

IL FAUT REPENDRE LES RÊNES DU CAPITALISME DANS SA FORME MONDIALE ET FINANCIÈRE

ENTRETIEN AVEC MICHEL ROCARD

Ancien Premier ministre

REF et Risques : L'instabilité du dollar et le manque de coopération financière internationale ont-ils contribué à la crise actuelle ou à l'ampleur que celle-ci a prise ?

Michel Rocard : Le recul du dollar reflète une perte de confiance des investisseurs internationaux dans la monnaie américaine, et cela se comprend ! En cherchant les causes de l'instabilité actuelle de l'économie mondiale, on revient inéluctablement au rôle des États-Unis. Je pense évidemment à la triple dette américaine – des ménages, des entreprises et de l'État – qui vient de dépasser 39 000 milliards de dollars. Elle commence son envolée sous Reagan, dans les années 1980, et ne cesse d'augmenter depuis, avec quelques années de stabilité sous Clinton. Aujourd'hui, elle a atteint un niveau record de 230 % du produit national ; à titre comparatif, lors de la grande dépression de 1929, la dette américaine s'élevait à environ 130 %.

L'envolée de la dette américaine coïncide dans le temps – Est-ce une simple coïncidence ? Ou bien les États-Unis en avaient-ils besoin pour financer leur dette ? – avec la libéralisation des marchés et l'internationalisation des flux financiers : « libéralisation », c'est à cela que se résume la coopération internationale en matière financière. Ce mouvement mondial a provoqué un déséquilibre permanent au sein du système économique : depuis 1980, la sphère financière y occupe une place toujours plus centrale, au détriment du système de production, des entreprises et des salariés qui créent des biens et des services. Ce déséquilibre de pouvoir entre le pouvoir financier et l'économie réelle est terrible ; il porte en lui le germe d'une crise économique généralisée. Les liquidités, qui circulent d'un bout du monde à l'autre, dans l'espace d'une seconde ont atteint des volumes inédits

dans l'histoire du capitalisme. Mais elles ne visent pas, ou en tout cas pas suffisamment souvent, à soutenir des investissements à long terme et ne permettent donc pas aux sociétés de se développer. Tous les banquiers vous le diront : les politiques économiques n'ont pas de prise sur la façon dont ces liquidités sont utilisées dans l'économie mondiale. Poussés par une compétition aussi mortifère que vaine, les investisseurs tendent à préférer les projets spéculatifs et les gains à court terme.

REF et Risques : Quelle est la responsabilité du développement des produits financiers non contrôlés (titrisation par exemple) ou seulement légèrement contrôlés (*hedge funds* par exemple) ?

Michel Rocard : La titrisation, et plus généralement l'innovation financière, sont des techniques ingénieuses et souvent utiles. Prenez l'activité de rehaussement de crédit ; aux États-Unis, il s'agit à l'origine de faire bénéficier les collectivités locales de meilleures conditions de crédit que ce qu'elles obtiendraient par des financeurs locaux ; c'est excellent. Ce n'est donc pas le produit et la technique qui sont en jeu. Le problème naît de ce que ces techniques sont ensuite utilisées sans rigueur pour maximiser la valeur actionnariale de l'entreprise qui maîtrise, ou plutôt, comme le montrent les événements depuis un an, qui croit maîtriser ces techniques. Dans le premier cas, la finance offre un service à l'économie ; dans le second cas, la finance devient un instrument de spéculation pour enrichir un petit nombre. Dans le passage de l'un à l'autre, il est clair que la déréglementation, l'insuffisance de la supervision pèsent d'un poids très lourd. Car il ne s'agit pas là seulement de quelques individus peu scrupuleux, c'est le système tout entier qui a poussé dans cette direction. Cela met en jeu le

capitalisme actionnarial qui s'est imposé depuis les années 1980. Avec l'apparition des fonds de pension, puis des fonds d'investissement et des fonds d'arbitrage ou *hedge funds*, l'actionnaire s'est organisé et a commencé à exiger un retour sur investissement toujours plus élevé. Et avec la suppression des obstacles à la circulation des capitaux, les rapports de force ont changé en sa faveur.

Derrière la volatilité croissante des marchés, on découvre ainsi celle de l'actionnaire et celle du « conseiller du prince » de notre époque, l'analyste financier. Dans une entreprise américaine cotée en bourse, en moyenne, la moitié des actions change de propriétaire dans l'espace d'un an. C'est ce fait fondamental qui pousse à la recherche d'une plus-value instantanée, à la spéculation effrénée et à une créativité sans borne dans l'invention de nouveaux instruments financiers qui rendent les marchés financiers toujours plus opaques. En Europe, le modèle économique a longtemps reposé sur des relations stables entre l'entreprise et les investisseurs. Le « capitalisme rhénan » a été sérieusement ébranlé ; la crise financière pourrait fort bien le remettre à l'ordre du jour.

REF et Risques : Faut-il réagir à la crise en régulant ces nouveaux produits ou en régulant plus strictement les banques – et les assurances – ou faut-il revoir la philosophie de la régulation financière elle-même ?

