

J'ai dû louper un épisode...

les interviews de Pascale Fourier

Frédéric Lordon,

directeur de recherche au CNRS,

Interview du 6 Mars 2009

Thème: la crise !

Partie 1/4

Crise: la nécessaire nationalisation intégrale des banques

Pascale Fourier : Frédéric Lordon, vous êtes directeur de recherche au CNRS, et notre président va pouvoir être très content, parce que visiblement vous avez trouvé quelque chose... Vous m'avez dit tout à l'heure que, tel Popeye avec ses petits muscles, vous aviez trouvé en octobre un magnifique plan pour sauver l'ensemble de l'économie de la planète.

Frédéric Lordon: Du système solaire plutôt... C'est très bien. C'est un lancement extraordinaire : je suis dans les meilleures conditions possibles pour ne pas avoir l'air d'un âne.... Je vous remercie beaucoup Pascale Fourier... Alors, il se trouve qu'au mois d'octobre, une idée m'est passée par la tête, ce qui est rarissime pour un chercheur.

Octobre 2008 : ce qui a été fait....

A ce moment-là quel est le problème ? On a un problème de dette des ménages, de dette immobilière des ménages. Le paquet de mauvaises dettes est rondet, mais il est quand même assez bien circonscrit: on pourrait encore s'en tirer à la rigueur, pourvu qu'on fasse la chose qu'il faudrait faire. Et la chose qu'il

faudrait faire, c'est précisément ce que n'ont pas fait les autorités des États-Unis, ce qui est quand même très intéressant d'ailleurs : ce qui me frappe, c'est la très médiocre qualité de la réponse des pouvoirs publics depuis cet automne. Ce n'est pas qu'ils ont tout faux sur toute la ligne, ce n'est pas ça: les pouvoirs publics ont appris en 80 ans. Depuis la crise de 29, ils ont un peu appris et donc il y a des bêtises qui n'ont pas été faites cette fois-ci, et ça, ça vaut quand même le coup d'être noté. Deux bêtises en particulier ont été évitées. En 1929, la Réserve fédérale avait conduit une politique monétaire très restrictive - il s'en était suivi un désastre pur - et, dans les premières années de la récession en tout cas, l'orthodoxie voulait qu'on ne relance pas par le budget: ce n'était pas bien. Ça, ce sont deux sottises-là n'ont pas été faites. La Réserve fédérale, comme la Banque Centrale Européenne - il faut leur accorder cela, les banques centrales en général ont ouvert leurs robinets à liquidités et pas qu'un peu. Les gouvernements mobilisent leurs finances publiques pour des volumes qu'on n'avait pas vus depuis très très longtemps. Donc tout, ce n'est pas mal...

... et ce qui aurait dû être fait pour arrêter la crise.

Ce n'est pas mal, mais ça ne fait pas le job, à mon avis. Et en particulier, ça ne fait pas le job du nettoyage des écuries bancaires. Il y a un plan qui avait été prévu, qui avait été lancé quelques semaines après le naufrage de Lehman Brothers qui est connu sous le doux nom de TARP, Troubled Asset Relieve Program, qui était un moyen pour racheter les mauvais actifs qui plombaient les bilans des banques. Et c'est le secrétaire au Trésor, Henry Paulson, qui avait eu cette fameuse idée. Il avait mis sur la table un petit paquet tout de même : il a mis 700 milliards de dollars. Ce n'est pas rien! Mon impression à l'époque, c'est que ces 700 milliards de dollars n'étaient pas adéquatement dépensés. Disons que, déjà, il aurait fallu arrondir à 1000 pour faire plus simple, mais surtout ce n'est pas aux banques qu'il fallait les donner. Il fallait renflouer les ménages pour renflouer les banques. Ca semble être une étape supplémentaire qui n'a aucun intérêt puisque à la fin des fins cet argent va bien revenir aux banques et pourtant cette étape supplémentaire changeait tout.

