :

*« Il existe une perception largement répandue selon laquelle les grandes Économies européennes n'ont pas été très performantes au cours des années 1990 en comparaison avec leurs propres performances passées et avec les performances des États-Unis au cours de la même période. Tant au sein des institutions financières et gouvernementales européennes que parmi les économistes d'Europe, la réponse la plus courante à cette situation se traduit par un appel à des réformes structurelles, étant implicitement entendu que rien d'autre n'est vraiment nécessaire.*

*Dans la plupart des cas, cet appel à des réformes structurelles concerne principalement une réforme – dérégulation – du marché du travail qui viserait à en faire un « marché spot »<sup>3</sup> comparable à celui d'une denrée périssable. Les suggestions les plus courantes seraient de restreindre les conditions d'éligibilité à l'assurance chômage, de réduire la durée maximale et le montant des indemnités, de restreindre ou d'éliminer les restrictions imposées à l'embauche et au licenciement, de diminuer le pouvoir de négociation des syndicats [...] L'opinion tacite selon*

---

<sup>1</sup> Et, comme tout néophyte, elle en rajoute avec son insistance (un véritable dogme) sur la nécessité de la "concurrence libre et non faussée", expression qui apparaît encore, quoique moins en évidence, dans le traité de Lisbonne.

<sup>2</sup> Y. Mamou, "Quand la crise financière rappelle l'État à l'ordre", *Le Monde*, 11 février 2009.

<sup>3</sup> Techniquement, le *marché spot* est un marché au comptant portant sur des devises ou des matières premières : il s'agit donc d'un marché où les prix fluctuent constamment au gré de l'offre et de la demande. Appliqué au marché du travail, cela signifierait que le salaire pourrait varier lui aussi constamment en fonction de l'offre et de la demande de travail...

laquelle la réforme du marché du travail est tout ce qu'il convient de faire pour assurer une augmentation significative de l'emploi en Europe a clairement un caractère panglossien<sup>4</sup>. Que cette idée soit correcte ou non – j'ai personnellement des doutes – il n'y a aucune raison pour que les partis de centre-gauche et les organisations de salariés l'acceptent. On leur demande de prendre des engagements précis et tangibles concernant des réductions de leur revenu réel en échange d'un nombre non précisé de nouveaux emplois dont la création peut ou non intervenir à un moment futur non spécifié » (*Réforme structurelle et politique économique*, 2006, p. 1-3).

Et un homme politique anglais explique la visée réelle des politiques monétaristes :

« Sir Alan Budd, qui travaillait au ministère des Finances britannique dans les années 70 et qui a été un des promoteurs les plus radicaux du monétarisme dans les années 80, quand Margaret Thatcher était à la tête du gouvernement, a expliqué très clairement ce que cela signifiait sur le plan politique : le but du monétarisme a été et reste l'affaiblissement systématique de la position des salariés. Selon Budd, nombre de ceux qui étaient alors au gouvernement "n'ont jamais cru que l'on pouvait combattre l'inflation par le monétarisme. Ils reconnaissaient certes que le monétarisme pouvait être très utile pour augmenter le chômage. Et l'augmentation du chômage était plus que souhaitable pour affaiblir la classe ouvrière dans son ensemble" (*The New Statesman*, 13 janvier 2003, page 21) » (Jorion, *La Crise. Des subprimes au séisme financier planétaire*, 2008, p. 309-310).

Il est facile de montrer à quel point ces politiques ont été couronnées de succès (!) :

- aux États-Unis, E. S. Phelps (prix Nobel) présente ainsi la chute des bas salaires : « Jusqu'au milieu des années 70, cette baisse relative ne fut pas suffisamment forte pour correspondre à une baisse absolue des salaires. Dans les années 60, par exemple, le salaire médian croissait de 23 %. La baisse relative de 4 % correspond à une hausse absolue de 19 %. Mais dans les années 70, le salaire médian n'augmenta que de 7 %, de sorte que la baisse relative de 9 % se traduisit par une baisse absolue de 2 %. Dans les années 80, même le salaire médian chuta — de 7 %. De ce fait, la baisse relative de 10 % signifiait une énorme baisse absolue de 17 %. Il n'y a aucune raison d'espérer que cette baisse relative s'inverse. » Si l'on ajoute le fait que « le niveau de l'emploi a aussi baissé au cours de la dernière génération » (*Rémunérer le travail. Vivre de son salaire en régime de libre entreprise*, 2007, p. 42 et 44, souligné par nous), on constate que la réforme du marché du travail n'assure pas automatiquement une augmentation significative de l'emploi !
- en Grande Bretagne, M. Thatcher avait bien comme but explicite de "casser" les syndicats et elle y est parvenue au prix, comme aux États-Unis, de l'existence de "travailleurs pauvres", de travailleurs dont le salaire n'assure pas la subsistance...
- en Allemagne, les lois Hartz (et spécialement Hartz 4) ont effectivement réduit la durée maximale (de 32 mois à 12 mois seulement) et le montant des indemnités de chômage ; « en six ans, 6,5 millions d'Allemands ont basculé de la "classe moyenne" vers la "classe défavorisée" et les 3/4 de la population s'inquiètent pour leur avenir » (*Les Échos*, 6 mars 2008). Voilà le prix qu'il a fallu payer pour que les chiffres du chômage baissent...
- en France aussi, la "flexibilité du marché du travail" a été réussie — alors que nous n'avons pas réalisé de "réforme structurelle" ! Pour l'expliquer, P. Askenazy part du fait que le partage de la valeur ajoutée en France est stable depuis plusieurs années (ce fait est admis par presque tous aujourd'hui, après les discussions théoriques de fin 2008, début 2009). Il explique ce fait précisément par la flexibilité des salaires : lors d'un choc économique (hausse du prix du pétrole par exemple), si les salaires ne diminuent pas, les profits baissent d'autant plus. Si, au contraire, les salaires baissent rapidement, le choc est absorbé à la fois par les profits et les salaires et le partage de la valeur ajoutée reste stable. Il poursuit : « Le patronat français ne cesse de répéter que notre marché du travail est extraordinairement rigide, déjà, lors de la récession de 1993-1994, le partage n'avait pratiquement pas bougé, le chômage progressant nettement. De même, la part variable des rémunérations dépasse désormais 10 % du total, ce qui permet un ajustement rapide... aux performances de l'entreprise. Même coûteux, les licenciements collectifs sont faciles

---

<sup>4</sup> Référence au professeur Pangloss (personnage de *Candide ou l'optimisme* de Voltaire) pour lequel, quoi qu'il arrive, « tout est pour le mieux dans le meilleur des mondes possibles ».

à organiser et près de 10 % des salariés sont sous contrats précaires [...] Si l'effondrement catastrophique de l'emploi au premier semestre et les multiples annonces de coupe dans l'intéressement ou dans les primes des salariés se prolongent, l'année 2009 pourrait donc ébranler la vision idéologique d'une France "rigide". L'absence de déformation du partage des richesses en faveur du travail devra bien nous faire admettre que l'emploi et les salaires sont, dans les faits aussi flexibles en France que dans les pays anglo-saxons » (*Le Monde économie*, 16 juin 2009, p. 2).

### ***L'enrichissement des forts***

Deux canaux principaux ont assuré cet enrichissement :

- un canal économique-idéologique : la maximisation de la valeur actionnariale<sup>5</sup> ;
- un canal plus directement politique : la fiscalité.

#### *La maximisation de la valeur actionnariale*

Le processus sociologique qui a conduit à ériger la maximisation de la valeur actionnariale en critère unique du "bon" fonctionnement de l'entreprise reste à découvrir (le mimétisme, classique en économie, ne pouvant suffire à cette explication). Comment l'entreprise, dont la finalité profonde est (devrait être) de produire des biens et services utiles à la société, a-t-elle pu être réduite à ne plus être qu'un centre de profit pour l'actionnaire ?

Quoi qu'il en soit de la réponse à cette question, le résultat est là : les dividendes versés aux actionnaires en France « représentaient 12,4 % de la masse salariale en 2007, contre 4,4 % en 1982 » (Khalfa, *Le Monde*, 2 octobre 2008, p. 24). Ainsi l'actionnaire, au lieu de ne percevoir que le surprofit (ce qui reste après rémunération de l'État, des salariés et des créanciers et les sommes nécessaires à l'investissement ; ce surprofit était d'ailleurs justifié par le risque qu'il prenait) s'est institué en "créancier de premier rang", supprimant tout risque pour lui en le reportant de fait sur les autres parties prenantes<sup>6</sup>.

#### *La fiscalité permet d'enrichir les riches de plusieurs façons*

Il y a d'abord la baisse de l'impôt sur le revenu. Ainsi aux États-Unis, Warren Buffet pouvait affirmer en 2007 : « J'ai payé 17,7 % d'impôt sur mes 46 millions de revenu, alors que ma secrétaire, qui a déclaré 60 000 dollars de salaires, a été taxée à 30 % » (*Challenges*, 9 octobre 2008, p. 19). En France, le taux marginal supérieur d'imposition a été réduit de 48 à 40 % en 2006...

Il y a ensuite la baisse de l'impôt sur les sociétés. Ainsi : « Depuis 2000, le taux légal de l'impôt sur les sociétés a diminué dans 25 des 30 pays de l'OCDE : ressortant en moyenne à 33,6 % en 2000, il est revenu à 27,6 % en 2007 » (OCDE, *Synthèse*, août 2008, p. 3). En France, ce taux est passé de 50 % en 1982 à 36 % en 2007.

Il y a encore, spécialement en France, l'existence des "niches fiscales" : « Le gouvernement a renoncé à mettre de l'ordre dans les niches fiscales, dont les bénéficiaires lui sont proches, et envisage de s'attaquer aux niches sociales. Or les niches fiscales constituent un privilège scandaleux au profit des plus favorisés et une remise en ordre, organisée et juste, conduirait à des économies très importantes et serait un acte majeur de justice sociale... » (Pébereau, *Le Monde*, 17 septembre 2008, p. 17).

En France toujours, il faut évidemment signaler l'existence du "bouclier fiscal" qui est lui aussi un privilège au profit des plus riches (voir la citation de D. Migaud dans l'encadré, *infra*).

