

# Qu'attendre des banques?

Autor(en): **Alphandéry, Edmond / Rouger, Michel / Pélata, Patrick**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales**

Band (Jahr): **67 (2009)**

Heft 4: **Quand la crise transcende les axes idéologiques**

PDF erstellt am: **20.09.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-142317>

## **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

## **Haftungsausschluss**

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

# QU'ATTENDRE DES BANQUES?<sup>1</sup>

EDMOND ALPHANDÉRY  
CNP Assurances

MICHEL ROUGER  
PRESAJE

PATRICK PÉLATA  
Renault

> Pour juguler la crise financière qui a suivi la faillite de Lehman Brothers, le gouvernement français a lancé un vaste plan de soutien aux banques. L'intention n'était pas seulement de sauver le système bancaire, mais aussi de relancer le crédit, dont l'assèchement menace l'économie. René Ricol est nommé médiateur pour «fluidifier les relations entre les entreprises et les banques» et les préfets sont mobilisés. Les élus seront certainement sollicités par les entreprises en mal de crédits, et tentés de faire pression. Mais on sait que, quand le politique interagit de façon trop étroite avec le monde bancaire, on risque un périlleux mélange des genres, à l'origine par exemple de la débâcle du Crédit Lyonnais. Or, les banques françaises sont fragiles et les inciter à aller trop loin peut engendrer la catastrophe dans quelques années. Comment donc les stimuler pour qu'elles contribuent à la relance de l'économie sans les pousser au naufrage? Que peut-on attendre raisonnablement des banques?

## INTRODUCTION PAR MICHEL BERRY

L'idée de cette soirée est née de l'ouvrage *Rendre des comptes, nouvelle exigence sociétale*, dirigé par Hervé Dumez et coédité par l'Institut PRESAJE (Prospective, recherches, études sociétales appliquées à la justice et à l'économie) et par Dalloz en octobre 2008. Ce livre évoque l'impératif de rendre des comptes auquel sont désormais soumis juges, médecins, chercheurs, hommes politiques, gestionnaires... En pleine période de crise des *subprimes*, devenue une crise bancaire mondiale, il paraissait intéressant de se poser la même question à propos des banques, d'autant que différents gouvernements ont volé à leur secours en mobilisant pour elles des milliards d'euros. Comment vont-elles rendre compte de l'emploi de cet argent, et à qui? Les banques ont déjà affaire à de nombreuses instances de régulation, qui fonctionnent plus ou moins bien. Les gouvernements sont-ils légitimes à leur imposer leurs propres exigences?

<sup>1</sup> Reproduit avec l'aimable autorisation de Michel Berry, directeur de l'Ecole de Paris du Management ([www.annales.org/gazette](http://www.annales.org/gazette); [www.ecole.org](http://www.ecole.org)) et des auteurs.

Compte rendu rédigé par Élisabeth Bourguinat. Introduction par Michel Berry.

Michel Rouger m'a communiqué un texte datant de 1802, dans lequel le troisième président des États-Unis, Thomas Jefferson, confie à son secrétaire au Trésor: «*Je pense que les institutions bancaires sont plus dangereuses pour nos libertés que des armées entières prêtes au combat. Si le peuple américain permet un jour que des banques privées contrôlent sa monnaie, les banques et toutes les institutions qui fleuriront autour d'elles priveront les gens de toute possession, d'abord par l'inflation, ensuite par la récession, jusqu'au jour où leurs enfants se réveilleront sans toit sur la terre que leurs parents ont conquise.*»

Cette attaque en règle contre les banques ne s'applique pas forcément dans le contexte actuel, car les pouvoirs publics ont certainement une part non négligeable de responsabilité dans cette situation. En France, il y a quelques années, le Crédit Lyonnais a été fortement encouragé à accorder des prêts par l'État actionnaire, qui voulait en faire un instrument de sa politique industrielle. Quelques années plus tard, quand la situation s'est dégradée, l'État a laissé les banquiers se débrouiller face à la vindicte publique. Les relations entre banques et pouvoir politique sont complexes, car si les banques prêtent trop peu, la situation économique en pâtit, mais si elles prêtent trop, on peut aboutir à une débâcle doublée d'une crise d'endettement des États, et les politiques ne sont pas forcément les meilleurs appréciateurs de ce genre de risque.

En ces temps troublés, il est donc opportun de se demander ce que l'on peut légitimement et raisonnablement attendre des banques. Pour répondre à cette question, nous entendrons Michel Rouger, qui a été président du tribunal de commerce de Paris et a dû gérer la crise du Crédit Lyonnais entre 1992 et 1997; Patrick Péлата, qui nous parlera de la situation d'une industrie particulièrement exposée actuellement, l'automobile; et Edmond Alphandéry, qui était ministre de l'Économie en 1993, et actuellement président de CNP Assurances et membre des conseils d'administration de plusieurs banques.

#### EXPOSÉ DE MICHEL ROUGER

Entre l'été 1992 et l'été 1997, je me suis posé tous les jours, et parfois la nuit, la question qui nous réunit ce soir: «*Que peut-on attendre des banques?*» Pour y répondre, il faut distinguer les deux acceptions du verbe attendre: «*J'attends de vous*» exprime une exigence; «*Je vous attends*», une patience. C'est entre ces deux acceptions que sera tendu le fil de mon propos.

#### LA CRISE DE 1992-1997

Ce que nous avons vécu entre 1992 et 1997 était, comme aujourd'hui, une crise des promesses de revenus. Cette crise avait commencé à la fin des années 1980, aux États-Unis et à Londres, dans l'immobilier de commerces et de bureaux. En France, elle a pris la forme d'une crise des promesses de revenus liée aux échanges de promesses de transactions immobilières qui s'étaient mises à circuler en quantités industrielles. Dès son arrivée au ministère des Finances, Edmond Alphandéry a bloqué le système de circulation libre de ces promesses de vente, qui était devenu une sorte de titrisation inavouée et avait pris des proportions effarantes. Personne n'était capable d'évaluer l'étendue exacte des dégâts, mais André Lévy-Lang s'en est sans doute approché en estimant que le montant de cette titrisation s'élevait environ à 450 milliards de francs. Compte tenu du taux de décote important que l'on observe lorsque l'immobilier se retourne, le système bancaire s'avérait totalement incapable d'assumer le coût correspondant.