Elle changeait tout pour les raisons suivantes. La première chose, c'est que, si on faisait ça, on lissait la charge pour les finances publiques sur les calendriers initiaux des dettes immobilières, c'est-à-dire 20 ou 30 ans. Et sortir 700 milliards ou 1000 milliards de dollars sur 20 ou 30 ans ou bien les sortir sur trois mois, ça fait une sacrée différence pour les finances publiques ! Ça c'était le premier point. Le deuxième point surtout, c'est qu'à partir du moment où on subventionnait les ménages, on les restaurait dans leur situation d'emprunteur solvable, et donc surtout on rétablissait la continuité des paiements d'intérêt principal, la continuité des remboursements sur toutes ces dettes immobilières. Et ce faisant, on rétablissait instantanément à leur valeur initiale tous les actifs qui ont été dérivés par les mécanismes de ce qu'on appelle la « finance structurée », plus connue simplement sous le nom de « titrisation » et qui sont devenus des actifs extraordinairement toxiques du seul fait que précisément les remboursements étaient interrompus. Si les remboursements sont rétablis, alors les actifs retrouvent instantanément toute leur valeur puisque leur valeur repose sur cette continuité-même des

flux de paiement. On effaçait donc d'un coup les pertes bancaires, on restaurait leurs bases de capitaux propres et les banques étaient instantanément remises en état de recommencer à prêter.

Je ne parle même pas des effets de légitimité politique de cette manœuvre. On a bien vu ce qui s'est passé lorsque que le premier plan Paulson a été lancé: il a été rétorqué en première lecture à la Chambre des représentants pour une raison extrêmement simple, c'est que les électeurs étaient vent debout. Les banques les ont surendettés, les ont foutus à la porte de leurs baraques, et voilà maintenant qu'elles appellent au secours avec l'argent des contribuables !... C'était un peu beaucoup.... alors que là, si l'on sortait les ménages de la mouise, évidemment, du point de vue de la légitimation politique, c'était d'une puissance absolument imbattable.

Novembre 2008 : la récession, machine à produire de la mauvaise dette

Cette idée-là à mon avis avait de grandes vertus, mais elle avait une date limite de fraîcheur. A partir de la moitié ou de la fin du mois de novembre, c'était fini, ça ne marchait plus, et pour une raison simple, c'est qu'on est passé d'une situation où on avait juste des banques qui était en très très mauvais état - c'était gravissime, mais c'était encore gérable -, à une situation où le choc financier se propage dans tout le tissu de l'économie réelle. Et là on entre en récession franche.

Là, c'est une toute autre histoire pour une raison extrêmement simple, c'est que la récession est une machine usine à produire endogènement de la mauvaise dette. Donc on avait à l'origine un stock de mauvaises dettes qui étaient de 700 milliards, des stocks de mauvaises dettes, des dettes immobilières, et puis les cartes de crédit, les prêts auto, les prêts étudiant... : on avait un stock relativement bien circonscrit, mais la récession le fait gonfler gonfler dans des proportions absolument incroyables et qu'on ne voit pas s'arrêter pour une raison très simple, c'est que d'abord la récession met des gens au chômage et ces gens-là sont encore moins capables de payer leur dette qu'ils ne l'étaient auparavant et surtout la récession met tout un tas d'entreprises sur le flanc ! Par conséquent, d'anciens business qui étaient tout à fait viables roulent au fond du ravin simplement du fait de

la contraction générale de la demande, de l'impossibilité de renouveler les crédits, etc., etc. C'est comme une espèce de glissement de terrain, et sur le front du glissement de terrain, ça pousse des quantités de boue absolument extravagantes, et ça nous fait un talus de boue qui croît et embellit...

Et c'est la raison pour laquelle les gouvernements sont systématiquement à la ramasse, c'est-à-dire que leurs plans sont toujours à la rue parce qu'ils ont toujours un ordre de grandeur de retard. Il faut voir la dérive, c'est très impressionnant. Au mois d'octobre, le TARB, c'est 700 milliards de dollars; le plan qui a été lancé pour sauver les banques, le plan de Timothy Gardner, le nouveau secrétaire au Trésor de l'administration Obama, c'est 2500 milliards de dollars, et les gens pensent que ça ne va pas suffire.

