

René Ricol, le médiateur, accomplit un travail remarquable. Le dispositif fonctionne bien. Suffira-t-il à résoudre le problème dans sa dimension macroéconomique? La question reste posée et chacun doit avoir conscience de ses responsabilités. En créant un *crédit crunch*, les banques creuseraient leur propre tombe.

■ Que se passera-t-il si les banques ne respectent pas le seuil fixé?

Je ne me place pas dans cette hypothèse. Dans tous les pays, le politique, portant à bout de bras l'économie, la banque et la finance, impose ses règles. À lui de ne pas abuser d'un pouvoir normatif qui, compte tenu de l'état de la société et de l'opinion, devient considérable. Si le crédit est insuffisant, la récession se transformera en dépression et les banques en seraient les premières victimes. Si l'esprit de responsabilité ne prévalait pas, il resterait toujours la possibilité pour l'État de prendre le contrôle des banques. Mais cela ne résoudrait pas miraculeusement le problème du rationnement du crédit parce qu'on ne peut pas transformer les banques en guichet automatique de prêts. Il faut trouver un équilibre entre la nécessité de prendre en compte la capacité de remboursement des emprunteurs et la nécessité d'apporter à l'économie un volume de financement suffisant sans lequel même les bons risques finiront par devenir de mauvais risques.

■ Qu'en est-il des autres contreparties?

Sur les rémunérations, l'appel à l'autodiscipline et au sens des responsabilités est préférable à des mesures discrétionnaires comme celles dont on parle dans certains pays. Mais il faut bien être conscient qu'en cas d'abus scandaleux – je pense aux 18,5 milliards de dollars de primes versées aux opérateurs de Wall Street – il y a un risque important que les opinions publiques imposent des solutions extrêmes.

En matière de dividendes, il n'est pas possible de demander aux banques de ne rien distribuer car elles ont besoin de leurs actionnaires. Mais l'État ne peut pas apporter des fonds propres uniquement pour qu'ils soient distribués aux actionnaires. Là encore, chacun devra faire des efforts pour trouver un équilibre entre des exigences contradictoires.

■ Parmi les solutions à la crise, les *bad banks* sont de plus en plus souvent évoquées. Vous ne les considérez pas comme une option possible pour la France?

C'est une solution très périlleuse. Les *bad banks* sont utiles dans des cas particuliers, comme cela a été pour le Crédit Lyonnais ou pour Dexia. Mais pratiquée à très grande échelle, cette solution pose des problèmes insolubles : que valent les "actifs pourris"? Quelle définition en donner? Jusqu'à quel point un actif est-il pourri? Ces actifs peuvent être valorisés, soit de façon trop restrictive et alors rien n'est résolu; soit de façon trop extensive et alors il y a un risque d'effondrement par contamination de tout le système bancaire mondial

« La position française est plutôt de redonner au FMI une place centrale dans la surveillance et la régulation financière. »

1. RELANCE ÉCONOMIQUE

De la Chine vers l'Europe : le retour de l'inflation

Pour Henri Guaino, la Chine joue un rôle essentiel dans le nouvel ordre économique mondial. La sortie de crise passe nécessairement par la relance de l'inflation.

■ En Chine, les exportations ralentissent car le commerce international se contracte. Les excédents vont baisser et la croissance ralentir. Or la pression sociale est telle qu'il va falloir allumer le moteur de la croissance interne.

À long terme, la croissance endogène de la Chine dépend largement des salaires. Le gouvernement ira-t-il jusqu'à une politique d'augmentation massive de ces derniers pour créer un marché de consommateurs?

Les excédents financiers disparaissent

Parallèlement, si les excédents en provenance notamment de la Chine disparaissent, comment faire pour financer les déficits d'autres pays? Cette question se pose aux États-Unis. Que faire si vous n'avez pas d'épargnants qui puissent vous prêter? Il ne reste qu'une solution : faire tourner la planche à billets. Après un temps de déflation, pendant lequel les prix vont baisser pour parvenir à vendre, l'inflation pourrait donc remonter. Historiquement, il n'y a pas eu une crise de ce genre dont on soit sorti autrement.

puisque les mêmes actifs sont disséminés dans tous les bilans. Sans oublier que la crise économique et financière déplace sans arrêt la frontière entre bons et mauvais risques. Utilisée sur une très grande échelle, la solution de la *bad bank* peut avoir, dans les circonstances actuelles, des effets systémiques négatifs non maîtrisables.