Mais ce qu'il faut comprendre, c'est que l'ensemble de ces mesures de diminution de la fiscalité pesant sur le capital (ou sur les plus riches) est en quelque sorte "contraint" par un phénomène concurrentiel : chaque pays cherche à attirer les meilleures entreprises et les personnes les plus fortunées ; pour ce faire, il propose une fiscalité plus faible ; et les autres pays sont (presque) obligés de suivre. On parle de *dumping fiscal* ; on pourrait parler de *fiscalité compétitive* comme on parlait de

---

<sup>5</sup> Cette expression signifie que toute la politique de l'entreprise doit augmenter la valeur de l'action en Bourse.

<sup>6</sup> Les parties prenantes de l'entreprise sont tous ceux qui sont concernés par son activité : salariés, actionnaires, clients, fournisseurs, État, collectivités locales...

*dévaluation compétitive*. Dans l'Union européenne, le refus d'harmoniser la fiscalité provient précisément de la volonté des États de pouvoir utiliser cette arme de la fiscalité.

*Enfin, s'agissant de fiscalité, il faut évidemment aborder la question des paradis fiscaux.*

« *Moins-disant fiscal, résidence fictive et secret bancaire renforcé [sont] les trois piliers des paradis fiscaux.* » (Chavagneux et Palan, *Les Paradis fiscaux*, 2007, p. 42). Les deux derniers éléments recouvrent en fait une législation très permissive (à la limite, absence de législation) : possibilité de créer une entreprise en quelques heures moyennant une somme de 100 à 500 \$, création de fondations privées sans autorisation, ouverture de comptes dans l'anonymat le plus complet (y compris vis-à-vis du banquier)... On devrait donc systématiquement parler de paradis fiscaux *et judiciaires* (PFJ).

L'utilisation des PFJ est toujours liée à une *dissimulation* de capitaux : évasion et fraude fiscale, dissimulation d'actifs aux yeux des créanciers, blanchiment d'argent sale.

Faudrait-il supprimer les PFJ ? La question est hélas parfaitement théorique car ils satisfont trop d'intérêts puissants :

- les *riches* qui s'installent par exemple en Suisse, permettant ainsi de "justifier" le bouclier fiscal...
- les *multinationales* qui réduisent leurs bénéficiaires par la pratique des prix de transfert entre leurs filiales et la maison mère : « *des seaux d'eau en plastique en provenance de la république tchèque importés aux États-Unis au prix astronomique de 972,98 \$ l'unité [...] tandis que des lances-missiles américains sont exportés en Israël pour la modeste somme de 52,03 \$ l'unité...* » (*idem*, p. 65) et qui peuvent aussi utiliser les PFJ pour présenter des comptes plus "sains" en y dissimulant de hauts niveaux d'endettement.
- les *banquiers* qui créent des filiales dans les PFJ pour échapper à la réglementation de leur pays d'origine, mais aussi pour pouvoir développer des actions "profitables", aussi bien licites qu'illicites, liées à la globalisation financière. Ainsi BNP-Paribas a créé 189 entités dans les PFJ, la Société générale, 57. Cette dernière a été rappelée à l'ordre par la Réserve Fédérale américaine (FED) à cause de ses "déficiences" en matière de blanchiment d'argent (*Le Monde*, 19 mars 2009, p. 16).
- *juristes et fiscalistes* "montent" les opérations de blanchiment et celles qui permettent d'échapper au fisc, en demandant jusqu'à 30 % des sommes en jeu. Ces spécialistes proviennent, dans leur majorité des *Big Four*, les quatre grands du conseil international : KPMG, Ernst & Young, PricewaterhouseCoopers et Deloitte Touche Tohmatsu. « *Les Big Four [...] privilégient de plus en plus la recherche de la formation de richesse en protégeant à tout prix les intérêts privés de leurs clients. En échange de commissions substantielles, ils rendent juridiquement légitime la version des faits qui bénéficie le plus à ceux qui les payent* » (Chavagneux et Palan, p. 75).
- les *États* qui utilisent les PFJ pour leur politique de défense et de sécurité (les services secrets – CIA en tête), mais aussi à des fins commerciales (« *aucun pouvoir n'est regardant sur les procédés pour sauver un marché public à l'exportation, s'assurer les bonnes grâces d'un chef d'État corrompu ou obtenir la signature d'une vente d'armes* » (*idem*, p. 81 ; citation de Jean de Maillard, *Un monde sans loi. La criminalité financière en image*, 1998, p. 131). Il faut aussi signaler que la plupart des Banques centrales placent des fonds dans les PFJ.

Le secret rend toute valeur chiffrée incertaine. Néanmoins « *le Tax Justice Network a proposé une estimation pour les seuls actifs détenus par les individus riches dans les places offshore de 11 500 milliards de dollars sur lesquels ils auraient touché 860 milliards de revenus non taxés, faisant perdre environ 255 milliards de recettes fiscales aux États* » (*idem*, p. 24). C'est bien ce manque à gagner des États qui assure en même temps l'enrichissement des forts (par le gain des sommes soustraites au fisc) et l'appauvrissement des faibles — puisque ces mêmes sommes ne peuvent être ni redistribuées (politiques sociales) ni utilisées pour des actions d'intérêt général.

On se retrouve ainsi dans la situation de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle : une minorité de très riches, une très forte majorité de très pauvres et la quasi disparition de la classe moyenne. Ainsi le *Financial Times* du 8 avril 2008 pouvait-il écrire : « *Aux États-Unis, les inégalités sont à leur plus haut niveau depuis la pire des années, 1929. Il en est de même pour tout le monde anglophone.* »

## Quelques chiffres

### Aux États-Unis

Part des 10 % les plus riches dans le total des revenus (en %) (Centre d'analyse stratégique, *La note de veille*, n° 120, janvier 2009, p. 5)

1929	1970	1990	2006
50	33	41	50

« En 2006, 1 % des plus riches recevaient 23 % du revenu national contre 10 % en 1982 » (Khalifa, *Le Monde*, 2 octobre 2008, p. 24)

Taux moyen d'imposition des 0,01 % les plus riches (en %) (Gaffard, *Alternatives économiques*, 2<sup>e</sup> trimestre 2009, p. 36)

1970	1980	1990	2000	2004
74,6 %	59,3 %	35,4 %	40,8 %	34,7 %

«

### En France

Évolution (1998-2006) des différentes tranches de salaires (Maurin, *Alternatives économiques*, n° 276, janvier 2009, p. 36)

	Salaire moyen mensuel	Évolution 1998-2006 (%)
0,01 % les mieux payés*	83 410	68,9
0,1 % les mieux payés	28 661	35,8
1 % les mieux payés	10 844	18,3
5 % les mieux payés	5 831	10,6
10 % les mieux payés	4 477	8,2
90 % les moins bien payés	1 254	0,9

### Le bouclier fiscal

« En 2008, 834 contribuables dotés d'un patrimoine supérieur à 15,5 millions d'euros ont reçu un chèque moyen de 368 000 euros. Ils se sont partagés 307 millions d'euros. Ils représentent 6 % des bénéficiaires mais deux tiers du coût du bouclier [...] Le Conseil des prélèvements obligatoires a évalué à 17,6 millions la perte de produit d'impôt sur la fortune (ISF) liée aux départs de contribuables alors que le bouclier fiscal, censé éviter des exils fiscaux, coûte 458 millions. Où est l'efficacité ? » (Migaud, *Le Monde*, 19 mars 2009, p. 11).

## Conséquence des inégalités : un endettement (public ou privé) déraisonnable

Cette répartition inégalitaire des revenus entraîne mécaniquement une certaine forme de "surproduction" : « En effet, après l'achat des biens de consommations (par la grande majorité de la population, aux revenus limités) et d'investissement (par les propriétaires des moyens de production), il reste un excédent de revenu non dépensé, détenu pour l'essentiel par les plus aisés. Un des rôles essentiels de la finance consiste à recycler ce revenu, sous forme de prêts aux couches moins aisées, qui peuvent alors acheter (en donnant pour gage leur travail futur) les biens non encore vendus, contrepartie du revenu excédentaire » (Guerrien, 2008, p. 2).

On notera que la finance, en assurant ce bouclage, est tout à fait nécessaire et utile.

Le problème se pose lorsque l'endettement nécessaire au bouclage devient tel que le risque d'insolvabilité s'accroît : « Par exemple, dans le cas des "subprimes", il y avait d'un côté surproduction de maisons et de l'autre côté des revenus (venant en partie et indirectement de cette surproduction) qui étaient "placés" auprès d'organismes financiers, qui les ont prêtés à ceux qui voulaient s'acheter une maison : la boucle était bouclée... jusqu'à ce que l'insolvabilité des emprunteurs devienne notoire » (ibidem).

Cet endettement peut être privé ou public. Ainsi, la dette totale représente 235% du PIB aux États-Unis ; dans la zone euro, la dette privée atteint 145% du PIB ; en France la dette privée n'est que d'environ 60% du PIB, mais c'est la dette publique qui, avec 80% du PIB, nous situe dans la moyenne de la zone euro.

Or, plutôt que de prendre en compte la véritable “bombe à retardement” que constituait le niveau de cet endettement, les financiers ont réussi à faire croire qu'on pouvait encore l'augmenter sans risque !

### **Trois conditions pour accroître l'endettement : argent bon marché, malhonnêteté des intermédiaires financiers, arrogance de la finance**

#### ***Argent bon marché***

Pour que les emprunteurs potentiels acceptent de s'endetter, il faut évidemment que les taux d'intérêt soient suffisamment faibles ; des taux trop élevés les feraient renoncer à emprunter. C'est ce qu'avait parfaitement compris Alan Greenspan, responsable de la Réserve fédérale (FED : Banque centrale américaine) de 1987 à 2006 : confiant dans la “sagesse” et l’“autorégulation” des marchés financiers, il excluait toute régulation de ces marchés et estimait que la dépense devait être soutenue par un endettement indéfini (il reconnut ses erreurs le 23 octobre 2008 devant une commission du Congrès).

Mais le maintien des taux d'intérêt faibles n'a pu être obtenu que par un autre élément, essentiel : l'existence de “liquidités” abondantes sur les marchés financiers internationaux. Cette abondance était (et est toujours) assurée par les grands pays exportateurs : producteurs de pétrole, Chine et, dans une mesure moindre, Allemagne. En effet leurs exportations leur assure des rentrées de devises qu'ils placent sur les marchés financiers. Ainsi, la Chine dispose de plus de 2000 milliards de dollars en Bons du Trésor américain. Ce déséquilibre entre pays “épargnants” et pays “endettés” est un des éléments fondamentaux dans le risque d'apparition d'une nouvelle crise.

