

# LA CRISE ACTUELLE APPELLE UNE GESTION MONDIALE

ENTRETIEN AVEC ÉDOUARD BALLADUR

*Ancien Premier ministre*

**REF et Risques :** La chute du dollar et le manque de coopération financière internationale ont-ils contribué, selon vous, à la crise actuelle et à l'ampleur qu'elle a prise ?

**Édouard Balladur :** Les fluctuations du dollar, qui ne cessent d'ébranler l'économie mondiale, ont une grande responsabilité dans la crise actuelle. La parité du dollar connaît en effet un cycle d'une dizaine d'années par rapport à l'ensemble des autres monnaies, cycle au cours duquel il oscille de plus ou moins 15 % par rapport à sa valeur moyenne. Ce qui veut dire que, en cinq ans, le dollar peut perdre en moyenne 30 % de sa valeur par rapport à l'ensemble des autres monnaies. Les parités du dollar avec telle ou telle monnaie connaissent, quant à elles, des fluctuations encore plus violentes. Prenez l'exemple de la parité avec l'euro : le dollar est tombé récemment jusqu'à 65 centimes alors qu'il en valait 133 il y a six ans, et 85 centimes il y a un peu plus de dix ans. Cela n'a pas de sens économique : la valeur intrinsèque du dollar ne peut perdre ou gagner en quelques années plus de la moitié et des fluctuations de cette ampleur ne peuvent que provoquer des perturbations économiques et financières graves. Si l'on exclut les grandes entreprises multinationales présentes dans l'ensemble du monde et sur tous les marchés, quelle est l'entreprise exportatrice, et notamment parmi les PME (petites et moyennes entreprises), celle qui peut gérer ses relations avec la zone dollar dans de telles conditions de coût ? Si nous n'y prenons garde, l'instabilité mondiale des changes, et du dollar en particulier, risque de miner les acquis de la libéralisation du commerce international car elle déstabilise l'ensemble de l'économie mondiale.

Il faut mieux organiser les anticipations de change. Dans la mesure où le marché n'est pas capable de le

faire, il appartient aux États et à leurs autorités monétaires d'en prendre la responsabilité en évitant les décisions de politiques économiques susceptibles de déstabiliser le marché et en développant les coopérations nécessaires pour assurer une évolution ordonnée des parités. J'ai proposé la création d'une union occidentale pour permettre aux États-Unis et à l'Europe de coopérer sur un pied d'égalité. Il serait normal que le président de l'Union européenne, assisté du responsable de la zone euro et du président de la Banque centrale européenne (BCE), se réunisse régulièrement avec le président des États-Unis, assisté du secrétaire au Trésor et du président de la Réserve fédérale (Fed), afin de débattre des relations entre l'euro et le dollar ainsi que de la stabilité de leur système financier et bancaire respectif.

**REF et Risques :** Quelle est, par ailleurs, la responsabilité des produits financiers non contrôlés, comme la titrisation, ou trop légèrement contrôlé, comme les *hedge funds* ?

**Édouard Balladur :** Il est évident que les nouveaux produits financiers ont joué un rôle fondamental dans la crise actuelle. Il est à ce stade plus difficile de dire quelle a été leur part de responsabilité, même si l'on a tout lieu de supposer qu'elle n'a pas été négligeable. De fait, la crise de liquidité qui a ébranlé le monde est partie de la titrisation. La révision à la baisse de la note des instruments de titrisation des « *subprimes* » par les agences de notation a fait planer, par contagion, un doute sur la solidité financière de l'ensemble des instruments de titrisation qui, désertés par les investisseurs, n'ont plus été en mesure de fournir la liquidité qu'ils offraient jusque-là aux agents économiques. La différence avec les crises de liquidité précédentes, qui étaient provoquées par

