

Les tribulations idéologiques de Charles Wyplosz

Premier épisode

La fin du capitalisme ? Non, bien au contraire...

[Telos](#), 19 Septembre 2008



Les événements des derniers jours confirment que la crise actuelle est, de loin, la plus grave de toute l'histoire bancaire. Wall Street est décimée, et ce n'est pas terminé. D'autres fleurons de la finance internationale vont sans doute disparaître dans les jours ou les semaines qui viennent. Ce n'est ni surprenant, ni désolant, ni même particulièrement inquiétant.

Entre 2003 et 2007, les banques ont commis des erreurs aussi grossières que massives. Sous des formes et des noms compliqués, elles ont acheté des masses énormes de prêts hypothécaires américains alors que le prix de l'immobilier explosait. Des multitudes d'études et d'analyse n'ont cessé d'avertir que le prix des maisons allait retomber mais, aveuglées par l'appât du gain, les banques ont continué. Le retournement annoncé a eu lieu, avec les conséquences prévisibles. Dérèglement des marchés ? Oui, dans la mesure où les banques se sont si majestueusement trompées. Mais ce n'est pas nouveau. L'erreur est humaine, tout comme le comportement moutonnier. Le plus intéressant, c'est la suite de l'histoire.

Pendant plus d'un an, les banques ont essayé de nier l'évidence. Au lieu de reconnaître leurs pertes, elles ont doctement expliqué qu'elles ne pouvaient pas les évaluer. Pas de pertes, pas de faillite, c'est simple. Il suffisait d'attendre des jours meilleurs. En attendant, la situation était bloquée et les conditions économiques ont commencé à se dégrader. Les banques ont alors eu une autre bonne idée : les contribuables pourraient faire un effort et les tirer d'affaire. On est loin du capitalisme. Par bonheur, les autorités ne se sont pas laissées convaincre. Les faillites de la semaine dernière ont sonné la fin de la récréation. Enfin, les conclusions commencent à être tirées, ce qui annonce le début de la fin de la crise. Il y aura des secousses, mais on est dans la bonne direction.

Alors, fin du capitalisme ? Bien au contraire. La faillite est la sanction ultime des marchés. Les entreprises naissent pour mourir si elles font des erreurs. Elles sont alors remplacées par des jeunes pousses vigoureuses. C'est ce qu'on appelle la destruction créatrice, et c'est la source essentielle du dynamisme des économies de marché. Il a fallu un an pour que ce principe élémentaire commence à être appliqué, un an durant lequel un lobbying intense, fait d'amitiés et d'intimidations – l'opposé de la concurrence – s'est mis en travers du capitalisme. Le nettoyage en cours à Wall Street signale le triomphe du capitalisme et annonce un système bancaire régénéré. Les banques qui s'étaient laissées aller à l'auto-complaisance disparaissent. De nouvelles banques vont émerger, après avoir tiré les leçons des erreurs passées. Un jour, sans doute, elles aussi auront vieilli et feront de grosses erreurs, les mêmes, peut-être, et elles disparaîtront. Un marché où seuls les bons survivent est un marché efficace. Wall Street va bientôt retrouver une nouvelle jeunesse.

Fin du laissez-faire ? Retour de la réglementation ? On en est loin. Evoquer le laissez-faire en matière bancaire consiste à s'imaginer le dix-neuvième siècle. Aujourd'hui, la profession bancaire est sans doute celle qui est la plus réglementée. **La question n'est pas « réguler ou pas réguler », mais comment améliorer la réglementation actuelle. La crise a montré que la réglementation actuelle est mal conçue, peut-être même trop tatillonne. En tout cas bien trop complexe.**

Les accords internationaux, dits de Bâle II, ont accouché d'une usine à gaz que ne comprennent ni les dirigeants des banques, ni les superviseurs. Ils ignorent les situations extrêmes, celles de crise, précisément le moment qui compte. Ils s'appuient sur les agences de notation, des entreprises privées qui ont comme clients les banques, et ont bien du mal à être juge et partie. Rien de ceci n'est du laissez-faire.

En fait, on pourrait presque se demander s'il n'aurait pas été préférable de ne pas avoir de réglementation du tout, comme au dix-neuvième siècle, plutôt qu'une réglementation qui crée une fausse impression de sécurité et, d'une certaine manière, engage la responsabilité des gouvernements – et donc celle de leurs contribuables – qui ont mis en place de mauvaises règles. Bon, là, j'exagère, mais le message est important. Les adeptes de plus de réglementation doivent d'abord faire la preuve que le remède est meilleur que la maladie. S'il y a une leçon à tirer, d'ores et déjà, de cette crise, c'est que nous n'avons pas été très bons dans ce domaine.

L'autre leçon, c'est que les superviseurs – ceux qui appliquent la réglementation – ont failli à leur tâche. Les superviseurs savaient que les banques cachaient leurs risques en contournant la réglementation (c'est le fameux hors-bilan). Mais les superviseurs sont, en général, des gens infiniment moins bien payés que ceux qu'ils sont censés contrôler. Forcément, les financiers les plus habiles ne sont pas attirés par cette profession. Dans le tête-à-tête contrôleur-contrôlé, la partie est inéquitable. Si l'on veut éviter, à l'avenir, un tel gâchis, il serait bon de penser aussi à faire ce qu'il faut pour que la crème de la finance de haut vol ne soit pas seulement dans le camp des contrôlés. Mettre en place une bonne réglementation coûte cher, le prix du marché.

Deuxième épisode

Crise financière : que faire ?

