**Joseph Stiglitz et cette finance qui nous trompe**

Par Joseph E. Stiglitz | Economiste | 25/05/2009

Le Nobel d'économie décrypte les techniques d'infantilisation nées des financiers pour régner sur la finance mondiale.

Joseph Stiglitz, vice-président de la Banque mondiale de 1997 à 2000, en a démissionné en critiquant ce qu'il appelait « les fondamentalistes du marché ». C'est dire combien le prix Nobel d'économie 2001, qui a dirigé pendant quatre ans le conseil économique de l'administration Clinton -dernière époque prospère de l'Amérique- s'est montré clairvoyant.

En 2003, il publiait l'essai « Quand le capitalisme perd la tête » (Fayard, 2004) et, en 2007, l'étude intitulée « Irak. Une guerre à 3000 milliards de dollars » (Fayard, 2008).

Interrogé fin novembre 2008 sur la crise qui a dévasté la planète financière, juste après la chute historique de la banque d'investissement Lehman Brothers, Joseph Stiglitz proposait l'analyse qui suit -sans cacher sa colère contre les dirigeants des grands organismes bancaires qui engrangeaient d'énormes dividendes grâce au plan de sauvetage de l'Etat américain.

Cet entretien, jamais publié en France, décrypte les stratégies à l'œuvre chez les financiers pour tromper la société, et comment le « château de cartes » s'est écroulé. Nous avons dégagé ce qui apparaît comme les grandes règles de la puérilisation générale à laquelle nous avons assisté toutes ces années.

QUOTE :

*Organismes de crédit et banques trompent les gens sur leurs biens, jouent sur leur espoir de s'enrichir*

Revenons à l'origine de la crise (…) D'abord, dans un contexte de faibles taux d'intérêt et de régulations laxistes, le secteur des prêts immobiliers a encouragé massivement les gens à emprunter. Nous nous sommes très vite retrouvés avec 950 milliards de dollars d'« extractions hypothécaires » (extraction de liquidités du capital immobilier par un prêt hypothécaire, ndlr). Les gens retiraient de l'argent de leur maison achetée à crédit, et en dépensaient une bonne partie. Ils se retrouvaient encore plus endettés.

Ensuite, il y a eu les « innovations financières », en fait destinées à contourner les normes de prudence qui étaient à la base de la bonne santé de notre système financier. Par exemple, on accordait des prêts hypothécaires à 100%, voire plus. Les gens n'avaient même pas à payer les intérêts dus, si bien qu'à la fin de l'année ils devaient beaucoup plus d'argent qu'au début. Alors on leur disait : « Ne vous inquiétez pas, le prix des maisons va continuer de monter, vous allez vous enrichir » . On promettait ce que les économistes appellent un “free lunch”, un repas gratuit.

En même temps, pendant que le prix des maisons grimpait, les revenus des Américains n'augmentaient pas. En fait, le revenu moyen baissait, tout le monde vivait à crédit, encouragé par les banques, tandis que la situation des gens en bas de l'échelle se détériorait. Il n'est pas nécessaire d'être prix Nobel pour comprendre que si les prix des maisons montent, pendant que le niveau des revenus baisse et que le crédit devient faramineux, un problème va surgir. Vous ne pouvez pas dépenser 100% de votre revenu, ou plus, pour vous loger. C'était un pari stupide. Le résultat, c'est le désastre auquel nous avons assisté.

*Titrisation ou le principe du pigeon qui se lève chaque matin*

A ce moment-là, les financiers ont commencé de reprendre les valeurs des crédits immobiliers –si juteux apparemment. Autrefois, lorsqu'une banque accordait un prêt, elle en devenait responsable, et si c'était un mauvais crédit, elle en supportait les conséquences. Alors elle faisait une enquête.

“Ravages” n°2

Cet article est tiré du n°2 de Ravages, une revue trimestrielle parue pour la première fois début 2008 et bloquée depuis par les problèmes d'un éditeur partenaire. Dans ce numéro, outre Stiglitz, l'autre prix Nobel d'Economie Muhammad Yunus, mais aussi Bernard Stiegler, Paul Virilio, Paul Jorion ou Ruwen Ogien, entre autres, s'expriment sur l'“Infantilisation générale”.

