

La liberté de l'esprit

Compte-rendu de la conférence Paul Jorion
La crise financière, comment en est-on arrivé là ?
Quimper. Jeudi 27 mai 2010.

D'où vient la crise financière ?

La crise de septembre 2008 intervient après la chute de la 5^{ème} banque d'affaires américaine en mars 2008. En septembre 2008 quand la 4^{ème} banque Lehman Brothers se retrouve en situation de faillite, l'Etat américain refuse de la soutenir. La confiance entre établissements de crédit tombe avec l'affaire des subprimes (crédits immobiliers insolvable) et le marché du refinancement s'assèche.

A la différence de la crise de 1929, les Etats se rendent compte qu'ils n'auront pas les moyens de « payer la note ». Cependant, dans l'urgence, l'Etat américain et plus tard l'Europe à travers la BCE viennent au secours des banques à coups de centaines de milliards. Les Bourses sont relancées de manière artificielle. Paul Jorion reprend la métaphore de la situation en W, qui renforce l'illusion d'un rebond avant de retomber plus bas encore.

Pour Paul Jorion, contrairement à des idées avancées ici ou là, la question n'est pas de liquidités relançant la machine à billets sur la base de déficits croissants, mais de solvabilité. La question est de pouvoir mettre des richesses produites ou des valeurs réelles et non fictives (ou virtuelles) en face des dettes et de l'endettement global, que ce soit celui des particuliers, des banques ou des Etats.

En 2009, les banques vont se refaire une santé et vont même annoncer des résultats énormes en 2009... Mais la crise va être transférée au niveau des Etats avec le cas exemplaire de la Grèce. La Grèce a manipulé ses comptes, mais cela était pour Paul Jorion de notoriété publique dans les milieux financiers. Le journal Der Spiegel a révélé l'affaire, l'Allemagne ayant peur de payer pour l'Europe. La question posée est de savoir « à qui le tour après la Grèce » ? Le Portugal, l'Espagne, l'Irlande mais aussi la Grande-Bretagne sont montrés du doigt. Et pourquoi pas la France...

Paul Jorion cite le rapport récent de Didier Migaud de la Cour des comptes (remis fin mai) qui montre que le déficit actuel de l'Etat est pour 75% de son montant dû au contexte économique et financier mais pour 25% des effets des mesures prises en matière fiscale (bouclier fiscal, niches fiscales). Et aujourd'hui encore, les politiques prises de rigueur ou d'austérité vont dans le mauvais sens, car elles risquent d'aller à l'encontre de la croissance et donc de favoriser la récession, voire de provoquer une dépression. Il rejoint ainsi la vision de Joseph Stiglitz, prix Nobel de l'économie (2001) dans le Monde du 22 mai dernier pour qui « *l'austérité mène au désastre* ».

Pour lui, la crise vient au contraire d'une diminution de la part des salaires dans la répartition de la richesse produite au profit des actionnaires et une concentration de cette richesse entre les mains d'une très faible minorité. Aux USA, 1% de la population concentre 33% du patrimoine (quand 50% des plus pauvres se partagent 3%). Cette situation s'est accentuée depuis 20-30 ans, ce qui correspond aussi à la chute du mur de Berlin et l'absence d'alternative crédible au capitalisme. Dans le même temps, des gouvernements très libéraux sont arrivés au pouvoir, comme Thatcher en Grande-Bretagne ou Reagan aux USA. Ces gouvernements encouragent le désengagement de l'Etat et font confiance aux marchés qui sont censés s'autoréguler. L'ouvrier lui-même devient un « capital humain, la compétitivité devient la règle, les lois du marché s'étendent à de nouveaux produits ou besoins (logique de marchandisation) et l'arrivée des nouvelles technologies et de l'automatisation renforce la substitution du travail par du capital pour augmenter la productivité. La question c'est qu'un tel système ne donne pas lui-même ses propres limites, ni ne pose les questions de la transgression des limites, quand cela se produit. L'automatisation risque de générer

une « reprise sans emploi » ; le nombre d'emplois créés aux USA par exemple (10.000 par mois) quand il faudrait créer 250.000 emplois par mois pendant 3 ans. Cette substitution capital/travail suppose de transférer encore plus les richesses produites des actionnaires vers les salariés, ou par taxation.

La diminution régulière des salaires est accentuée par le phénomène des stocks-options. Ces actions attribuées aux dirigeants renforcent les liens d'intérêts entre les dirigeants d'entreprises et les actionnaires, à tel point que certains dirigeants tiraient plus de revenus tirés de leurs actions que de leurs salaires de dirigeants. Le mécanisme des stocks-options modifie les rapports de force entre dirigeants et actionnaires d'une part et entre les dirigeants et les salariés d'autre part ; il accentue « le court-termisme » et la dérive de l'économie réelle vers les bénéfices tirés de la spéculation, comme cela a été montré dans le cas de l'entreprise Enron, en 2001 (passée de l'énergie à la spéculation).

Alan Greenspan, président de la Réserve fédérale des USA (FED) reconnaît lui-même s'être trompé lors d'une convocation au sénat américain sur la capacité d'autorégulation des marchés, notamment financiers. On avait pensé que le système capitaliste fonctionnerait mieux en diminuant d'une part l'intervention des Etats, et encore plus les coordinations entre Etats (gouvernance mondiale). L'illusion est basée sur la croyance que le système serait optimum en se basant uniquement sur l'intérêt des acteurs économiques du marché (*cf réflexion d'Adam Smith déjà sur « La richesse des nations »* et sur la main invisible du marché), ce qui conduit à la compétition entre les acteurs, sans règles du jeu.

