

Louis GILL

Économiste, retraité de l'UQÀM

(juillet 2010)

"Le G20 face à la crise : un consensus chacun-pour-soi."

Un document produit en version numérique par Jean-Marie Tremblay, bénévole,
professeur de sociologie au Cégep de Chicoutimi

Courriel: jean-marie_tremblay@uqac.ca

Site web pédagogique : <http://www.uqac.ca/jmt-sociologue/>

Dans le cadre de la collection: "Les classiques des sciences sociales"

Site web: <http://classiques.uqac.ca/>

Une collection développée en collaboration avec la Bibliothèque
Paul-Émile-Boulet de l'Université du Québec à Chicoutimi

Site web: <http://bibliotheque.uqac.ca/>

Politique d'utilisation de la bibliothèque des Classiques

Toute reproduction et rediffusion de nos fichiers est interdite, même avec la mention de leur provenance, sans l'autorisation formelle, écrite, du fondateur des Classiques des sciences sociales, Jean-Marie Tremblay, sociologue.

Les fichiers des Classiques des sciences sociales ne peuvent sans autorisation formelle:

- être hébergés (en fichier ou page web, en totalité ou en partie) sur un serveur autre que celui des Classiques.
- servir de base de travail à un autre fichier modifié ensuite par tout autre moyen (couleur, police, mise en page, extraits, support, etc...),

Les fichiers (.html, .doc, .pdf., .rtf, .jpg, .gif) disponibles sur le site Les Classiques des sciences sociales sont la propriété des **Classiques des sciences sociales**, un organisme à but non lucratif composé exclusivement de bénévoles.

Ils sont disponibles pour une utilisation intellectuelle et personnelle et, en aucun cas, commerciale. Toute utilisation à des fins commerciales des fichiers sur ce site est strictement interdite et toute rediffusion est également strictement interdite.

L'accès à notre travail est libre et gratuit à tous les utilisateurs. C'est notre mission.

Jean-Marie Tremblay, sociologue
Fondateur et Président-directeur général,
LES CLASSIQUES DES SCIENCES SOCIALES.

Cette édition électronique a été réalisée par Jean-Marie Tremblay, bénévole, professeur de sociologie au Cégep de Chicoutimi à partir de :

Louis Gill, économiste québécois, Professeur retraité de l'UQAM

"Le G20 face à la crise: un consensus chacun-pour-soi."

Cet article est une mise à jour d'une conférence présentée à l'invitation d'Attac-Québec, le 19 mai 2010 sur les enjeux du sommet du G20 de juin 2010 à Toronto. Montréal : 15 juillet 2010.

Louis GILL est économiste et professeur retraité du département de sciences économiques de l'UQAM où il a œuvré de 1970 à 2001. Tout au cours de cette carrière, il a eu une activité syndicale active. Il a publié plusieurs ouvrages, sur la théorie économique marxiste, l'économie internationale, l'économie du socialisme, le partenariat social et le néolibéralisme, ainsi que de nombreux essais et articles de revues et de journaux sur des questions économiques, politiques, sociales et syndicales.

[Autorisation formelle accordée par l'auteur le 15 juillet 2010 de diffuser cette conférence dans Les Classiques des sciences sociales.]



Courriel : gill.louis@uqam.ca

Polices de caractères utilisée : Pour le texte: Comic Sans, 12 points.

Édition électronique réalisée avec le traitement de textes Microsoft Word 2004 pour Macintosh.

Mise en page sur papier format : LETTRE (US letter), 8.5" x 11")

Édition numérique réalisée le 18 juillet 2010 à Chicoutimi, Ville de Saguenay, province de Québec, Canada.



Louis Gill

"Le G20 face à la crise: un consensus chacun-pour-soi".

Cet article est une mise à jour d'une conférence présentée à l'invitation d'Attac-Québec, le 19 mai 2010 sur les enjeux du sommet du G20 de juin 2010 à Toronto. Montréal : 15 juillet 2010.

Rappelons d'abord que le G20 regroupe les pays du G7 (États-Unis, Japon, Allemagne Grande-Bretagne, France, Italie et Canada) et du BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine), ainsi que l'Union européenne, la Turquie, l'Australie, l'Argentine, le Mexique, l'Arabie saoudite, l'Afrique du sud, l'Indonésie et la Corée du sud. Les pays du G20 comptent pour 90 % du Produit mondial brut et les deux tiers de la population mondiale. Avant le sommet de Toronto, le G20 avait tenu trois rencontres, à Washington le 15 novembre 2008, Londres le 2 avril 2009 et Pittsburgh les 24 et 25 septembre 2009.

Une peau de chagrin

Les résultats du sommet de Toronto, qui a eu lieu les 26 et 27 juin 2010, se résument à une peau de chagrin et ce sommet ne passera à l'histoire que par l'ampleur des moyens financiers consacrés à son organisation et à la sécurité (1,3 milliard de dollars) et les plus importantes arrestations massives de manifestants de l'histoire du Canada (1,000 personnes dont 800 ont été relâchées sans qu'aucune accusation ne soit portée contre elles).

