



Intervention de Gaël Giraud (à écouter sur [le site](#))



Gaël Giraud, docteur en mathématiques appliquées, normalien (Ulm), diplômé de l'École nationale de la statistique et de l'administration économique, est chercheur au CNRS, chercheur associé à l'École d'économie de Paris et consultant scientifique.

Sommaire

1. Premier point : l'état actuel de la situation.	1
2. Deuxième point : les propositions de réforme financière.	7
3. Troisième point : pourquoi ça bloque ?	10
4. Débat	13

Je vais essayer d'aborder trois points pour honorer le titre¹ qui m'a été proposé. 1^{er} point : je vais faire un état des lieux de ce qui se passe en Europe autour des dettes publiques puisque que je pense que c'est lié à la question financière et disons à la question bancaire ; 2^{ème} point : quelques propositions de réforme de la sphère financière ; 3^{ème} point : pourquoi ça bloque.

Disons un peu, une petite relecture sociologique et spirituelle de ce qui fait que c'est difficile aujourd'hui d'avancer sur cette question.

1. Premier point : l'état actuel de la situation.

Je crois qu'il y a quelque chose d'important qu'il faut dire d'emblée, c'est que, vous le savez tous, beaucoup de pays de la zone euro sont très endettés, ont une grosse dette publique et ont également une grosse dette privée dont on parle moins, mais qui est au moins aussi importante voire beaucoup plus importante dans certains pays, que la dette publique. En Espagne la dette privée est beaucoup plus lourde que la dette publique. C'est un vrai problème, mais la solution à mon sens, et beaucoup d'économistes, de plus en plus maintenant, sont d'accord avec moi et avec d'autres sur cette question : avec les plans d'austérité nous ne nous en sortirons pas. Ça ne sert à rien de faire de l'austérité si c'est pour juguler le problème des dettes publiques, pour une raison simple qui est connue en fait, très connue des économistes, que je résume en une minute et qu'on appelle l'effet boule de neige. Lorsqu'un pays doit emprunter à un taux d'intérêt moins l'inflation, ce que les économistes appellent le taux d'intérêt réel = le taux d'intérêt moins l'inflation, qui est supérieur à son taux de croissance, que traditionnellement on mesure à travers la croissance du PIB, alors sa dette publique augmente mécaniquement, puisque la taille de sa dette augmente plus vite que la taille du gâteau du pays. Sauf s'il avait des excédents budgétaires énormes qui lui permettent de compenser la faiblesse de l'augmentation de la taille du gâteau.

Des excédents budgétaires énormes, ce n'est pas à l'ordre du jour du moindre pays de la zone euro avant dix ans, donc on peut oublier tout de suite. Et donc c'est simple aujourd'hui, pour savoir si un pays va pouvoir un jour rembourser sa dette, vous calculez son taux d'emprunt et vous enlevez l'inflation, vous regardez son taux de croissance qui est à peu près le même pour tout le monde maintenant : si c'est supérieur il n'a aucune chance de pouvoir rembourser sa dette ; il n'y arrivera pas, même si vous euthanasiez tous les fonctionnaires de tous les pays, ce n'est pas la question.

C'est le cas en Grèce, vous l'avez bien vu ; la Grèce a maintenant - 6% de PIB de déficit public, pourtant ça fait un an et demi qu'on lui inflige des plans d'austérité qui la saigne à blanc, et sa dette publique est passée de 120 à 160%. Non seulement ça n'a pas réduit la dette, mais ça l'a augmentée encore plus. Donc comme vous le savez aussi la situation en Grèce est vraiment catastrophique. Nous sommes sous-

¹ La finance : impasses, inventions, marges de manœuvre

informés en France sur ce qui s'y passe puisque 200.000 personnes ont quitté Athènes faute de pouvoir y vivre et la moitié des magasins sont fermés. Les hôpitaux et les pharmacies n'ont plus de médicaments et le taux de VIH a augmenté de 50% en un an : non parce que les grecs n'ont plus les moyens de s'acheter des préservatifs mais, si on en croit la directrice du centre de prévention des maladies sexuellement transmissibles à Athènes, parce que les jeunes grecs s'inoculeraient le sida pour pouvoir percevoir les allocations réservées aux séropositifs de 600 € par mois, qui sont les seules à n'avoir pas été encore supprimées. Quand vous êtes un jeune grec au chômage aujourd'hui, vous n'avez droit ni aux allocations chômage, ni au RMI, ni au RSA, rien du tout; donc apparemment des grecs s'inoculeraient le sida pour nourrir leur famille, parce qu'ils ne savent pas comment faire autrement, sachant que beaucoup d'entre eux ont quitté le pays chez les jeunes, d'autres, ceux qui peuvent cultiver, sont retournés aux champs.

