

CRISE FINANCIÈRE

Pourquoi les gouvernements
ne font rien

JEAN-MICHEL NAULOT

CRISE FINANCIÈRE
Pourquoi les gouvernements
ne font rien

ÉDITIONS DU SEUIL
25, bd Romain-Rolland, Paris XIV^e

OUVRAGE PUBLIÉ SOUS LA DIRECTION ÉDITORIALE
DE JACQUES GÉNÉREUX

ISBN 978-2-02-112292-3

© Éditions du Seuil, octobre 2013

Le Code de la propriété intellectuelle interdit les copies ou reproductions destinées à une utilisation collective. Toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite par quelque procédé que ce soit, sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants cause, est illicite et constitue une contrefaçon sanctionnée par les articles L.335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

www.seuil.com

*À ceux de mes concitoyens
qui sont indignés par la finance
et qui veulent comprendre.*

Remerciements

J'ai quelques scrupules à remercier publiquement les amis qui m'ont entouré de leurs conseils pour la rédaction de ce livre. Je ne voudrais surtout pas donner l'impression de les associer de cette manière aux idées qui y sont exprimées. Ce qui ne veut pas dire pour autant qu'ils ne partagent pas certaines d'entre elles !

Merci à mon vieil ami François Stasse qui a été le premier à me suggérer de mettre par écrit ce que je lui expliquais avec tant d'insistance depuis plusieurs années. Ses conseils ont été très précieux. Merci à Martine Ract-Madoux de m'avoir également incité à entreprendre cet exercice d'écriture.

Merci à Dominique Garabiol, à Jean-Pierre Hellebuyck et à Jean-Pierre Plantier de m'avoir lu et relu, d'avoir veillé à ce que les erreurs soient en nombre le plus limité possible.

Certaines erreurs subsistent certainement. Je sollicite l'indulgence du lecteur. Ces erreurs seront dues dans certains cas au choix délibéré d'une certaine approximation afin d'éviter des développements trop techniques.

Je remercie mon éditeur, Jacques Généreux, de m'avoir challengé, de m'avoir aidé à dire ce que j'avais vraiment sur le cœur, et à le dire dans un ordre satisfaisant.

Un immense remerciement va à tous ceux que j'ai connus à l'AMF, à tous ceux qui m'ont fait découvrir les subtilités et les pièges de la finance, à l'AMF et dans la banque.

Et pour finir, je voudrais exprimer toute ma reconnaissance à Jean-Louis Debré qui m'a fait confiance en me désignant comme membre du collège de l'AMF en 2003 alors qu'il était président de l'Assemblée nationale.

Avertissement

*Ce livre est écrit en toute liberté, à titre strictement personnel.
Il n'engage naturellement que son auteur.*

« En 2004, le FBI avait fait publiquement mention d'une "épidémie de fraudes aux prêts hypothécaires" sans que le gouvernement s'en émeuve. Il réagit au contraire en offrant des taux d'intérêt très bas, une dérégulation généralisée, et des signes manifestes que les lois existantes ne seraient pas appliquées. C'était apporter des brassées de bois à l'incendie. Selon la doctrine Greenspan, il est impossible de prévenir la formation des bulles, la tâche du gouvernement se bornant à nettoyer les dégâts après coup.

L'application pratique de cette doctrine consista à créer une bulle après l'autre, jusqu'à ce que l'une d'elles prenne enfin une telle ampleur qu'elle détruise le système tout entier sur son passage. »

James K. Galbraith¹

1. James Kenneth Galbraith, préface de 2009 à *La Crise économique de 1929, anatomie d'une catastrophe financière* [1955] de John Kenneth Galbraith, Paris, Petite Bibliothèque Payot, nouv. éd., 2011. Traduit de l'anglais (États-Unis) par Henri Le Gallo et Françoise Bouillot pour la préface.

Allons-nous souffrir encore longtemps ?

Le monde glisse-t-il lentement vers quelque chose qui ressemblerait à un suicide collectif ? Dans son ouvrage intitulé *Effondrement*, best-seller mondial en 2005, le biologiste américain Jared Diamond montre comment plusieurs civilisations ont disparu en raison de l'impact de leurs propres agissements sur un environnement qui leur était pourtant favorable.

Après plus de deux siècles d'une croissance exceptionnelle, accompagnée du développement de très grandes inégalités, le destin du monde occidental serait-il de suivre la même pente que celui des habitants de l'île de Pâques ou des Mayas ? Cette question n'est pas totalement incongrue. Ne pas se la poser, ce serait fermer les yeux sur une menace financière qui est chaque jour plus évidente.