Dans sa déclaration officielle, le G20 se dit résolu à poursuivre les mesures de relance budgétaire pour soutenir la reprise, créer des em-

plais et assurer une croissance durable, et évoque la possibilité que des ajustements budgétaires à la baisse menés simultanément dans plusieurs grandes économies nuisent à la reprise. Mais il met aussi en garde contre la possibilité que l'absence de mesures d'assainissement ralentisse la croissance (paragraphe 10). C'est cette deuxième dimension, on le sait, qui tenait le plus à cœur à l'hôte du sommet, le premier ministre Stephen Harper du Canada, au même titre que son opposition à l'instauration d'une taxe sur les banques. On ne saurait donc s'étonner de ce que ce soit ces deux axes qui aient été au centre des orientations de ce sommet.

Si le premier ministre Harper s'est félicité de ce que le sommet ait endossé ses propositions relatives à l'assainissement des finances des pays membres (réduction des déficits publics de moitié d'ici 2013, stabilisation ou réduction du rapport de la dette publique au PIB d'ici 2016), il faut surtout retenir que chaque pays a interprété cet objectif à sa manière. Certains, comme la Grande-Bretagne et les États-Unis, s'étaient déjà fixé des objectifs de cet ordre, alors que d'autres, comme la France, ont déclaré ne pas se sentir liés par l'engagement du G20. Le Japon en particulier, qui peut compter sur une puissante source d'épargne intérieure pour financer son énorme dette toujours en croissance, est explicitement mentionné dans la déclaration comme n'étant pas lié par l'engagement. Aucune sanction non plus n'est prévue en cas de dérogation.

Le chacun-pour-soi est aussi la règle retenue par ce sommet sur la question controversée de la « *remise en état du secteur financier* » et de l'hypothèse de l'imposition à cet effet d'une taxe sur les banques ou sur les transactions financières. La déclaration finale le formule dans les termes laconiques suivants : « *Nous avons reconnu qu'il existe une série d'approches stratégiques à cet égard. Certains pays ont choisi une taxe financière. D'autres ont adopté une approche différente* » ! (paragraphe 21). On sait que la France, l'Allemagne, la Grande-Bretagne et les États-Unis se sont prononcés en faveur d'une taxe bancaire, alors que le Canada a mené une énergique campagne pour contrer ce projet et gagné à ses vues un nombre significatif de pays.

Pour caractériser ces maigres résultats que chacun est finalement libre de promouvoir ou de ne pas respecter, le président de la France, Nicolas Sarkozy, a parlé du sommet de Toronto comme d'un « *sommet d'étape* » entre le sommet de Londres, qui a eu lieu le 2 avril 2009, et celui de Séoul qui aura lieu les 11 et 12 novembre 2010 où des décisions plus fermes seraient prises.

Les membres du G20 ont néanmoins estimé que « beaucoup de travail a déjà été fait » dans la construction « *d'un système financier plus résilient qui [...] réduit l'aléa moral, freine la montée du risque systémique et soutient une croissance stable de l'économie* » (paragraphe 15). Ils ont salué la création du fonds européen de stabilisation financière et la décision de l'Union européenne de mener des tests de résistance sur les banques européennes, ainsi que « *le récent projet de loi américain sur la réforme financière* », mais sans se prononcer sur les termes de ce « projet de loi » qui avait pourtant fait l'objet d'une adoption de principe au Congrès la veille du sommet ¹.

Deux ans après le premier sommet du G20 à Washington, qui a été vu comme devant ouvrir une nouvelle ère de coopération axée sur la recherche de solutions globales à des problèmes globaux, le sommet de Toronto aura été celui de la consécration de l'échec du processus d'intervention collective, où le principal accord réalisé est celui qui reconnaît à chacun son droit d'intervenir à son propre compte en se guidant tout au plus sur un ensemble de préceptes qui n'ont qu'une valeur indicative. Lancée comme une mesure de panique au cœur d'une crise qui menaçait les fondements du système par des pays dont la nature n'est pas de coopérer mais de se concurrencer, cette prétendue volonté de concertation était vouée à péricliter dès le moment où la conviction serait acquise que les problèmes seraient désormais derrière nous. Le sommet de Toronto n'est que l'aboutissement normal d'un processus qui se dessinait clairement au sein des sommets précédents. Jetons-y un coup d'œil.

¹ Les deux chambres du Congrès devaient l'adopter formellement quelques jours plus tard.

Le sommet du 15 novembre 2008 à Washington

Tenu au moment où la crise financière venait d'éclater, le sommet de Washington avait été motivé par de fortes attentes :

- Une volonté de réformer la gouvernance économique mondiale et d'accorder une voix plus forte aux pays émergents au sein du FMI et de la Banque mondiale. Certains ont parlé d'un nouveau Bretton Woods. Le Brésil a réclamé un Bretton Woods II.
- Une volonté de concertation en vue d'actions axées sur la relance de l'économie mondiale par de vastes plans de relance, des mesures fiscales et budgétaires et la baisse des taux directeurs des banques centrales. « *C'est à la politique budgétaire de jouer le premier rôle* » a déclaré le directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn, au lendemain du sommet en précisant que c'était le moment d'utiliser tous les instruments. Il soulevait en même temps une question qui allait prendre tout son sens un an plus tard. « *La politique budgétaire expansionniste n'est pas sans risque, car elle contribue à la dette publique, mais, au point où nous en sommes, les bénéfices d'une telle politique sont supérieurs aux coûts pour les pays dont le niveau d'endettement est supportable* ».
- Une volonté de contrôler et de réformer le système financier mondial et de tout mettre en œuvre pour éviter de nouvelles crises : « *Nous allons mettre en œuvre des réformes qui vont renforcer les marchés financiers et les régimes de régulation de manière à éviter de nouvelles crises* » (paragraphe 8 de la déclaration).