La perspective des élections législatives prévues en mars 1993 et de l'alternance politique qui s'annonçait ne facilitait guère la gestion de la crise. Le tribunal de commerce s'est retrouvé en première ligne, car à partir de septembre 1992, plus personne, dans la classe politique, n'était en mesure de prendre les décisions qui s'imposaient. Or, la situation était grave: non seulement les banques, mais les trois principales compagnies d'assurance (l'UAP, le GAN et les AGF) étaient touchées.

#### LA PATIENCE

Face à cet effondrement économique et politique, nous avons assez vite compris qu'il serait impossible de *tout attendre des banques*, et qu'il faudrait au contraire *savoir les attendre*, quelle que soit la pression de l'opinion publique. Or cette pression était très forte: les principales critiques se concentraient sur le Crédit Lyonnais, mais on assistait aussi à des règlements de compte idéologiques entre partisans et adversaires du concept de banque d'État. Nous étions convaincus que si nous pouvions laisser entre les mains des banques, pendant quelques années, l'énorme patrimoine immobilier qu'elles avaient acquis et pour lequel elles ne trouvaient pas d'acheteurs, nous parviendrions à dénouer la crise car la dénationalisation des compagnies d'assurance ferait émerger un nouveau marché immobilier. Nous avons réussi à retarder jusqu'au 30 juin 1995 la première mise en liquidation d'une banque significative, la Pallas Stern. Si cette faillite avait eu lieu deux ans plus tôt, elle aurait sans doute provoqué une vraie crise systémique, comme la faillite de Lehman Brothers en 2008. Mais en 1995, des balises avaient été placées au bon endroit et sa disparition n'a pas eu de conséquences graves. Le marché immobilier était d'ores et déjà en train de renaître de ses cendres. Des sociétés américaines se sont précipitées en France pour acheter des lots très importants, parfois sans se montrer très regardantes sur ce qu'elles acquéraient, immeubles ou simples créances. Le sang-froid et la capacité à attendre s'étaient révélés payants.

#### L'EXIGENCE

Dans le même temps, nous avons mis en œuvre le second volet de notre action, qui consistait au contraire à exprimer des attentes très fortes à l'égard des banques, mais dans un domaine très précis: la préservation de deux filières industrielles qu'il nous semblait indispensable de protéger. La première était celle des transports. La seconde, celle de la presse, dont dépendaient la publicité, l'imprimerie et l'industrie de la pâte à papier. Nous nous sommes montrés intransigeants sur ce point et nous avons imposé aux banques d'accorder tous les crédits nécessaires dans ces deux filières. Cela n'a pas été simple et il a fallu, dans certains cas, recourir à la coercition. Nous avons constaté que, dans ce genre de circonstances, les politiques nous laissaient largement la bride sur le cou: ils estimaient manifestement que l'imperium des juges serait plus efficace, face aux banques, que leurs propres pressions.

#### LA SITUATION ACTUELLE

Pour sortir de la crise actuelle, il faudra également savoir utiliser le verbe *attendre* dans ses deux acceptions. La situation va sans doute évoluer plus rapidement que lors de la crise de 1992-1997 car, à l'époque, les décisions avaient été retardées par deux campagnes électorales successives, celle de 1993, puis celle de 1995. La très grande impatience de l'opinion publique peut cependant pousser les pouvoirs publics à se tromper dans le choix de leurs

domaines d'intervention, et à exiger où il faudrait patienter, et patienter où il faudrait exiger. De son côté, le système bancaire, qui est aujourd'hui très éprouvé, ne comprendra peut-être pas toujours ce que l'on attend de lui et ne saura peut-être pas convaincre sur ce qu'il est en droit d'attendre des pouvoirs publics.

#### EXPOSÉ DE PATRICK PÉLATA

Je vais illustrer les propos de mon prédécesseur par l'exemple de l'industrie automobile. Quel impact les aléas de l'économie financière peuvent-ils avoir sur l'économie réelle ou, en d'autres termes, comment *Wall Street* et *Main Street* interagissent-ils?

#### LES BESOINS DE FINANCEMENT

L'industrie automobile mondiale est durement frappée par la crise actuelle, car ses besoins de financement sont extrêmement importants et les banques ne sont plus en mesure aujourd'hui d'y répondre.

Renault, par exemple, a besoin d'environ 4 milliards d'euros par an pour ses investissements et sa R&D. Cette somme est, en temps normal, couverte par l'autofinancement. Mais en période de croissance ou de récession, l'entreprise doit faire appel aux banques pour 25 % de ses besoins et au marché financier pour le reste.

Renault a également besoin de ressources pour financer ses ventes. En Europe, nous vendons près de deux voitures sur trois à crédit, et dans un cas sur deux, nous accordons ce crédit nous-mêmes, à travers notre société financière, RCI-Banque. Cette dernière doit générer un flux de 9 milliards d'euros par an, dont 5 correspondent aux remboursements effectués par les clients, et 4 doivent être trouvés auprès des banques ou des marchés financiers.

#### LES CONSTRUCTEURS DANS L'INCAPACITÉ DE SE FINANCER

Or nous ne parvenons plus à trouver de ressources, ni auprès des banques, ni auprès des marchés financiers.