Mais une autre “innovation”, baptisée “titrisation” contournait la difficulté -on transformait la créance en titre financier sur le marché des capitaux. La titrisation a permis la diversification de la prise de risque dans le monde entier.

Mais la diversification comportait un nouveau danger. J'en plaisante parfois avec mes étudiants, car quand je commence à leur expliquer les avantages de la titrisation certains veulent aussitôt se précipiter à Wall Street pour gagner de l'argent ! Seulement, ils n'ont pas écouté la seconde partie du cours. Le risque vient que la titrisation et la diversification créent ce que j'ai appelé une “asymétrie de l'information”. La personne qui vendait le crédit en sait plus sur ce crédit -sa solvabilité- que la personne l'achetant.

En d'autres termes, des financiers douteux ont commencé de vendre des crédits douteux au monde entier, en vertu du principe selon lequel “il y a un pigeon qui se lève tous les matins”. Ces “pigeons”, ils les ont trouvés partout, la mondialisation ayant ouvert des perspectives entièrement nouvelles pour détecter des victimes ignorantes. Ils en ont trouvé beaucoup dans le domaine des prêts hypothécaires, surtout en Europe, où les pertes des “golden boys” de l'immobilier ont été encore plus grandes qu'en Amérique.

*Le retour des alchimistes : transformer le plomb en or*

Tout n'était qu'un château de cartes. Et la banque Lehman Brothers, fleuron de Wall Street, qui avait acheté un nombre considérable de ces prêts hypothécaires “pourris”, s'est aussitôt retrouvée particulièrement exposée. Il faut dire que beaucoup d'autres gens étaient impliqués dans la combine.

Les “agences de notation” [chargées de contrôler la solvabilité des créances, ndlr] ont cru qu'elles pouvaient se livrer à une véritable alchimie. Transformer le plomb en or ! Elles s'emparaient de quantité des “titres” classées X puis se livraient à une sorte de tour de magie pour les convertir en produits classés A. Ensuite, elles les présentaient comme des valeurs suffisamment sûres pour les portefeuilles de fonds de pension, ou les banques, ou par Lehman Brothers (…).

*Les petits truqueurs mènent la danse*

Comment cela marchait ? Les agences de notation financière se faisaient payer par ceux-là même qui émettaient ces produits compliqués. Ils devenaient si peu transparents qu'au final ceux qui les possédaient ne comprenaient pas comment ils avaient été valorisés. Ces produits résultaient de tant de trucages comptables que plus personne ne savait quel titre valait quoi.

Bientôt, plus personne n'avait confiance. Or les marchés financiers doivent être fondés sur la confiance. C'est la base, le contrat capitaliste. Quand vous confiez votre argent à une banque, vous comptez le récupérer plus tard avec des intérêts. Mais quand les organismes à qui vous confiez votre argent l'utilisent pour acheter des actifs pourris ou partent avec, versent des primes faramineuses à leurs dirigeants, et qu'il ne vous reste plus que des paquets de titres insolvables, vous perdez confiance. Vous comprenez que vous avez été trompés. Et c'est qui s'est passé.

C'est précisément cela qui a abattu Lehman Brothers puis déclenché ensuite la cascade de faillites jusqu'en Europe : la perte de confiance. Plus personne n'avait envie de donner son argent à Lehman Brothers parce qu'ils vous disaient : “Nous ne savons pas ce que valent vos actifs” (…)

Cynisme absolu des riches

Le gouvernement devrait demander des comptes aux dirigeants de Lehman Brothers. J'ai été très critique lors de la mise sous tutelle des gigantesques organismes de crédit que sont Fannie Mae et Freddie Mac parce que le gouvernement Bush a laissé en place l'encadrement dirigeant qui avait mené ces sociétés dans l'abîme.

Un système de responsabilité doit pouvoir dire : “Vous, dirigeants, nous avez mis dans ce pétrin, comment vous faire confiance pour nous en sortir ? ” Regardez le salaire extraordinaire et les primes que touchent ces gens ! Ce sont eux qui ont plongé leur entreprise et le pays dans cette crise très grave.