l'arrêt du crédit bancaire, réside probablement dans cette caractéristique nouvelle. Elle a des conséquences importantes. Elle explique probablement pourquoi la politique monétaire a rencontré tant de difficulté à maîtriser la situation. D'une part, l'assèchement des liquidités ne pouvait être traité directement comme il l'avait été par le passé quand il suffisait de réunir quelques banques dans le bureau du président de la banque centrale. D'autre part, les responsables de cet assèchement des liquidités, c'est-à-dire les investisseurs internationaux susceptibles de placer leurs actifs dans des instruments de titrisation, ne se situaient plus dans la zone d'influence des politiques monétaires nationales. Le même constat vaut assez largement pour les *hedge funds*. Nous nous retrouvons donc confrontés au défi de la mondialisation financière sans laquelle le marché de la titrisation et des *hedge funds* n'aurait pas le volume suffisant pour fournir des liquidités importantes à des taux attractifs. Il est évident que le retard pris par les États dans la gestion de cette mondialisation financière porte une lourde responsabilité dans la crise actuelle et dans l'ampleur qu'elle a prise.

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

**Édouard Balladur :** Jacques Rueff nous a appris que les marchés étaient des institutions sociales, ce qui veut dire que, pour bien fonctionner, ils doivent être organisés. Naturellement, les règles qui permettent de les organiser ne doivent être ni inconsistantes ni trop lourdes, elles doivent respecter un équilibre qui est le gage de leur succès. Étant donné les montants importants que les banques centrales ont injectés dans l'économie au cours de ces derniers mois, au profit d'agents économiques qui avaient commis des erreurs d'appréciation financière sérieuses, il faut impérativement tirer les leçons de la crise actuelle en termes de régulation de façon à éviter qu'une telle situation ne se reproduise. De nombreux ajustements sont nécessaires concernant l'utilisation de la notation par les régulateurs de banque et d'assurance, la

mesure du transfert de risque opéré par la titrisation, l'appréciation du risque des différentes classes d'actifs. En même temps, il faut veiller à ne pas, au nom d'une prudence déplacée, dissuader les placements des investisseurs institutionnels dans les actifs dont nous avons le plus besoin pour la croissance et l'innovation. De ce point de vue, on peut s'interroger sur le bien-fondé des exigences en capital très lourdes imposées aux investissements en actions – et surtout en actions non cotées – des assureurs.

Surtout, des ajustements substantiels devraient être réalisés dans trois domaines. Tout d'abord, la crise a illustré les dangers qu'il y a à laisser les banques sortir de leur métier pour développer de nouveaux produits dont elles ne supportent pas le risque. Ensuite, elle a montré les limites du contrôle actuel des banques et des assurances qui ne tient pas suffisamment compte du fait que les entités contrôlées appartiennent à des groupes financiers beaucoup plus vastes : en l'absence d'une coopération suffisante avec les États, il est clair que ce contrôle ne peut prendre la vraie mesure des risques. Enfin, au-delà du travail très positif du comité de Bâle, il faut promouvoir des règles prudentielles mondiales et une application harmonisée de celles-ci, dans la banque comme dans l'assurance, et sur les marchés financiers.

**REF et Risques :** Les modalités de valorisation des actifs et des passifs selon les nouvelles règles comptables internationales ont-elles contribué, selon vous, à amplifier ou à atténuer l'instabilité financière ? Quelle leçon en tirez-vous ?

**Édouard Balladur :** Les anciennes règles de comptabilisation au coût historique ou au coût amorti comportaient beaucoup d'arbitraire et ne constituaient souvent que des généralisations abusives de solutions *ad hoc* conçues pour répondre à des soucis particuliers. L'image qu'elles donnaient de la situation financière des entreprises n'était guère fidèle, comme l'ont démontré les crises précédentes. Une évolution était donc nécessaire. Les nouvelles normes comptables élaborées par l'IASB (*International Accounting Standards Board*) sur mandat de l'Union européenne présentent un certain nombre de progrès qu'il faut