Cette volonté proclamée de tout mettre en œuvre pour éviter que de nouvelles crises éclatent a été réaffirmée au sommet suivant, celui de Londres, mais ne l'a plus été par après. Dix-huit mois plus tard, à la veille du sommet de Toronto, alors que la reprise était d'ores et déjà une réalité aux yeux de certains et que les effets dévastateurs de la crise étaient presque oubliés, la perspective de nouvelles crises ne faisait plus partie des préoccupations et on ne parlait plus de la nécessité de les enrayer. Le FMI proposait plutôt, en prévision de la prochaine crise, de faire payer les banques à l'avance en leur imposant une taxe.

Malgré l'affirmation de leur détermination à « *accroître leur coopération et à travailler ensemble pour restaurer la croissance mondiale et à réaliser les réformes nécessaires des systèmes financiers du monde* » (paragraphe 1 de la déclaration), les dirigeants du G20 de Washington n'ont abouti à aucun engagement à repenser le système de la finance globale, ni envers un ensemble coordonné de mesures fiscales de relance. Ils ont par contre formulé un engagement ferme à l'égard de la protection de la propriété privée et du libre échange et de la relance à cet effet, avant la fin de l'année, des pourparlers en panne du cycle de Doha.

Les réformes proposées, ont-ils affirmé, « *n'auront du succès que si elles sont ancrées dans un engagement envers les principes du marché libre [...] En reconnaissant la nécessité d'améliorer la régulation du système financier, nous devons éviter la sur-régulation qui mettrait en échec la croissance économique et exacerberait la contraction des flux de capitaux...* » (paragraphe 12).

Le résultat le plus percutant de la rencontre de Washington a sans doute été la réunion elle-même d'une institution aspirant à remplacer le G7 comme lieu où se discuteraient dorénavant les enjeux de la coopération internationale. La déclaration finale a été interprétée à la manière de chacun, les européens se réjouissant de ce qu'ils ont désigné comme un changement historique de l'attitude des États-Unis à l'égard de la régulation financière, alors que les États-Unis ont surtout

réaffirmé leur engagement envers l'ouverture des marchés et les politiques économiques destinées à favoriser la croissance.

Les pays du G20 se sont engagés à procéder à un examen de santé financière sous l'égide du FMI, mais en reconnaissant l'existence d'une tension entre un marché des capitaux de plus en plus globalisé et une régulation nationale qui, à leurs yeux, devait demeurer première et prépondérante. Ils se sont engagés à garantir que « *tous les marchés financiers, produits et participants soient régulés ou soumis à la supervision* », mais en affirmant que cette régulation, pour être efficiente, « *ne doit pas freiner l'innovation et doit encourager la croissance des échanges de produits et de services financiers* » (paragraphe 9).

Le sommet du 2 avril 2009 à Londres

Le deuxième sommet du G20 a eu lieu le 2 avril 2009 au plus profond de la chute des marchés boursiers, le creux ayant été atteint le 9 mars. Sa déclaration de clôture part du constat que la crise s'est approfondie depuis le sommet du 15 novembre précédent, puis passe aux déclarations d'usage (paragraphe 3) : la prospérité est indivisible; la croissance doit être partagée; le seul fondement solide d'une mondialisation (globalisation) durable et d'une prospérité croissante pour tous est une économie mondiale ouverte fondée sur les principes du marché, une régulation effective et des institutions internationales fortes.

« Nous nous sommes engagés aujourd'hui à faire tout ce qui est nécessaire pour [réaliser ces objectifs] et construire une relance inclusive, verte et durable » (paragraphe 4). « En agissant ensemble pour réaliser ces engagements, nous allons tirer l'économie de la récession et empêcher qu'une crise comme celle-ci se reproduise à l'avenir [...] Nous sommes déterminés à li-

vrer un effort fiscal durable de l'envergure nécessaire pour restaurer la croissance » (paragraphe 6).

Le G20 affirme vouloir « *poser des gestes pour construire un cadre de réglementation et de surveillance plus globalement cohérent pour le futur secteur financier* » (paragraphe 13). Mais il précise qu'il misera pour ce faire sur « *la force de nos systèmes de régulation nationaux [...] une coopération systématique entre les pays et le cadre de normes élevées faisant l'objet d'accords internationaux* ». (paragraphe 14)

Le Forum de stabilité financière du G7 sera remplacé par le Conseil de stabilité financière du G20, dont la fonction sera de collaborer avec le FMI pour identifier les signes avant-coureurs de risques macroéconomiques et financiers.

Au nombre des engagements, figurent aussi l'extension de la régulation et de la surveillance à tous les établissements financiers, instruments et marchés « systémiquement importants » ainsi qu'aux agences de notation, l'interdiction du recours à des effets de levier excessifs et l'action envers les paradis fiscaux. (paragraphe 15). « *L'ère du secret bancaire est révolue* », proclame le G20, qui réaffirme aussi sa détermination à relancer le cycle de Doha (paragraphe 23).

Voilà pour le discours. Quant au contenu réel, il n'y a ni redéfinition de l'architecture du système financier, ni obligation pour les banques de constituer un capital « contre-cyclique », par l'accumulation de capital pendant les périodes fastes en prévision de besoins qui se manifesteront pendant les périodes de crise. Quant aux fonds de couverture, la réglementation évoquée dans le communiqué ne vise que ceux qui ont une « importance systémique », un critère qui ne se révèle que lorsqu'ils font faillite. Cela met en évidence le fait que les déclarations quant à la nécessité de réguler les marchés financiers peuvent sembler fermes dans le creux du cycle, mais que la conviction de ce que les marchés peuvent le mieux s'autoréguler n'a jamais été remise en question et qu'elle se réimpose rapidement dès qu'on quitte ce creux.