■ Que pensez-vous du plan américain qui compte exploiter cette solution?

Compte tenu de son ampleur (1 000 à 2 000 milliards), il n'est pas sans risque systémique. De plus, comme les décisions sont annoncées dans leurs grands principes sans en préciser les mécanismes, cela inquiète les marchés, car dans ce genre de montage "le diable se cache dans les détails". Ce qui est compliqué, en outre, c'est que personne ne sait exactement ce que contiennent les bilans des banques, même pas les banquiers, tellement les produits et les opérations sont complexes.

■ S'appuyer sur des investisseurs privés, comme le prévoit le plan américain, est-ce une bonne idée?

Tant mieux si des investisseurs sont prêts à racheter des actifs "pourris" en prenant des risques et en jouant avec leur propre argent et non avec celui des autres ou avec celui du contribuable. Mais en tout état de cause, la question du prix reste posée. S'ils achètent, comme c'est leur intérêt, au prix le plus bas possible, il va falloir constater des pertes colossales dans les bilans des banques du monde entier et on risque la catastrophe.

■ Qu'attendez-vous du prochain G 20 le 2 avril à Londres?

Tout dépendra de la volonté des responsables politiques de prendre des décisions politiques fortes et pas seulement des décisions purement techniques.

À Washington, les Chefs d'État et de gouvernement ont pris conscience de la gravité de la situation et de la nécessité de changements en profondeur. On peut donc espérer faire des avancées sur tous les thèmes identifiés en novembre, comme les *hedge funds*, les paradis fiscaux, la comptabilisation des actifs, les modes de rémunérations des opérateurs, le hors-bilan... Mais c'est la gravité de la crise qui décidera du rythme et de l'ampleur de cette transformation.

■ **Pourtant ce sont les politiques qui semblent freiner les travaux sur la supervision internationale par crainte de perte de souveraineté ?**

Il n'y a pas de problème de souveraineté. Il ne s'agit pas de fondre tous les régulateurs dans un seul régulateur mondial tellement gigantesque qu'il serait impuissant. Il s'agit d'organiser une coopération efficace entre tous les régulateurs nationaux et de se mettre d'accord sur de grands principes communs. Les travaux sont plutôt freinés par des experts que par les politiques parce qu'ils ont du mal à imaginer un autre monde que celui dans lequel ils ont vécu et par des lobbies qui ne veulent rien changer. Ils ont peur que leurs intérêts en souffrent.

■ **Quel pourrait être le rôle du FMI ?**

La question est de savoir si la coordination mondiale doit être confiée à une entité publique comme le FMI ou à une émanation de professionnels, telle que le Forum de stabilité financière. La position française est plutôt de redonner au FMI une place centrale dans la surveillance et la régulation financière.

De même, pour les normes comptables, les états se sont dessaisés de leur pouvoir normatif au profit d'instances privées. Le principal frein au changement est là. Le plus important pour l'avenir n'est peut-être pas tant dans l'étendue des pouvoirs d'une

autorité mondiale de régulation que dans la conversion des esprits. La dérégulation au cours des vingt dernières années a été possible car tous les acteurs s'étaient mis à penser de la même manière. Il n'y a pas eu besoin de régulateur mondial unique pour que tout le monde adopte les mêmes règles et que s'édifie un capitalisme financier débridé parce que l'idéologie dominante du temps y poussait. Comme l'idéologie keynésienne née de la crise des années 1930 avait engendré le capitalisme régulé de l'après-guerre.

« Dans nos efforts pour une reprise de l'emploi, nous devons nous assurer de deux garanties contre les maux du passé. Il faut un contrôle strict des activités bancaires, de crédit et d'investissement. Il faut mettre fin à la spéculation qui se sert de l'argent d'autrui et il faut prendre des dispositions pour une monnaie solide et disponible en quantité suffisante. »

Discours d'investiture de Franklin Delano Roosevelt
du 4 mars 1933.

