

Philippe Frémeaux

Dessins : Gérard Mathieu

PETIT DICTIONNAIRE DES MOTS DE LA CRISE

Préface d'André Orléan

{ LES Petits matins }



PRÉFACE

Par André Orléan

*Directeur de recherches au CNRS et directeur d'études
à l'EHESS. Auteur de De l'euphorie à la panique : penser
la crise financière (Rue d'Ulm, 2009).*

Design original de la collection : Labomatic, Paris
Création et maquette : Thierry Oziel
Dessins : © Gérard Mathieu

© Les petits matins, 2009
31, rue Faidherbe, 75011 Paris
Site : www.lespetitsmatins.fr

ISBN : 978-2-915-87955-1
Diffusion en France : Volumen
Diffusion en Belgique : Interforum Benelux

Tous droits de traduction, de reproduction et d'adaptation
réservés pour tous pays.

L'économie a très mauvaise réputation. Elle passe pour fort ennuyeuse. Cela ne date pas d'hier. Déjà, au ^{xix}^e siècle, Thomas Carlyle la désignait comme « science lugubre » (*dismal science*). Ce qualificatif lui est resté. Il lui colle à la peau, et les économistes ne savent plus quoi inventer pour le démentir. Aujourd'hui, avec ce *Petit Dictionnaire des mots de la crise*, c'est Philippe Frémeaux qui relève le défi. La tâche n'est pas particulièrement aisée : ni la crise financière ni le chômage ne donnent précisément envie de rire. Pour provoquer notre curiosité, son idée est excellente : partir des mots de l'économie, du potentiel d'étonnement qu'ils recèlent. Pensons à des termes comme « bulle », « monoline », « liquidité » ou « aléa moral ». Leur étrangeté même ne donne-t-elle pas envie d'en savoir plus ? Est-il possible qu'un investissement liquide puisse être également un investissement solide ? Mais là n'est pas l'essentiel du travail que nous propose Philippe Frémeaux. Ce n'en est que la première étape. Encore faut-il que le reste suive, que l'intelligence y trouve son compte, une fois la surprise digérée. Pour cela, deux ingrédients : une connaissance en profondeur de l'économie, et des convictions. C'est le mélange de ces deux

éléments qui fait tout le prix de cet ouvrage : pas de platitude, pas de naïveté, mais un récit serré de ce qui se trouve sous nos yeux et que trop souvent nous ne voyons pas. De quoi répondre aux deux questions centrales : que se passe-t-il et pourquoi cela se passe-t-il comme cela ? Lorsqu'on lit ses analyses, on comprend bien vite que l'économie pratiquée par Philippe Frémeaux est le contraire d'une science désincarnée. Tout y est affaire d'individus et d'intérêts, de cupidité et de mauvaise foi. C'est dire qu'on n'est pas dans le monde de Pangloss, et que la politique n'est jamais loin. On y rencontre beaucoup de personnages ; des connus, comme Richard Fuld, Hank Paulson, Jean-Claude Trichet, Nicolas Sarkozy, Michel Pébereau, Jérôme Kerviel, Daniel Bouton, Olivier Besancenot, Franklin D. Roosevelt, Xavier Bertrand, John Thain, Laurence Parisot, Karl Marx, Bernard Madoff, Philippe Marini, Hu Jintao et bien d'autres, mais aussi des anonymes : les salariés, les ménages qui cherchent à emprunter pour acquérir un logement, les traders, les riches et les pauvres. Il s'ensuit un portrait de l'économie telle qu'elle est, où l'on apprend beaucoup sans s'ennuyer. Une économie qui n'a rien de lugubre. Pari réussi.