Les modifications relatives au FMI sont le seul point significatif sur lequel un accord été réalisé. La première est la nouvelle disposition de prêt, désignée comme la « Ligne de crédit flexible » (*Flexible Credit Line*), ouverte aux grands pays émergents dont les politiques sont solides mais qui souffrent d'un manque temporaire de liquidités.

Les pays du G20 se sont aussi félicités d'avoir conclu une entente quant à la réallocation d'une portion minime (5 %) des droits de vote au FMI des pays « surreprésentés » (dont la part des quotas au FMI est supérieure à la part de leur PIB dans le Produit mondial brut) aux pays « sous-représentés » ².

À la Banque mondiale, une augmentation des droits de vote des pays émergents et en transition, de 44,6 % en 2008 à 47,2 % a été annoncée en mai 2010, peu avant le sommet de Toronto qui s'en est dit réjoui.

Le sommet de Pittsburgh, les 24 et 25 septembre 2009

Ce sommet, lit-on dans la déclaration officielle, a eu lieu « au cœur d'une période critique de transition entre crise et reprise pour tourner la page sur une ère d'irresponsabilité et adopter un ensemble de politiques, de régulations et de réformes pour faire face aux besoins de l'économie globale du 21^e siècle. [...] En avril, nos pays ont décidé de tout faire pour assurer la reprise, réparer nos systèmes financiers et

² L'Arabie saoudite, la Belgique et la Suisse sont parmi les pays « surreprésentés. L'Inde, le Japon, le Brésil, les États-Unis et la Chine sont parmi les pays « sous-représentés. Il va sans dire que la « sous-représentation » des États-Unis ne leur enlève pas le droit de veto qu'ils détiennent avec 17 % des votes, sachant que pour être adoptée, une résolution doit réunir une majorité requise de 85 %.

maintenir les flux globaux de capitaux. [...] Aujourd'hui, ce processus demeure incomplet. Les conditions d'une reprise de la demande privée ne sont pas encore pleinement en place. [...] Nous nous engageons à maintenir notre politique d'une réponse solide jusqu'à ce que la reprise soit assurée. [...] Nous allons éviter tout retrait prématuré des stimuli».

Encore une fois, il faut savoir décoder ce discours de façade. Il est clair que des pays motivés par la concurrence et la seule défense de leurs intérêts propres sont peu susceptibles de s'engager dans un processus dont la finalité serait de mettre en place de véritables formes de coopération qui signifieraient l'abandon de leviers clés de leur développement et de leur réglementation autonome, ou de leur poids relatif dans les institutions internationales et des privilèges qui en découlent.

Tout aussi réfractaires sont les États à épurer et réglementer un secteur financier de plus en plus parasitaire qui, non seulement draine des ressources de l'économie réelle et pèse sur sa croissance, mais maintient dans un péril permanent cette économie réelle soumise à ses aléas.

Après le sommet de Londres, le 2 avril 2009, deux questions ont surtout retenu l'attention des chefs d'État et de gouvernement, les paradis fiscaux et la rémunération des banquiers. Si certains progrès ont été faits au titre des paradis fiscaux, le monde entier a plutôt été sidéré de constater que les grandes banques renflouées par l'argent des contribuables, désormais émancipées du contrôle gouvernemental à la suite du remboursement de ces sommes, se sont de nouveau livrées à l'attribution de rémunérations exorbitantes à leurs cadres. Aussi rapidement a-t-on vu réapparaître les pratiques spéculatives qui ont été à l'origine du désastre.

Fin mars 2010, le directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn, disait que « *la volonté de réécrire les mécanismes de réglementation transfrontaliers s'est effacée dès que le danger immédiat s'est estompé* ». Il a prévenu qu'une nouvelle crise financière frapperait iné-

luctablement les marchés financiers dans les années à venir et qu'il sera impossible de demander de nouveau aux contribuables de payer pour sauver les banques.

Derrière les engagements factices et les semblants de réformes, il n'y a aucune volonté réelle de viser l'hypertrophie d'un secteur financier ayant retrouvé une pleine liberté d'action, et de contenir la croissance sans limites du capital fictif. En fait, il serait plus exact de dire qu'il y a plutôt une ferme volonté de ne pas intervenir en ce sens. Et d'autant plus que la panique déclenchée à l'automne 2008 est déjà derrière nous avec le semblant de reprise que plusieurs voient poindre. La déclaration officielle du Sommet de Pittsburgh stipule que les pays du G20 s'engagent à agir ensemble pour :

- s'assurer que le système de régulation des banques et des autres établissements financiers endigue les excès qui ont mené à la crise et interdise le retour au « *banking as usual* »;
- élever les normes de capitalisation des établissements financiers et décourager le recours excessif à l'effet de levier;
- établir des normes internationales de rémunération des dirigeants des établissements financiers axées sur le rendement à long terme et destinées à mettre un terme aux pratiques menant à une exposition excessive au risque;
- améliorer le marché des produits dérivés échangés de gré à gré;
- créer des outils permettant d'imputer aux grandes entreprises globalisées la responsabilité des risques qu'elles prennent;
- réformer l'architecture globale en réponse aux besoins du 21^e siècle.³

³ Paragraphes 16-18 du préambule et paragraphes 10-16 de la déclaration.