Paul Jorion prend l'image d'un match de foot. Même dans ce cadre, les règles sont précises : la dimension du terrain est fixée, le nombre de joueurs aussi, la durée du match... Il aurait pu rajouter la présence acceptée par les deux équipes en compétition d'arbitres qui veillent au respect des règles et siffle les joueurs en cas d'infractions.

La crise ne vient pas du fait que les gens vivent au-dessus de leurs moyens, mais qu'on a cessé de les payer correctement. On a tenté de suppléer cela avec du crédit, en renvoyant à plus tard le remboursement des dettes engagées à partir des salaires à venir. En diminuant le pouvoir d'achat des gens on va favoriser la récession. Le recours au crédit comme à l'emprunt concerne les particuliers, comme les entreprises et aussi les Etats ; il ne pose pas de problèmes en soi si cela correspond à un investissement avec une valeur en face et si l'emprunteur a (ou aura) de quoi rembourser ses dettes. Mais les crédits se retrouvent aujourd'hui dans des chaînes de plus en plus longues où la première défaillance suite à des prêts ou placements risqués (comme ce fut le cas pour les subprimes) remet en cause la fiabilité de l'ensemble. Tout s'effondre alors comme un château de cartes.

Aux USA, l'élection d'Obama peut changer la donne, mais Obama doit faire appel aux citoyens américains (5\$ par personne) quand les lobbys liés au système financier dépensent près d'un million de dollars par parlementaire pour entraver toute évolution défavorable à leurs intérêts. Plutôt que d'attaquer frontalement le système, Obama prend la stratégie d'attaquer sur le terrain juridique, à coups de procès ou de dossiers de fraude (comme en son temps pour confondre Al Capone... !).

Selon Paul Jorion, l'Europe est à la traîne, faute de position commune et encore moins d'anticipation. La réaction la plus forte et symbolique vient d'Angela Merkel, mais sa position d'intervenir sur les spéculations financières n'est pas ou peu soutenue (sinon par la Chine), y compris dans son propre pays.

Pour Paul Jorion, les Chinois sont favorables à une régulation et sont, dans leur culture, plus pragmatiques qu'il n'y paraît. Ils trouvent assez rapidement des solutions à leurs problèmes, quitte à procéder par tâtonnements par essais, sans référence à des modèles ou théories établies. Il n'est possible que ce soit les Chinois qui imposent y compris aux USA de nouvelles solutions aux équilibres

mondiaux, à travers des solutions difficiles à imaginer comme le « bancor », une hypothèse déjà émise par Keynes et reprise par Paul Jorion et dont la presse parle de plus en plus...

Paul Jorion craint effectivement le pire, car tout se passe comme si l'on fuyait la réalité. Les politiques ont eux-aussi des vues à court terme en faisant le choix de politiques d'austérité et en refusant d'affronter les vraies sources du problème qui viennent du système financier. Pourquoi, parce que ce sont souvent les mêmes intérêts qui sont aux manettes du système financier, économique et les dirigeants politiques.

Paul Jorion craint que la crise soit un prétexte à remettre en cause le bouclier social, issu des compromis de la Résistance ou de la période de reconstruction en Allemagne ou lors de Bretton Woods. De même, il craint le retour en force des extrémismes, de gauche comme de droite ou qui conduisent à des systèmes liberticides. « *Nous devons inventer de nouvelles utopies, réfléchir aux alternatives, tout en retenant les leçons de l'histoire* », déclare-t-il en suggérant remettre à l'honneur de nouvelles solutions. Si on regarde l'histoire, Paul Jorion rappelle malicieusement qu'à la veille d'une autre révolution (en 1788) on était installés des cahiers de doléances, des comités de salut public...

Paul Jorion est favorable à une stratégie de croissance et d'investissement, compatible avec les économies nécessaires sur les ressources en combinant le génie écologique et le génie civil. Mais une croissance verte comme toute alternative n'est fiable et durable que si le cadre financier et économique est mieux régulé. Un exemple : la fiabilité des énergies vertes ne peut être rentable ou sécurisée si le marché du pétrole (qui reste l'énergie de référence) n'est pas soumis aux spéculateurs, comme pour les autres matières premières. Le cours du pétrole est passé de moins de 50\$ le baril à près de 150\$ uniquement pour des raisons spéculatives, puisque la demande n'a guère évolué sur la même période. Il sera difficile de miser sur des énergies alternatives dans un contexte aussi spéculatif. En outre, tant qu'on évaluera la richesse comme l'endettement des Etats sur des indicateurs comme le PIB, on fera fausse route...

Pour Paul Jorion, il y aurait des mesures « simples » qui pourraient être prises pour tenter de contrôler le système bancaire et le rendre « tolérable » : interdire les paris sur les fluctuations de prix (cf position d'Angela Merkel), limiter les spéculations, interdire les paradis fiscaux, « régler » le problème des agences de notation...

Interpellé sur la question de la décroissance, Paul Jorion discute régulièrement avec les tenants de la décroissance, mais il voit mal comment on pourra revenir en arrière, dans les pays développés comme dans les pays en développement sur certaines avancées technologiques (ex : Afrique).

Pour Paul Jorion, les gens commencent seulement à comprendre comment fonctionne la finance et à s'intéresser à ces questions (*cf succès de son blog qui est un des plus visités sur ce thème -près de 300.000 visites par mois-, ou ses interventions dans les médias*). Mais il estime que les questions économiques (système financier, place du marché...) ne font pas assez l'objet de débats démocratiques ; ces questions doivent être « domestiquées » pour reprendre son expression, et éviter la concurrence sauvage entre « prédateurs »... comme dans le monde animal. « *La démocratie a laissé de côté le monde économique* ». Par contre, il ne croit pas aux prétentions éthiques des entreprises, qui revendiquent une « *extra-territorialité morale* » pour s'extraire de toute forme de régulation.