Une agence comme Moody's, qui évalue les risques de non-remboursement des crédits, considère Renault comme une entreprise moyenne: si elle ne fait pas partie des *junks*, constructeurs auxquels aucune banque n'accepterait de prêter de l'argent, elle ne figure pas non plus en tête de tableau. Mais depuis octobre 2008, c'est l'ensemble des entreprises automobiles, quelle que soit leur cotation, qui ne parviennent plus à obtenir de crédits. Seule une poignée de constructeurs allemands et japonais ont réussi à trouver des fonds pendant quelques mois, puis la source s'est tarie. Ce blocage est lié, entre autres, au taux des *Credit Default Swaps* (CDS), les contrats financiers d'assurance à cinq ans destinés à garantir les crédits. Pour Renault, au début de 2007, le CDS était à 0,25 % de taux d'intérêt. À l'été 2007, il est passé à 0,50 %, puis à 2 % en mars 2008. Il a atteint 5,5 % en décembre 2008 et il est actuellement redescendu à 3,5 %. Ce taux d'intérêt signifie que le risque de défaillance présenté par Renault à cinq ans est estimé à 3,5 %. En principe, nous pourrions donc emprunter aujourd'hui à ce taux de 3,5 %, qui viendrait s'ajouter au taux interbancaire pour atteindre un niveau de 8 ou 9 %, ce qui représente un coût financier très élevé et permet difficilement de dégager des marges. N'ayant pas le choix, les constructeurs allemands qui ont réussi à emprunter ces derniers mois l'ont fait à des taux compris entre 7 et 9,5 %. Mais même à ces prix-là, nous n'avons pas trouvé de banque acceptant de nous faire crédit.

## LES BANQUES DANS L'INCAPACITÉ DE PRÊTER

Faut-il pour autant incriminer les banques et les contraindre à investir dans l'industrie automobile, comme certains le demandent? Cela paraît difficile, car elles sont soumises à des règlements qui leur imposent de réduire leurs prêts lorsque leurs actifs diminuent. Or, l'analyse de leur capitalisation boursière entre mi 2007 et fin 2008 révèle que cette capitalisation s'est effondrée.

Il faut cependant souligner qu'en dépit de cette situation, les grandes banques françaises continuent pour l'instant d'honorer les lignes de crédit très importantes que Renault et sa société financière avaient contractées avec elles avant la crise, et ce pour des montants très importants (plus de 4 milliards d'euros pour Renault et plus de 5 milliards pour RCI-Banque). À l'exception de Fortis, pour des raisons que l'on peut comprendre, toutes ont tenu leurs engagements.

## LE RISQUE DE L'INDUSTRIE AUTOMOBILE

La difficulté des constructeurs automobiles à trouver des crédits s'explique aussi par la mauvaise image globale de cette industrie.

Parmi les entreprises que l'agence Moody's considère comme des *junks*, on trouve les trois constructeurs américains, General Motors, Chrysler et Ford, mais aussi Mitsubishi et Fiat jusqu'à une date récente. Selon le critère du *Credit Default Swap*, General Motors atteint en janvier 2009 le taux de 100 %, ce qui signifie que selon le marché, il existe 100 % de risque de défaillance à 5 ans, ce qui rend toute transaction assez improbable... Pour Ford, le taux est de 70 %, et pour Fiat, de 12,5 %. Si Fiat obtenait des prêts bancaires, le coût du crédit s'élèverait à 15 ou 16 % en y ajoutant le taux interbancaire: comment dégager suffisamment de marge brute pour faire face à des taux d'intérêt aussi élevés?

En dépit de quelques "bons élèves" comme Toyota, tout en haut du tableau, suivi par Honda, BMW et Volkswagen, l'image globale de l'industrie automobile est donc celle d'une industrie risquée: peut-on d'ailleurs continuer à parler de "risque" quand l'évaluation du taux de défaillance est de 100 %?

## L'EFFONDREMENT DU MARCHÉ

De fait, le marché de l'automobile est en train de s'effondrer. Alors qu'il avait atteint 68 millions de voitures par an en 2007, il est tombé à 63 millions en 2008 et les tendances du dernier trimestre 2008 laissent prévoir des ventes de 55 millions de voitures pour 2009. Tous les chiffres que nous collectons en ce moment nous conduisent à penser que la chute sera plus importante encore. Elle ira largement au-delà de ce que nous avons connu en 1995, en 1993, en 1981 ou en 1973. La seule crise avec laquelle nous puissions établir des comparaisons pour le moment est celle de 1929.

## UNE INDUSTRIE DESTRUCTRICE DE VALEUR

Les pertes considérables liées à la chute du marché sont encore aggravées par l'envolée des remises consenties aux acheteurs, dont l'augmentation a été quasiment linéaire depuis une douzaine d'années, et même pendant les cinq dernières années, où le marché se portait relativement bien.

On observe également une part de plus en plus importante des ventes dites "tactiques".

Les constructeurs ont toujours tendance à surestimer leurs futures ventes. Ils investissent en conséquence, puis, lorsque les résultats s'avèrent insuffisants, ils se mettent à raisonner en profit marginal et bradent leurs véhicules dans l'espoir de récupérer une partie de l'investissement. Ils abandonnent alors toute exigence de profit et donc de croissance durable. En Europe de l'Ouest, ces ventes tactiques sont passées de 25 % en janvier 2005 à 28 % en octobre 2008.

Au total, sachant que les profits moyens des constructeurs automobiles sont de 4 à 5 % de marge opérationnelle et que la demande d'investissement est de 4 %, cette industrie ne réussit pas à produire de valeur ajoutée: elle détruit au contraire de la valeur.

De fait, la capitalisation boursière de l'industrie automobile mondiale, qui avait légèrement augmenté pour passer de 440 milliards de dollars en mars 1999 à 500 milliards en décembre 2007, a perdu une centaine de milliards de dollars entre décembre 2007 et juin 2008, et encore entre 100 et 120 milliards depuis.