Un [appel](#) signé par Richard E. Baldwin, Tito Boeri, Francesco Giavazzi, Daniel Gros, [Charles Wyplosz](#), Klaus F. Zimmermann, Stefano Micossi, Alberto Alesina, Guido Tabellini & Willem Buiter (6 Octobre 2008)



L'Europe est au milieu d'une crise comme on n'en connaît qu'une fois dans une vie. Chacun sait ce qui est arrivé quand les marchés financiers ont cessé de fonctionner durant les sombres années 30. Il n'est pas exagéré de dire que cela pourrait arriver à nouveau si les gouvernements n'agissent pas. Nous ne disons pas que cela va arriver, mais il est essentiel de savoir ce qui est en jeu.

La confiance entre les institutions financières est en train de disparaître et le risque existe que la panique s'étende. Il faut apaiser la tourmente qui agite les marchés financiers avant qu'elle ne cause des dommages majeurs à l'économie réelle. L'épargne de centaines de millions d'Européens est directement menacée. Si la crise conduit à une paralysie du marché du crédit, on assistera à une destruction massive d'emplois et d'entreprises. Un affaiblissement supplémentaire de l'économie aggraverait la crise financière et créerait un cycle vicieux, avec une baisse du prix des actifs, une moindre capacité à rembourser les emprunts, et une diminution du crédit.

Les actions prises par les responsables américains vont dans le bon sens, mais elles ne peuvent pas suffire. L'Europe doit elle aussi s'engager.

Les autorités américaines ont appris la semaine dernière qu'il ne suffit pas de sauver une banque à la fois ; une crise systémique exige une réponse systémique.

En Europe, ne sauver qu'une banque à la fois signifie soit qu'un seul pays s'engage, bien que les dégâts s'étendent aussi aux pays voisins, soit qu'une coordination improvisée débouche sur un accord de dernière minute sur le partage du fardeau budgétaire. Les réponses nationales et les efforts coopératifs improvisés ont jusqu'ici été utiles. Mais l'interdépendance entre les banques européennes est trop profonde et trop vaste pour que les réponses nationales ou la coopération au cas par cas puissent suffire bien longtemps. Chaque intervention nationale, chaque intervention coordonnée par un petit nombre de pays peut avoir des implications imprévisibles pour les autres nations européennes. Il est essentiel que les différentes autorités nationales s'entendent et coordonnent leurs réponses pour développer des solutions à l'échelle européenne là où il le faut.

Il faut agir maintenant, pendant que la situation semble encore gérable. Les événements de la semaine dernière aux Etats-Unis montrent que les crises financières évoluent de façon brusque et imprévisible. Un événement imprévu peut déclencher une cascade de faillites et des paniques de plus en plus difficiles à contrôler.

Que faire ? Plusieurs réponses sont nécessaires.

Aux Etats-Unis, l'urgence est de restaurer la liquidité des marchés monétaire et du crédit. Il faut aussi créer les conditions qui permettront une reprise de la titrisation des hypothèques de qualité et d'autres actifs non liquides mais suffisamment homogènes et transparents.

En Europe, le problème-clé est l'important endettement des grandes banques qui opèrent sur les marchés internationaux. La contribution de l'Union Européenne doit donc être centrée sur une recapitalisation du secteur bancaire, par l'injection de capitaux publics ou par la conversion obligatoire de dette en capitaux. Cette action doit être menée au niveau de l'Union (par exemple par la Banque européenne d'investissements). L'approche actuelle, qui consiste à secourir une institution après l'autre avec des fonds nationaux, risque de conduire à une balkanisation des banques européennes. Il serait aussi souhaitable de s'entendre sur l'harmonisation du niveau des assurances dépôts.

Pour empêcher d'autres crises de cette nature, il faudra ensuite mettre en place une régulation des institutions et des marchés financiers au niveau européen. Cette étape a été oubliée au moment de la création de l'euro, il est grand temps que les gouvernements s'y engagent formellement.

Le problème n'est pas que nous ne savons pas comment arrêter les crises financières. Le problème est un manque de volonté politique.

Les dirigeants européens doivent unir leurs efforts pour mettre un terme à cette crise avant qu'elle ne devienne incontrôlable, cela leur évitera d'avoir ensuite à se disputer sur la manière d'en gérer les conséquences.

Troisième épisode

Face à la récession, restent les mesures de relance budgétaire

[Le Nouvel Observateur](#) du 23 octobre

La crise financière est historique, mais elle n'est ni imprévue ni originale. Les cycles de crédit - expansion exubérante suivie d'une chute brutale - sont bien connus. La capacité des grandes institutions financières à exercer un chantage pour obtenir des secours aux frais du contribuable est également bien établie. D'un autre côté, sa virulence a surpris et les mesures adoptées sont inédites, en partie parce qu'elles reflètent une meilleure compréhension des mécanismes des crises et les nouvelles leçons apprises ces derniers mois.

Une première leçon est que l'on ne peut pas euthanasier les grandes banques. La mise en faillite de Lehman Brothers a satisfait un sentiment naturel de vengeance, mais elle a déclenché une véritable panique. La deuxième leçon est que le traitement de la crise doit être exhaustif. Des mesures partielles et des annonces imprécises aggravent la situation. Troisièmement, le traitement de la crise doit être international. C'est le maillon le plus faible de la chaîne qui détermine la portée des mesures prises. Si les banques centrales ont su fonctionner en harmonie, les gouvernements éprouvent de grandes difficultés à se coordonner. Ils y sont finalement parvenus à peu près, mais il leur reste encore à prendre les mesures de relance budgétaire qui, seules, peuvent limiter la récession prolongée qui s'annonce.

Ma dernière leçon est franco-française. Sans en être surpris, je suis effaré par l'instrumentalisation idéologique de la crise. Chacun semble plus intéressé à marquer des points dans un débat d'un autre siècle qu'à contribuer, de manière pragmatique, à éviter le naufrage.

Charles WYPLOSZ, *professeur d'économie à l'Université de Genève*