PROLOGUE

Ce petit inventaire des mots de la crise est né d'un pari. Un pari noué à l'automne 2008 autour d'une table avec Marc Lecarpentier, le président du Festival du mot de La Charité-sur-Loire, une manifestation dans laquelle, avouons-le, l'économie occupe une place plus que marginale. « Et pourquoi ne pas faire quelque chose autour des "mots de la crise" ? », avons-nous suggéré. Marc trouva l'idée séduisante et me mit au défi d'intéresser le public de La Charité-sur-Loire aux mystères de la crise, un public plus féru de vieux livres et de beaux textes que de titrisation et d'effet de levier. Mais une promesse est une promesse, et ce qui fut promis dans un instant d'égarement fut fait, et ces « mots de la crise » furent présentés au public le 30 mai, lors de l'édition 2009 du Festival du mot, après que Vincent Roca les eut introduits d'une de ces petites fables comme il sait les tourner, fable qu'il nous a gentiment autorisés à reproduire. Le succès fut au rendez-vous : en témoigne cette bouteille de pouilly-fumé offerte par une spectatrice enthousiaste dont je chéris la mémoire.

Dûment développé et retranscrit pour l'écrit, cet inventaire des mots de la crise trouve ici une seconde vie. Il poursuit deux objectifs : expliquer de manière simple et imagée à un public non averti certains mécanismes qui sont au cœur de la crise actuelle : Bourse, bulle, désintermédiation, *subprime*, titrisation, etc. Le souci de pédagogie qui caractérise le mensuel *Alternatives Économiques* demeure ici au rendez-vous, peut-être même plus encore que d'habitude. Chacun y trouvera de quoi comprendre

comment et pourquoi nous en sommes arrivés là. Mais l'objectif est aussi de vous raconter la crise autrement. En prenant de la distance. En déconstruisant les discours de ceux qui nous dirigent, de ceux qui nous manipulent, de tous ceux qui nous prennent trop souvent pour des naïfs – voire franchement pour des cons. La crise, c'est aussi un moment où la vaste entreprise de désinformation qui accompagne le capitalisme au quotidien depuis plusieurs décennies se fissure et offre enfin la possibilité de dire que le roi est nu, et d'être entendu. C'est ce que nous avons tenté de faire dans ces quelques pages. Il me faut enfin remercier Alexis, Antoine, Guillaume, Pascal et Sandra pour leurs remarques, et Christian, dont les articles sont venus nourrir bien des explications proposées ici. Un grand merci aussi à André, qui a bien voulu, en nous offrant une préface, couvrir de son autorité académique ce petit livre sans prétention. Il va de soi que j'endosse l'entière irresponsabilité des propos tenus dans les pages qui suivent. Enfin, il me faut donner un dernier coup de chapeau à l'ami Gérard, complice de longue date d'*Alternatives Économiques*, qui a bien voulu illustrer ces textes.

Philippe Frémeaux

Le Madoff et le FMI

Par Vincent Roca, humoriste et comédien

Fable proposée en introduction à la présentation des « mots de la crise » lors du Festival du mot de La Charité-sur-Loire, le 30 mai 2009.

Le Madoff, pourtant initié
aux marchés
et risques systémiques,
se trouva fort dépourvu
quand la crise fut venue :
pas un seul parachute doré,
plus de *subprime*, de liquidités.
Il alla parler titrisation
éthique et incitations,
chez le FMI, roi du Jargon,
le priant de lui prêter
des stock-options pour subsister,
jusqu'à la bulle nouvelle.
« Je vous paierai, pas comme Kerviel,
avant le plan social, foi d'aléa moral,
intérêt et principal. »
Le FMI n'aime pas les risques,
ni les stabilisateurs automatiques :
« Que faisiez-vous au temps du Capitalisme ? »,
dit-il à ce champion de la cupidité.
« Nuit et jour, en *think tank*,
je chantais la confiance
et les incitations distordantes,
effet de levier et dette concomitante,
bref je chantais en Bourse... »
« Vous chantiez en Bourse ?
J'en suis fort aise, *of course*,
eh bien, licenciez maintenant ! »



ACTIFS

En finance, désigne tout ce dans quoi on peut investir son épargne : actions, obligations, immobilier... Qui a beaucoup d'actifs peut rester inactif.