#### LES RAISONS DE LA CRISE DE L'AUTOMOBILE

La crise que traverse cette industrie est indubitablement l'une des conséquences de la crise des *subprimes*. Dans une situation de crise de confiance, les ménages renoncent en premier lieu aux dépenses significatives qu'ils peuvent reporter sans trop de dommage, et les achats d'automobiles en font partie. On observe d'ailleurs une étroite corrélation entre l'entrée en crise des différents pays et l'impact sur les ventes de voitures: aux États-Unis, cela s'est produit en janvier 2008; en Espagne, en février-mars 2008; au Royaume-Uni, en mars et avril 2008.

Mais le problème a aussi des causes plus structurelles. Aujourd'hui, en Europe, les clients ont le choix entre 300 modèles de voitures, proposés par 39 marques différentes. Le poids des investissements correspondants et le coût des réseaux commerciaux qui distribuent ces marques sont colossaux. L'industrie automobile européenne est manifestement arrivée à un point où elle ne peut plus continuer à faire vivre autant de constructeurs. Il en va de même aux États-Unis. General Motors, qui est en très mauvaise santé depuis 7 ou 8 ans, a accumulé un total de 60 milliards de dollars de dettes et consomme actuellement 2 à 3 milliards de dollars par mois, soit l'équivalent de sa capitalisation boursière. Une telle situation n'est pas tenable.

Si l'industrie automobile veut à nouveau avoir accès au crédit et retrouver un mode de fonctionnement normal, il n'y a pas d'autres solutions pour elle que de réduire le risque qu'elle représente aux yeux des banques. La crise actuelle doit servir à "faire le ménage", dans une industrie dont les fondamentaux sont sains (à l'échelle de la planète, seulement un tiers du besoin de mobilité est satisfait) mais qui doit aussi savoir se transformer en profondeur.

#### QU'ATTENDRE DES BANQUES?

Pour expliquer ce que nous attendons des banques, je m'appuierai sur quatre expériences que j'ai vécues de plus ou moins près.

En 1999, les banques japonaises ont opposé un refus net et définitif à tout nouvel emprunt de la part de Nissan, et ont obligé ce constructeur à trouver de l'argent auprès d'une autre entreprise mondiale. C'est de ce refus, inhabituel chez les banquiers japonais, et appuyé par le gouvernement japonais de l'époque, qu'est née l'Alliance entre Renault et Nissan.

Mon deuxième exemple s'est également déroulé au Japon, au moment où Mitsubishi Motors manquait cruellement de fonds. La Mitsubishi Bank s'était opposée à toute nouvelle avance et nous étions en train d'envisager ensemble une restructuration partielle du groupe. Les négociations se présentaient bien, jusqu'au moment où, à l'issue d'une lutte interne au sein du keiretsu Mitsubishi, la Mitsubishi Bank a dû céder, et ce sans le moindre plan de restructuration. Depuis, Mitsubishi Motors ne fait que survivre avec beaucoup de difficultés. En 2002, les banques italiennes ont obligé Fiat à se restructurer et l'ont aidé à le faire. L'entreprise a réussi à rembourser ses dettes et à retrouver l'équilibre, en tout cas jusqu'au début de la crise actuelle.

Dernier exemple, en 2000, les banques américaines et les marchés financiers ont accepté de prêter 40 milliards de dollars à General Motors, alors que cette entreprise était déjà en piètre état. Depuis, elle n'a fait qu'aggraver ses pertes. Pour avoir conduit des négociations entre Renault et General Motors pendant l'été 2006, j'ai pu constater que dès cette date, il y avait besoin de changements profonds pour sauver l'entreprise, mais qu'ils n'étaient pas engagés. Ce que nous pouvons attendre des banques aujourd'hui au regard de ces quatre exemples, c'est qu'elles reviennent à leur rôle primordial: analyser l'état d'une industrie et l'état d'une entreprise donnée au sein de cette industrie, évaluer avec le plus de discernement possible le risque présenté par cette entreprise et en déduire la possibilité ou non de lui prêter de l'argent à un taux raisonnable. En recourant au système financier, beaucoup plus large et complexe et beaucoup moins régulé que le système bancaire, nous avons perdu une partie des vertus qui reposaient sur un lien étroit entre ceux qui estimaient le risque des entreprises et ceux qui prêtaient l'argent. Aujourd'hui, ce lien est partiellement rompu et les risques ne sont plus correctement évalués. Il faudrait en finir avec les comportements moutonniers qui conduisent à ranger toutes les entreprises d'une industrie donnée "dans le même sac", attitude qui aggrave la crise systémique. Les banques devraient au contraire intervenir avec perspicacité pour pousser cette industrie à entreprendre les transformations, restructurations ou alliances qui lui permettraient de sortir de la crise.

#### EXPOSÉ D'EDMOND ALPHANDÉRY

Les banques connaissent actuellement une situation contrastée. Certaines sont en faillite, comme Lehman Brothers, ou en quasi-faillite, comme Royal Bank of Scotland qui, sans l'appui de l'État, serait en liquidation. D'autres sont dans un piètre état comme Fortis, Dexia ou City Group. Mais d'autres sont en bonne santé. Cependant le secteur bancaire est globalement dans un état préoccupant. Les interventions massives des banques centrales et des pouvoirs publics en sa faveur ne réussissent pas à apaiser les inquiétudes sur sa capacité à faire face à ses obligations vis-à-vis de l'économie. D'aucuns estiment même que les banques vont contribuer à plonger l'économie dans une situation aussi grave que celle que nous avons connue pendant la grande crise de l'entre-deux-guerres.

#### UN PROBLÈME MORAL?

Comment en est-on arrivé là? Il est évident qu'un nombre d'erreurs ont été commises par les banques elles-mêmes, en particulier dans les activités de marché. Beaucoup de banques ont commercialisé des produits de type CDO (*Collateralized Debt Obligations*, obligations adossées à des dettes) ou CLO (*Collateralized Loan Obligations*, obligations adossées à des



prêts), sans mesurer pleinement les risques qu'elles encouraient, ou faisaient courir à ceux à qui elles vendaient ces produits, en cas de rupture brutale des conditions de marché. La course à la rentabilité les a incitées à tenter d'atteindre par tous les moyens au moins 15 % de taux de rendement des capitaux. De nombreux excès ont été commis en matière de bonus. Le Herald Tribune citait, il y a quelques jours, le cas d'un trader qui avait perçu en 2007 une rémunération fixe de 350 000 euros, et une rémunération variable 100 fois plus importante, soit 35 millions d'euros.

