

Demain la crise

... **Etienne Perrot s.j.**, Genève
Economiste, professeur au Centre Sèvres et
à l'Institut catholique (Paris)

Au commencement était la dette, une dette publique aussi forte qu'au sortir de la guerre, suivie de vingt-trois millions de chômeurs dans l'Union européenne, soit près de 11,5 % de la population active (plus de 20 % en Espagne, soit le double d'il y a trois ans, contre 4,5 % seulement dans la Confédération helvétique qui a eu la sagesse de limiter sa dette publique). Ce qui cloche, c'est la dérive financière, fruit de l'incurie politique.

Certes la dette a du bon : elle permet d'obtenir aujourd'hui ce que je ne paierai que demain. C'est parfait, à condition de pouvoir payer demain un peu plus que ce que j'ai reçu aujourd'hui : qui ne préférerait un billet de cent francs aujourd'hui plutôt que la promesse, toujours risquée, de ne le recevoir que demain ! C'est pourquoi la dette implique la croissance. Pour l'avoir oublié, certaines familles se sont ruinées, des entreprises furent conduites à la faillite et des pays entiers, pour avoir vécu plusieurs années au-dessus de leurs moyens, font payer à leur population la démagogie de leurs politiciens. Bismarck et de Gaulle l'avaient bien compris : pas de politique sociale, pas de rayonnement international sans, au préalable, remettre de l'ordre dans la maison (c'est le sens littéral du mot *économie*). Bref, il n'existe pas de petits-déjeuners gratuits.

Trois cent milliards d'euros, telle est en gros la dette publique grecque. C'est plus que la richesse produite en une

année. A vrai dire, la Californie, huitième puissance économique mondiale, avec une dette quatre fois supérieure (mille cinq cents milliards de dollars) est dans une situation à peine meilleure : sa dette publique représente la richesse produite en neuf mois. La position des Etats-Unis est entre les deux : leurs treize mille milliards de dollars de dette publique (et elle s'accroît de un milliard et demi chaque jour) représentent plus de 90 % de la richesse produite en une année, au point que les agences de notation, qui évaluent la capacité d'un pays à payer sa dette, mettent la dette des Etats-Unis « sous observation », stade préalable avant de lui enlever la meilleure note possible, le fameux AAA.

Si cela arrivait, les emprunts (et ils sont lancés en permanence pour rembourser ceux qui viennent à échéance) lui coûteraient plus chers, comme ils coûtent plus chers à la Grèce, à l'Espagne et à tous les pays jugés trop endettés. Les temps ne sont plus où l'on pouvait, selon le mot de Calonne, ministre de Louis XVI, « dépenser beaucoup pour paraître riche et pouvoir emprunter ».

L'enjeu est la croissance économique qui seule permet, sans trop de heurts, avec l'allègement de la dette, les ajustements sociaux nécessaires. A défaut, la dette sera payée par une augmentation des impôts, un abaissement de la protection sociale, une réduction des pensions et retraites vieillesse. Les Français

Chacun veut croire que la crise économique et financière n'est, comme l'orage en été, qu'un mauvais moment à passer. A la manière des crises de foie ou des crises politiques de nos grands-pères, ce serait exceptionnel, comme on débranche un instant l'ordinateur pour remettre le système en place. L'insistance de la crise dément ce bel optimisme et conduit vers des solutions douloureuses.

ne sont pas dupes puisque 78 % d'entre eux sont inquiets pour leur retraite. Et la fixation d'un âge précoce pour la cessation d'activité accentuera le phénomène.

La finance au banc des accusés

Le service rendu par la finance se résume en deux mots : échange du temps contre du risque. En avançant de l'argent, je donne du temps au débiteur, et moi je prends le risque qui en est la contrepartie, risque de ne pas être remboursé si les affaires vont mal. Cette opération favorise la croissance économique, permet d'acquérir sans délai les moyens de subsistance et de production.