■ **Quels sont les alliés des positions françaises au sein du G 20 ?**

En vérité, les lignes bougent rapidement au fur et à mesure que la crise s'approfondit et que ses conséquences se font sentir. Quand les différents acteurs prendront conscience que cette crise n'est pas une parenthèse qui sera bientôt refermée, mais un ébranlement structurel tel que rien ne pourra plus être comme avant, la position française sur la moralisation et la refondation du capitalisme financier sera de plus en plus largement partagée. Si l'on se reporte à ce qu'était la pensée unique planétaire en la matière il y a moins d'un an, on voit que l'évolution des esprits est très rapide. Quand les grandes places financières auront compris que demain ce ne sera plus la liberté de pouvoir tout faire qui sera leur principal attrait, mais la confiance qu'elles seront capables d'inspirer grâce

à leur transparence, à la qualité de leur régulation, à l'éthique défendue par leurs institutions, la refondation avancera plus rapidement. Sinon tous ceux qui croient sauver leurs intérêts en résistant au changement vont finir par tout perdre.

■ **Quelles sont les grandes étapes pour organiser une coordination internationale ?**

Il serait logique de commencer par le Vieux Continent. La présidence française de l'Union a dépensé beaucoup d'énergie et d'imagination pour que l'Europe coordonne ses efforts face à la crise. Mais aujourd'hui, avec l'aggravation de la situation économique, la tentation du chacun pour soi s'accroît. Avec une présidence alternant tous les six mois et des procédures peu adaptées aux temps de crise, l'Europe ne peut réussir à se coordonner que si chacun, et en particulier les grands pays, en exprime la volonté. Le fait est que l'on ne s'y trouve pas encore. En revanche, à l'échelle planétaire, avec le G20 des Chefs d'État et de gouvernement qui inclut les grands pays émergents, une nouvelle forme de coordination est en train de naître. Elle pourrait bien changer la gouvernance mondiale.

■ **Qu'attendez-vous de la nouvelle présidence américaine ?**

Même si les États-Unis sont passés du statut de puissance absolue à celui de puissance relative, ils assument une responsabilité mondiale. La nouvelle administration américaine a vis-à-vis du monde une responsabilité morale singulière. Le monde attend qu'elle l'assume. La nouvelle présidence a déjà accepté de le faire sur le plan du climat et semble plus réceptive que la précédente à l'idée de moraliser le capitalisme financier – l'un des thèmes de campagne de Barack Obama. Elle doit par ailleurs tenir compte de la révolte des classes moyennes américaines contre Wall Street.

■ Qu'en est-il des pays émergents ?

Ils jouent un rôle très important dans les négociations. On ne pourrait pas imaginer refonder le capitalisme mondial et réguler la mondialisation sans eux. Avec une mention particulière pour la Chine (encadré 1). On ne peut pas réfléchir à l'avenir de l'économie mondiale sans se poser la question de l'avenir des excédents chinois ou de la sous-évaluation du yuan. Pour l'instant, il n'a pas été possible d'inscrire les questions monétaires à l'ordre du jour. Mais le désordre financier et le désordre monétaire sont étroitement liés. Pour pouvoir parler vraiment d'un "nouveau Bretton Woods", il faudra aussi avancer sur ce terrain.

Cela ne concerne pas seulement la monnaie chinoise ou celles d'autres pays émergents, mais aussi, bien sûr, le dollar. On mesure la difficulté de la tâche.

■ Quelles sont les perspectives pour un nouvel ordre financier mondial ?

L'exemple des années 1930 est très intéressant à cet égard : une situation semblable à celle que nous connaissons avait suscité de nombreux débats. Les leçons qui en ont été tirées pourraient servir de base de réflexion.