Nous sommes confrontés à un problème d'éthique que nous aurions tort de sous-estimer. Ce problème a été soulevé dès le début de la révolution industrielle, par le père de l'économie politique, Adam Smith, auteur de *La Richesse des nations* mais également de la *Théorie des sentiments moraux*. Toute l'histoire de la pensée économique est traversée par cette idée que l'échange économique ne peut reposer que sur la confiance et que cette confiance se construit par le respect de certaines règles de comportement. Sans doute faudrait-il enseigner à nouveau ce genre de chose dans nos écoles de management. Cependant, réduire cette crise à un problème moral, qui est réel mais ne date pas d'hier, serait passer à côté de l'essentiel.

#### UN PHÉNOMÈNE SYSTÉMIQUE

Plus fondamentalement, nous assistons à un phénomène cyclique comme le système bancaire en a connus tout au long du XIXe et du XXe siècle, mais d'une telle violence que les forces de rappel classiques ne jouent plus. Nous sommes dans une crise systémique. L'ensemble des médias a tendance à traiter les banques comme des boucs émissaires, mais même si elles ont naturellement joué un rôle dans ce phénomène, on peut penser qu'elles ont été entraînées par une mécanique d'ensemble beaucoup plus qu'elles n'en ont été le moteur. Cette mécanique se caractérise par quatre grands facteurs qui se sont renforcés mutuellement.

#### La volatilité de la politique monétaire

Le premier est l'extraordinaire volatilité de la politique monétaire américaine depuis une quinzaine d'années. Entre 1998 et 2000, la Banque fédérale de réserve a fait monter les taux d'intérêt à 6,5 %. En 2004, ils étaient redescendus à 1 %. À la fin de 2007, ils étaient remontés à 5,25 %, avant de redescendre aujourd'hui à 0 %. Certes, pendant toute cette période, on n'a pas observé d'inflation: la croissance s'est poursuivie en dépit du choc du Nasdaq, des attentats du 11 septembre ou de la crise asiatique. Mais si l'inflation a été contenue, en particulier par la concurrence internationale et par la pression sur les prix liée à la mondialisation, les taux d'intérêt très bas imposés par la Banque fédérale pendant quatre ans n'en ont pas moins alimenté une formidable bulle spéculative et ont créé une situation artificielle sur le marché immobilier comme sur le marché des actions.

#### Le déséquilibre de la balance des paiements

Le second phénomène, corollaire du premier, est le spectaculaire déséquilibre de la balance des paiements américaine, provoqué par la politique monétaire mais aussi par la reconstitution d'une pseudo-zone dollar à travers le monde, notamment avec les pays asiatiques. Jamais ce déséquilibre n'avait atteint de telles proportions. Il a naturellement gonflé le volume des liquidités dans le monde et a énormément contribué à la déstabilisation de l'économie.

### La titrisation des crédits

Cette très grande aisance monétaire a été encore accentuée par les effets de levier mis en place sur les marchés financiers. À l'époque où les taux d'intérêts étaient très bas, il fallait en effet doper les rendements. De leur côté, les banques se sont lancées dans une politique de crédit à taux très bas sur de longues périodes, et ont parallèlement mis d'énormes volumes de crédits sur le marché sous la forme de produits extrêmement complexes et dangereux de type CDO ou CLO, qui ont encore augmenté le volume d'actifs.

### L'insuffisance de la régulation

Le quatrième facteur a été l'insuffisance ou même l'absence de régulation du système financier aux États-Unis. Des organismes de crédits hypothécaires ont été incités par les pouvoirs publics à prêter à des ménages à peine solvables, à la grande satisfaction de ces derniers qui voyaient la valeur de leur acquisition augmenter continuellement du fait de la faiblesse des taux d'intérêt. Certains demandaient même le remboursement de leur première hypothèque pour en contracter une seconde sur un montant encore plus important.

### LA FIN DE LA CONFIANCE

Cette absence de régulation a conduit à la crise des *subprimes*, qui a joué le rôle de détonateur d'une crise financière générale: la prise de conscience que de très nombreux crédits avaient été accordés à des ménages insolubles a ébranlé la confiance. Bien avant la faillite de Lehman Brothers en 2008, s'est produit en août 2007 un événement dont la portée devait être énorme et qui a été sous-estimé: les banques ont soudain cessé de s'accorder des prêts les unes aux autres sur le marché interbancaire. Chacune, découvrant la proportion de produits toxiques présents dans son bilan, a compris qu'il en allait probablement de même chez ses concurrentes, et la confiance a disparu; elle n'est toujours pas complètement revenue à l'heure actuelle.

La crise financière a naturellement débouché sur une crise de l'économie réelle: Patrick Pélata nous a présenté un sombre tableau de l'industrie automobile et nous vivons dans la hantise d'une déflation comme celle qui a sévi en 1929.

### LES REMÈDES À COURT TERME

Pour faire face à cette crise, il existe quatre remèdes à court terme; seul le quatrième concerne directement les banques.