Michel Rocard : Bien sûr, l'heure d'une nouvelle régulation a sonné. Voyez le président de la Deutsche Bank, lui-même, déclarant que « *l'ère de la confiance dans les mécanismes auto-équilibrants des marchés était dépassée* ». Voyez aussi le secrétaire au Trésor annonçant une refonte de très grande ampleur de la supervision des activités financières aux États-Unis. Nous n'échapperons pas à cette tendance en Europe et c'est une bonne nouvelle parce que cela nous poussera en avant... Il faut bousculer les réticences nationales pour avoir une vraie régulation à l'échelle du vieux continent. Tout cela évidemment est très complexe et prendra du temps. Mais il y a une autre dimension sur laquelle je souhaite insister. Le problème posé par l'explosion de la sphère financière depuis quinze ou

vingt ans, ce n'est pas seulement un problème de réglage technique, l'adoption et l'application de bonnes règles... Le problème fondamental, c'est que la voracité des acteurs dominants de la finance menace le système même dans lequel nous vivons. Le défi, ce n'est pas seulement de redonner sa crédibilité à un système qui en a bien besoin, mais surtout de lui permettre de revenir à un fonctionnement efficace et régulier. Nous avons choisi la libre entreprise, la libre circulation des capitaux. Cela exige de bons patrons, des financiers respectables et intègres. Sans éthique forte, il n'y a plus de capitalisme.

REF et Risques : Les modalités de valorisation des actifs et des passifs selon les nouvelles règles comptables (normes IAS – *International accounting standard* – en valeur de marché) ont-elles, d'après vous, contribué à amplifier ou à atténuer l'instabilité financière ?

Michel Rocard : Les nouvelles règles comptables ont en effet une part de responsabilité dans ces évolutions. Laquelle ? À leur décharge, il faut d'abord dire que les conventions anciennes, la valeur historique, ne constituaient pas un guide très sûr pour fournir une information financière de qualité. Un changement était à l'ordre du jour, c'est évident. Mais cela n'obligeait pas à s'immerger dans une espèce d'axiomatique abstraite comme celle adoptée par l'IASB (*International Accounting Standards Board*). L'évaluation d'une entreprise est une affaire très complexe et se repose uniquement sur quelques principes généraux pour aboutir à des conclusions portant sur des sujets très spécifiques est un péché contre l'esprit pratique. Beaucoup de critiques ont d'ailleurs été adressées à l'IASB pour s'être enfermé dans une tour d'ivoire, préférant contempler la perfection de ses standards plutôt que son adéquation avec les besoins des utilisateurs. Car ces utilisateurs sont variés : les chefs d'entreprises, les gouvernements, les salariés, les banquiers et, bien sûr, les investisseurs. Le problème posé par la comptabilité actuelle est qu'elle semble faite pour une seule catégorie d'utilisateurs, les investisseurs : la valeur de l'entreprise, d'une certaine manière, se résume à sa valeur « à la casse ». Combien vaut cette entreprise demain si j'ai

l'opportunité de monter une attaque sous forme de LBO (*leverage buy-out*) ? Telle est la question à laquelle répondent fondamentalement les normes IFRS (*International financial reporting standards*). Et cela aboutit inmanquablement à accroître l'instabilité financière car, comme on l'a vu depuis un an, l'ajustement instantané des bilans aux valeurs de marché, surtout lorsqu'il s'agit de marchés peu liquides, exerce des effets procycliques. Bref, il ne faut certainement pas revenir aux règles anciennes mais il faut mettre plus de bons sens dans les nouvelles.

REF et Risques : Quelle politique recommander pour sortir de la crise ?

Michel Rocard : Je tire plusieurs conclusions de la crise financière que nous traversons. La première, c'est qu'il faut des réponses mondiales en réformant les institutions créées il y a plus d'un demi-siècle à Bretton Woods. Il est, en particulier, essentiel que de nouvelles règles aident à préparer une place intelligemment négociée à ces nouveaux partenaires énormes que sont la Chine et l'Inde. Nouveau directeur du Fonds monétaire international (FMI), notre ami

Strauss-Kahn est aux commandes d'un « machin » qui n'est pas très opérationnel car il n'a pas les moyens de contrer ces nouvelles crises. Mais le FMI est bien le meilleur centre d'information sur l'état de la planète, c'est l'endroit central pour émettre un diagnostic et faire des propositions. Pour sauver l'économie de marché – dont je suis partisan –, il faut reprendre les rênes du capitalisme dans sa forme mondialisée et financiarisée. Il y a les aspects politiques et il y a un aspect éthique, je le redis, car la voracité des classes riches est devenue un vrai péril. Quand la fraude devient un sport, quand les stock-options et les délits d'initiés font trop souvent la une des informations quotidiennes, la société tout entière est ébranlée dans ses fondements moraux. Il faudra bien reprendre le contrôle des très hautes rémunérations et l'heure n'est certainement pas à une dépenalisation irréfléchie du droit des affaires. L'évidence demeure que le capitalisme est davantage compatible avec nos libertés individuelles que ne l'a jamais été toute autre forme d'organisation politique. Mais l'évidence demeure aussi que le capitalisme est trop instable pour n'avoir pas besoin d'une vigoureuse régulation publique.