Or, dans une dialectique perverse, cette opération favorable au développement se retourne contre la société au moment même où la finance s'organise pour répartir les risques économiques, ce qui est aussi son rôle. (Ce qui l'est moins, c'est de reporter les risques sur des épargnants mal informés.) En théorie, l'organisation financière moderne permet

de gérer les risques au mieux des désirs et des possibilités de chacun : *marchés organisés* à la manière des Bourses de valeurs mobilières, *marchés à terme* qui permettent de fixer dès aujourd'hui le prix d'un échange futur, options qui donnent la liberté d'opérer une transaction favorable, sans obligation pour le cas où la conjoncture serait défavorable.

Dans une sorte de retournement tragique, ces dispositifs légitimes ont mis la finance en position dominante. Quelle en est la raison ? Il y a bien sûr la mondialisation et la spécialisation qu'entraîne une concurrence accrue : les risques économiques augmentent alors mécaniquement. Il y a aussi un élément culturel : le risque est vu de nos jours non plus sous l'angle d'une opportunité, mais sous son seul aspect du dommage à éviter à tout prix. Il y a surtout un lien entre gestion et augmentation des risques : le gain principal du financier consiste à emprunter à bas prix en garantissant une certaine sécurité au déposant, tout en plaçant à un prix plus élevé, mais plus risqué. C'est le « levier financier » qui oriente naturellement les capacités financières vers le risque.

Le paradoxe n'est donc qu'apparent qui fait des *Hedge Funds* (littéralement Fonds de couverture, sous-entendu des risques) l'un des principaux instruments de spéculations qui jouent sur le levier, tout en réagissant de façon erratique aux situations extrêmes. De plus, en répartissant ses risques, la finance permet d'exiger des rendements supérieurs plus risqués pour chacun des débiteurs, particuliers, entreprises ou pays.

Ma grand-mère disait qu'il ne fallait pas mettre tous ses œufs dans le même panier ; c'est ce que fait le financier, ce qui lui permet de faire pression sur l'économie des personnes physiques, des entreprises et des administrations : il se



paie sur le risque qu'il provoque en partie. Cela permet, certes, de réveiller un potentiel économique dormant, mais au prix d'un surcroît d'incertitude. La diversification des placements ne supprime donc pas le risque économique, elle le stimule et le concentre. L'interdépendance des marchés financiers, la contagion de la défiance et le réseau serré des transactions internationales favorisent les « exubérances irrationnelles », les « effets de système » contre lesquels chacun, pris isolément, ne peut rien. A ces phénomènes d'ensemble s'ajoutent les erreurs des petits génies de l'ingénierie financière.

La domination de la finance fut favorisée par les démagogues qui ont laissé filer le déficit budgétaire. Le prétexte était bon : le déficit augmente la consommation, qui entraîne la production et l'emploi. Les politiciens ont oublié que cette belle mécanique ne fonctionne que si la production reste compétitive. Pour financer plus facilement ce déficit sans trop asphyxier les investissements privés, l'emprunt à l'étranger se révéla souvent moins cher qu'auprès des épargnants nationaux. D'où une politique de déréglementation et d'abandon du contrôle des changes.

Dans l'urgence de la crise, les banques centrales se sont substituées aux banques commerciales, créant sans compter la monnaie de crédit, allant jusqu'à prendre à leur compte les mauvaises dettes. Cette accumulation de créances douteuses fait le lit des crises à venir : toujours plus de dettes, pour stimuler toujours moins l'économie assise sur des océans de liquidité oisive qui va se précipiter dans la première bulle venue.

Quelques manipulations monétaires et l'érosion continue du niveau de vie des classes moyennes ne suffiront pas à remettre l'économie occidentale sur ses pieds.

De l'ordre dans la maison

Pour couper court à la contagion des risques, il faut restaurer l'antique réglementation qui segmentait les divers métiers de la finance : d'un côté les banques de dépôts, de l'autre les banques d'affaire, ailleurs encore les assurances. Il faut aussi interdire la spéculation sur les marchés faite avec les dépôts d'autrui, bref, diminuer le levier financier.