Certes, tenir un discours pessimiste n'est peut-être pas le meilleur moyen de rassembler les énergies, de rendre un peu d'espoir aux jeunes qui estiment que l'horizon est déjà bien sombre. Mais Jared Diamond démontre aussi comment d'autres civilisations, cette fois peu favorisées par les conditions climatiques, ont réussi à survivre, à faire des miracles ! Maintenant que nous sommes confrontés à une crise financière sans précédent et que les peuples semblent en prendre la mesure un peu partout dans le monde, le moment du sursaut va peut-être enfin venir.

Connaissant bien la finance pour y avoir évolué pendant près d'une quarantaine d'années, souvent saisi par l'angoisse d'un monde désormais totalement livré aux forces du marché, sans

retenue et sans limites, parfois découragé comme régulateur de constater l'écart entre les efforts de réforme et des dérives avérées ou potentielles vertigineuses, l'idée m'est venue de rédiger ce modeste opuscule en pensant non pas, pour une fois, aux professionnels de la finance, ni même aux régulateurs et aux responsables politiques, mais aux citoyens.

Après tout, désigné par le président de l'Assemblée nationale au collège de l'Autorité des marchés financiers, je me suis considéré tout au long de ces dix années passées dans cette belle institution comme un représentant des citoyens, jamais comme le représentant de la profession bancaire. La banque a été pour moi un terrain d'observation extrêmement utile, pas une famille. J'y ai néanmoins travaillé avec beaucoup de plaisir et de passion, souvent conscient de ne pas y être complètement inutile. J'y ai rencontré beaucoup de gens sympathiques que j'ai appréciés et admirés, et quelques oiseaux rares qu'il valait mieux regarder à distance.

Les lignes qui suivent sont écrites à titre personnel, cela va de soi, sans langue de bois, comme ces propos introductifs le laissent entendre, et n'engagent que leur auteur. Elles sont très factuelles, font le bilan des réformes en cours, insistent sur les points importants et les difficultés rencontrées, sans détour ni clause de style, avec parfois un irrésistible cri d'indignation lorsque l'avidité, la cupidité, le dogmatisme ou tout simplement la bêtise conduisent à faire des choix absurdes. Les discours qui sont tenus par une partie de l'*intelligentsia*, généralement par ceux qui ne connaissent pas l'angoisse du chômage ou des fins de mois, deviennent difficilement supportables dans une société sous tension. Comment accepter ces propos tenus à l'égard « des Grecs, des Portugais et des Espagnols qui ont bien mérité cette cure d'austérité qu'on leur impose aujourd'hui, après tant d'excès dans le passé » ? À l'égard de « ces gens qui refusent les coups de rabot sur les dépenses publiques alors que notre pays est au bord de la faillite » ? À l'égard de « ces populismes, manifestation

d'une inculture profonde et d'une résistance au progrès et à la mondialisation » ? L'incantation des bien-portants est un exercice facile, les sacrifices proposés concernent toujours les autres. Que l'on se rassure, ce livre ne tombera pas dans le populisme. Tout juste la colère. Mais il proposera toujours des solutions. C'est même son but unique : montrer que pour répondre aux crises financières que nous traversons il existe des solutions et que les citoyens doivent se les approprier.

Le débat économique ne peut se réduire à un appel à une réduction des dépenses publiques d'un côté, à la dénonciation des politiques d'austérité de l'autre. Il nous conduira très vite dans une impasse, avec son lot de crispations et de violences. Les crises financières actuelles ont des ressorts beaucoup plus profonds que le simple échec de politiques conjoncturelles budgétaires ou monétaires. Ces crises exigent que l'on plonge dans les grands déséquilibres qui frappent l'Occident, dans les souterrains empruntés par la spéculation, pour en détecter les causes et les remèdes.

Contrairement à ce que l'on dit souvent, la finance est une matière simple et elle peut être expliquée avec des mots simples. Trop de financiers utilisent un vocabulaire compliqué, parfaitement inutile, pour mieux se rendre indispensables ou pour se protéger contre des intrusions susceptibles de perturber la bonne marche de leurs affaires, ou plutôt la marche de leurs bonnes affaires.

Dans la crise que nous traversons, il est essentiel que la finance ne reste pas le domaine réservé de quelques *sachants* ou prétendus tels. Pour aider à faire passer les réformes contre les lobbies de toutes sortes, chaque citoyen doit en quelque sorte s'approprier le débat actuel, surtout ne pas le laisser aux spécialistes ou même aux politiques.