Donc la Grèce vit aujourd'hui une régression de pays d'Afrique subsaharienne que nous ne soupçonnons pas, et qui est impressionnante. Et ceci en pure perte : ça ne sert strictement à rien si c'est pour réduire la dette publique; la dette publique grecque continuera d'augmenter puisque nous prêtons nous-mêmes à la Grèce à un taux supérieur au taux de croissance de la Grèce puisqu'il est négatif. En fait il faudrait payer la Grèce pour qu'elle nous emprunte, pour que ce soit jouable pour nous. Autrement dit il faut annuler une partie de la dette grecque. C'est bien ça l'enjeu des négociations en ce moment, vous savez, cela a été acté le 26 octobre dernier : les banques européennes essentiellement françaises et allemandes, se sont mises d'accord officiellement pour consentir à une restructuration de 25% du nominal total de la dette grecque, soit 50% de la part de cette dette qui est détenue par les banques ; au total ça ne fait que 25%. La presse a été très ambiguë là-dessus en disant : « ça y est, on a restructuré la moitié de la dette grecque », mais ce n'est pas vrai. Ce qui a été acté c'est $\frac{1}{4}$ puisque ça correspond à la moitié de ce qui est donné par les banques essentiellement françaises et allemandes, mais ça n'est pas entré dans les faits aujourd'hui, c'est-à-dire que depuis le 26 octobre nos amis banquiers traînent des pieds pour que cette restructuration n'ait pas lieu.

Pourquoi traînent-ils des pieds ? Pour une mauvaise raison : ils ne veulent pas perdre l'argent qu'ils ont prêté, mais à ce moment là on peut leur poser la question « Pourquoi ont-ils prêté à la Grèce ? », c'est une vraie question qu'il faut poser parce qu'ils n'ont pas découvert aujourd'hui que la Grèce n'avait aucun moyen de rembourser. La Grèce aujourd'hui ce sont les transports maritimes et un peu de tourisme, les olives grecques sont les plus chères de la zone euro. La Grèce n'a jamais eu d'industrie et elle n'en aura pas demain matin. Elle ne peut pas payer en fait. Donc les investisseurs qui ont prêté des milliards à l'état grec entre 2001 et 2007 savaient très bien qu'elle ne pourrait pas rembourser. Mais ils espéraient soit un miracle grec, on peut toujours y croire, soit que les contribuables européens paieraient à la place des grecs et c'est bien ce qui va se passer aujourd'hui.

La bonne raison pour laquelle les banquiers résistent, et ils ont raison de s'inquiéter, c'est à cause de l'énorme problème des CDS, et c'est là que la finance entre dans le tableau. Les CDS (Credits Defaults Swap) sont les actifs financiers qu'on pouvait échanger sur les marchés dits de gré à gré, des marchés opaques sur lesquels les autorités des marchés financiers n'ont pas de visibilité ou très peu et qui servent de contrat d'assurance. Donc je peux acheter un CDS si je crains que demain matin la Grèce fasse un défaut, c'est à dire n'honore pas une partie de sa dette. Mais à la grande différence avec les contrats d'assurance classiques, en droit des assurances, c'est que les CDS vous permettent de vous assurer pour un risque que vous ne portez pas; autrement dit, j'ai le droit d'acheter des CDS même si je ne détiens pas dans mon portefeuille de dette publique grecque; donc c'est comme si je pouvais m'assurer sur la maison de mon voisin. Je ne suis pas propriétaire de cette maison, j'ai le droit de m'assurer sur cette maison et qui plus est, j'ai le droit de m'assurer plusieurs fois, ce qui est également interdit dans le droit des assurances classiques. En droit des assurances vous avez le droit de vous assurer sur le bien que vous possédez, par exemple votre maison mais vous n'avez pas le droit de l'assurer deux fois ou trois fois : vous ne pouvez l'assurer qu'une fois. Les CDS c'est comme des contrats d'assurance sauf si les actifs financiers qu'on échange sur les marchés opaques, qui vous permettent de vous assurer plusieurs fois sur un risque que vous ne portez pas. Vous imaginez bien que si je m'assure 40 fois sur le risque d'incendie de la maison de mon voisin, au bout d'un moment j'ai une petite incitation à mettre le feu à la maison de mon voisin.