Mais la déclaration stipule que les normes renforcées de capitalisation ne devraient être introduites qu'au fur et à mesure que les conditions financières s'amélioreront et que la reprise économique sera assurée, avec l'objectif de leur entrée en vigueur trois ans plus tard, en 2012 !

La fin de l'année 2012 est également fixée comme objectif pour l'entrée en vigueur de modifications relatives aux transactions de gré à gré de produits dérivés, dont il faut mesurer tant l'ampleur que le risque qu'elles font reposer sur l'équilibre financier mondial. Les modifications envisagées, par ailleurs, ne touchent qu'une faible portion des transactions qui passeraient dorénavant par une chambre de compensation centralisée, les autres transactions n'étant sujettes qu'à une exigence de meilleure capitalisation.

Le refus évident de procéder à ce que le G20 désigne néanmoins comme une réforme nécessaire de *l'architecture financière mondiale* se manifeste également dans la confiance qu'il accorde, dans la réalisation des mesures visées, aux initiatives des intervenants du monde financier, ceux-là mêmes à qui incombe la responsabilité de la crise, et aux incitations à leur offrir à cet effet.

Disant vouloir établir un sain équilibre entre une régulation « *macroprudentielle* » relevant des pouvoirs publics et une régulation « *microprudentielle* » relevant de la bonne volonté des intervenants, il en appelle à la responsabilité des banques, des promoteurs de la titrisation, des autres intervenants du secteur financier et des grandes entreprises dans la mise en œuvre de ces normes, qui ne sont pas envisagées comme universelles mais qui ne seraient implantées que « *là où elle sont requises* » (paragraphe 12 de la déclaration).

Entre Pittsburgh et Toronto, crise de la dette publique et crise bancaire

En contradiction de l'appréciation, faite par le sommet de Pittsburgh, de la situation économique d'alors comme étant celle « *d'une période de transition entre crise et reprise [devant] tourner la page sur une ère d'irresponsabilité* », s'amorçait plutôt une phase de transmutation de la crise financière en crise de l'endettement public, de passage du sauvetage des banques par l'argent du peuple au sabotage des finances des États par la spéculation financière, et de déploiement d'une nouvelle crise bancaire ⁴ d'abord voilée par le puissant renouvellement des banques avec les profits. Le premier acte de ces développements a été le déclenchement de la crise de la dette grecque, dès le lendemain du sommet de Pittsburgh, avec le dévoilement de la dimension réelle (12,7 % du PIB) du déficit public. Cette crise a rapidement pris l'ampleur d'une crise européenne et d'abord de la zone euro ⁵, révélant les tares profondes d'une union monétaire sans union fiscale et politique et l'existence, au-delà de la crise de la dette, d'une grave crise bancaire.

La dette publique de la Grèce (petit pays représentant moins de 3 % du PIB de l'Union européenne) était de l'ordre de 300 milliards d'euros au début de 2010 (110 % du PIB), dont les deux tiers étaient détenus à l'étranger et le tiers par des banques européennes. Une défaillance aurait des effets partout. Et cela n'est que la pointe de

⁴ Voir François Chesnais, « Dettes publiques européennes : relancer la récession et appauvrir les peuples pour sauver une seconde fois les banques », 28 juin 2010.

⁵ D'un sommet de 1,51 dollar le 25 novembre 2009, l'euro avait chuté à 1,19 dollar le 7 juin.

l'iceberg, d'autres pays comme l'Espagne, le Portugal, l'Italie et l'Irlande, dont le poids économique est beaucoup plus lourd que celui de la Grèce, étant eux aussi fortement endettés. La situation est d'autant plus précaire que les banques prêteuses, libérées des exigences minimales de capitalisation par la déréglementation financière amorcée au début des années 1980, se sont fortement surexposées au risque par le recours à des leviers d'endettement bien supérieurs aux normes internationales prudentielles édictées par le comité de Bâle. Elles sont aujourd'hui dans une situation de raréfaction des liquidités semblable à celle qui a ébranlé le monde financier à la fin de 2008.

Si on soumettait l'ensemble des banques européennes à des « tests de résistance », écrit l'éditorialiste Wolfgang Münchau du *Financial Times*, « *le résultat de l'exercice serait un désastre. [On constaterait] que des portions significatives des systèmes bancaires allemand et français sont en situation d'insolvabilité et qu'elles vont le demeurer. [...] Nous sommes tout autant en présence d'une crise des systèmes bancaires allemand et français que d'une crise de la dette grecque et espagnole* » ⁶.

Après plusieurs interventions à la pièce sans résultats à la suite de décotes successives des dettes souveraines de pays européens par les agences de notation, de la hausse vertigineuse du coût d'emprunt des pays frappés par ces décotes et pour contrer une spéculation ayant délibérément pour objectif de faire chuter l'euro ⁷, les 27 pays de l'Union européenne ont conclu une entente, le 10 mai, pour constituer un « fonds de stabilisation » de 500 milliards d'euros (635 milliards de dollars), dont 60 milliards sont empruntés par la Commission européenne sur les marchés financiers avec la garantie des 27 pays membres, et 440 milliards sur une période de trois ans proviennent d'emprunts réalisés par les 16 pays de la zone euro. À cela devaient s'ajouter 250 milliards d'euros venant du Fonds monétaire international. Au total,

⁶ Wolfgang Münchau, « *Only a closer union can save the eurozone* », *Financial Times*, 28 juin 2010.