#### ***La malhonnêteté des intermédiaires financiers***

Le faible niveau des taux d'intérêt n'est toutefois pas suffisant pour décider qui que ce soit à emprunter. Il y faut une autre raison. Cette autre raison, on la trouve dans le besoin qu'ont les personnes peu favorisées de ne pas voir le niveau de vie stagner ou même baisser alors que le pouvoir d'achat de leurs rémunérations stagne ou baisse. La solution semble alors être l'endettement.

C'est sur ce désir d'endettement que se greffe la malhonnêteté des intermédiaires financiers en particulier sur le marché de l'immobilier.

En effet la flambée des prix de l'immobilier américain a conduit les courtiers (encouragés par les banques) à proposer des crédits à des tranches de population qui avaient de grandes chances de ne pas pouvoir les rembourser. Ils (et elles) se donnaient bonne conscience en faisant croire aux futurs emprunteurs que la hausse (indéfinie ?) du prix des maisons leur permettraient d'assurer ces remboursements. Quand le marché s'est retourné, on sait ce qu'il en est advenu.

Les commissions d'enquête ont révélé depuis que la moitié des emprunteurs avaient “gonflé” leur revenu<sup>7</sup> de plus de 50 % ; cela prouve l'absence totale de vérification de la solvabilité des emprunteurs de la part des banques.

#### ***L'arrogance de la finance***

Le besoin de “gagner plus” des courtiers et des banques, le besoin de “rester dans la course” des emprunteurs et la croyance “irrationnelle” en la hausse indéfinie des prix de l'immobilier n'auraient toutefois pas été suffisants pour que les intermédiaires prêtent au-delà du raisonnable. Il a fallu qu'en outre les “génies mathématiques de la finance” croient (et fassent croire) qu'ils avaient trouvé le

---

<sup>7</sup> Paul JORION, *La Crise. Des subprimes au séisme financier planétaire*, Fayard, 2008, p. 32.

moyen sinon de supprimer le risque (et encore !), au moins de le réduire très fortement. Dès lors l'intermédiaire financier s'est cru autorisé à prêter même à des gens quasi insolubles : ces gens-là perdraient leur maison mais l'intermédiaire s'en tirerait (il ne savait d'ailleurs pas comment puisqu'il ne comprenait rien ni aux instruments de crédit que les génies lui fournissaient, ni, *a fortiori*, aux modèles sous-jacents). Ainsi J. Cassano, PDG de AIG, déclarait-il en août 2007 : « *Sans être désinvolte, je ne vois aucun scénario qui nous ferait perdre de l'argent* »<sup>8</sup>.

Il faut y ajouter la malhonnêteté des agences de notation. Ces dernières, comme leur nom l'indique, donnent une note aux titres qui s'échangent sur les marchés. Elles donnaient pratiquement toujours la meilleure note (AAA) à tous les titres, et pour deux raisons : 1) comme le signale la citation de l'alinéa suivant, il est quasiment impossible de connaître le risque effectif de ces titres ; 2) les agences de notations sont rémunérées par ceux-là même qui leur demandent de noter leurs titres...

Que des banquiers aient pu "croire" que le risque avait quasiment disparu en dit long et sur les phénomènes de foule et sur l'aveuglement que peut produire l'appât du gain...

Il en est pourtant qui ne sont pas tombés dans le piège et par simple bon sens. Ainsi en est-il du jugement W. Buffet, une des plus grandes fortunes actuelles, sur le phénomène de "titrisation"<sup>9</sup> : « *Le fonctionnement des produits dérivés est incompréhensible. J'ai lu des prospectus vantant ceux que l'on appelle les CDO. Ce sont des obligations appuyées sur des prêts hypothécaires. Chacune dépend de cinquante types de crédits différents. Donc, pour savoir exactement de quoi il retourne, il faut lire cinquante brochures de trois cents pages chacune, soit 15 000 pages. Mais d'autres instruments s'appuient à leur tour sur ces CDO. Et là, si vous voulez lire les brochures, vous arrivez à 750 000 pages... Impossible. En clair, les gens qui achètent ou vendent ces produits n'ont pas la moindre idée de ce qu'ils font. C'est ridicule. Cela ressemble à une répartition des risques, mais ce n'est pas vrai, car tous ces titres découpés en tranches sont appuyés les uns sur les autres et sont intimement corrélés* » (cité par Bourguinat et Briys, *L'arrogance de la finance. Comment la théorie financière a produit le krach*, 2009, p. 33).

Les génies mathématiques ont « oublié » deux choses :

- aussi compliqués (ou complexes) soient-ils, il semble que leurs modèles soient fondés sur des simplifications outrancières. Ainsi, le "modèle d'équilibre des actifs financiers" (*capital asset pricing model*, CAPM, en anglais) « *limite le revenu national aux seuls revenus boursiers. Or les revenus du travail représentent en moyenne les deux tiers du PIB [...] Le CAPM fait donc fi de la structure même du PIB, c'est-à-dire de la macroéconomie [...] Le CAPM fait comme si tous les individus étaient des retraités assis sur des montagnes d'actions et de bons du Trésor...* » (Bourguinat et Briys, p. 128).
- beaucoup plus important est la non-prise en compte des phénomènes de système (serait-elle due au fait que l'on n'enseigne plus que la microéconomie ?). Il est évident que si un seul intermédiaire financier proposait les produits imaginés par les modélisateurs, il aurait effectivement réduit son risque à presque rien puisqu'il l'aurait transmis aux autres. Mais comme tous les intermédiaires font les mêmes opérations, ils se retrouvent "gros risque comme devant"<sup>10</sup>. Il n'est pas besoin d'être un génie mathématique pour comprendre cela.

## De la crise financière à la crise économique

Les crédits *subprime* étaient gagés sur la valeur du logement acquis. Comme les prix de l'immobilier croissaient, les acquéreurs pouvaient réemprunter à hauteur de la nouvelle valeur de leur logement pour rembourser leur emprunt antérieur. Quand les prix de l'immobilier ont commencé à baisser, ces mêmes acquéreurs n'ont pas pu réemprunter suffisamment pour rembourser : ils se sont retrouvés à la rue (on a parlé de 3 millions de foyers). Les banques, elles, ont perdu les rémunérations

---

<sup>8</sup> Cité par B. Guerrien, "Quelques réflexions sur la crise actuelle", *Revue du Mauss permanente*, 13 novembre 2008. [www.journaldumauss.net](http://www.journaldumauss.net).

<sup>9</sup> *Titriser*, c'est construire des "titres" (comme une obligation par exemple) comportant des centaines de crédits que la banque a accordés (des bons crédits et des moins bons...) et de "vendre" ces titres (en transmettant et diffusant ainsi le risque de non remboursement).

<sup>10</sup> Le meilleur exemple de ce phénomène est le cas suivant qui a dû se produire des milliers de fois : l'achat par une banque de titres qui étaient composés en partie par des titres qu'elle avait elle-même vendus (voir l'annexe sur la titrisation)



correspondantes et, surtout, les titres qui regroupaient des dizaines ou des centaines de ces crédits hypothécaires (voir le phénomène de titrisation ci-dessus), n'étant plus rémunérés, ont perdu toute valeur, sont devenus des titres "pourris" ou "toxiques".

Dans un premier temps, ce sont les banques qui ont vu la valeur de leurs actions cotées en Bourse chuter violemment : la dissémination du risque, due à la titrisation et aux autres produits complexes, a fait que plus personne ne savait quelle quantité de produits toxiques se trouvait dans telle ou telle banque. De plus, lors des comptes trimestriels, la chute de valeur de leurs actifs obligeait les banques à vendre d'autres actifs, plus sains, pour respecter leur ratio de fonds propres. Mais ces ventes faisaient baisser la valeur des actifs ainsi vendus...

Très rapidement (en quelques semaines en fait après la faillite de Lehman Brothers), les banques ne se sont plus fait confiance les unes aux autres et ne se sont donc plus accordé de crédits. Mais cela entraîne immédiatement l'arrêt des crédits à l'économie car, lorsqu'une banque accorde un crédit à une entreprise, elle veut être sûre de pouvoir le négocier sur le marché interbancaire, même si elle n'utilise pas toujours cette possibilité. Pas de marché interbancaire par manque de confiance, pas de crédits à l'économie. Ce fut ce qu'on a appelé le *credit crunch* (puisque dans la finance on parle peu français...).

Mais le manque de crédits a étranglé l'économie dite "réelle", c'est-à-dire les entreprises. En effet, pour celles-ci, il y a le plus souvent des délais importants entre les paiements qu'elles doivent effectuer (salaires par exemple) et les sommes qu'elles reçoivent en contrepartie de leur activité (vente de leur produits par exemple). C'est par le crédit qu'elles font le pont entre ces dates différentes (les délais peuvent atteindre 90 jours, voire plus). De plus, la plupart des investissements des entreprises font aussi appel, au moins partiellement, au crédit ; le manque de crédit réduit donc les investissements et, à terme, la croissance et l'emploi ; dans le cas de la France, l'Insee, dans son enquête trimestrielle de juillet, prévoit une chute de 21 % des investissements en 2009 (outre les difficultés d'accès au crédit, cette chute très importante a sans doute aussi pour cause un processus de cercle vicieux : chaque entreprise pense que "les autres" sont en difficulté, qu'elles lui passeront donc moins de commandes, et que ce n'est donc pas le moment d'investir).

On comprend pourquoi les États, quand ils sont venus au secours des banques, ont exigé — avec plus ou moins de succès d'ailleurs — que celles-ci réouvrent le robinet du crédit.

## II. Réformer... jusqu'où ?

Fin 2007, début 2008, au plus fort de la crise, l'unanimité semblait presque réalisée sur la nécessité de réformer le système financier : mise en cause des fondements du néolibéralisme, retour à Keynes et à l'interventionnisme de l'État, nécessité de nouvelles régulations... Cette belle unanimité semblait déjà moins assurée lors de la réunion du G20 de Londres en avril 2009 ; on peut dire qu'elle avait éclatée à l'approche de la réunion de ce même G20 à Pittsburgh les 25 et 26 septembre 2009.