C'est ce qui s'est passé en 2008 – 2009 pour la banque Citi qui est une grande banque de prêt auprès des Etats-Unis qui a emprunté l'argent à Goldman et Sachs et avec qui Goldman a été intraitable dans la négociation. Il n'a pas voulu aider Citi qui a fait faillite. Citi c'est rendu compte qu'au moment même où elle a emprunté à Goldman, Goldman a acheté des CDS à l'insu de Citi. Opaque, on ne sait pas ce qui s'y joue, et acheter plusieurs fois de l'assurance sur Citi, Goldman était la seule qui savait qu'elle prêtait un milliard à Citi. Autrement dit, Citi était en grosse difficulté, de sorte qu'en 2009 Goldman gagnait plus d'1 milliard si Citi faisait faillite. Evidemment, ils avaient intérêt à ce que Citi fasse faillite.

Aujourd'hui la grosse difficulté de la restructuration de la dette grecque, c'est que personne ne sait qui a acheté et qui a vendu des CDS sur la Grèce ; si demain matin la Grèce faisait un gros défaut, ce qui sera inévitable, je le redis, à cause de l'effet boule de neige, même si on euthanasie tous les fonctionnaires grecs, on ne sait pas qui devra rembourser des assurances et à qui, en Europe. On a une vague idée, mais c'est très flou, parce qu'il est très vraisemblable que ceux qui ont vendu des CDS, autrement dit ceux qui jouent le rôle des assureurs dans cette tractation financière, seront eux-mêmes incapables de payer, donc seront eux-mêmes mis en faillite par le défaut de la Grèce. C'est ce qui s'est passé à la fin de l'année 2008 au moment où Lehmann Brothers a fait faillite le 15 septembre. En fait on a découvert à ce moment là, les autorités américaines ne le savaient pas, sinon ils n'auraient pas laissé tomber Lehmann Brothers en septembre, que Lehmann avait été souscrit, avait été assuré 50 fois sur la planète financière. Donc le 15 septembre 2008, c'est comme si 50 Lehmann Brothers avaient fait faillite : il a fallu rembourser les dettes de Lehmann 50 fois. Evidemment il y a pleins de gens, plein d'investisseurs qui étaient incapables de tenir leur engagement, qui ont été mis en faillite par le défaut de Lehmann. C'est ça le risque majeur aujourd'hui de la restructuration de la dette grecque.

On peut comprendre, du coup, que les banquiers disent « Réfléchissons-y à deux fois, avant de restructurer la dette grecque ». La question est « Pourquoi n'a-t-on pas réglementé les marchés des CDS depuis 3 ans? » On aurait pu le faire il y a 3 ans; cela fait 3 ans que *Jean-Pierre Jouyet*, qui est patron de l'autorité des marchés financiers en France, qui est un catholique convaincu engagé dit « Il faut réglementer ce marché parce que c'est trop dangereux ». Aujourd'hui on est complètement bloqué parce qu'on ne l'a pas réglementé, donc on ne sait pas qui va se retrouver en faillite si la Grèce fait défaut, en tout cas c'est difficile de le savoir, donc on est complètement paralysé à cause de ça.

Alors donc premièrement les plans d'austérité ne servent à rien si c'est pour juguler les dettes publiques. On peut avoir d'autres objectifs en faisant de l'austérité mais si c'est pour cela, ça ne sert à rien.

Ensuite il y a trois solutions actuellement qui se dégagent.

- **Une 1^{ère} solution** est celle qui vient d'être remise au premier plan par *Angela Merkel* dans son discours il y a quelques jours, **qui est de nouveau l'intégration politique et budgétaire**. J'y suis favorable comme à peu près tout le monde qui croit au projet européen. C'est-à-dire avancer à marche forcée vers un gouvernement européen, démocratique de préférence, qui contrôle le budget de l'ensemble des pays de la zone euro. La Comece (Commission des Episcopats de la Communauté Européenne), conférence des Evêques d'Europe, a fait une grande déclaration le 12 janvier dernier qui doit s'intituler « Pour une intégration responsable et solidaire au sein de la communauté européenne dans le cadre d'une économie sociale de marché ». Titre un peu long mais il y a tous les mots que je viens de dire, peut-être dans un ordre un peu différent. Cela date du 12 janvier et personnellement j'avais été envoyé par la Conférence de France pour être membre de la délégation française pour la rédaction de cette déclaration de la Comece. Je peux vous dire qu'il y a eu des débats homériques sur cette déclaration. Finalement elle est quand même sortie, heureusement, et là les évêques européens se prononcent d'une manière extrêmement claire en faveur de l'intégration politique et budgétaire, en disant : « Il est impossible de construire une Europe sur le seul pilier d'un marché économique unique avec une monnaie unique. Il faut absolument développer le pilier politique ». Ça passe par une intégration budgétaire.