J'entends d'ici les cris d'orfraie des banques « universelles ». Mais il faut raison garder : la concurrence, dont les financiers nous disent tant de bien, n'est pas le fruit naturel du marché, encore moins des réseaux qui verrouillent les intérêts des hauts dirigeants (entreprises et Fonds communs confondus). Comme sur les terrains de football, la concurrence est à conquérir, à surveiller en permanence et à maintenir par un système de contraintes.

Cette réglementation de bon sens - qui vise à segmenter les marchés financiers et à diminuer le levier - est toujours repoussée à plus tard, en attente d'un improbable consensus international. En fait, chacun estime pouvoir profiter du système actuel, au moment même où celui-ci montre ses capacités de nuisance.

Les contribuables paieront

Reste à payer la dette. « Faire payer les riches » d'accord ! Mais ce sentiment de justice est insuffisant. Les calculs font apparaître que taxer les bonus et augmenter l'impôt sur le capital rapporterait en France quelques deux milliards et demi d'euros (un peu moins de quatre milliards de francs suisses). Ce n'est pas rien, mais ça ne fait pas le poids au regard de la dette.

La solution la plus radicale, moralement la plus douteuse, est loin d'être la plus bénéfique pour la société : supprimer les créanciers. C'est ce que fit le roi d'Angleterre Edouard 1^{er} en 1290, chassant les juifs de son pays après les avoir expropriés. En France, Philippe le Bel se comporta de la même manière avec les banquiers Lombards et les Templiers.

Plus de dette !

Une solution plus douce, mais non moins radicale, consisterait à se déclarer en banqueroute, à la manière du roi d'Espagne à plusieurs reprises, notamment au XVI^e et XVII^e siècles en dépit de l'or pillé outre-Atlantique. La Révolution française a déclaré en 1796 la banqueroute « des deux tiers », diminuant ainsi la dette publique française que la confiscation des biens du clergé et de la noblesse n'avait pas suffi à éponger. De même, plus proche de nous, l'Argentine en 2001 s'est déclarée partiellement en faillite. Elle en paie encore le prix sous la forme de taux d'intérêt surévalués qui freinent sa croissance.

Pourquoi se gêner en repoussant à plus tard l'annulation de la dette ? Cette proposition moralement douteuse oublie qu'une part croissante de la dette est constituée de l'épargne des travailleurs via des Fonds de pensions. De plus, ce programme à l'emporte-pièce repose sur l'idée que les créanciers, gens riches par définition, épargnent plus qu'ils ne consomment, au moment même où la croissance économique est tirée par la consommation ; ce qui laisse dans l'ombre une condition *sine qua non*, la compétitivité.

A défaut de quelques emprunts forcés, plus ou moins spoliateurs, l'inflation peut, comme par le passé, éponger une part de la dette. Mais elle n'a pas que

des avantages ; elle pèse sur ceux qui se protègent difficilement contre la hausse des prix : les salariés des secteurs exposés à la concurrence internationale, les petits commerçants retraités et autres pensionnés dont les retraites complémentaires ne pourront suivre que difficilement le coût de la vie. De plus - surtout si elle est annoncée à l'avance - une hausse des prix entraîne dans son sillage les taux d'intérêt, ce qui ralentit l'investissement et la consommation.

La morale de la crise

Segmentation des métiers de la finance, diminution du levier financier, contrôle de la concurrence et des réseaux, emprunts forcés, augmentation des impôts, diminution des rentes, rabotage du niveau de vie des classes moyennes, inflation, ce sont les fruits attendus de la nouvelle configuration économique mondiale. Les politiques mélangeront tout cela. Resterà le compromis nécessaire entre la liberté des transactions - que personne ne songe à supprimer - et la réglementation - que la crise rend nécessaire.

E. P.