Comme toujours en effet, au delà des positions de principe auxquelles chacun accepte de souscrire, les cultures différentes et les intérêts nationaux reprennent le dessus dès qu'on en arrive aux mesures concrètes. On ne prendra ici qu'un exemple, celui du plafonnement des bonus des *traders* : en Europe continentale, il est considéré d'abord comme une nécessité morale, au delà de sa justification économique (plus les bonus sont importants, plus les *traders* sont enclins à prendre des risques) ; aux États-Unis, au contraire, il est perçu comme une atteinte à la libre entreprise, comme une intrusion de l'État dans l'établissement du contrat qui lie le *trader* à son entreprise.

Les résultats du G20 de Pittsburgh sont donc à juger selon deux critères :

- un premier critère, théorique, utopique, qu'on pourrait appeler le critère du *bien commun* qui dépasserait les intérêts particuliers et permettrait de remettre le système financier au service de l'économie réelle, pour autant que nous en puissions juger au travers des connaissances dont nous disposons aujourd'hui sur les multiples interdépendances entre économie financière et économie réelle ;

— un second qui, au contraire, montrera les intérêts particuliers (nationaux ou corporatistes) qui ont prévalu dans les décisions du G20.

Notons enfin qu'à côté de la question de la mise en place de nouvelles régulations se pose une autre question, celle dite de la "sortie de crise" : comment va-t-on résorber la dette publique mondiale contractée par les États pour empêcher le système bancaire de sombrer complètement et qui s'élève à plus de 35 000 milliards de dollars<sup>11</sup> ?

## Trois prises de conscience

### *Le déséquilibre entre pays "épargnants" et pays "endettés"*

On l'a vu plus haut, l'une des conditions permissives de la crise a été l'abondance de liquidités due à ce déséquilibre. Cette cause d'instabilité de l'économie internationale est connue depuis les années 60. Or, jusqu'à maintenant les pays excédentaires n'ont rien fait pour modifier leur comportement : la Chine par exemple s'est refusée à laisser se réévaluer sa monnaie, le yuan, puisque cette sous-évaluation assure la force de ses exportations ; mieux, l'Allemagne, après les difficultés dues à la réunification, est parvenue à retrouver ses capacités exportatrices<sup>12</sup>...

L'abondance de liquidités risque donc de perdurer. Il faut toutefois noter que la Chine semble bien s'engager dans une politique de développement de sa demande intérieure<sup>13</sup> (mise en place d'un système d'assurance maladie par exemple). De plus, la simple existence du G20 est pour elle une reconnaissance internationale qui peut la conduire à prendre plus de responsabilités dans la conduite des affaires internationales, et donc, peut-être, à accepter enfin de réévaluer le yuan. Mais il est évident que ce changement d'attitude, s'il a lieu, demandera du temps.

De la même façon, le comportement d'épargne des ménages aux États-Unis se sont profondément modifiés depuis la crise : « *En 2007, le secteur privé américain avait dépensé 2,4 % du PIB de plus que ce qu'il avait gagné. En 2009, selon l'OCDE, il devrait dépenser 7,9 % de moins que ses revenus* »<sup>14</sup>. Hélas, ce retournement arrive au mauvais moment : il risque de plonger le pays dans la dépression par manque de consommation ! Les États-Unis se trouvent ainsi face à une alternative difficile : soit ils continuent à s'endetter et ils risquent de préparer une nouvelle crise, soit ils se désendettent en épargnant mais c'est alors au prix d'une croissance très affaiblie...

### *La question de l'utilité sociale des transactions financières*

Il est très encourageant de constater que le patron de l'Autorité des services financiers britanniques (Financial Service Authority, FSA), Lord Adair Turner, ait pu affirmer qu'une partie de la finance « *n'a pas d'utilité sociale* »<sup>15</sup>, et qu'il ait qualifié la place financière de Londres de « *socialement inutile* »<sup>16</sup> (sans doute visait-il *certaines activités* de la City puisque, on l'a dit, la sphère financière possède une réelle utilité sociale). Il n'est d'ailleurs pas seul : T. Philippon, professeur à l'université de New York, pose la même question : « *C'est la question de l'intérêt social de certaines activités financières. Qu'une banque prête aux PME et se rémunère de cette manière [...] ne choque pas. Mais certaines activités font gagner beaucoup d'argent aux banques sans que l'on comprenne bien leur intérêt* »<sup>17</sup>.

---

<sup>11</sup> Voir <http://buttonwood.economist.com/content/gdc>.

<sup>12</sup> Le FDP porté au pouvoir en Allemagne par les dernières élections risque de vouloir renforcer encore la compétitivité du pays, accentuant ainsi ses excédents commerciaux

<sup>13</sup> « *Wen Jiabao a souligné que les autorités chinoises devraient "s'employer à restructurer l'économie et à accentuer leurs efforts pour améliorer le rôle de la demande intérieure, notamment la consommation finale des ménages, dans la relance de la croissance"* » (M. Wolf, "Quand la Chine consommera", *Le Monde Économie*, 29 septembre 2009, p. 2).

<sup>14</sup> M. Wolf, "Risque de rechute", *Le Monde économie*, 8 septembre 2009, p. 2

<sup>15</sup> V. Malingre, "Quand le ministre de la City s'en prend aux traders", *Le Monde*, 26 septembre 2009, p. 20.

<sup>16</sup> "Les Britanniques envisagent de taxer les banques", *Le Monde*, 28 août 2009, p. 12.

<sup>17</sup> "Taxons les activités bancaires les plus risquées...", *Le Monde*, 23-24 août 2009, p. 9.

Pour montrer à quel point cette question est essentielle, on va donner quelques chiffres.

L'économiste François Morin, spécialiste du système bancaire, a tenté dans un ouvrage paru en 2006 de quantifier les flux qui traversent la sphère financière et monétaire internationale. Pour l'année 2002, son investigation aboutit aux chiffres suivants qui montrent l'extravagance de la situation cinq ans avant que n'éclate la crise bancaire et interbancaire. Le total des transactions sur les biens et services, c'est-à-dire le PIB mondial, était de l'ordre de 32 300 milliards de dollars (1500 pour la France) alors que l'ensemble des règlements interbancaires s'élevaient à 1 155 000 milliards de dollars (un million de milliards de dollars). Là dessus, les transactions de changes représentaient 384 400 milliards de dollars (dont seulement 8000 étaient des transactions commerciales internationales, tout le reste étant des échanges entre monnaies). Quant aux échanges des dérivés de crédit, résultat de la titrisation et des produits structurés, leur montant s'élevait à 699 000 milliards de dollars, soit 60 % de l'ensemble (Morin, 2006, tableau de la sphère économique mondiale, p. 48). C'est dans cette masse que se situèrent les produits devenus toxiques à partir du renversement conjoncturel déclenché par la crise des *subprimes*, et dont on ne parlait pas encore au moment où Morin a fait son étude.

En raisonnant en milliers de milliards de dollars, on a donc :

*PIB mondial* : **32,3**                      *sphère financière* : **1155**, dont **699** de "dérivés de crédits".

La sphère financière brasse ainsi 30 fois plus de monnaie que la création mondiale de richesses.

Cette phrase, sans être inexacte, est trompeuse : ces 1155 n'existent nulle part. Il y a en fait des sommes qui "tournent", qui vont de main en main ou d'institutions en institutions, et qui sont comptabilisées à chaque changement de main : si 100 dollars font l'objet de transactions tous les quinze jours sur une année, ils seront comptabilisés pour  $24 \times 100 = 2400$  dollars. Ainsi, C. Hughes pointe « *L'hyperactivité superflue des marchés. Tout, dans le système, encourage la multiplication des transactions* »<sup>18</sup>.

La question devient alors : pourquoi l'argent tourne-t-il tant ? Et la réponse est simple : à chaque transaction sont obtenus soit des intérêts, soit des commissions, soit encore des plus values (ou des moins values). Cette réponse nous ramène alors à la question de l'utilité sociale des transactions

Rappelons d'abord ce qui a été dit plus haut : la finance est utile et nécessaire pour assurer le recyclage du revenu excédentaire des plus aisés. Mais, une fois ceci rappelé, il est clair que le système financier, laissé à lui-même, va bien au delà de cette utilité : il accroît le nombre de transactions pour accroître ses rémunérations (jusqu'à la crise précisément...).

Nous avons dit : *prise de conscience*. Deux propositions, de plus en plus évoquées, le montrent :

- d'une part, *une taxe de type Tobin* qui consiste à taxer très faiblement toutes les transactions (elle est par exemple proposée par A. Turner dans l'article cité en note 8, par C. Hughes dans l'article cité en note 9...). Dans l'exemple de nos 100 dollars qui tournent 24 fois dans l'année, si chaque transaction est taxée à 0,5 %, la somme des taxes perçues au bout de 365 jours sera de  $0,5 \times 24 = 12$ . Ces transactions ne deviennent alors intéressantes que si elles rapportent plus de 12 % l'an ! Comme de très nombreuses transactions ne rapportent que très peu en pourcentage, mais énormément vues les sommes en jeu, une taxe de type Tobin réduirait fortement le nombre de transactions purement spéculatives et donc la formation des "bulles" qui conduisent à la crise ;
- d'autre part, *une taxation à 100 % des plus values réalisées sur les actions des entreprises cotées sur une période inférieure à l'année* par exemple<sup>19</sup>. Cette proposition permettrait aux entreprises de raisonner à nouveau à moyen-long terme, au lieu d'être contraintes à ne raisonner qu'à très court terme du fait que les détenteurs d'actions peuvent s'en défaire dès qu'ils le désirent (sur ce sujet, voir aussi la question des normes comptables plus bas). Elles pourraient ainsi retrouver leur vraie

---

<sup>18</sup> "L'autorité britannique de régulation part en croisade", *Le Monde*, 29 août 2009, p. 16.

<sup>19</sup> « *Qui perdrait à l'imposition à 100 % des plus-values à moins d'un an ? Les banques et leurs filiales de courtage [...] En revanche, le métier bancaire ne serait aucunement affecté... l'émission de prêts et la gestion de l'encours de crédit étant sans rapport avec les activités de trading et d'arbitrage* » (J. Gatty et L. Gautier, "L'avenir radieux des spéculateurs", *Le Monde*, 19 septembre 2009, p. 24.

finalité (produire le mieux possible les biens et services nécessaires à la société) au lieu de n'être plus que des " tiroirs-caisses " pour les détenteurs passagers de leurs actions...