⁷ Voir l'Annexe.

750 milliards d'euros, ou 900 milliards de dollars des États-Unis au taux de change alors en vigueur.

La Banque centrale européenne s'engageait par ailleurs, par l'achat d'obligations gouvernementales, à offrir aux gouvernements des pays de l'eurozone des quantités illimitées d'argent à un faible taux d'intérêt, de manière à réduire les coûts d'emprunt des économies les plus faibles. Il s'agit d'un changement majeur qui signifie la fin de la clause de non-financement des gouvernements par la BCE et de leur non-sauvetage. Un changement qui substitue en partie le financement monétaire (désigné comme l'« assouplissement quantitatif ») au financement obligataire (synonyme de soumission à la dictature des marchés financiers), avec la contrepartie du risque inflationniste et du gonflement du bilan de la banque centrale, vers laquelle le poids du surendettement se trouve déplacé ⁸.

En dépit de son ampleur, à peu de choses près équivalente à celle du Plan Paulson mis en œuvre à la fin de 2008 par l'administration Bush, ce plan ne règle en rien les failles structurelles et fiscales qui sont à l'origine du marasme. Il ne permet que de gagner du temps, a déclaré la chancelière de l'Allemagne, Angela Merkel, au lendemain de son adoption. Sa fonction réelle est mieux expliquée par ces propos d'un banquier britannique : « *Il est plus facile de vendre un tel plan en disant qu'il doit servir à sauver la Grèce, l'Espagne et le Portugal, que d'avouer qu'il doit d'abord sauver et aider les banques* » ⁹.

Cela nous ramène au problème endémique déjà soulevé dans le cas du G20, celui du refus des pays membres, nonobstant les déclarations officielles d'intention, d'une coordination réelle de leurs politiques. En créant une monnaie commune, les pays de la zone euro ont franchi un pas sur le plan de la coordination de la politique monétaire et ils ont

⁸ Voir à ce sujet Nicolas Baverez, « Les banques centrales en péril », *Le Monde*, reproduit dans *Le Devoir*, 5 juillet 2010.

⁹ Cité par Charles-André Udry, « Une guerre sociale nouvelle s'ouvre en Europe », www.alencontre.org, 25 mai 2010. Voir aussi François Chesnais, op. cit., p. 9.

surtout créé les meilleures conditions de la libre concurrence et de la libre circulation des marchandises et des capitaux dans l'espace européen. Mais ils ont refusé de se donner les outils nécessaires à la viabilité de leur construction monétaire en ne se dotant pas d'instruments communs de politique fiscale et en ne se constituant pas en communauté politique. Dans son article déjà cité, intitulé « *Only a closer union can save the eurozone* », Wolfgang Münchau exprime dans les termes suivants ce qu'il considère comme une condition nécessaire de la survie de l'union monétaire européenne : « *La zone euro devra s'engager à mettre sur pied une union fiscale intégrale et des institutions politiques appropriées donnant aux États membres des instructions macro-économiques contraignantes en matière de politiques budgétaire, financière et structurelles* ». Faute d'un tel changement radical, il estime que l'euro ne survivra probablement pas à la décennie.

Le gestionnaire de fonds spéculatifs bien connu, George Soros, a tenu des propos similaires dans un article publié en février dernier dans le même quotidien, au moment où il spéculait activement sur la baisse de l'euro comme il l'avait fait en 1992 contre la livre sterling dans une opération qui lui avait valu un profit vite fait d'un milliard de livres. Cette construction singulière qu'est l'euro, dit-il, « *est une défectuosité patente. Une monnaie en bonne et due forme suppose une banque centrale et un ministère du Trésor. Le Trésor n'a pas à être utilisé pour taxer les citoyens sur une base quotidienne, mais il est indispensable en temps de crise. Lorsque le système financier est en danger d'effondrement, la banque centrale peut garantir la liquidité, mais seul le Trésor peut intervenir pour résoudre des problèmes de solvabilité* »¹⁰.

Citant l'un des pères fondateurs de l'euro, Otmar Issing, Soros écrit que « démarrer l'union monétaire sans avoir constitué une union politique équivalait à mettre la charrue devant les bœufs ». La crise de 2008, poursuit-il, « *a révélé la tare de cette construction alors que les*

¹⁰ George Soros, « The euro will face bigger tests than Greece », *Financial Times*, 21 février 2010.

pays membres ont dû réchapper leurs systèmes bancaires individuellement. La crise de la dette grecque a propulsé les choses à un sommet. Si les pays membres ne peuvent pas poser les gestes nécessaires, l'euro pourrait se désintégrer ».

Il faut constater qu'au moment où une nouvelle crise bancaire se déploie, la réalisation des engagements de façade du G20, réaffirmés solennellement lors de chaque sommet, à « *endiguer les excès qui ont mené à la crise* » et à « *interdire le retour au banking as usual* » par le « *renforcement des normes de capitalisation des établissements financiers* » et le « *découragement du recours excessif à l'effet de levier* », fait brutalement défaut.