Pourtant, impossible de les atteindre. Leurs primes colossales leur ont été versées sur la base des résultats 2006 et 2007. Aucune clause de leur contrat ne précise que s'ils occasionnaient des pertes colossales en 2008 et 2009, ils auraient à rembourser quelque chose. Ils ont agi au plus haut niveau d'incompétence, s'enrichissant personnellement, mais d'un point de vue juridique, cela n'équivaut pas à une tentative de fraude.

La plupart d'entre eux s'en sortiront très bien. Bien entendu, vous les entendrez se plaindre : “Nous aurions été bien plus riches si vous nous aviez proposé un plan de sauvetage plus avantageux.” Les gens de la société mobilière Bear Stearns se plaignent tous. Ils gémissent : “Regardez ce qui est arrivé à notre argent ! ” Je connais des gens à la City Bank qui disent : “Si notre stock d'actions était resté au même niveau surévalué, nous serions très riches, alors qu'aujourd'hui nous sommes seulement riches.” Une chose est sûre, tous ces dirigeants incompétents vont s'en aller avec beaucoup d'argent. (…)

Faire payer cash le peuple

Trois millions d'Américains ont déjà perdu leur maison, et on estime que 2 millions encore vont se retrouver à la rue, en ayant perdu toutes leurs économies. Le système financier américain n'a pas joué pour le bien de l'Amérique.

Les marchés financiers ont innové par le passé, avec des inventions comme le “capital venture” qui soutenaient l'innovation, prenaient des risques technologiques, industriels, dans la recherche. Mais ils ont préféré se mettre à “parier” -c'est la seule façon dont on peut décrire leur activité. Des paris avec l'argent des autres, dont nous payons tous les conséquences. Nous perdons nos maisons, puis nos économies, bientôt nos jobs -et en plus, nous payons maintenant des centaines de millions de dollars pour renflouer Fannie Mae, Freddie Mac, Bear Sterns, et qui d'autre encore ?

Nous avons besoin d'une régulation plus forte, nous devons changer nos présupposés -nous aurions dû le faire depuis longtemps. Il faut que les financiers créent des produits utiles, sûrs pour l'économie américaine et mondiale, qu'ils gèrent les risques sérieusement, tout ce qu'ils n'ont pas fait ! (…) Au contraire, ils s'emballaient, ils disaient à ceux qui doutaient de leurs combines “méfiez-vous, vous surréagissez ! Vous allez nuire à l'innovation, qui est l'essence de l'Amérique.”

Mais leurs innovations financières n'ont pas du tout rendu l'Amérique plus prospère. La seule réelle innovation des marchés financiers, c'est d'avoir trouvé comment se remplir les poches aux dépens du pays. Ce n'est pas le genre d'innovations dont nous avons besoin (…).

Ne jamais considérer les répercussions de ses actions sur les autres

Au tout début de la crise, au moment de l'effondrement des sociétés hypothécaires Fannie Mae et Freddie Mac, le gouvernement Bush s'est tourné vers les marchés financiers pour demander conseil. Et cela n'a rien donné.

Non seulement, tous ces financiers nous ont mis dans le pétrin, mais en plus ils ne savaient pas comment en sortir. C'est là un des fautes majeures de Wall Street, ils ne voient pas les répercussions de leurs actions, ils ignorent la situation dans son ensemble, ils sont aveugles aux effets sur le système économique global.

Ils n'ont pas vu qu'il était impossible que les prix des maisons augmentent tandis que les salaires diminuent. Ils auraient du s'interroger : quelles sont les conséquences pour le fonctionnement du système tout entier quand tout le monde emprunte ?

Un financier comprend facilement comment il peut gagner de l'argent, mais il ne voit pas plus loin. Leur clairvoyance, leur compréhension de l'économie, est très relative. Ils savent comment faire de l'argent, dans les bons moments. Ils savent se protéger aux dépens de leurs investisseurs (…) Mais nous parlons d'un système économique bien plus complexe et global, ils ont démontré leur incompréhension totale en la matière. C'est le boulot des économistes, du gouvernement, des politiques de réfléchir à rendre viable l'ensemble du système, pour qu'il profite à tous (…).