Au cours des dernières années, beaucoup de banques ont délaissé leur métier de base : faire du crédit en analysant le risque de crédit, c'est-à-dire en évaluant la capacité de remboursement des emprunteurs. Pour répondre aux exigences de rendements exorbitants de leurs actionnaires, elles se sont engagées dans d'autres activités en prenant des risques considérables. Regardez ce qui est arrivé aux établissements mutualistes avec leurs véhicules cotés alors que ce n'était ni dans leur métier, ni dans leur culture, mais la pression du système était telle qu'il leur était difficile de résister à

POINT D'ÉTAPE

L'Union pour la Méditerranée

Henri Guaino est le chef de la mission interministérielle chargée du projet de l'Union pour la Méditerranée dont il est un des principaux initiateurs.

■ "Au travers de l'Union pour la Méditerranée, nous cherchons à attirer les investisseurs privés et notamment ceux du Golfe. Nous voulons sortir des logiques bureaucratiques qui fonctionnent sur des budgets à dépenser. Nous voulons raisonner dans l'autre sens, celui de la vie économique normale : faire d'abord des projets et chercher ensuite les ressources nécessaires pour les réaliser."

Une réunion est prévue le 19 mars au Caire qui réunira des investisseurs privés et institutionnels comme la BEI ou la Caisse des Dépôts. Cette dernière a créé avec son homologue italien un fonds pour les infrastructures en Méditerranée, projet auquel devrait également souscrire son équivalent égyptien ; les Marocains ont marqué leur intérêt. Le fonds pourrait atteindre in fine un milliard d'euros."

la tentation. Que sera la banque de demain ? Le débat est ouvert. Soit on va vers la constitution de très grandes banques universelles dans lesquelles les banques d'investissement seraient toutes adossées à de grandes banques de dépôt et régulées de la même manière ; c'est le mouvement auquel on assiste aujourd'hui aux États-Unis. Soit on revient à ce qui avait été la réponse de tous les régulateurs et notamment américain dans les années 1930 à l'instar du Glass Steagall Act qui avait imposé une séparation complète des activités entre opérations de marchés et opérations de banque.

■ Êtes-vous en faveur d'un cloisonnement des activités financières à la manière du Glass Steagall Act ?

La réponse après les années 1930 avait été de segmenter les marchés et de séparer les activités pour réduire les effets de contagion en cas de crise et pour limiter le volume de la spéculation. Cela n'a pas trop mal fonctionné jusqu'aux années 1980. Il n'y a pas eu de crise majeure et on a pu financer sans problème l'extraordinaire croissance des trente glorieuses. On ne reviendra pas au monde des années 1960, mais il y a peut-être quelques leçons à en tirer car le système mis à la place a créé une des plus gigantesques bulles d'endettement et de spéculation. En

entretenant l'illusion qu'en diluant le risque on le faisait disparaître, on a créé les conditions de la catastrophe. Le système d'avant n'était peut-être pas le meilleur, mais celui-là est pire. Il faut d'urgence inventer autre chose, un nouveau système dans lequel chacun payera le vrai prix du risque et de la rareté.

■ De nombreux gouvernements cherchent à limiter la spéculation...

Roosevelt, dans son discours d'investissement en 1933, affirme déjà qu'il faut mettre fin à la spéculation qui se sert de l'argent des autres. Quand les spéculateurs jouent avec leur propre argent l'argument classique de la spéculation stabilisante est recevable : s'ils gagnent de l'argent, c'est qu'ils achètent quand les cours sont bas et vendent quand les cours sont hauts. Mais si les spéculateurs jouent avec l'argent des autres, l'argument ne tient plus : si les marchés fonctionnent bien, la spéculation peut être déstabilisante.

■ Comment les banques doivent-elles se recentrer sur la gestion du risque ?

Il faut revenir aux fondamentaux. La rationalité financière, c'est l'arbitrage entre le risque et la rentabilité. Pour espérer un rendement de 15 %, il faut prendre beaucoup plus de risques que pour une espérance de rendement de 5 %. Depuis des années, le rendement était gonflé avec des effets de levier donc avec plus de risques. Mais tout le système était organisé pour occulter ce risque. On avait fini par oublier la leçon du théorème de Modigliani et Miller bien connu des spécialistes de la finance : l'augmentation de l'espérance de rendement par l'effet de levier de l'endettement est exactement compensée par l'accroissement du risque. ■

Propos recueillis par **Élisabeth Coulomb** et **Andréane Fulconis-Tielens**