À ce jour, seuls les États-Unis se sont dotés d'une loi de réforme de leur système financier, la première depuis les années 1930. L'Union européenne, au même moment, n'en était arrivée qu'à adopter des normes relatives à la rémunération des hauts dirigeants. De l'avis général, si l'imposant document de plus de 2000 pages de la nouvelle loi états-unienne apporte une foule de modifications, comme l'extension des pouvoirs de la Réserve fédérale, la création d'un bureau de protection des consommateurs, le pouvoir de démanteler des établissements financiers en faillite et de faire assumer le coût de l'assainissement aux concurrents survivants plutôt qu'aux contribuables, son contenu est plutôt mince sur les questions fondamentales.

Selon un article de *Bloomberg Business Week*¹¹, « *Cette loi ne va pas au cœur des problèmes qui ont engendré la crise et est de nature à réjouir les entreprises de Wall Street. Elle permet aux banques de rester dans le secteur lucratif des produits dérivés et ne réduira pas la taille de celles d'entre elles qui sont « trop grosses pour faire faillite »*, laissant intact un secteur financier dominé par six entreprises disposant d'actifs de 9 400 milliards de dollars. Peu de choses sont modifiées pour limiter les risques liés au recours des banques au marché du crédit à court terme pour l'obtention de fonds qui peuvent

¹¹ Christine Harper et Bradley Keoun, « The financial reform law : a "fig leaf" », *Bloomberg Business Week*, 1er juillet 2010.

s'évaporer lors d'une panique, comme celle de 2008». Dans le même sens, *The Economist* écrit : « *Il faut des lunettes fortement teintées de rose pour souscrire à la prétention de M. Obama à l'effet que la nouvelle loi garantit qu'il n'y aura plus jamais de sauvetage de banques* » ¹².

Alors qu'à l'instigation de l'ancien président de la Réserve fédérale, Paul Volcker, le projet de loi devait interdire aux banques commerciales de spéculer avec leurs fonds propres (*proprietary trading*) et d'investir dans des fonds spéculatifs et des fonds de capital privé (*hedge funds* et *private equity funds*), elles pourront continuer à le faire en respectant des limites fixées par la loi, qui seront de l'ordre de 3 à 4 milliards de dollars chacune pour les plus grandes banques. Cette disposition n'entrera en vigueur que dans deux ans avec une possibilité de reports de plusieurs années pour permettre aux banques de s'ajuster.

Il en est de même du projet initial d'interdire aux banques de transiger des produits dérivés. Le « compromis » adopté leur permettra au contraire de continuer à le faire pour la majeure partie de leurs opérations, à l'exception de certains produits considérés comme plus risqués qui devront être transigés dans des filiales distinctes. On comprend l'importance décisive de la conservation par les banques du commerce des produits dérivés qui est devenu la plus lucrative des activités des géants de Wall Street. Le montant « notionnel » ¹³ de leurs transactions de ce type de produits s'élève actuellement à 220 000 milliards de dollars. Une disposition particulière a été ajoutée à la dernière minute au projet de loi pour éviter une redite

¹² « Not all on the same page », *The Economist*, 3 juillet 2010, p. 65-67.

¹³ Le « montant notionnel » des transactions de produits dérivés est la valeur transigée des actifs sous-jacents établie à leur prix courant.

d'opérations comme celle pour laquelle Goldman Sachs a été accusée de fraude en avril 2010 ¹⁴.

Reste la question de l'augmentation des normes de capitalisation, à laquelle s'oppose vertement le capital financier en raison des importantes sommes qui, mobilisées à cet effet, ne seraient plus disponibles « aux fins de prêts permettant de stimuler la croissance ». C'est l'argument auquel recourt le G20 pour soutenir qu'elles ne devraient devenir effectives qu'au fur et à mesure que les conditions financières s'amélioreront et que la reprise économique sera assurée, avec l'objectif de leur entrée en vigueur au plus tôt en 2012. C'est aussi

¹⁴ Il s'agit du scandale découlant de la vente « d'obligations de dette colatéralisées », ou titres de titres (*colateralised debt obligations* ou CDO), identifiées par le sigle ABACUS. Goldman Sachs avait affirmé que les titres amalgamés dans ce titre de titres avaient été choisis par un « gestionnaire colatéral » indépendant, ACA. Mais, selon la Securities and Exchange Commission, Goldman Sachs n'aurait pas dévoilé qu'un fonds de couverture, Paulson & Co., qui avait aussi un mot à dire dans le choix des titres amalgamés, misait sur la chute du titre (par l'achat de titres de garantie contre la défaillance vendus par la société d'assurance ABN Amro), ce qui l'incitait à choisir des titres de mauvaise qualité dans la composition du titre amalgame. Et la chute s'est effectivement produite, causant une perte de 1 milliard de dollars à une banque allemande, IKB. L'employé responsable de la gestion du titre ABACUS chez Goldman Sachs, Fabrice Tourre, est présumé coupable d'avoir informé ACA de ce que Paulson misait à la hausse et non à la baisse. Goldman Sachs est loin d'être le premier souscripteur de CDO. Elle est devancée par Bank of America-Merrill Lynch et UBS (3 fois plus), JP Morgan Chase et Citigroup (2 fois plus), Morgan Stanley (1,5 fois plus), Wells Fargo, RBS et Crédit suisse. De nombreuses banques ont travaillé de concert avec des fonds de couverture qui misaient sur les ventes à découvert pour profiter de la débandade prévue dans le secteur immobilier. Voir « Goldman Sachs. Vampire squished ? », *The Economist*, 24 avril 2010, p. 71-72. Voir aussi l'Annexe du présent texte sur la spéculation sur les titres.

l'argument soutenu par tous les lobbys financiers, qui savent mesurer ce qu'une augmentation prudentielle pourtant nécessaire de la capitalisation signifie en termes de réduction de prêts rémunérateurs et de dividendes à verser à leurs actionnaires.