C'est là qu'il y a quelque chose qui est tout à fait gravissime et qui frappe d'inefficacité les plans publics. Et ce qui est formidable d'ailleurs, c'est que là aussi, au moment où on parle, début mars 2009, il y a encore quelque chose à faire me semble-t-il, mais à quoi les gouvernements résistent pour la même raison générale qu'ils ont résisté au mois d'octobre à faire ce dont je viens de parler, et ce sont des résistances idéologiques. Au mois d'octobre, il était hors de question pour quelqu'un comme Henry Paulson, ex-président de Goldman Sachs, ministre des finances d'une administration républicaine, donc homme de droite jusqu'au bout des ongles, de sauver des agents économiques qui ne soient pas des banques. Les banques, on les sauve parce qu'ils ont bien compris tout de même que si ça crève, on crève tous derrière; les ménages, ça peut crever la gueule ouverte tout seuls. Ça, tout le monde s'en fout! Il y a un impensé vraiment radical dans la psyché économique aux États-Unis : si quelqu'un doit aller à la faillite, après tout, c'est plus ou moins de sa faute ! Après tout, ces ménages, ils n'étaient pas forcés de s'endetter comme ça ! Ils l'ont voulu, eh bien ils l'ont eu ! Et maintenant ils en supporteront les conséquences. Donc il n'est pas question que, ceux-là, on vienne les aider.

L'urgence de la nationalisation intégrale des banques

Actuellement, on se heurte à une autre sorte de réticence idéologique qui tient au fait que,

à mon sens, la clé de la sortie de crise ou au moins de l'amélioration des choses, c'est la nationalisation - mais la nationalisation intégrale du système bancaire ! Et pour une raison simple qui est la suivante, c'est que tout le monde se scandalise, gouvernement en tête, qu'on donne plein d'argent aux banques à seule fin de le voir reprêté et elles ne prêtent rien - j'exagère, elles prêtent toujours un peu, mais elles prêtent beaucoup moins que ce qu'on attendrait. Et on met ça sur le compte du mauvais vouloir bancaire. C'est une erreur totale ! Je mets de côté quelques cas de crapuleries avérées... Aux États-Unis, il y a quelques affaires bien crapoteuses qui sont sorties et qui concernent des banques de premier rang : je pense à J. P. Morgan en particulier... Mais laissons ça de côté. Même pour des banques qui voudraient jouer le jeu rubis sur l'ongle, on peut les supplier autant qu'on veut, elles ne prêteront pas, pour la raison que, confrontées à un environnement économique aussi puissamment adverse, se mettre à reprêter tout seul pour soutenir la conjoncture avec ses petits bras musclés, c'est une entreprise qui est vouée à l'échec. Elle est vouée à l'échec parce qu'elle est à peu près certaine de voir ces nouveaux crédits mis en circulation tourner en mauvaises dettes, tout simplement par le mécanisme que je mentionnais tout à l'heure, par le fait que la récession écrabouille absolument tous les agents économiques.

En revanche, il y a une manœuvre qui serait possible et qui pourrait être couronnée de succès, ça serait que les banques se mettent toutes à prêter simultanément. Si elles le faisaient, évidemment elles créeraient les conditions de possibilité de leur succès collectif: à partir du moment où elles se remettraient toutes à prêter, alors toute l'économie serait à nouveau irriguée de ses volumes de crédit habituel et donc tous les cycles de production repartiraient de nouveaux, toutes les dynamiques offre-demande seraient ré-enclenchées, etc. Et toute cette affaire a des propriétés d'auto-validation, c'est-à-dire que les nouvelles dettes qui seraient émises par ce mouvement-là resteraient dans le statut de bonnes dettes et ne tourneraient pas instantanément en mauvaises dettes comme c'est le cas actuellement lorsque ce sont des banques séparément qui essaient de faire un petit quelque chose dans un coin.