Dans les pages qui suivent, je vais tenter d'emmener le lecteur dans quelques méandres de cette finance afin de lui démontrer que le cours des choses peut encore être inversé. Certains méandres seront peut-être un peu austères. Je remercie par avance le lecteur

de l'effort d'attention qu'il devra faire, mais au moins aura-t-il une vision complète de ce qui est en train de se décider et du chemin qui reste à parcourir. J'espère ainsi répondre à cette question que m'ont posée si souvent tant d'interlocuteurs : « Comment la finance a-t-elle pu prendre autant d'importance ? », avec une question sous-jacente : « Vont-ils nous faire souffrir encore longtemps ? »

Le décalage est saisissant entre les enquêtes d'opinion qui confirment toutes ce pessimisme grandissant des citoyens et les analyses d'un grand nombre d'économistes et de dirigeants politiques qui tiennent des propos rassurants, annonçant la reprise aux États-Unis, le réveil du Japon, la stabilisation en Europe, comme si la crise était derrière nous, comme si les grands déséquilibres mondiaux allaient se corriger par eux-mêmes, comme si des politiques identiques pouvaient conduire cette fois à des résultats différents. Il est vraiment difficile de partager un tel optimisme. Pour une raison très simple : l'observation de terrain. En cinq ans, peu de choses ont changé. Sans des réformes allant beaucoup plus loin que tout ce qui a été entrepris, le pire de la crise est malheureusement à venir.

Le premier chapitre montre comment en 2013 la spéculation est plus présente que jamais dans le système financier. Continuant à prospérer grâce à la timidité des réformes, notamment aux États-Unis, et grâce à la création de liquidités par les banques centrales, la spéculation fragilise toujours l'ensemble du système financier et par conséquent l'économie.

Pourquoi acceptons-nous cette situation à très hauts risques alors qu'en avril 2009 le G20 de Londres avait semblé dire « plus jamais ça » ? Parce que le pouvoir politique s'incline le plus souvent devant les lobbies et devant ceux qui, d'une manière ou d'une autre, défendent des intérêts particuliers.

S'il ne s'agissait que d'un problème moral, si l'on peut dire, cela ne serait pas si grave. Mais les conséquences de cette absence de décision sont catastrophiques. À chaque crise financière, la dette

publique fait en effet un bond en avant. Si la crise de 2008 n'avait pas eu lieu, nous n'aurions pas du tout le même débat sur la dette publique.

Neutraliser cette vraie centrale nucléaire financière qu'est la spéculation est d'autant plus urgent que nous vivons avec deux grands foyers de crise, des foyers qui peuvent à tout moment se réveiller. Le deuxième chapitre montre comment l'Amérique continue à financer sa croissance à crédit. Elle exporte ses crises et ses déficits vers le reste du monde et développe en interne des inégalités rappelant celles qui ont précédé la crise de 1929. Chacun semble s'y être habitué, mais cette fragilité et cette dépendance à l'égard des capitaux internationaux nous emmènent tout droit vers une nouvelle crise. Un choc en Chine aurait par exemple des conséquences incalculables sur la situation américaine.

Le troisième chapitre aborde le problème de la monnaie unique européenne, deuxième grand foyer de crise. La monnaie unique a révélé, après quelques années d'euphorie, tous ses dangers puisque l'Europe n'a toujours pas réussi à s'engager dans la voie du fédéralisme. La politique de taux unique a déstabilisé les pays d'Europe du Sud, incitant les entreprises et les ménages à s'endetter massivement. Les plans de sauvetage mis en place dans l'urgence ajoutent de la dette à la dette. L'austérité à forte dose creuse les déficits. Et dans le même temps les ajustements monétaires sont impossibles.

Pour éloigner cette spéculation et ces menaces, tous ces nuages radioactifs qui planent au-dessus de nos têtes, il faut rompre avec le passé, agir avec beaucoup plus de détermination, cesser de chercher sans cesse le compromis. C'est l'objet du dernier chapitre. Face à la spéculation, une vingtaine de réformes peuvent être décisives et d'effet immédiat, mais seulement si elles sont vraiment menées jusqu'au bout.

Un effondrement de la finance pourrait de prime abord réjouir certains, dans un esprit de revanche, mais il aurait des conséquences

CRISE FINANCIÈRE. POURQUOI LES GOUVERNEMENTS NE FONT RIEN

immenses pour l'économie réelle, la vie sociale, la démocratie. Pour l'Histoire tout court. La seule issue, c'est donc d'agir. Vite ! Très vite !

N.B. : le lecteur trouvera en bas de page de nombreuses notes afin de pouvoir se reporter aux données mentionnées et les actualiser dans le temps. Il pourra juger par lui-même des progrès ou des reculs dans les réformes en cours.