Nous avons tout cassé, faites nous confiance, nous allons tout réparer

L'un des grands problèmes de cette crise vient que nous n'avons pas seulement perdu confiance dans les institutions financières, mais en ceux qui étaient censés gérer, diriger notre économie. Pensez que lors du dernier sommet du G8, en mai 2008, avant l'effondrement de cet hiver, les chefs d'Etat ont affirmé : “Nous avons passé le mauvais cap, les choses s'améliorent, tout va bien.” Soit ils faisaient de la vente forcée, soit ils n'avaient rien compris du tout. Quelle que soit la réponse, pourquoi devrions-nous les croire à nouveau ? Ils ont eu “tout faux” quand cette crise s'annonçait, constamment. La crise de confiance est là.

Ensuite la situation économique va encore s'aggraver. La chute des prix de l'immobilier ne fait que commencer. Quand une bulle craque, elle ne revient pas à la normale tout de suite. Les prix s'effondrent d'abord, descendent bien au-dessous de la réalité avant de remonter vers un point d'équilibre.

Deuxièmement, les Etats et les communautés vont faire face à de grands problèmes. Dans l'Etat de New York, les banques dépendaient énormément des revenus du secteur financier. Mais quand les revenus n'arrivent plus, il faut couper les dépenses, les investissements, annuler les programmes prometteurs à long terme, ne plus aider les pauvres : ce qui implique que l'économie réelle s'écroule encore un peu plus (…).

Toutes ces années, l'administration Bush a préféré procéder à des baisses d'impôts, pensant que la baisse d'impôt est à la réponse à tous les problèmes. C'est le dogme républicain. Or la baisse d'impôts est une partie du problème. Comment peut-on prétendre qu'il s'agissait là d'une solution ?

Le problème des Etats-Unis n'est pas qu'on ne consomme pas assez. Cette baisse d'impôts va nuire à l'économie, surtout en temps de guerre. Tandis que les gens vont voir les prix de leurs maisons s'effondrer, les banques seront réticentes à prêter de l'argent à l'économie réelle -et entre elles, car leur état financier leur est inconnu. Elles ignorent quels risques elles prennent en prêtant de l'argent. Nous n'en sommes qu'au début (…).

Moi d'abord

Pendant toute cette crise, les marchés financiers ont voulu protéger leur avenir, même si cela devait tirer l'économie vers le bas. De manière répétée, le Secrétaire au Trésor a convoqué les gens de Wall Street, proposé de les aider, mais la réponse était “non, nous préférons voir l'économie s'effondrer qu'aller vers plus de régulation”.

Les intérêts sont clairement divergents entre la société et eux. Prenez l'exemple de Fanny Mac et Freddie Mae, les premiers organismes à avoir été aidés par de l'argent public. Ils ont aussitôt versé des dividendes à leurs cadres et leurs actionnaires, prenant de gros risques pour l'économie globale. Le gouvernement leur donnait de l'argent pour l'injecter dans le système, et eux retiraient l'argent pour le verser à leurs actionnaires. C'est inconcevable ! Il y a divergence d'intérêts. A l'avenir, nous ne devrions plus nous tourner vers eux (…).

Surtout pas de transparence

Quand les banques Merill Lynch et Citibank ont connu des problèmes au début de la crise, elles se sont tournées vers d'autres sources de fonds, étrangères, y compris des fonds souverains de plusieurs pays. Elles n'avaient pas le choix. Avec l'épargne américaine proche de zéro, elles se sont tournées vers l'extérieur pour trouver des liquidités. Il y a de quoi s'inquiéter.

Nous sommes ravis quand les puissances étrangères s'ouvrent à nos fonds, mais quand l'inverse se produit, tout le monde est beaucoup plus nerveux. Aujourd'hui les fonds souverains ont essuyé beaucoup de pertes, consécutivement à leurs investissements dans le système financier américain. Ils seront réticents, quoiqu'en disent certains experts, à investir encore plus d'argent dans les Etats-Unis.