L'intervention des lobbys du monde des affaires a été active à la fin de juin à Toronto, où un sommet du B20 (B pour Business), regroupant quarante dirigeants des plus grandes entreprises des pays du G20, s'est réuni en marge du sommet du G20. Ils ont transmis leurs recommandations aux ministres des Finances des pays membres qu'ils ont alors rencontrés. Ils ont défini comme leur priorité la relance des négociations du cycle de Doha et donné un appui sans équivoque à la perspective d'une réduction rapide des dépenses budgétaires en tant que « *moyen de rétablir la confiance* ».

Il vaut la peine de souligner qu'au même moment, la Banque des règlements internationaux lançait un avertissement quant aux risques de rechute de l'économie mondiale dans une nouvelle crise si les gouvernements ne mettaient pas rapidement un terme à leurs plans de soutien et à leurs politiques monétaires de bas taux d'intérêt. Elle a particulièrement insisté sur l'urgence d'assainir les budgets publics. Elle précisait que ces mesures risquaient d'avoir des effets négatifs sur la croissance, mais qu'y renoncer « *serait bien plus néfaste, car ce serait s'exposer à une brusque perte de confiance des marchés* »¹⁵. Le directeur général de la BRI, Jaime Caruana, a salué « *le courage des gouvernements qui se sont attelés à cette tâche* » en recourant, comme on le sait, aux mesures draconiennes de reculs sur tous les plans imposées à des populations tenues en otages de la situation de crise.

En même temps, des avis diamétralement opposés étaient formulés quant aux conséquences à prévoir d'un retrait prématuré des mesures

¹⁵ Banque des règlements internationaux, *Allocution du directeur général*, Bâle, 28 juin 2010.

de soutien à l'économie. Le mieux connu est celui de Paul Krugman ¹⁶ qui a évoqué le spectre d'une troisième Grande dépression, après celles qui ont suivi les crises de 1873 et 1929 ¹⁷.

Chacun, en somme met de l'avant les moyens qu'il juge opportuns pour combattre la crise. La seule réalité incontestable est que cette crise est toujours là et qu'elle est loin de montrer quelque signe de résorption.

¹⁶ Paul Krugman, « The Third Depression », *New York Times*, 27 juin 2010. Voir aussi Joseph Stiglitz, « L'austérité mène au désastre », *Le Monde*, 22 mai 2010.

¹⁷ Voir mon article intitulé : « La crise actuelle : écho des crises d'hier, prélude des crises à venir », *Carré rouge*, no 42, novembre 2009.

ANNEXE

Spéculation sur les titres

Les deux opérations communes de spéculation sur les titres sont l'achat sur marge et la vente à découvert.

L'achat sur marge consiste à emprunter de l'argent pour acheter des titres avec l'objectif de les vendre plus cher; cela amplifie les tendances à la hausse des prix.

La vente à découvert consiste à emprunter des titres pour les vendre avec l'objectif de les racheter moins cher; cela amplifie la tendance à la baisse des prix.

Une vente à découvert peut avoir lieu sur des titres qu'on ne détient pas, qui n'ont pas été empruntés; on parle alors d'une vente à découvert « à nu ».

Les banques détiennent de l'argent déposé par leurs clients, qu'elles prêtent à d'autres clients entre temps. Les courtiers détiennent au nom de leurs clients des titres qui appartiennent aux clients et les prêtent à d'autres clients. Si l'emprunteur ne rembourse pas, c'est le courtier qui écope. La différence entre ces deux situations : un dollar est un dollar, alors qu'un titre n'équivaut pas à un autre titre.

La spéculation contre une devise, l'euro par exemple, par la vente à découvert consiste à emprunter des euros pour les vendre; cela accroît la tendance à la baisse du cours de la devise.

Il en est de même des titres de dette, comme les obligations grecques émises en euros par exemple. Leur vente à découvert (à nu ou après les avoir empruntés) exerce une tendance à la baisse sur leur prix et fait grimper leur rendement, alourdissant le coût de leur financement.

L'autre instrument privilégié de la spéculation sur les titres de dette et sur les devises est le titre de garantie contre la défaillance (TGD) ou *Credit default swap* (CDS).

On peut détenir un tel titre même si on ne détient pas le titre sur lequel porte la garantie; on parle alors de TGD (ou CDS) « à nu ».

L'achat d'un TGD (CDS) exerce une pression à la hausse sur son prix, faisant apparaître le titre sur lequel porte la garantie (l'obligation grecque par exemple) comme encore plus risqué et précipitant son prix à la baisse. En somme, plus le prix de l'assurance est élevé, plus le produit assuré apparaît comme à risque.

Si cette pression à la baisse du prix de l'obligation en arrive à la pousser à la défaillance, le spéculateur qui détient le TGD (CDS) réclame son dédommagement (le montant garanti par son assurance).

Il récolte, ce faisant, un profit important (la différence entre le coût de la prime, qui est relativement peu élevé) et le montant de la compensation.

Comme la valeur de l'obligation a simultanément été poussée à zéro, cela lui procure un autre profit s'il avait effectivement emprunté l'obligation pour la vendre à découvert; il peut maintenant la rembourser à un coût nul.

Fin du texte