Ce ne sont encore que des propositions et, on le sait, le G20 n'a pas pris de telles décisions ; on peut toutefois espérer qu'elles seront un jour mises en œuvre d'une façon ou d'une autre. Redisons encore une fois le côté positif de ces prises de conscience :

- d'une part, au lieu de ne se focaliser que sur la sphère financière comme bouc émissaire de la crise (même si c'est bien elle qui l'a déclenchée), on s'aperçoit que la cause première réside dans l'économie réelle : déséquilibres entre pays prêteurs et pays débiteurs ; inégalités insupportables entre riches et pauvres ;
- d'autre part, poser la question de l'*utilité sociale* des activités financières est d'une importance extrême : le monopole de la " pensée unique " pour laquelle seul compte le " toujours plus d'argent " est enfin mis en cause.

### ***Les inégalités de revenu***

On a montré en première partie la montée des inégalités de revenu et le fait qu'elle faisait partie des causes de la crise. Là encore, au moins chez les économistes et chez certains politiques, il est clair que seule la fiscalité, et une fiscalité réellement progressive, permettrait de réduire ces inégalités. C'est ce que montre, études à l'appui, T. Piketty depuis des années<sup>20</sup>

Il est tout aussi clair que la crise n'a pour le moment rien changé aux mentalités des décideurs. Nulle part, et pas plus au G20, il n'est question d'augmenter les impôts ; en France, le gouvernement maintient le cap du " moins d'impôts " ainsi que le bouclier fiscal au motif que N. Sarkozy « *n'a pas été élu pour augmenter les impôts* » ; analysé par D. Clerc, le budget de 2010 semble continuer dans le même sens : « *Par-delà le retour apparent du keynésianisme (le creusement des déficits publics), on retrouve l'idéologie libérale de fond, laquelle demeure le credo du chef de l'Etat : les prélèvements fiscaux et sociaux freinent l'économie et le dynamisme des acteurs. Il nous refait pour ainsi dire le coup de Reagan en 1981 : une baisse pharamineuse d'impôts au profit des classes aisées, camouflée en un soutien keynésien à une économie alors en plein ralentissement. Quitte à ce que, comme dans le cas de Reagan, les déficits publics creusés par ces politiques libérales handicapent le présent des moins favorisés et le futur de tous* » ("Budget 2010 : plutôt Reagan que Keynes", *Alternatives économiques*, Lettre d'information, Spécial Web, 2 octobre 2009).

Cette prise de conscience ne parvient donc pas encore à combattre l'idéologie du pouvoir.

### **Réformer le système financier**

Nombreux sont ceux qui estiment qu'aujourd'hui les " causes " qui ont conduit à la crise sont toujours présentes :

- Daniel Cohen titre : « *Une crise qui ne règle pas les problèmes qui l'ont générée* » (*Le Monde*, 1<sup>er</sup> septembre 2009, p. 2).
- « *Le secteur financier qui émerge de la crise est encore plus sujet à l'aléa moral que celui qui nous y a entraîné. Ses faiblesses fondamentales n'ont pas été colmatées* » (Martin Wolf, "Risque de rechute", *Le Monde économie*, 8 septembre 2009, p. 2).
- « *Une exit strategy permettrait peut-être le retour au monde "d'avant", mais sans avoir aucunement remédié à ce qui l'a fait s'effondrer* » (Jean-Paul Fitoussi, "Deux ou trois choses que je sais de la crise", *Le Monde*, 25 septembre 2009, p. 2).

Analysons donc ce que l'on aurait peut-être pu, ou dû, faire.

### ***Le risque systémique***

On désigne par là le fait que la défaillance d'une institution entraînera presque sûrement de proche en proche la défaillance d'un très grand nombre d'autres institutions, voire de toutes. C'est ce qui s'est

---

<sup>20</sup> Voir par exemple *L'économie des inégalités*, 6<sup>e</sup> éd., Paris, La Découverte (coll. Repères), 2008.

passé avec la banque *Lehman Brothers* : sa faillite a été le déclencheur de la crise. Plus ce risque est important, plus est vrai l'adage : « privatisation des profits ; socialisation des pertes ». En effet aucun gouvernement ne peut laisser aller à la faillite l'ensemble du système financier : le budget de l'État (donc le contribuable) prend donc en charge les pertes.

Ce risque est d'autant plus élevé que les liens entre les différentes institutions sont nombreux : chacune est alors en effet créancière et débitrice de la plupart des autres et toute défaillance de l'une atteint les comptes des autres. Corollaire : plus la taille d'une banque est grande, plus est élevé le risque systémique qu'elle porte puisque sa taille implique qu'elle est en lien avec la plupart des autres. C'est l'expression : *too big to fail*, trop grosse pour sombrer. Notons que ce *too big to fail* est la première cause de la prise de risque par les banques, bien avant les bonus des traders ; puisqu'elles savent qu'elles seront soutenues par l'État quoi qu'il arrive, rien ne les arrête dans la recherche de la rémunération maximale et donc dans la prise de risque.

Or, aux dires des spécialistes, d'une part le système financier forme un réseau de plus en plus serré et, d'autre part, nombre de survivants de la crise sont des monstres financiers plus gros qu'avant la crise. Le risque systémique est donc plus important aujourd'hui qu'il ne l'était avant la crise.

### *Too big to fail*

Étrangement, la solution qui vient immédiatement à l'esprit : démanteler ces monstres pour en faire des unités plus petites, n'est que très peu évoquée par les économistes<sup>21</sup>. Il y a plusieurs raisons à cela. D'abord la réalisation concrète de tels démembrements est très difficile à mettre en œuvre ; ensuite, l'ampleur de cette intrusion de la puissance publique (par la loi par exemple) dans les affaires privées est quasiment inimaginable pour un libéral (c'est pour le coup que les américains crieraient au "communisme") ; enfin les lobbies bancaires sont suffisamment puissants pour convaincre (finance à l'appui !) les décideurs de ne pas se risquer dans cette direction...

« *Que faut-il faire ? La réponse la plus courante recommandée de bricoler quelques garde-fous réglementaires. Autant se préoccuper d'aligner des transats sur le pont du Titanic : parfaitement inutile* »<sup>22</sup>.

Il y a pourtant une solution extrêmement simple et qui a fait ses preuves lors de la crise de 1929 : réintroduire la distinction banques de dépôts/banques d'investissement et interdire aux premières toutes opérations sur les marchés financiers ; cette distinction existait en France depuis 1945 comme aux États-Unis depuis le *Glass Steagall Act* de 1933). À elle seule, elle supprime quasiment le risque systémique. En effet, d'un côté, les banques de dépôts n'ont plus le droit de se lancer dans des opérations risquées sur les marchés financiers, ce qui sécurise précisément les dépôts des citoyens. D'un autre côté, les banques d'investissement, n'ayant pas le droit de recevoir de dépôts du public, ne risquent que leurs propres capitaux ; de ce fait, elles prennent moins de risques et, si elles "sombrent", il peut n'être pas nécessaire que l'État (le contribuable) les renfloue.

Cette solution est effectivement assez souvent évoquée<sup>23</sup>. Pourquoi n'y en a-t-il pas été question au G20 ? Sans avoir besoin de faire intervenir une "théorie du complot", il est clair que ce sont là encore les lobbies bancaires qui font tout pour éviter une telle mesure. Il suffit d'imaginer le manque à gagner des banques : vraisemblablement une chute de l'ordre de 90 % de leurs gains puisque l'ensemble des dépôts du public ne feraient plus partie des sommes "à prêter"<sup>24</sup>.

Du coup, le G20 s'est rabattu sur une demi-mesure : l'augmentation des fonds propres des banques : ne pas admettre que ces fonds ne soient par exemple que de 3 % (voir note 13), mais exiger qu'ils soient, toujours par exemple, de 10 %. Il est sûr qu'en augmentant ainsi le risque de perte sur

---

<sup>21</sup> Il faut toutefois noter que cette hypothèse était retenue dans la "Lettre anglo-franco-allemande sur le G20" ; il y était indiqué que, pour les établissements trop gros pour sombrer les ministres des finances devraient examiner « *comment ces institutions peuvent être démantelées si nécessaire sans perturber le secteur financier dans son ensemble* » (*Le Monde*, 4 septembre 2009, p. 16). Cette position n'a pas été retenue au G20.

<sup>22</sup> M. Wolf, "Contre la récurrence bancaire", *Le Monde économie*, 1<sup>er</sup> septembre 2009, p. 2.

<sup>23</sup> A. Orléan, "Il faut segmenter les marchés pour limiter les risques", *Le Monde*, 19 septembre 2009, p. 24.

<sup>24</sup> « *Laisser les établissements financiers être gérés dans l'intérêt d'actionnaires qui n'apportent que 3 % des fonds destinés à être prêtés est pure folie* » (M. Wolf, "Contre la récurrence bancaire", *Le Monde économie*, 1<sup>er</sup> septembre 2009, p. 2).

leurs propres fonds, on peut penser que les institutions financières prendront moins de risques. Qu'il s'agisse d'une demi-mesure se voit à la satisfaction des banques<sup>25</sup> : elles ont évité le pire !

Le G20 a donné trois ans aux banques pour s'aligner sur les nouvelles normes. Cela peut paraître long ; mais si on leur demandait de s'ajuster immédiatement, elles auraient risqué d'être contraintes à réduire à court terme leurs crédits à l'économie, ce qui aurait été à l'opposé de ce que tous les gouvernements leur demandent en ce moment.

### *Les normes comptables*

Ce terme renvoie essentiellement la question suivante : les actifs d'une banque (ou d'une entreprise) doivent-ils être comptabilisés à leur *valeur historique* (le prix auquel je les ai achetés, même si cet achat a eu lieu il y a dix ans) ou à leur *valeur de marché* (le prix que j'en obtiendrais aujourd'hui si je les vendais). Les normes actuelles se fondent sur la valeur de marché.

