

De la responsabilité du politique dans les crises financières

[Publié le 21 octobre 2022 dans La Libre](#)

Le secteur des fonds de pension en Grande Bretagne traverse actuellement une crise qui rappelle celle de 2008 durant laquelle l'Etat avait dû nationaliser un très grand nombre d'institutions financières et offrir des garanties de remboursement sur leurs instruments de dette. A l'heure actuelle, c'est la Banque d'Angleterre qui doit intervenir pour plafonner l'envolée des taux d'intérêt et éviter la banqueroute de fonds de pension.

Inlassablement, l'histoire se répète et les analyses d'une naïveté déroutante vont fleurir sur les « dérives » de l'utilisation des produits « dérivés ». Comment pourrait-il en être autrement ? Ce seront à nouveau les « swaps » de taux et les opérations de « repo », instruments d'un « capitalisme financiarisé », qui seront au centre de toutes les discussions. Le nez dans le guidon, nous allons défendre les mêmes stéréotypes et clichés qui resurgissent à chaque fois que « le monde irréel de la finance » rentre en collision avec le « monde réel du social », dans le cas présent, celui des retraités britanniques qui doivent recevoir des prestations déterminées de leurs fonds de pension. Cette vision manichéenne est bien ancrée en Europe qui, pendant des siècles, a laissé la « manipulation de l'argent sale » dans les mains de communautés qu'elle ostracisait dès que la « baraka » n'était plus de son côté. Pour sortir le nez du guidon, ne conviendrait-il pas de considérer le rôle que la politique joue dans l'émergence des crises financières ?

La grande crise financière, dont l'épicentre correspond à la faillite de la banque Lehman Brothers le 15 septembre 2008, n'aurait jamais eu lieu si les gouvernements américains successifs, en particulier ceux dirigés par les présidents Clinton et Bush Junior, n'avaient suivi un objectif purement électoraliste en cherchant à démocratiser l'accès à la propriété immobilière pour le plus grand bien du plus grand nombre. Raghuram Rajan, professeur à Chicago, ancien chef économiste du FMI et ancien président de la Banque centrale en Inde, l'avait expliqué dans un chapitre lumineux, intitulé « Laissons-les bouffer du crédit ». L'ampleur de cette crise n'aurait jamais été celle que nous avons connue sans le blanc-seing du gouvernement américain qui avait souscrit à l'absence de garde-fous élémentaires en matière d'octroi de prêts hypothécaires, tout en offrant sa garantie de sauvetage implicite aux agences fédérales qui vendaient ces prêts dans le monde entier. L'aléa moral exacerbe l'appât du gain chez les acteurs économiques, un fait bien documenté par la littérature académique depuis les travaux de Kenneth Arrow, « nobélisé » en 1972. L'Etat est maître en la matière : parfois même « à l'insu de son plein gré », il crée les conditions idéales qui permettent aux acteurs privés de prendre plus de risque qu'ils ne le devraient s'ils avaient à en supporter toutes les conséquences.

Rappelez-vous également la crise de la dette publique en Grèce, un pays qui n'aurait jamais dû entrer dans l'Union monétaire si les décideurs politiques avaient respecté les critères économiques qu'ils avaient eux-mêmes établis une dizaine d'années auparavant. Encore aujourd'hui, les envolées lyriques perdurent sur les dérives d'un hyper-capitalisme ultra-néo-libéral-financiarisé, qui aurait écrasé un pays dont le poids des dépenses publiques dans le PIB était l'un des plus élevés de la zone euro, proche de 63% en 2013 contre 44% en 1997. Si les gains d'efficacité en matière de justice, d'éducation ou de santé en Grèce avaient compensé l'explosion des déficits et du poids de la dette, le pays n'aurait jamais été fragilisé à ce point. Son *propre gouvernement* n'aurait jamais déguisé l'ampleur de sa dette en empruntant 1 milliard d'euros via l'utilisation de produits dérivés pour ne pas devoir les comptabiliser grâce aux services de la plus puissante banque du monde dont la raison d'être n'est pas *non plus* la vertu.

