

Contre le plan Paulson

**LA CHRONIQUE DE
KENNETH ROGOFF**

Qui dépense en hâte se repent à loisir. Effrayés à l'idée de revivre une grande dépression du style de celle des années 1930, les politiciens américains ont mis au point, pratiquement du jour au lendemain, un plan de sauvetage de 700 milliards de dollars pour ressusciter le secteur financier national en plein déclin. Mais, tout aussi ahurissant, la Chambre des représentants l'a rejeté en première lecture. Peut-être leur scepticisme était-il justifié.

L'idée géniale de ce projet est que l'ingéniosité du gouvernement va permettre de démêler le marché des « subprimes » et de ses milliards de dollars, alors même que les experts de Wall Street ont totalement échoué. Pour couronner le tout, on nous a dit que le gouvernement est si malin qu'il pourrait bien gagner de l'argent dans toute cette histoire. Peut-être, mais n'oublions pas que beaucoup de grosses têtes du secteur de la finance pensaient la même chose jusqu'à une période très récente.

Il y a pile un an, les Etats-Unis comptaient cinq banques d'investissement indépendantes qui dominaient son puissant secteur financier. Collectivement, leurs salariés se sont partagé plus de 36 milliards de dollars de bonus l'année dernière, grâce aux énormes profits « gagnés » par ces institutions à la suite de leurs stratégies commerciales risquées et agressives. Ces stratégies sont généralement bien plus risquées, et plus complexes, que les activités

des banques commerciales traditionnelles.

À la mi-août, j'ai eu l'audace de prédire que les risques allaient nous retomber dessus et qu'une grande banque d'investissement américaine pourrait bientôt faire faillite ou se voir contrainte à une fusion dans de mauvaises conditions. J'étais loin d'imaginer qu'aujourd'hui il n'y aurait plus aucune

**N'est-il pas possible
qu'au lieu de provoquer
une grande dépression
une réduction
significative du secteur
financier améliore
l'efficacité
et la croissance ?**

banque d'investissement indépendante à Wall Street. Après des années passées à attirer les plus gros cerveaux du monde et à leur offrir des postes extrêmement lucratifs, les banques d'investissement en pleine crise sont en train de les mettre dehors. Une de ces victimes, un de mes anciens étudiants, m'a appelé l'autre jour pour me demander : « Qu'est-ce que je suis supposé faire maintenant, trouver un vrai travail ? »

Cela nous ramène au projet du Trésor américain de dépenser des centaines de milliards de dollars pour débloquer le marché des « subprimes ». Le concept est que le gouvernement américain servirait d'acheteur de dernier ressort pour les créances douteuses que le secteur privé n'a pas été capable d'évaluer. Qui, exactement, le Tré-

sor envisagerait-il d'employer pour résoudre tout cela ? Mais voyons, les mêmes employés des banques d'investissement aujourd'hui réduits au chômage, bien sûr !

Réfléchissons-y. Ces salariés des banques d'investissement ont perdu leurs postes pépères parce qu'ils ont été incapables de trouver une manière convaincante d'évaluer la dette hypothécaire en difficulté. Leurs sociétés auraient sinon été capables d'exploiter les milliards de dollars aujourd'hui sur la touche. Aujourd'hui, en travaillant pour le contribuable, ces mêmes banquiers vont subitement trouver la formule d'évaluation magique qui leur avait échappé jusqu'à présent.

Pas étonnant que les universitaires de tout le spectre politique aient émis de sérieux doutes. Certes, le Trésor prendrait des parts dans certaines entreprises, il y aurait donc potentiellement des avantages. Mais la principale préoccupation concerne l'apparente intention du Trésor de payer plus du double du prix actuel du marché (20-30 cents pour 1 dollar) ?

Mais peut-on se permettre d'être aussi tatillon alors qu'ils s'agit de reconnaître l'urgence à remettre d'aplomb le système financier ? Est-ce que n'importe quel plan ne vaudra pas mieux que pas de plan du tout ?

Eh bien moi, je n'en suis pas convaincu. Les systèmes financiers efficaces sont supposés promouvoir la croissance de l'économie réelle, et non imposer un énorme fardeau fiscal. Et le secteur finan-

cier américain, en graissant les roues de l'économie réelle, a, incroyable mais vrai, absorbé 30 % des profits d'entreprise et 10 % des salaires. Ainsi, contrairement à ce qui s'est produit dans les années 1930, les Etats-Unis se retrouvent confrontés à un système financier américain hypertrophié. N'est-il pas possible, alors, qu'au lieu de provoquer une grande dépression une réduction significative du secteur financier, particulièrement si elle est facilitée par une structure de régulation améliorée, améliore l'efficacité et la croissance ?

Je ne suis pas en train de suggérer que le gouvernement reste les bras croisés. Il faut qu'il fournisse une forme étendue d'assurance des dépôts pendant cette époque de troubles, pour que les ruées vers les banques dans le style de celle de la Northern Rock ne se reproduisent pas. C'est la grande leçon à tirer des années 1930.

Il ne fait pas de doute que le gouvernement devra aussi trouver de meilleurs moyens d'aider les propriétaires et leurs prêteurs à trouver des procédures de faillite efficaces. Que les banques saisissent les maisons n'a pas de sens quand il existe des solutions qui permettraient aux gens de rester chez eux et aux banques de récupérer bien plus d'argent.

KENNETH ROGOFF, ancien économiste en chef du FMI, enseigne l'économie et les politiques publiques à l'université Harvard.

Ce texte est publié en collaboration avec Project Syndicate.