Cette valeur de marché semble *a priori* plus logique : elle correspond bien à la richesse dont je dispose aujourd'hui. Mais la logique n'a pas toujours raison et elle présente au moins deux inconvénients. D'abord, c'est elle qui a accéléré la crise financière : au moment de la crise, « *lorsque la panique a gagné les investisseurs, les banques ont dû valoriser leurs actifs à des prix ridiculement bas et enregistrer des pertes jugées artificielles. En outre, cette procédure les a obligées, pour respecter les règles prudentielles [les ratios de fonds propres vus plus haut], à se renflouer et à vendre certains titres, contribuant ainsi à la spirale baissière des marchés* »<sup>26</sup>.

Par ailleurs, et sans doute beaucoup plus grave, la valeur de marché oblige les entreprises à se focaliser sur le court terme : dans la mesure où les investisseurs exigent des rendements élevés (le fameux 15 %) et que, pour mesurer ce rendement, ils exigent des comptes trimestriels, l'entreprise doit vérifier constamment la valeur de ses actifs (court terme) alors que la valeur historique, assurant par définition la stabilité de son actif, l'autorise à se projeter dans la durée (long terme).

Nombreux sont ainsi ceux qui accusent cette prise en compte de la valeur de marché (voir encadré).

#### **Quelques réactions d'acteurs sur la valeur de marché et les comptes trimestriels**

« *Les actionnaires sont de plus en plus volages [...] la principale cause de ces allers-retours, c'est, selon les dirigeants d'entreprise, "la publication des résultats trimestriels". Aux États-Unis, certaines sociétés ont décidé d'arrêter de les publier. En France, certains patrons veulent les supprimer. Quitte, sinon, à sortir de la Bourse [...] Quatre sorties ont été enregistrées en 2007, neuf [en 2008] et déjà une dizaine d'autres sont dans les tuyaux* » (*Challenges*, n° 139, 9-15 octobre 2008, p. 22).

C. Courtin-Clarins, PDG de Clarins, qui a quitté la Bourse fin septembre 2008 : « *Je vais pouvoir gérer le groupe sereinement, en visant un retour sur investissement sur quatre ans et pas sur trois mois* » (*ibidem*).

« *"En moins d'une demi-heure, il faut convaincre du bien-fondé de sa stratégie quelqu'un que l'on a jamais vu, qui ne parle qu'anglais et a généralement l'âge de vos enfants, mais qui pèse à lui seul des milliards d'euros."* Cette confiance d'un patron du CAC 40 en dit long sur l'influence exercée aujourd'hui par les investisseurs dans la vie des grandes entreprises, lors des incontournables road shows, ces rendez-vous organisés avec la communauté financière une ou deux fois par an en Europe, aux États-Unis et en Asie. Des points de passage obligés à ne pas rater sous peine de sanctions immédiates sur le cours de l'action » (*Entretiens de Valpré de 2007*).

Un autre problème se pose dans ce domaine des règles comptables puisque ce sont deux organismes différents qui les définissent : l'IASB (International Accounting Standard Board) pour l'Europe et le FASB (Federal Accounting Standard Board) pour les États-Unis. Les deux sont des

<sup>25</sup> Voir les réactions des patrons de BNP Paribas et de la Société générale dans *Le Monde*, 29 septembre 2009, p. 16. Il faut noter quand même qu'un des motifs de leur satisfaction est l'accord de tous les pays (États-Unis compris) de se conformer aux dispositions dites "de Bâle II". Celles-ci imposaient aux seules institutions européennes des normes de fonds propres supérieures à ce qui se faisait ailleurs dans le monde, les rendant ainsi moins compétitives.

<sup>26</sup> "Paris s'attaque... aux normes comptables", *Le Monde*, 4 septembre 2009, p. 16.

organisations privées indépendantes. Les deux préconisaient la prise en compte de la valeur de marché, mais le FASB avait des règles moins contraignantes en termes de fonds propres.

Le G20 ici a apporté un élément positif : le FASB a durci ses règles relatives aux fonds propres, les ramenant de fait aux règles de Bâle II (voir plus haut). Mais la question de la valeur de marché n'est pas réglée ; le FASB accepterait de revoir cette question ; il n'en est pas de même de l'IASB<sup>27</sup> : les pays européens, et notamment Paris, sont exaspérés par son attitude et en particulier par le fait qu'il n'ait pas suivi les préconisations du G20 de Londres en avril.

### ***La titrisation et les produits complexes (dérivés, structurés, etc...)***

On a vu en première partie ce qu'était la titrisation, premier étage de tous les "produits" de plus en plus complexes inventés par les génies de la finance. On a vu aussi ce qu'en pensait W. Buffet, l'homme le plus riche du monde et, surtout, le meilleur investisseur : contrairement aux "actionnaires volages", il préfère acheter des valeurs sûres et les conserver des années et parfois même à vie.

Rappelons les inconvénients de ce type de produits :

- rassemblant des dizaines, voire des centaines de crédits "de base", l'acheteur ne peut quasiment pas connaître le risque effectif du titre qu'il achète ;
- il est alors possible de faire croire que ce risque est faible ; c'est ce qui est arrivé avec les notations AAA (excellentes) que les agences de notation donnaient aux titres de *subprimes* (voir plus haut : *l'arrogance de la finance*) ;
- puisque la banque transmet le risque des crédits de base qu'elle accorde aux acheteurs des titres, elle est moins regardante sur le risque de ces crédits de base (là encore, c'est bien ce qui s'est passé avec les *subprimes*) ;
- de plus, si chaque banque transmet *ses risques* aux autres, le risque global se trouve diffusé dans tout le système sans qu'il soit possible de le localiser ; d'où, une nouvelle fois, le fameux *credit crunch*, la perte totale de confiance des banques les unes vis-à-vis des autres de 2008.
- enfin, ces produits renforcent la réduction de l'entreprise à n'être plus qu'un tiroir-caisse pour ses créanciers : les crédits accordés ne le sont pas dans l'optique de la stratégie à long terme de l'entreprise (auquel cas le créancier l'accompagnerait dans la durée, comme W. Buffet) mais dans la seule optique du rendement financier (qui fait que je vends ma créance si j'y ai intérêt ; la notion même de confiance entre le créancier et le débiteur n'a plus de sens).

Face à tous ces inconvénients et aux risques systémiques qu'ils portent, il semblerait que la solution la plus logique soit d'interdire purement et simplement ces "nouveaux" produits (inventés au début des années 80). Certains le disent :

« *L'avertissement prophétique de W. Buffet qualifiant — dès 2003 — les dérivés de crédit d' "arme de destruction financière massive" est devenu célèbre. Un capital symbolique à peine moindre donne tout son poids également au propos de Mohamed El Erian, vice-président de Pimco, déclarant sans ambages que "le problème, c'est l'innovation financière" [...] On peut maintenant trouver dans une presse on ne peut plus market friendly — il s'agit du Financial Times — des appels, non pas simplement à la réglementation de produits tels que les CDS mais à la fermeture pure et simple de ce compartiment de marché* »<sup>28</sup>.

« *Il est temps d'envisager purement et simplement l'interdiction [de la titrisation][...] dont les banques s'étaient fort bien passé auparavant [ie avant les années 90]* »<sup>29</sup>.

Sur ce point, non seulement le G20 de Pittsburgh n'a pas imaginé interdire quoi que ce soit, mais il en est resté à de "fermes" recommandations sans aucunes conséquences puisque sans moyens d'atteindre les buts annoncés et *a fortiori* sans sanctions prévues: « "Nous n'autoriserons pas un retour aux pratiques bancaires antérieures" assurent les membres du G20. Ils entendent mettre fin aux pratiques qui poussent à la "prise de risque excessive" » (*Le Monde*, 27-28 septembre 2009, p. 12).

---

<sup>27</sup> L'IASB « gère des enjeux de politique économique internationale mais a été créé par des acteurs du privé, des experts comptables pour l'essentiel, qui n'ont pas encore accepté toutes les conséquences de leur responsabilité collective » (N. Véron, *Le Monde*, 27-28 septembre 2009, p. 12).

<sup>28</sup> F. Lordon, "Après la crise financière : « réguler » ou refondre ?", *Revue de la régulation* [en ligne], n° 5, 1<sup>er</sup> semestre 2009, § 13 ; <http://regulation.revues.org/index7461.html>

<sup>29</sup> *idem*, § 24.

C'est sans doute l'un des manques les plus graves de ce G20, car le maintien de ces "innovations financières" a toutes chances de conduire à une nouvelle crise. F. Lordon, dans l'article cité en note 21, montre à quel point toute régulation est impuissante face aux forces de la concurrence sur les marchés financiers.

### ***Les paradis fiscaux se portent encore bien***

L'Europe, et spécialement Paris et Berlin, se félicitait d'avoir commencé à attaquer les paradis fiscaux et judiciaires (PFJ) et d'avoir obtenu des avancées, faibles mais réelles au G20 de Londres : pour ne plus apparaître sur la liste "grise" de l'OCDE, les PFJ devaient s'engager à signer des conventions fiscales permettant de mieux traquer les fraudeurs fiscaux. Où en est-on aujourd'hui ?

- ce sont les États-Unis qui ont obtenu la levée du secret bancaire en Suisse ;
- la France a bien signé une convention avec la Suisse ; mais on vient d'apprendre qu'il n'entrera en vigueur qu'après ratification par le Parlement suisse, voire après votation populaire... Bien sûr, si la ratification était refusée, la Suisse risquerait des sanctions (mais elles ne sont pas encore définies par l'OCDE...) et pourrait réintégrer la liste grise. Il reste que la mise en application de la convention est retardée d'au moins six mois ;
- la facilité avec laquelle la plupart des PFJ ont pu quitter la liste grise ne laisse pas augurer d'un changement sérieux de comportement ;
- plus concrètement, le G20 de Pittsburgh n'a pas avancé sur ce point

Aussi, quand N. Sarkozy lance : « *Les paradis fiscaux, c'est fini* », on est encore très, très loin du compte. On peut l'illustrer par les pratiques de la BNP (mais les autres banques font exactement de même) :

« *Questionné sur la vaste présence de la banque aux îles Caïmans, endroit où elle compte bien rester, Jean Clamon explique qu'elle y gère des fonds d'investissement et y organise des crédits pour des opérations spécifiques du type financement aéronautique. Mais pourquoi donc à partir de ces territoires ? Réponse : parce qu'ils offrent "un environnement administratif moins rigide". En clair : moins d'impôt, moins de contrôle, plus d'opacité. "Il n'y a aucune volonté de dissimulation, ni aucune société occulte", explique pourtant le dirigeant. Chiche : dans ces conditions, BNP Paribas est-elle prête à rendre public une comptabilité pays par pays de ses implantations ? Pour chaque pays où elle est présente, que la banque nous donne : le montant total des ressources et des engagements, le chiffre d'affaires, le nombre de personnes employées, la masse salariale, les profits réalisés et les impôts payés. S'il n'y a aucune volonté de dissimulation, ces informations devraient accompagner le rapport annuel. Certes, Jean Clamon précise bien que sa banque fait de l'optimisation fiscale, ce qui est "un devoir vis-à-vis de nos actionnaires" »<sup>30</sup>.*

Comme l'"optimisation fiscale" est de l'évasion fiscale légale, mais à la limite de la légalité, on voit bien que les paradis fiscaux, ce n'est pas fini.

