

Avant-propos

« Père Ubu : *Nous allons maintenant, messieurs, procéder aux finances.*

« Financiers : *Il n'y a rien à changer.*

« Père Ubu : *Comment, je veux tout changer, moi.*

(...) On enfourne les financiers.

« Mère Ubu : *Mais enfin, Père Ubu, quel roi tu fais, tu massacres tout le monde. (...) Plus de justice, plus de finances.*

« Père Ubu : *Ne crains rien, ma douce enfant, j'irai moi-même de village en village recueillir les impôts.*

Alfred Jarry, *Ubu roi*, acte III, scène 2.

Le monde a-t-il encore besoin de la finance ? Question provocante et que l'on ne se poserait pas si la finance ne s'était pas, trop longtemps, comportée comme si elle n'avait plus besoin du monde.

On s'interrogera longtemps sur les causes de la crise financière : contrôle défaillant des risques dans le secteur financier ; économie mondiale alimentée à pleine vapeur par la dynamo infernale que constituaient le déficit américain et les excédents asiatiques ; économie devenue trop complexe, trop imbriquée, trop difficile à comprendre et à surveiller, centrale nucléaire en surchauffe dont on avait perdu le plan.

Toutes ces explications coexistent, et toutes sont vraies. Elles ont un point commun : l'oubli collectif que la finance n'est qu'une technique au service du développement de l'économie. Trop longtemps, la finance s'est fixé ses propres objectifs et a développé ses propres instruments, fondés sur des modèles dont elle savait elle-même qu'ils n'étaient pas vrais. Elle a même tenté avec quelque succès de fixer ses propres règles, promouvant sous couvert de pression concurrentielle la régulation allégée et l'autorégulation. Gordon Brown ne déclarait-il pas en 2005 que « le modèle moderne, correct de la régulation ne consiste pas seulement à réguler d'une main légère, mais aussi d'une manière limitée » ?

De 2007 à 2009, la crise financière, puis la récession mondiale qui en a résulté ont détruit des millions d'emplois dans le monde industrialisé et happé des millions de pauvres du monde en développement retournés en-dessous du seuil de pauvreté. On connaît la suite de l'histoire : injections sans précédents de liquidités par des banques centrales dont le bilan chargé de bons du Trésor et de titres douteux ressemble aujourd'hui au boa du *Petit Prince*, celui qui digère un éléphant ; nationalisation des banques insolubles et renforcement

du capital des banques survivantes ; création du Conseil de stabilité financière au sommet du G20 de Londres et lancement d'un chantier titanesque de refonte des normes prudentielles et comptables, des modes de rémunération des opérateurs de marché, du cadre de coopération entre Etats dans le domaine prudentiel et de lutte contre les paradis réglementaires et fiscaux.

Ce n'est pas cette histoire que raconte ce *Cahier*. Le Cercle des économistes a ici tenté une autre aventure : en tirant les leçons de la crise, imaginer la finance de l'après-crise, sa régulation et ses métiers.

Christian de Boissieu et Christian Saint-Etienne reviennent tout d'abord en détail sur les décisions des G20 de Washington, Londres et Pittsburgh et en tirent un bilan en demi-teinte. Beaucoup a été fait, des principes importants ont été posés, mais il reste des lacunes importantes en matière de normes comptables, de séparation entre banque de dépôt et activités de marché, que le G20 n'a pas voulu aborder frontalement, de fonction de prêteur en dernier ressort au niveau mondial et en matière monétaire plus généralement. Patrick Artus défend l'idée que la régulation bancaire de demain devra être fondée sur l'incitation plus que sur la réglementation : incitation à développer des activités moins risquées et socialement utiles, à limiter la position de transformation des banques et à prêter au lieu d'investir dans des actifs risqués. Quant à Jean-Hervé Lorenzi, il s'arrête sur un cas d'école qui illustre à merveille le changement de perspective nécessaire après la crise : la directive Solvabilité II, qui devait aider le monde des assurances à rentrer dans l'univers « moderne » de la valorisation par le marché, est-elle devenue un obstacle aux investissements à long terme si nécessaires au sortir de la crise ?

Dans un second moment, Anton Brender et Pierre Jacquet s'interrogent sur l'avenir de la mondialisation financière. A quelles conditions la finance peut-elle accompagner, et non déstabiliser, l'essor des échanges internationaux et des flux d'investissement ? Quelle finance innovante et à taille humaine permettra aux pays en développement de protéger leurs hommes et leurs femmes des aléas du climat et des cours fixés sur les marchés mondiaux, de catalyser leurs projets, de financer leur éducation et leur formation ?

Enfin, c'est en s'appuyant sur les enseignements du passé que Bertrand Jacquillat, Philippe Trainar et Laurence Boone explorent l'avenir de l'innovation financière et réévaluent la place de la finance dans la société. Bertrand Jacquillat revient brillamment sur plusieurs siècles d'histoire de la finance, qui a permis l'essor de l'industrie avant d'accompagner la mondialisation, et il esquisse les conditions qui devront être réunies pour que cette aventure se

poursuive. Philippe Trainar montre de manière éloquentes que les limites de l'hypothèse d'efficacité des marchés financiers et les erreurs constatées durant la crise ne remettent pas en cause l'utilité de la finance, indispensable au fonctionnement de l'économie capitaliste, et suggère à demi-mots que sa mise en accusation sert parfois à masquer les doutes des Etats sur leur capacité à bien réguler. Laurence Boone s'interroge enfin, théorie économique à l'appui, sur la juste taille de la sphère financière et sur ses modes de développement soutenables.

Au terme de ces analyses se dégage une idée courageuse, nouvelle, presque subversive. Oui, le monde a encore besoin de la finance ; l'innovation financière est une source de pouvoir d'achat et d'emploi ; dans les pays les plus pauvres, c'est un instrument de libération et de progrès. Si la finance veut retrouver respect, considération et pertinence, il suffit qu'elle ne perde pas de vue le rôle finalement très simple que lui assigne la société : répartir les risques et rendre possible l'épargne. C'est aussi, cela tombe plutôt bien, ce qu'enseigne la théorie économique. Il faut aussi qu'elle soit régulée adéquatement ... c'est-à-dire, on le sait maintenant, très étroitement.

Les économistes ont une haute idée de leur science pourtant bien malmenée par la crise et ce ne sont pas toujours gens modestes. Quand ils veulent se rappeler leur juste place, ils gardent en tête ce que disait d'eux l'un des leurs, Lord Keynes : « si les économistes parvenaient à se cantonner dans le rôle d'hommes modestes et compétents, sur le même plan que les dentistes, ce serait merveilleux ! ». Le meilleur que l'on puisse souhaiter au monde d'après la crise est que les financiers les y rejoignent.

Benoît Cœuré