saluer. Elles ont été conçues dans une optique internationale. Elles visent à utiliser toute l'information financière disponible. Elles reposent sur la responsabilisation des entreprises. En même temps, l'assimilation de la « juste valeur » idéale (*fair value*) à la valeur de marché paraît relever plus d'une pétition de principe concernant la totale efficacité des marchés que d'un souci d'image fidèle. De ce fait, ces normes introduisent dans les bilans des institutions financières une volatilité accrue qui, loin de faciliter la lecture des comptes, la rend plus incertaine encore, notamment dans le cas des institutions dont les passifs et les actifs sont longs (fonds de pension, sociétés d'assurances, etc.). Il est clair que, si les normes prudentielles sont assises sur les valeurs de marché de ces passifs et actifs, elles risquent d'inciter les institutions financières concernées à opérer des arbitrages de très court terme, en totale déconnexion par rapport à leurs obligations de long terme. C'est ainsi que des acteurs économiques, dont on s'attendrait à ce qu'ils jouent naturellement un rôle d'absorbeurs de chocs, sont susceptibles de se transformer brutalement en amplificateurs de chocs. S'il est difficile de penser que les nouvelles normes comptables aient pu être à l'origine de la crise actuelle, en revanche, elles ont contribué à l'amplifier et cela est très préoccupant pour l'avenir. Je crois qu'il faut corriger sur ce point les normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*). L'IASB semble s'y être décidé. Il appartient à l'Union européenne de veiller à ce que la solution trouvée contribue bien à la stabilité financière de la zone euro.

**REF et Risques :** Quelle politique économique et financière recommandez-vous pour sortir au plus vite de la crise actuelle ?

**Édouard Balladur :** La crise financière actuelle est la première crise vraiment mondiale, à la fois dans ses causes et dans ses effets. À l'exception de l'effondrement du système de Bretton Woods, les crises précédentes n'ont été mondiales que par leurs effets. Plus que les

précédentes, la crise actuelle appelle donc une gestion mondiale. Il faut non seulement harmoniser les positions des vingt-sept pays européens entre elles, mais aussi harmoniser leur position commune avec celle des États-Unis et celles des Grands de l'Asie. Le problème tient à ce qu'il n'existe aujourd'hui aucun cadre de gestion des crises financières au niveau mondial. Et, il faut confesser qu'il n'en existe pas davantage au niveau européen : l'Union européenne a compétence pour édicter des standards financiers mais pas pour les appliquer, tandis que les États membres ont compétence pour appliquer ces standards mais pas pour les faire évoluer en fonction de la situation. Or, toute situation de crise met en cause, d'une façon ou d'une autre, les limites de certains standards financiers qui demandent donc à être modifiés ou suspendus dans l'urgence. La seule autorité européenne ayant compétence pour apporter des solutions aux crises financières susceptibles d'affecter l'Europe, plus précisément la zone euro, est la BCE. Cette situation comporte le risque d'un appel excessif de la politique monétaire, compte tenu des marges de manœuvre que laisse la situation économique. Or, du fait du dérapage de l'inflation observé ces derniers mois, nous sommes justement dans une situation où la banque centrale est prise dans le dilemme entre inflation et croissance. Certes, s'il n'est pas sûr que les taux d'intérêt soient le meilleur instrument pour lutter contre l'inflation aujourd'hui. Je remarque que le niveau élevé des taux en Europe n'a pas empêché le dérapage de l'inflation. Il n'en demeure pas moins qu'il est plus difficile pour la politique monétaire de traiter une crise financière et de soutenir l'activité économique quand l'inflation dérape. Tout cela milite pour une gestion de crise mieux coordonnée dans le cadre de l'Europe et de la zone euro, ainsi que dans le cadre de l'union occidentale dont je propose la création, et dans le cadre du G8 et du Fonds monétaire International (FMI). On ne peut se doter de marchés financiers mondialisés sans se doter en même temps de structures de gouvernance financière mondialisées.