Rappelons une fois encore les sommes en jeu : on estime que, pour la France, la fraude fiscale réalisée grâce aux PFJ se monte à 45 milliards d'euros, soit plus de deux fois le déficit de la Sécurité sociale ; et que, pour les pays du Sud, ce serait quelque 800 milliards d'euros par an qui s'envoleraient...

### ***L'obscénité des bonus***

L'Europe a tenté d'obtenir au G20 le plafonnement de ces rémunérations extravagantes. Elle n'y est pas parvenu. Toutefois, le G20 a admis que les superviseurs des banques auraient le pouvoir de plafonner le montant des bonus en fonction des revenus de ces banques. D'autre part, les bonus ne devraient plus être garantis d'avance ; ils seraient de plus étalés sur plusieurs années.

---

<sup>30</sup> C. Chavagneux, "La BNP, le CAC 40 et les paradis fiscaux", 30 septembre 2009 ; <http://alternatives-economiques.fr/blogs/chavagneux/category/non-classe/>



Ces éléments sont encourageants. On peut quand même faire deux remarques. D'abord, il faudra vérifier que ces recommandations seront réellement appliquées et les sanctions qui seront prises contre les contrevenants (voir le cas de Merrill Lynch ci-dessous). Ensuite, et surtout, si, économiquement, le niveau de ces bonus est parfaitement marginal, il n'en est pas de même moralement : on ne peut qu'être effaré de la véritable *inconscience coupable* de ceux qui se gratifient ainsi de sommes astronomiques. Donnons deux exemples de cette inconscience coupable :

- le *New York Times* des 12-13 septembre « évoquait le rapport d'un analyste de la banque JP Morgan Chase prévoyant que les huit premières banques américaines et européennes verseraient aux 141 000 employés de leurs divisions de capital investissement la somme de 77 milliards de dollars en 2010, en moyenne 543 000 dollars par personne. Comment en est-on arrivé là, ou plutôt revenu là ? Certains incriminent l'activité extrêmement efficace d'un lobby créé par neuf grandes banques (dont Goldman Sachs, JP Morgan, Citi et Bank of America) le 13 novembre 2008, un mois après l'octroi du renflouement financier dot elles ont bénéficié [...] Objectif : dès le gros de la crise financière passé, garantir que l'activité reprenne "comme avant" — business as usual, selon l'expression consacrée »<sup>31</sup>. Sans commentaire.
- lors de l'acquisition de Merrill Lynch par Bank of America, les actionnaires n'ont pas su qu'une convention secrète octroyait 5,8 milliards de dollars à 700 personnes, grevant d'autant la valeur de reprise de cette institution (ils n'en ont finalement touché "que" 3,6 milliards). Face à ce véritable vol des actionnaires, la SEC (gendarme des marchés américains), par un accord à l'amiable, s'est contentée d'imposer à Bank of America une amende de 33 millions d'euros, c'est-à-dire 0,5 % des sommes "volées" ! Où l'on est bien obligé de penser qu'il y a comme une collusion entre le gendarme et ceux qu'il est censé surveiller. Un élément encourageant ici : un juge fédéral, Jed Rakoff, a rejeté cet accord au motif qu'une telle somme, pour un délit deux cent fois supérieur « ne correspond pas aux notions les plus élémentaires de justice et de moralité ».

Sur cette question des rémunérations folles (qu'il s'agisse des traders ou des dirigeants), on a rappelé qu'au moment de la crise de 1929, les États-Unis avaient relevé les tranches supérieures de l'impôt sur le revenu jusqu'à 90 %. T. Piketty préconise depuis de nombreuses années un retour à un impôt réellement progressif. Et, très récemment, D. Migaud, président (PS) de la commission des finances de l'Assemblée Nationale, préconisait lui aussi que la taxe sur les salaires monte à 20 ou 25 % pour les rémunérations de plusieurs centaines de milliers d'euros par an.

Que ce soit au G20 ou en France, on ne voit pas venir ce type de mesure...

## Quel jugement sur les décisions du G20 ?

« Pour Wall Street et la City, les années folles sont bel et bien révolues... et elles ne sont pas près de revenir. Lorsque l'économie mondiale sera sortie du marasme, les États auront entre-temps institué une réglementation stricte. Les bases de ces nouvelles règles ont déjà été jetées dans un document de travail élaboré en vue du sommet du **G20 qui se tiendra à Londres le 2 avril** [...] Un tel programme de réformes constitue une quasi-révolution [...] Wall Street et la City ne seront plus des voies royales garantissant un enrichissement rapide et facile. Les jeunes diplômés les plus brillants seront plus nombreux à s'intéresser aux carrières dans l'industrie ou dans les professions libérales »<sup>32</sup>.

Ce rappel montre l'espoir qu'avait suscitée la prise de conscience de la gravité de la crise à la fin de l'année 2008. Force est de constater que, six mois après, le G20 de Pittsburgh est très loin d'avoir tenu ces promesses.

Où en sommes-nous concrètement ?

---

<sup>31</sup> Cité par S. Cypel, "Tout comme avant", *Le Monde*, 16 septembre 2009, p. 30.

<sup>32</sup> H. Dixon, "Les pays du G20 vont mettre au pas le monde de la finance", *Le Monde*, 21 mars 2009.

### ***Au plan politique, les points indiscutablement positifs***

L'aspect le plus positif de cette réunion se situe au niveau politique : que le G20 se soit proclamé « *forum prioritaire de notre coopération économique internationale* » (et donc remplaçant du G8) est en effet une décision essentielle, renforcée et confirmée par l'annonce des dates et lieux de ses prochaines réunions (Canada en juin 2010 ; Corée en novembre 2010 ; France en 2011). Bien sûr, la seule existence de ce G20 ne résoudra pas magiquement les problèmes ; les décisions à 20 seront encore plus difficiles à prendre qu'à 8. Il n'empêche, il faut saluer ce développement de la multilatéralité.

Dans le même esprit, l'accroissement des droits de vote des pays en développement et en transition à la Banque mondiale et au FMI est une reconnaissance de la "voix au chapitre" des pays du Sud. Là aussi, du principe aux applications, la route est semée d'embûches : Europe et États-Unis se battent pour savoir qui des deux doit abandonner des voix<sup>33</sup>...

### ***Au plan plus strictement économique***

Le point le plus positif a été l'action coordonnée des pays pour enrayer le risque de déflation ; comme le dit le communiqué final : « *Cela a marché* ». Mais cela, c'est le passé.

Il faut encore créditer le G20 de septembre d'avoir obtenu l'accord des pays sur la nécessité de coordonner les stratégies de sortie de crise : « *Le sentiment de retour à la normalité ne doit pas nous conduire à un excès de confiance* ». Il s'agit de ne pas risquer de casser le retour fragile à la croissance en revenant trop tôt à des pratiques "orthodoxes" : retour des taux d'intérêt à des niveaux "normaux", retour trop rapide au dogme de l'équilibre budgétaire comme le souhaitait, entre autres, l'Allemagne...

Sur un plan plus technique, il faut citer :

- la volonté réelle d'harmoniser les règles comptables, pour ce qui concerne l'augmentation des ratios de fonds propres des banques ; il semble que nombre de banques font ce qu'il faut pour s'y soumettre. Notons tout de même que certains économistes pensent que ces augmentations sont illusoire : ils pensent même que ces ratios, quels que soient leur niveau, poussent les banques à créer des structures parallèles dans lesquelles ces règles ne s'appliquent pas, fragilisant ainsi l'ensemble du système ! Ils proposent alors un ratio de 100 % de fonds propres et l'interdiction de créer ces structures parallèles<sup>34</sup>.
- la question de la valorisation des actifs (valeur de marché *ou* valeur historique), même si, sur ce point, l'accord reste à trouver.
- l'accord sur les bonus : étalement sur 3 ans, versement en actions pour une part, système de malus en cas de performances insuffisantes, possibilité pour les institutions de contrôle de sanctionner les banques qui ne satisferaient pas ces règles. Toutefois « *la formulation de l'accord est assez vague pour laisser la place à de larges interprétations. Il se dit déjà que les banques américaines seront autorisées à adapter un des rares paramètres spécifiés dans le communiqué du G20* »<sup>35</sup>

### ***Les demi-mesures et les belles paroles***

Quant aux demi-mesures, citons d'abord les paradis fiscaux : en dépit du battage médiatique de certains responsables européens, les résultats ne sont absolument pas à la hauteur des enjeux : la facilité avec laquelle la plupart des paradis fiscaux ont pu quitter la liste grise de l'OCDE ne laisse pas augurer d'un changement sérieux de comportement<sup>36</sup>, d'autant que pour le moment aucune sanction n'est réellement prévue. Rappelons une fois encore les sommes en jeu : on estime que, pour la France, la fraude fiscale réalisée grâce aux PFJ se monte à 45 milliards d'euros, soit plus de deux fois le déficit

<sup>33</sup> Voir "Après bataille au sein du FMI et de la Banque Mondiale...", *Le Monde*, 6 octobre 2009, p. 14.

<sup>34</sup> Par exemple : John Kay, professeur à la *London School of Economics* ; Martin Wolf, éditorialiste au *Financial Times* ; voir M. Wolf, "Le bon ratio bancaire ? 100 %", *Le Monde économie*, 6 octobre 2009, p. 2. On peut se demander si, de la sorte, on n'en revient pas à la séparation banques de détail, banques d'investissement...