### Lutter contre la déflation

Il faut tout d'abord alimenter l'économie en liquidités. Compte tenu du risque systémique qu'entraînerait la faillite du système bancaire, les banques centrales doivent alimenter le marché monétaire et abaisser les taux d'intérêt, et les États doivent apporter leur garantie au système. Mais faut-il pour autant abaisser les taux d'intérêt jusqu'à zéro? Je n'en suis pas convaincu. Le président de la Réserve fédérale des États-Unis, Ben Bernanke, qui est un universitaire et a beaucoup étudié la crise de 1929, a mesuré la responsabilité des autorités monétaires américaines de l'époque dans l'aggravation de cette crise: en refusant d'alimenter suffisamment les banques en liquidités, elles avaient provoqué des faillites en chaîne, ce qui avait comprimé la quantité de monnaie disponible. Ben Bernanke vit dans cette obsession. Il en exposait déjà les risques lors d'un discours qu'il a prononcé en 2004 et qui est resté

célèbre; c'est la raison pour laquelle la Banque fédérale a tant tardé à ramener les taux d'intérêt à des niveaux raisonnables.

#### Relancer l'économie

Il faut également élaborer des plans de relance budgétaires, tout en restant vigilant sur le risque souverain: si des pays comme la Grèce, l'Irlande ou le Royaume-Uni commencent à avoir du mal à emprunter, nous risquons de nous retrouver dans une impasse vraiment dramatique.

#### Résister à la tentation protectionniste

La troisième réponse est la lutte contre la tentation protectionniste. La crise de 1929 a connu un tournant dramatique lorsque les Américains ont érigé des barrières douanières: les autres pays ont répondu par des mesures de rétorsion, ce qui a contracté le commerce mondial et s'est avéré dévastateur pour la croissance et pour l'emploi. Aujourd'hui, j'observe deux indices inquiétants à cet égard. Dans son communiqué de novembre, le G20 s'était engagé à reprendre le cycle de Doha avant la fin de l'année, ce qu'il n'a pas fait. Par ailleurs, l'aide massive accordée par l'État américain à son industrie est un signal donné aux Européens pour en faire autant, ce qui constitue la première étape du protectionnisme.

#### Isoler les actifs toxiques

Mais la mesure la plus importante de toutes consiste à contraindre les banques à "nettoyer" leur bilan, seule solution pour rétablir la confiance. Pour y parvenir, ni le plan Paulson, ni le plan de Gordon Brown ne me paraissent pleinement appropriés. Il faudra sans doute revenir aux bonnes vieilles méthodes, que nous avons utilisées par exemple en 1993: créer des structures de défaisance pour isoler les actifs toxiques des banques les plus touchées. Les banques allemandes ont évalué le volume de leurs actifs toxiques à 800 milliards d'euros, ce qui donne une idée de la gravité du problème et de l'effort à consentir. Les structures de défaisance sont très coûteuses et nécessiteront l'intervention de la puissance publique, qui en retour devrait avoir son mot à dire sur les modalités du redressement des banques. Cette tâche est très impopulaire et c'est la raison pour laquelle tout le monde hésite à l'entreprendre, mais le retour de la confiance est à ce prix.

#### LES CHANTIERS À PLUS LONG TERME

Il existe aussi des réponses à plus long terme, comme la réforme des agences de notation, où l'on a découvert d'inquiétants conflits d'intérêts; la création d'une instance de supervision, pour les banques qui exercent des activités dans divers pays; une meilleure régulation des banques avec, par exemple, la création d'un nouveau ratio leur imposant de disposer de fonds propres plus importants. La plupart de ces chantiers sont déjà ouverts, avec des degrés d'avancement inégaux.

#### CONCLUSION

La crise que nous connaissons est à la hauteur de la période de très grande et belle croissance que nous avons connue ces dernières années. Les volumes de liquidités dont nous disposons devraient nous permettre de la surmonter assez rapidement: je ne suis pas pessimiste à cet égard, sauf si une montée brutale du protectionnisme devait retarder le processus.

Je suis plus inquiet sur la façon dont nous gérerons la phase d'inflation qui ne manquera pas d'intervenir à la sortie de la crise, au moment où l'on prendra conscience que le volume de liquidités est trop important. Il faudra alors faire remonter les taux d'intérêt, et de nouvelles perturbations, peut-être encore plus graves, seront alors à redouter.

## DÉBAT

### > LE POUVOIR DE DIRE NON

Un intervenant: *L'exposé de Patrick Pélata a montré à quel point l'industrie automobile avait besoin du soutien de l'État et des banques, mais les exemples qu'il a cités en finissant valorisaient surtout leur pouvoir de dire non. N'y a-t-il pas là un paradoxe?*

Patrick Pélata: Si nous ne trouvons pas auprès des banques ou des marchés financiers l'argent dont nous avons besoin pour faire tourner l'entreprise, il ne nous reste d'autre choix que de cesser notre activité ou de demander de l'aide aux pouvoirs publics, ce que nous sommes en train de faire. Mais si tous les gouvernements apportent leur aide en même temps à tous les constructeurs, la nécessaire transformation de cette industrie risque de ne pas s'opérer. Nous nous trouvons dans une situation un peu particulière où nous devons à la fois obtenir ces financements publics et ne pas reculer devant les changements qui nous permettront de sortir réellement de la crise. Nous estimons que la filière française est relativement bien armée pour effectuer cette transition, car nous avons pris une certaine avance sur la réduction des émissions de CO<sub>2</sub> et aussi sur la conception de nouveaux circuits de distribution.

### > LE RÔLE DE L'EUROPE

Int.: *L'Europe peut-elle inciter ses membres à résister à la tentation protectionniste?*

Michel Rouger: Parmi les principaux pays européens, le Royaume-Uni est au bord de la faillite; l'Allemagne se tourne de plus en plus vers l'Est car elle songe à ses futurs clients; et la France ne va pas trop mal mais ne peut pas faire grand-chose seule.

P. P.: Sans l'euro, la catastrophe aurait été multipliée par dix. La livre sterling ayant perdu 30 à 40 % de sa valeur, les industriels britanniques qui enregistraient des profits de 3 à 4 % n'ont plus qu'une chose à faire: cesser toute activité et attendre que les prix remontent. Le fait d'avoir une monnaie commune nous oblige à nous comparer sans cesse et à nous fédérer. Les constructeurs européens sont par exemple en train de se concerter pour demander à leurs gouvernements des mesures communes. De son côté, la Banque européenne d'investissement s'appête à intervenir sur l'ensemble de la filière automobile européenne, à hauteur de 4 à 5 milliards d'euros, sous la forme de prêts bonifiés à 4,5 % destinés à financer les investissements en faveur de la réduction des émissions de CO<sub>2</sub>, ce qui permettra de consolider l'avance européenne dans ce domaine. L'Europe est un atout majeur pour traverser cette crise.