Notre problème a empiré, en devenant le leur. Je les vois mal continuer à investir. J'ai parlé à différents dirigeants de fonds souverains et, pour le dire franchement, ils sont très en colère ! Les Etats-Unis leur parlent depuis toujours de transparence, quand notre propre système financier n'a plus rien de transparent. C'est évidemment bon, la transparence.

Mais les fonds d'investissements comme les “hedge funds”, qui gèrent plus d'un milliard de dollars dans le monde ne sont pas transparents. Dire que les fonds souverains doivent être plus transparents dans leurs investissements, et qu'ils peuvent investir dans des “hedge funds” où personne ne sait ce qu'il se passe, comment appeler cela ? Un jeu. Un jeu pour que les gens aient l'impression qu'on est en train d'agir (…).

Emprunter sans rembourser

Il existe une relation directe entre la guerre en Irak et l'état de l'économie américaine. Les foyers, le pays et le gouvernement, conjointement, depuis cinq ans, se sont lourdement endettés.

D'abord, le gouvernement a emprunté des sommes gigantesques. Notre dette a grimpé cette année jusqu'à 9000 milliards de dollars. Aujourd'hui, avec ce que va nous coûter le plan de sauvetage des banques, la crise de l'économie réelle, plus la guerre en Irak, le Congresionnal Budget Office (CBO) prévoit que la dette monte à 15 000 milliards de dollars.

Il faut comprendre que le gouvernement Bush a emprunté chaque cent dépensé pour la guerre en Irak. C'est la seule guerre connue financée par l'emprunt. Normalement, quand on fait la guerre, on diminue les dépenses, on augmente les taxes, on répartit les dépenses sur plusieurs générations (…)

Or en 2001, au début de la guerre, l'administration Bush a procédé à des baisses d'impôts. Puis à une seconde vague de baisses d'impôts. Résultat, la guerre a été payée avec la carte de crédit - d'où l'énorme dette fédérale. Le pays lui-même a emprunté. Le gouvernement ne pouvait plus se tourner vers les Américains, nous avons emprunté plus de 800 milliards de dollars au reste du monde. Et aujourd'hui, l'Amérique est incapable de rembourser sa dette (…)

Pendant que la guerre nous coûtait tant, les ménages américains empruntaient empruntaient, empruntaient… La Réserve Fédérale, la FED -menée par Alan Greenspan et le gouvernement- encourageait ce principe, en gardant ses taux d'intérêts très bas, ainsi qu'une régulation trop permissive. Ainsi, alors même que nous dépensions tellement d'argent pour importer du pétrole, l'économie fonctionnait car tout reposait sur notre consommation à crédit. Les ménages dépensaient, n'épargnaient plus.

Mais ça n'était pas durable. Un jour, le voile devait se déchirer. L'administration Bush espérait cyniquement que cela se produirait après novembre 2008, mais, comme pour beaucoup d'autres choses, cela ne s'est pas passé comme ils l'avaient prévu (…)

Investir dans la guerre, pas la sécurité sociale

Aujourd'hui, après une enquête indépendante, j'évalue le coût global de la guerre en Irak à 3000 milliards de dollars. (…) Larry Kingsley, “chief economic adviser”, disait qu'elle coûterait 200 milliards de dollars : il a été renvoyé par Bush. L'administration prétendait que la guerre ne coûterait pas plus de 50 à 60 milliards de dollars, et qu'il n'y aurait pas plus de trois mois de combats sur le front. (…)

Qu'aurions-nous pu faire avec 3000 milliards de dollars ? A l'époque, le Président estimait que “nous ne pouvions pas nous offrir la sécurité sociale” comme en Europe. Le fait est que, pour le prix d'un sixième de la guerre en Irak, nous aurions pu mettre en place un système de sécurité sociale viable pour les soixante-quinze ans à venir. Dans les faits, nous avons élargi le fossé social, accru les difficultés des gens pour se soigner, tandis que le prix des médicaments montait, sans même voir que ne pas soigner les gens coûte beaucoup au pays, humainement et financièrement.