Dans le cas britannique, la stratégie financière suivie par ces fonds de pension est contestable mais le tsunami actuel qui les secoue n'aurait jamais eu lieu si le gouvernement de Liz Truss, dont le ministre

des finances a déjà servi de fusible, n'avait voulu modifier les lois de « la gravité économique » en lançant un budget de « relance », sans aucun financement sérieux, dans une période de forte inflation, en opposition totale à la politique monétaire actuellement menée par la Banque d'Angleterre. Cette irresponsabilité politique a conduit, en quelques jours à peine, à l'explosion du marché de la dette publique et obligé les fonds de pension à vendre leurs obligations gouvernementales, tous au même moment, pour éviter qu'une crise de liquidité se transforme en crise de solvabilité.

« Tant que la musique joue, il faut se lever et danser », telle était la réponse du PDG de Citigroup dans une interview, en juillet 2007, quelque mois avant la faillite de la première grande banque américaine, Bear Stearns. Il avait oublié de préciser que les musiciens sont très souvent ceux du Titanic quand le chef d'orchestre est l'Etat.

Mikael PETITJEAN

Weapons of mass destruction in finance? In the hands of politics

The pension fund sector in the UK is currently going through a crisis reminiscent of the 2008 crisis when the state had to bailout a very large number of financial institutions and provide guarantees on their debt instruments. In present case, it is the Bank of England that has to intervene to cap the surge in interest rates and prevent the bankruptcy of pension funds.

Time and time again, history repeats itself and analyses of a disconcerting naivety will flourish on the "drifts" of the use of "derivatives". How could it be otherwise? Once again, interest rate swaps and repo transactions, instruments of "financial capitalism", will be at the centre of all discussions. With our noses to the grindstone, we will defend the same stereotypes and clichés that resurface every time the "unreal world of finance" collides with the "real world of social welfare", in this case, that of British pensioners who must receive defined benefits from their pension funds. This Manichean view is well established in Europe which for centuries has left the 'handling of dirty money' in the hands of communities that it ostracised as soon as the 'baraka' was no longer on its side. In order to get our noses out of the water, should we not look at the political fault lines around which all major financial crises arise?

The great financial crisis, whose epicentre was the collapse of Lehman Brothers on 15 September 2008, would never have happened if successive US governments, particularly those led by Presidents Clinton and Bush Junior, had not followed a purely electoral objective in seeking to democratise access to property ownership for the greater good of the many. Raghuram Rajan, a professor at Chicago, explained this in a luminous chapter entitled "Let them eat credit". The scale of the crisis would never have been the same as it was without the blank check of the US government, which endorsed the absence of basic safeguards on mortgage lending, while offering its implicit bailout guarantee to the federal agencies that sold these loans around the world. Moral hazard exacerbates the profit motive of economic actors, a fact well documented in the academic literature since the work of Kenneth Arrow, who was awarded the Nobel Prize in 1972. The state is a master in this field: sometimes "unwittingly", it creates the ideal conditions that allow private actors to take more risk than they would have to if they had to bear all the consequences.

Remember the public debt crisis in Greece, a country that should never have entered the monetary union if policy makers had respected the economic criteria, they themselves had established a decade earlier. Even today, lyrical flights of fancy continue to be made about the excesses of an ultra-neo-liberal-financialised hyper-capitalism, which would have crushed a country where the weight of public spending in GDP was one of the highest in the euro zone, close to 63% in 2013 compared to 44% in 1997. If the efficiency gains in justice, education or health care in Greece had offset the explosion in deficits and the debt burden, the country would never have been so weakened. Its own government would never have disguised the scale of its debt by borrowing €1 billion through the use of derivatives so as not to have to account for it through the services of the most powerful bank in the world, whose *raison d'être* is not virtue either.

In the British case, the financial strategy followed by these pension funds is questionable, but the current tsunami that is shaking them would never have happened if the government of Liz Truss, whose finance minister has already been used as a fuse, had not wanted to change the laws of "economic gravity" by launching a "stimulus" budget, without any serious funding, in a period of high inflation, in total opposition to the monetary policy currently being conducted by the Bank of England. This political irresponsibility led, in just a few days, to the explosion of the public debt market and forced pension funds to sell their government bonds, all at the same time, to avoid a liquidity crisis turning into a solvency crisis.

"As long as the music is playing, you have to get up and dance," was the response of the CEO of Citigroup in an interview in July 2007, a few months before the collapse of the first major US bank, Bear Stearns. He forgot to mention that the musicians are very often those of the Titanic when the conductor is the state.

Mikael PETITJEAN