ALÉA MORAL

Vous ignorez encore le sens de cette expression ? Rassurez-vous, Alain Rey, le grand maître des mots, l'ignorait lui aussi jusqu'en avril 2008. À sa décharge, avouons qu'il faut être économiste pour inventer ça.

À lire le dictionnaire, le mot « aléa » désigne un événement imprévisible. Quant à la morale, elle renvoie à une certaine conception du bien. Eh bien, l'aléa moral se rencontre dans des situations où un événement pourtant prévisible conduit à s'asseoir sur la morale. Exemple : quand les gouvernements distribuent des centaines de



milliards à des banquiers qui ont fait bêtise sur bêtise. Ce n'est pas moral ? Certes. Mais l'aléa, me direz-vous, il est où, l'aléa ?

Hank Paulson, le secrétaire au Trésor de l'administration Bush – autrement dit, le ministre des Finances des États-Unis –, ne s'est pas posé la question quand il a refusé de venir en aide à la banque Lehman Brothers en septembre 2008. Richard Fuld, le patron de Lehman, s'était montré fort arrogant quelques mois plus tôt. Appelé au secours d'autres banques par ce même Paulson, il avait refusé net, arguant que chaque établissement devait

assumer les conséquences des risques excessifs qu'il avait pris. Aussi, quand le tour vint pour Lehman d'être en difficulté, Hank Paulson décida de prendre Richard Fuld au mot. Et Lehman fit faillite.

Mais la chute ne fut pas sans conséquence. Si un établissement aussi renommé pouvait être abandonné à son sort, aucune banque n'était donc à l'abri. Il devenait du coup trop risqué de prêter aux confrères... Une perte de confiance qui risquait de provoquer un effondrement du système financier mondial, dont le bon fonctionnement suppose que les banques acceptent de se prêter de l'argent en permanence, en fonction de leurs besoins et de leurs ressources respectives.

Pour éviter l'effondrement redouté, tous les chefs d'État et de gouvernement s'empressèrent alors d'affirmer, contre toute morale, qu'ils renfloueraient sans limites les grandes banques qui pourraient se trouver en difficulté, même celles qui avaient pris le plus de risques.

En promettant une bouée de sauvetage aux banques (et aux banquiers), les États n'étaient donc pas seulement soucieux de leur être agréables – en socialisant leurs pertes après leur avoir laissé encaisser les profits –, ils voulaient éviter tout risque d'effondrement général de l'économie et de l'emploi : ce que les économistes appellent un « risque systémique ».

Les économistes estiment dans leur immense majorité que c'était la bonne décision. Mais ils redoutent également les conséquences d'une telle promesse, qui encourage évidemment les banquiers à continuer à prendre des risques excessifs : « Pourquoi devrais-je

arrêter de multiplier les opérations les plus risquées, qui sont aussi les plus juteuses, si l'État vient à coup sûr à mon aide en cas de problème ? Pourquoi devrais-je renoncer à faire des profits puisque je suis *too big to fail* – trop gros pour être abandonné à mon sort en cas de difficulté ? » Résultat : en promettant aux banques qu'on les sauvera pour éviter un effondrement du système, on fait le lit des bulles et des crises futures. C'est ce dilemme qu'on appelle « aléa moral », *in English : moral hazard*.

Est-ce inévitable ? Non, car il existe un bon moyen d'obliger les banquiers à assumer leurs responsabilités. Au lieu de subventionner massivement les banques insolubles avec l'argent public, l'État aurait dû les racheter au prix qu'elles valaient – c'est-à-dire zéro – et virer leurs dirigeants. C'est ce qu'ont fait les Suédois en 1992 en nationalisant leur système bancaire, alors en quasi-faillite. Avec succès. Seul problème : banquiers et actionnaires ne sont pas d'accord.

ALTERNATIVE (GESTION)

Désigne une gestion de l'épargne à haut rendement, mais aussi à haut risque. Le mensuel *Alternatives Économiques*, contrairement à ce que son titre pourrait donner à penser, ne consacre aucune rubrique à la gestion alternative.