<sup>35</sup> G. Hay, "Au Royaume-Uni, l'accord sur les bonus est avant tout politique", *Le Monde*, 3 octobre 2009, p. 16.

<sup>36</sup> Voir plus haut : *les paradis fiscaux se portent encore bien*.

de la Sécurité sociale ; et que, pour les pays du Sud, ce serait quelque 800 milliards d'euros par an qui s'envoleraient...

Citons aussi l'accord sur les bonus : étalement sur 3 ans, versement en actions pour une part, système de malus en cas de performances insuffisantes, possibilité pour les institutions de contrôle de sanctionner les banques qui ne satisferaient pas ces règles. Belles mesures, mais qu'en sera-t-il de leur application quand toutes les banques "s'arrachent" les traders. « *Il se dit déjà que les banques américaines seront autorisées à adapter un des rares paramètres spécifiés dans le communiqué du G20* »<sup>37</sup>. Surtout l'énormité des sommes en jeu fait fi de tout sens moral.

Belles paroles ? En voici quelques-unes :

- « [Nous sommes convenus] *de prendre de nouvelles mesures pour accroître l'accès des plus démunis à la nourriture...* » On attend ces nouvelles mesures depuis des décennies ; faut-il espérer les voir advenir ?
- « [Nous sommes convenus] *de nous diriger vers une croissance plus verte et plus durable.* »
- « *Nous avons pris l'engagement de faire aboutir le cycle de Doha en 2010.* » Arrivera-t-on à rapprocher en quelques mois les points de vue des BRIC, de l'Europe et des Etats-Unis, alors que cela fait plusieurs années que les désaccords persistent ?
- « *Nous ne ménagerons pas nos efforts pour trouver un accord à Copenhague lors de la Conférence des Nations unies sur le changement climatique* » alors que, là aussi, les désaccords sont nombreux.

Face à toutes ces affirmations, il manque soit les moyens qui permettraient de les réaliser, soit au moins quelque mesure concrète qui permettrait de s'en approcher.

### ***Le point aveugle : les innovations financières***

« *Nous sommes convenus de veiller à ce que nos systèmes de régulation des banques... contiennent les excès qui ont conduit à la crise [...] Nous n'autoriserons pas un retour aux pratiques bancaires antérieures* ». Or, rien n'a été décidé sur les innovations financières ; et pourtant :

« *L'avertissement prophétique de W. Buffet qualifiant — dès 2003 — les dérivés de crédit d' "arme de destruction financière massive" est devenu célèbre. Un capital symbolique à peine moindre donne tout son poids également au propos de Mohamed El Erian, vice-président de Pimco, déclarant sans ambages que "le problème, c'est l'innovation financière" [...] On peut maintenant trouver dans une presse on ne peut plus market friendly — il s'agit du Financial Times — des appels, non pas simplement à la reréglementation de produits tels que les CDS mais à la fermeture pure et simple de ce compartiment de marché* »<sup>38</sup>.

« *Il est temps d'envisager purement et simplement l'interdiction [de la titrisation][...] dont les banques s'étaient fort bien passé auparavant [ie avant les années 90]* »<sup>39</sup>.

C'est sans doute l'un des manques les plus graves de ce G20, car le maintien de ces innovations financières a toutes chances de conduire à une nouvelle crise. F. Lordon, dans l'article cité en note 8, montre à quel point toute régulation est impuissante face aux forces de la concurrence sur les marchés financiers.

### ***Les trois problèmes, graves, non traités***

#### ***Les déséquilibres commerciaux***

En fait, ce problème a été soulevé à Pittsburgh : États-Unis et Royaume-Uni ont demandé aux pays en fort excédent commercial (Chine, Japon, Allemagne) de stimuler leur consommation intérieure et d'exporter moins. Mais ces derniers pays retournent la demande : consommez moins ! disent-ils aux premiers. Il est sûr qu'à long terme, tout le monde serait gagnant à un rééquilibrage. Mais, à court

<sup>37</sup> G. Hay, "Au Royaume-Uni, l'accord sur les bonus est avant tout politique", *Le Monde*, 3 octobre 2009, p. 16.

<sup>38</sup> F. Lordon, "Après la crise financière : « réguler » ou refondre ?", *Revue de la régulation* [en ligne], n° 5, 1<sup>er</sup> semestre 2009, § 13 ; <http://regulation.revues.org/index7461.html>

<sup>39</sup> *idem*, § 24.

terme, tous perdraient en termes de croissance, ce qui fait que ce rééquilibrage n'est vraisemblablement pas pour demain.

Et pourtant, on a vu que ce déséquilibre faisait partie des causes profondes de la crise...

#### *L'énormité de la dette publique mondiale*

On a cité les chiffres plus haut. On a vu aussi que les pays du G20 sont parvenus à se mettre d'accord pour "coordonner" leurs politiques de sortie de crise ; mais, en pratique, aucun pays n'a d'idée précise sur les moyens qu'il faudra mettre en œuvre pour cette sortie. Or, historiquement et logiquement, il semble qu'il n'y ait que trois possibilités de réduction des dettes publiques : l'augmentation des impôts, la réduction des dépenses publiques et l'inflation.

Aujourd'hui les États refusent d'augmenter les impôts car ils craignent, sans doute à juste titre, de casser la reprise et de risquer la déflation qu'ils ont évitée jusqu'à maintenant. Ne restent donc que l'inflation et les coupes dans les dépenses de l'État providence...

Ce problème de la résorption de la dette publique mondiale est tellement important qu'il est difficile de comprendre les économistes qui osent dire que la crise est derrière nous...

#### *L'emploi, le maintien de la croissance et le risque de dévaluations compétitives*

À peu près tous les analystes s'accordent pour penser que non seulement le chômage va continuer de croître pendant au moins encore une année, mais que, quand la croissance reviendra (2010, 2011, 2012 ?) elle ne sera peut-être pas créatrice d'emplois<sup>40</sup> (études faites en France et aux États-Unis). Nous sommes là devant un véritable cercle vicieux : peu d'emploi, donc consommation faible, donc faible activité des entreprises, donc faible profitabilité, donc pression sur la masse salariale... On comprend pourquoi nombre d'économistes envisagent une future "croissance molle".

Cette chute de la consommation, de la demande intérieure, dans les pays industrialisés risque de conduire le monde dans une véritable guerre des monnaies : « *Comme l'explique P. Artus, [les pays industrialisés] ne peuvent guère aujourd'hui miser pour stimuler leur croissance que sur leurs exportations vers les pays émergents. On pourrait donc rapidement rentrer dans une course folle à la dévaluation compétitive. Les États-Unis et le Royaume-Uni ont déjà commencé à utiliser cette arme souvent fatale* »<sup>41</sup>. La chute du dollar est en effet déjà entamée : les banques centrales de Corée du Sud, de l'Indonésie, de la Thaïlande, de Hongkong sont déjà intervenues sur les marchés pour éviter que leurs monnaies ne s'apprécient trop. Quant à l'euro, il atteint des sommets et les paroles de J.-C. Trichet, président de la BCE, n'y changent rien : les investisseurs savent que la zone euro est impuissante à pouvoir gérer son taux de change qui reste complètement sous l'influence du billet vert et de la politique américaine<sup>42</sup>.

« *Bien sûr, ces perspectives n'ont rien de réjouissant et ne sont pas faites pour redonner confiance. Mais il est sans doute pire de cacher les difficultés qui s'annoncent et de ne pas chercher à les affronter* »<sup>43</sup>.

Rêvons un peu en mettant notre espoir dans l'instauration de trois mesures qui amoindriraient très fortement les risques de nouvelles crises :

— réintroduire la séparation entre banques de dépôts et banques d'investissement. Rappelons que cette séparation a été effective en France de 1945 à 1984 et aux États-Unis de 1933 à 1999. Elle réduit très fortement le risque de faillite des banques de dépôts et donc le risque systémique. Elle aurait un autre avantage : elle impliquerait le démantèlement des "monstres financiers" actuels puisqu'ils devraient se séparer en deux banques juridiquement distinctes. Ce n'est que le "toujours plus d'argent" qui a conduit les banques à en demander la suppression : les banques de dépôts ont pu se porter sur tous les compartiments des marchés financiers et les banques d'investissement ont multiplié leurs activités en utilisant les dépôts auxquels elles avaient droit de nouveau ;

<sup>40</sup> F. Aizicovici et A. Kahn, "Une croissance sans emploi et sans hausses de salaires", *Le Monde*, 7 octobre 2009, p. 15.

<sup>41</sup> P.-A. Delhommais, "Les G20 passent, l'horloge tourne", *Le Monde*, 27-28 septembre 2009, p. 28.

<sup>42</sup> Sur ce point voir J.-P. Fitoussi,

<sup>43</sup> *Ibidem*.

- interdire la titrisation et tous les produits complexes “inventés” depuis les années 80. On a vu l’importance de cette mesure : la crise a montré que ces “innovations financières” étaient bien l’“arme de destruction financière massive” qu’avait prédit W. Buffet ;
- enfin créer des agences de notation indépendantes : elles seraient alors en mesure d’abaisser la note de tel ou tel titre dès lors qu’il serait entaché du moindre soupçon ; avertis du risque, même les traders seraient sans doute plus raisonnables.

Terminons sur trois notes d’optimisme, mesuré mais réel :

- saluons d’abord le retour du sens moral, même s’il reste encore exceptionnel : « *Les pays du G20 devraient s’en vouloir d’avoir si peu évoqué les concepts de bien, de mal, d’éthique, de morale* »<sup>44</sup> ;
- d’autre part, la prise en considération de l’“utilité sociale” (observée plus haut) par un homme politique est plus qu’une bonne nouvelle ; c’est l’espoir que nous avons atteint le point de retournement du “toujours plus d’argent” vers le seul critère qui devrait guider toutes les actions des hommes : celui, précisément, de l’utilité sociale de ces actions.
- enfin, la prise de conscience par le corps social de l’étendue des inégalités ne pourra que conduire à leur réduction, au moins à moyen terme.

Claude Mouchot  
Antenne sociale  
Octobre 2009

---

<sup>44</sup> E. Hadas, “De l’urgence d’injecter une dose de sens moral dans la finance”, *Le Monde*, 2 octobre 2009, p. 19.