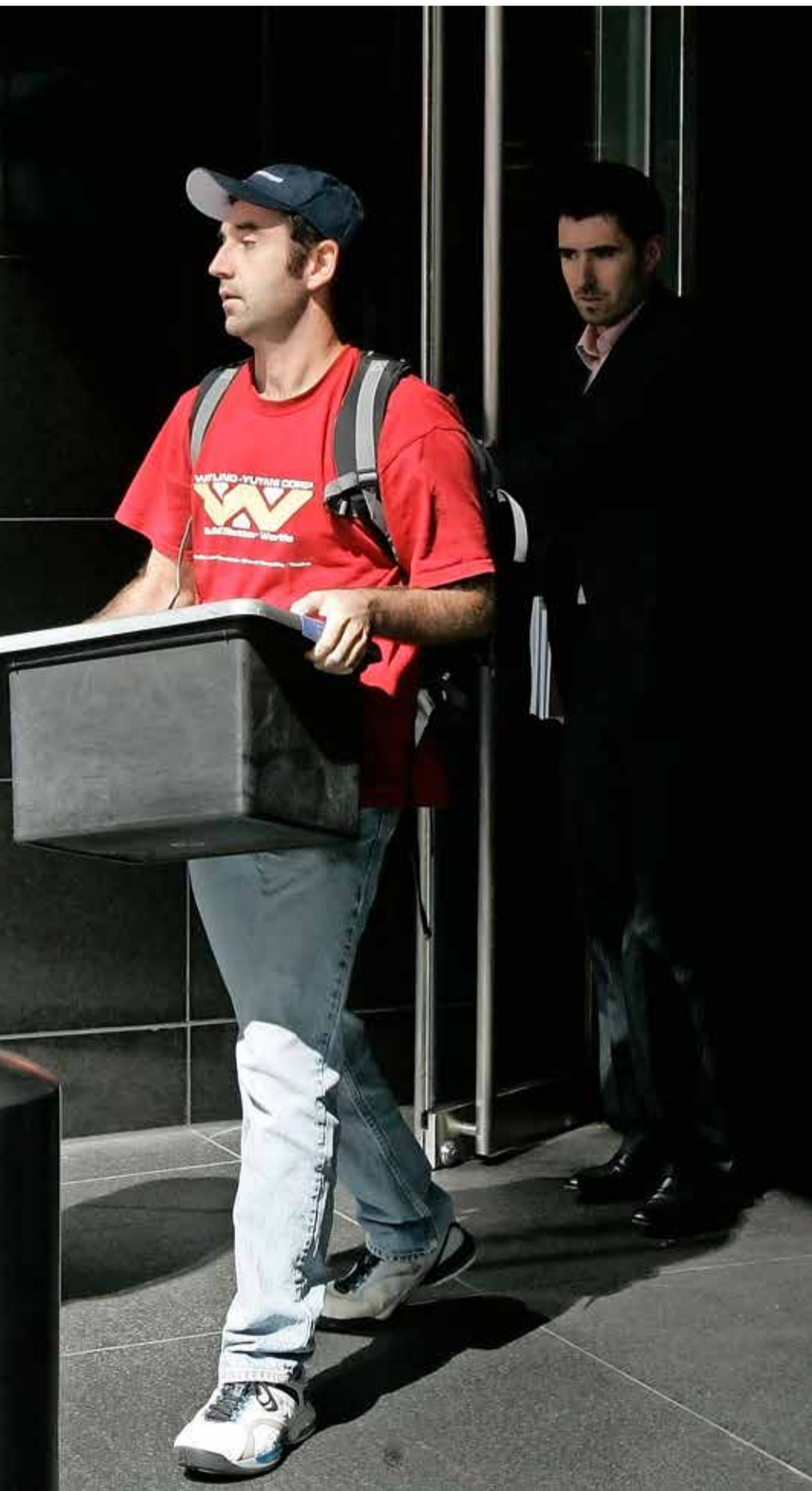


allait se propager à l'ensemble de l'économie mondiale. Qu'a-t-on appris depuis lors? Eclairage

APRÈS LE KRACH



d'investissement, à New York, après la faillite de la 4^e banque des Etats-Unis. Keystone

«LA CRISE: UN TRIPLE CHOC»

Directeur de l'Observatoire de la finance à Fribourg et Genève, Paul Dembinski est un analyste privilégié, et détaché, de l'industrie qui a failli mener le monde à sa perte il y a juste dix ans.

Dix ans après, qu'est-ce qui a changé dans le monde de la finance?

Paul Dembinski: Il est rare que les scénarios de crise se répètent: les crises sont inventives! Celle de 2008 a été un choc pour les banques, qui ont découvert leur fragilité, les régulateurs, qui ont dû reconnaître qu'ils n'avaient pas fait leur travail, et pour les intellectuels de l'économie, qui ont dû réviser leurs paradigmes. La crise n'a pas été qu'économique, elle a aussi été intellectuelle. Le volet économique de la crise a été limité par les interventions massives des banques centrales, qui ont en fait déplacé le problème du surendettement des banques vers d'autres acteurs, créant des questions irrésolues à ce jour.

Les réponses ont-elles été suffisantes?

Les régulateurs financiers n'ont pas chômé. Ils ont durci les règles, un processus qui a pris des années et arrive à son terme. La communauté internationale a, non sans peine, défini le concept d'entreprise à risque systémique (dont la faillite mettrait le fonctionnement de l'économie en péril, ndr) et en a dressé la liste. Mais les mêmes régulateurs ont moins envie de porter leurs efforts dans les lieux encore sensibles comme la finance non bancaire (fonds, *dark pools*, etc.), provoquant la migration des marchés financiers dans ces zones mal régulées et mal contrôlées.