Et donc voilà le problème: le problème, c'est que, pour réussir, la manœuvre nécessite d'être parfaitement coordonnée à l'échelle de l'ensemble du système bancaire, pour que ça ait un impact macro-économique bien sûr. Or la coordination à l'échelle macro-économique, c'est ce que par construction, par définition, l'économie de marché ne sait pas faire. C'est la définition même de l'économie de marché: l'économie de marché, c'est une économie dans laquelle les agents prennent leurs décisions sur une base privative totalement autonome et hors de toute coordination centrale. Donc, pour chaque banque séparément, la solution rationnelle, c'est d'attendre que les autres fassent le premier pas pour suivre à son tour. Et comme toutes les autres banques font le même raisonnement, alors chacun reste les deux pieds dans le même sabot et il ne se passe rien.

La conclusion qui s'ensuit, c'est que ce que la main invisible du marché ne peut pas faire, une main visible peut le faire, elle. Et des mains visibles capables de produire cet effet de coordination à une échelle pareille, il n'y en a pas 36, il n'y en a qu'une: c'est celle de l'État. Conclusion : prise des commandes, prise des commandes de la totalité du système bancaire. Et pour prendre les commandes de la totalité du système bancaire, il n'y a pas 36 formules non plus, c'est la nationalisation, mais intégrale.

... et les réticences idéologiques.

Et c'est là qu'on revient la réticence idéologique. Je pense que les États-Unis vont devoir nationaliser, mais ils vont le faire la pire des manières et avec vraiment la mauvaise logique en tête. Ils vont le faire parce qu'ils escomptent que la nationalisation sera l'instrument pour sauver des banques de l'insolvabilité à laquelle elles courent à vitesse grand V. City Group va être nationalisé : il est déjà à hauteur de quasiment 40 %, comme Northernrock l'a été, comme Bradford... On y va tout droit. Mais ça va être des nationalisations de banque, c'est-à-dire des banques au cas par cas. Et celles qui sont saines, ou celles qui sont moins sub-claquantes, on les laissera au secteur privé souverain et triomphal... Or si on ne nationalise que quelques banques dans cette pure logique de sauvegarde, pour les tirer de l'insolvabilité, etc., etc., alors on loupe tout de l'effet dont je suis en train de parler, c'est-à-dire de cet effet de coordination à l'échelle d'un secteur tout

entier.

Cette idée de la nationalisation intégrale, la pensée économique américaine y est absolument rétive. Il faut voir en ce moment ce qui est en train de se passer aux États-Unis: il y a un débat qui est absolument surréaliste. C'est un mot qui leur fait tellement peur qu'ils n'osent même pas le prononcer... Comme toujours aux États-Unis, quand on n'ose pas prononcer un mot, on dit juste la première lettre... Ils disent le « N word », le mot qui commence par N. « Nationalisation », c'est tellement moche ! ... Et les débats sont invraisemblables ! Ben Bernacki va devant le Congrès pour jurer qu'on ne va pas nationaliser. Timothy Gardner le contredit en même temps. Enfin, prendre des participations dans des banques, c'est nationaliser, il ne faut pas se cacher derrière son petit doigt ! Il y a un débat sur le thème de savoir si nationaliser est conforme aux valeurs américaines. Mais c'est un débat... de mormons ! On a l'impression de voir des mormons en train de se demander s'il faut transfuser le grand blessé... Le gars saigne à gros bouillons, mais peut être que le bouche-à-bouche suffira... C'est complètement dingue ! Par exemple, Paul Krugman fait sa chronique habituelle dans le New York Times et il dit : « Non, nationaliser, il faut le faire, d'ailleurs nationaliser ce n'est pas « unaméricain », ça n'est pas contraire aux valeurs américaines, c'est aussi américain que la tarte aux pommes ». Vous voyez où on en est.

Et ce que je crains, c'est que d'abord les forces de la crise vont leur tordre les bras, ils devront donc le faire, mais il le feront mal, et ils le feront trop tard. Et on voit bien ce que ça fait les occasions loupées. On a vu ce que ça faisait avec le plan Paulson première manière au mois d'octobre. Les fenêtres se referment et l'histoire ne repassent pas les plats. Ou alors si elles se rouvrent et c'est avec un problème qui a doublé ou triplé de taille. Donc à force de les voir passer sans réagir, ça risque de finir assez mal cette histoire... C'est pour ça qu'il s'agirait que ce débat progresse un peu plus vite.