Edmond Alphandéry: La Banque centrale européenne a joué un rôle très positif dans la réponse à la crise, et l'euro a effectivement démontré sa solidité. Il appartiendra également à l'Europe, qui siège à l'OMC (Organisation mondiale du commerce), de s'opposer à ce que certains pays prennent unilatéralement des mesures protectionnistes.

> EMPRUNTER OU RECAPITALISER?

Int.: *On ne peut que frémir en entendant Patrick Pélata évoquer des taux d'emprunts à 15 ou 16 %. Pourquoi ne pas recapitaliser les entreprises plutôt que leur accorder des prêts? Il vaut beaucoup mieux distribuer des dividendes que payer des intérêts.*

P. P.: De même que le corps humain meurt d'un arrêt cardiaque, l'entreprise meurt d'un manque de cash. Pour survivre, elle doit donc se procurer des liquidités à n'importe quel prix et sous n'importe quelle forme, emprunts, obligations, etc. Si la situation se prolonge, il faut trouver d'autres solutions. Mais on ne peut pas envisager une augmentation de capital simplement pour payer des dettes: une augmentation de capital ne peut réussir que quand on dispose d'un projet stratégique solide. Nous n'en sommes pas encore là aujourd'hui, et nous devons tenir jusqu'au moment où nous pourrions mettre en place un tel projet.

> LA FAUTE DES BANQUIERS

Int.: *Je suis choqué de voir comment l'on prend la défense des banquiers. Ils ont rendu solvables des gens qui ne l'étaient pas et ils ont revendu des dettes au lieu d'assumer les risques qu'ils avaient pris. En d'autres termes, ils ont trahi leur métier, et ils appellent aujourd'hui le contribuable au secours. Il ne s'agit pas de désigner des boucs émissaires, mais d'admettre que ceux qui ont commis des fautes doivent être sanctionnés.*

E. A.: Je suis d'accord avec vous, et un certain nombre de mesures vont d'ailleurs être prises pour corriger les abus. On estime par exemple que les bonus devraient être calculés non seulement sur les résultats d'une année, mais sur ceux des années suivantes. Cela dit, il serait vain de penser qu'il suffirait de punir les banquiers pour résoudre le problème. Il vaut mieux les aider à mettre en place un système qui fonctionnera convenablement.

M. R.: En 1992, les difficultés rencontrées par le Crédit Lyonnais risquaient de provoquer 40 000 suppressions d'emplois dans des entreprises où cette banque détenait des participations. Pour nous, sacrifier ces 40 000 emplois était totalement exclu, quelle qu'ait été la responsabilité du Crédit Lyonnais. Comme je le disais à l'époque: « Ma mission consiste à sauver des actifs, pas à condamner des fautifs. » La sanction relève de la justice pénale.

> ON CHERCHE DES DÉBITEURS SOLVABLES

Int.: *Les banques françaises ne vont pas si mal qu'on le dit, même si Dexia et Natixis ont eu quelques ennuis. Je suis un peu choqué de voir le gouvernement français offrir des fonds aux banques et leur demander d'accorder plus de crédits à leurs clients. Le président Rouger*

*sait comment le tribunal de commerce réagit lorsque les banques accordent des crédits abusifs. Le système bancaire français ne manque pas de fonds propres: il manque de clients solvables. C'est la raison pour laquelle le Crédit Agricole vient de refuser un nouveau prêt que l'État voulait lui accorder.*

> LA DETTE AMÉRICAINE

P. P.: Ne peut-on considérer que la cause majeure de la crise est la dérive inouïe de la dette américaine? Quand on additionne les dettes de l'État fédéral, du système de santé, des collectivités locales, des ménages, des entreprises et des banques, on obtient 8 fois le PNB (Produit national brut) des États-Unis. Ce pays a construit toute sa croissance sur l'argent des autres: comment pourra-t-il rétablir l'équilibre? Je crains que cette crise ne dure longtemps, car le réservoir des dettes à vider avant que le marché américain puisse recommencer à consommer est énorme.

M. R.: Ce chiffre me paraît un peu surévalué; parler de 3 à 4 années de PNB serait sans doute plus proche de la réalité.

E. A.: L'état de l'économie américaine est à l'évidence déterminant pour l'avenir de l'économie mondiale. Je ne suis pas certain que le plan de relance très ambitieux de Barack Obama aille dans le bon sens: il risque d'aggraver encore les déséquilibres qui sont à l'origine des difficultés actuelles. Selon un expert de la Banque des règlements internationaux, il vaudrait mieux que ce soient les pays qui disposent de surplus, comme le Japon, la Chine ou l'Allemagne, qui tentent de relancer l'économie.

> LE RÔLE DES PAYS ÉMERGENTS

Int.: *Les besoins de financement des États-Unis sont considérables, sans parler de ceux des autres pays. Qui d'autre que la Chine pourrait faire face à une telle demande?*

Int.: *Henry Kissinger a récemment déclaré qu'un nouveau Bretton Woods serait souhaitable, avec le dollar pour monnaie de référence, et en donnant la priorité aux relations entre les États-Unis et la Chine afin de permettre de refinancer le système américain. À aucun moment, il n'a évoqué l'Europe, ni l'euro. Comment parer le risque de voir le monde gouverné par un G2?*

P. P.: Le PIB de la Chine équivaut à celui de la France et représente un dixième du PIB des États-Unis et de l'Europe réunis. De plus, ce PIB correspond essentiellement à des exportations, car la consommation intérieure reste très faible. C'est une illusion de croire que la Chine pourrait nous sortir de nos difficultés actuelles.