Alors qu'elles limitaient leur rôle à la politique monétaire, les banques centrales ont sauvé l'économie. Assument-elles vraiment leur nouveau rôle?

Elles ont agi en trois temps: elles ont libéré les banques commerciales de leurs mauvaises créances afin de les remettre d'aplomb, puis elles ont abaissé les taux d'intérêt à zéro, et enfin elles ont créé une quantité gigantesque de liquidités pour relancer l'activité. Leurs bilans ont vu leurs volumes exploser: celui de la BNS a même été multiplié par presque sept, bien plus que la BCE et la Fed américaine! Les victimes de ces opérations sont l'épargnant et le futur retraité via sa caisse de pension, qui ont vu la

rémunération de leurs avoirs réduite à pratiquement rien.

Au prix, aussi, d'une centralisation de la gestion de l'économie?

Bien sûr. Tout est suspendu à la capacité d'action des banques centrales. Du reste, cette extrême centralisation a accru leur poids politique. Les dirigeants s'en émeuvent et exigent, à l'image du chancelier autrichien Adrian Kurz (dont le pays préside l'UE pour six mois) et Donald Trump, des discussions politiques sur les taux d'intérêt. Ils empiètent ainsi sur l'indépendance des banques centrales.



«Les victimes de ces opérations sont l'épargnant et le futur retraité»

Paul Dembinski

Mais l'action de ces dernières a des limites. Elles ont créé de gigantesques masses de liquidités afin de faciliter le redémarrage des économies. Or, ces fortunes sont en grande partie restées dans les banques commerciales et n'ont que difficilement trouvé le chemin de l'économie réelle. La raison est simple: L'amplitude des baisses de taux a été insuffisante pour inciter les investisseurs à passer à l'action.

Quel est le risque concret posé par le gonflement des bilans des banques centrales, à commencer par la BNS?

Le risque le mieux identifié est l'inflation. Autrement dit: c'est le consommateur qui paye la casse par des hausses de prix. Mais ce risque ne s'est pas matérialisé et il n'est pas possible de dire si et quand il se matérialisera. L'autre risque, c'est celui de la liquidation des actifs risqués encore détenus par les banques centrales.

Au lieu du consommateur, c'est l'épargnant qui paye la facture. Donc, a priori, plutôt un individu à l'aise. Y a-t-il une justice?

Certes, mais l'épargnant qui paye le plus cher n'est pas le plus riche. C'est le petit épargnant qui, s'il ne veut pas laisser son argent à la banque, où il ne rapporte rien, doit choisir des placements risqués réservés en principe à des investisseurs sophistiqués. C'est aussi le futur retraité qui est prisonnier de sa caisse de pension, laquelle est très encadrée dans sa politique de placements.

Estimez-vous, comme d'autres, que la vague populiste actuelle est une conséquence de la crise?

C'est certain. La crise financière résulte de la création de produits financiers si complexes que personne n'y comprend rien. Du coup, pour le public, les grands patrons se sont enrichis en mettant en place des mécanismes qui ont fini par coûter cher aux gens ordinaires, et que la solution réside dans l'imposition de solutions simples. Par analogie, ce raisonnement s'est étendu à la sphère politique, perçue comme complice, au moins de fait, de ces abus.

Dix ans après, est-on sorti de la crise?

La dette ne s'est jamais aussi bien portée qu'aujourd'hui, qu'elle soit celle des entreprises, des ménages ou des États. Les institutions financières ont certes été renforcées (sans être bétonnées), mais la finance s'est déplacée dans des zones moins régulées, ce qui la rend encore relativement opaque et mal contrôlable. Enfin, demeure l'inconnue des banques centrales: compte tenu des volumes de leurs bilans, elles restreignent la marge de manœuvre des dirigeants politiques.

A quand la prochaine crise?

Nul ne le sait! Mais une leçon de la dernière crise a été l'édification d'un meilleur système de détection des risques. Ces derniers sont peut-être aujourd'hui moins dans la finance que dans le commerce: s'il ralentit en raison des mesures protectionnistes prises aux Etats-Unis et ailleurs, les premières sociétés qui souffriront sont celles qui sont cotées en bourse. La prochaine crise risque davantage de venir du côté de l'économie réelle que de la finance. >> YG



2 avril 2009

Le G20 prend plusieurs mesures: durcir la réglementation financière et mettre fin au secret bancaire.



23 avril 2010

La Grèce demande l'aide du FMI, marquant le début de la crise de la dette européenne, qui va mettre l'euro en péril.



3 novembre 2010

La Fed déclenche son premier programme massif d'injections de liquidités dans l'économie, qui va atteindre son pic en 2015.



6 septembre 2011

La Banque nationale suisse introduit le cours-plancher de 1,20 franc pour un euro afin d'éviter une surévaluation du franc. Cette mesure prend fin le 15 janvier 2015.



26 juillet 2012

Le gouverneur de la BCE, Mario Draghi, annonce qu'il entreprendra «tout ce qui est nécessaire» pour sauver l'euro. Les marchés commencent à se calmer.



9 novembre 2016

L'élection de Donald Trump amorce le virage protectionniste des Etats-Unis.



14 décembre 2016

La Fed relève son taux d'intérêt de référence pour la première fois depuis l'éclatement de la crise, signalant une certaine normalisation aux Etats-Unis.

La Grèce s'affranchit de l'aide financière des autres pays de l'UE.