E. A.: Les pays émergents sont eux aussi emportés par la tourmente actuelle, mais à moyen et long terme, il est évident que ce sont eux qui offriront le plus grand potentiel de développement. Si nous sortons de la crise actuelle, ce sera donc probablement grâce à la Chine, mais aussi à l'Inde, au Brésil et peut-être même à la Russie.

> L'IMPACT SUR LES FINANCES PUBLIQUES

*Int.: À supposer que la Chine ou tout autre pays puisse répondre aux besoins financiers des États-Unis et des autres pays emprunteurs, quel sera l'impact sur leurs finances publiques?*

E. A.: Une phase de forte inflation est sans doute inévitable. Le pays qui épargne le plus actuellement est la Chine; le Japon épargne un peu moins qu'autrefois, de même que les pays producteurs de pétrole, dont la rente commence à s'épuiser. Ce sont ces pays qui, jusqu'ici, ont financé le déficit américain. Pour sortir de la crise, il faudrait qu'ils se mettent à consommer, mais s'ils le font, leur épargne risque de manquer au moment où nous en aurons le plus besoin. Les plans de relance actuels représentent des engagements énormes, qui vont s'ajouter aux engagements antérieurs, notamment sur les retraites, et accroître de façon démesurée l'emprunt public. L'expérience prouve que le seul moyen connu d'effacer ce genre de dettes est l'inflation.

*Int.: Pourrait-il se faire qu'un jour, les États-Unis ne trouvent plus à emprunter?*

E. A.: Nous serions alors dans la catastrophe absolue. Mais personne n'a intérêt à voir l'économie américaine s'effondrer, car elle constitue le pilier du système capitaliste. D'ailleurs, l'un des paradoxes actuels est que plus l'économie américaine s'endette, plus elle attire des capitaux. Les gens ne savent plus où placer leur argent; ils se sont détournés de la Bourse et de l'immobilier et se précipitent vers ce qui leur apparaît le plus sûr: les bons du Trésor américain, dont les taux d'intérêt n'ont jamais été aussi bas depuis dix ans, et qui se vendent pourtant comme des petits pains.

*Int.: L'incendie actuel est très grave et on a raison de déverser des trombes d'eau pour l'éteindre, mais il faudra ensuite éponger, et l'eau provoque parfois autant ou davantage de dégâts que le feu...*

> LES BONS ÉLÈVES

*Int.: À force de vouloir sauver les mauvais élèves, on risque de fragiliser les bons, car les institutions qui se sont bien comportées ne reçoivent pas les mêmes aides que celles qui ont fauté. Cela ne pose-t-il pas un problème de respect de la concurrence?*

E. A.: Il est évident que la garantie généralisée que les États ont décidé d'apporter aux banques pose un grave problème. Actuellement, plus aucune banque ne peut faire faillite ! Il faudra sortir de cette situation au plus vite, car elle est en effet contraire au principe de la concurrence.

P. P.: Nous avons l'espoir que des pays déjà très endettés ne pourront pas soutenir indéfiniment l'ensemble de leur industrie, et qu'une régulation économique va se mettre en place. Ceci nous oblige en retour à nous assurer de faire partie des bons élèves ! Lors de la Grande dépression, on a observé trois grands pics de défaillances d'entreprises. Celles qui n'étaient

pas en bonne santé ont chuté dès 1930. Celles qui ne s'étaient pas préparées à une crise longue n'ont pas survécu à 1932. Mais le pic le plus important s'est produit en 1935, c'est-à-dire au moment de la reprise: certaines sociétés ont manqué de trésorerie, d'autres n'ont pas su s'adapter aux nouveaux besoins des consommateurs. Nous devons garder à l'esprit cette leçon de l'histoire.

#### PRÉSENTATION DES ORATEURS:

Edmond Alphandéry: est président de CNP Assurances depuis 1998; entre 1993 et 1995, il a été ministre de l'Économie dans le gouvernement d'Édouard Balladur; il est diplômé de l'Institut d'études politiques de Paris et agrégé d'économie politique; il est membre des conseils d'administration de CALYON, GDF SUEZ, ICADE; il est également président du Centre des professions financières et vice-président de la section française de la Commission Trilatérale.

Patrick Pélata: diplômé de l'École polytechnique et de l'École nationale des Ponts et Chaussées, est titulaire d'un doctorat en socioéconomie de l'École des Hautes Études en Sciences Sociales de Paris; il entre chez Renault en 1984 comme chef d'atelier à l'usine de Flins; de 1985 à 1998, il occupe différentes positions à la Direction des études; il devient directeur du développement de l'Ingénierie Véhicule en 1998 et entre au comité de direction Renault; en 1999, il rejoint Nissan à Tokyo en tant que directeur général adjoint en charge du Plan, du Produit, du Design et des Programmes et membre du comité exécutif et du conseil d'administration de Nissan; le 1er juillet 2005, il est nommé directeur général adjoint Plan, Produit, Programmes du groupe Renault et membre du comité exécutif Groupe; le 13 octobre 2008, il est nommé directeur général délégué aux opérations de Renault.

Michel Rouger: après une carrière dans le transport, il participe à la création et au développement de la Banque Sofinco (1956-1984), comme directeur de l'exploitation et des risques; en 1985, il rejoint le groupe Suez; juge au tribunal de commerce de Paris depuis 1980, il en devient président de 1992 à 1995; président du Consortium de réalisation (CDR) de 1995 à 1998, il entre comme conseiller auprès du président de la banque ABN AMRO, et développe ses activités d'arbitre (médiateur et d'administrateur indépendant); il est aussi en 1996 président des Entretiens de Saintes (justice et société), en 2002 président de l'Institut PRESAJE, membre du conseil de l'Association internationale de droit économique et en 2006, président du Conseil de modération et de prévention (santé/alcool).