Les allemands disent qu'ils sont tout à fait pour, *Angela Merkel* l'a redit il y a deux jours. *Wolfgang Schäuble*, ministre des finances et de l'économie allemand pousse dans cette direction depuis des semaines. Il semble, si je comprends bien ce qui se passe dans les tractations entre pays, que ce soit surtout la France qui freine cette direction : nous ça nous gêne, et on peut le comprendre, je n'ai pas de jugement à porter là-dessus, de céder une partie de notre souveraineté puisque c'est bien de ça dont il s'agit. Vous voyez bien que construire un budget européen ça veut dire que la France renonce à une part de sa souveraineté. Evidemment dans le contexte actuel, vu le pouvoir prédominant de nos amis allemands, c'est ouvrir des vannes de souveraineté à nos amis allemands, ce qui rend la chose un peu plus compliquée. Mais il faut bien comprendre inversement qu'actuellement aucun touriste allemand ne peut descendre en Grèce : il se ferait lyncher. Il faut savoir aussi où on en est actuellement en Europe. Ça c'est la première solution, l'intégration budgétaire. Moi j'y suis très favorable et j'espère qu'on va avancer ; cela dit vous comprenez bien que ça ne se fait pas en trois jours. C'est beaucoup trop compliqué, les enjeux politiques sont énormes, techniques ...

Donc ce n'est pas ça qui va permettre à la Grèce de passer le cap du 15 mars prochain où elle a une échéance de dette de 14,5 milliards, que pour l'instant elle ne sait pas comment honorer puisque personne ne veut lui prêter. Ce n'est pas l'intégration budgétaire qui est la solution à court terme, c'est la solution à moyen terme, deux ou trois ans. J'espère qu'on va avancer dans cette direction, à condition que les

gouvernements élus aussi bien en France qu'en Allemagne à la fin de cette année veuillent avancer dans cette direction.

- **2^{ème} solution** qui elle, peut être mise en œuvre en 3 jours, **c'est la monétisation des dettes publiques**. Derrière ce mot apparemment technique, c'est très simple : ça consiste à réunir les traités européens de manière à autoriser la Banque Centrale Européenne à financer directement les états. C'est-à-dire à faire marcher la planche à billets en rachetant les dettes publiques des états. Actuellement vous avez peut-être vu que la BCE le fait, mais ne fait que racheter de la dette publique sur le marché secondaire. Ce qui se passe c'est qu'un état comme la Grèce ou l'Italie ou l'Espagne, la France, émet de la dette publique, des bons du trésor, des obligations d'état qui sont achetés essentiellement par des banques, des fonds de pension, des institutions financières, et la BCE les leur rachète. Evidemment elle les rachète à un taux plus cher, ils prennent une petite marge et c'est bien normal ; c'est donc une opération qui est très profitable pour les banques, elles veulent bien jouer à ce jeu là. Par contre que la BCE puisse racheter directement à l'état en court-circuitant la case banque ou institution financière, c'est beaucoup moins intéressant pour un certain nombre de ces institutions, et les traités européens l'interdisent formellement. Et nous sommes la seule région du monde à prendre au sérieux cette interdiction dans l'état d'urgence financière dans laquelle nous nous trouvons. L'Angleterre est revenue dessus complètement et autorise la banque centrale d'Angleterre à racheter directement de la dette publique britannique. Les Etats-Unis le font depuis des mois, de manière massive. Nous, nous ne le faisons pas. Et là il y a un point de résistance, cette fois-ci il n'est pas chez nous les français, il est chez les allemands, parce qu'ils craignent, disent-ils, la séquence mortelle : création monétaire implique inflation qui implique hyper-inflation qui implique Adolf Hitler au pouvoir dans trois ans. Cette implication logique là est fautive à mon avis. Toutes les étapes sont fautes.

- 1^{ère} étape : Création monétaire implique inflation. C'est vrai si vous jetez l'argent par la fenêtre. Si vous faites marcher la planche à billets, que vous jetez l'argent par la fenêtre, c'est sûr, rien ne se passe dans l'économie, vous avez mis plus d'argent dans l'économie, donc les prix vont augmenter mécaniquement. Par contre si c'est pour faire de la création de valeur économique ce n'est pas inflationniste. Tout dépend de la manière dont on utilise l'argent qui est créé, évidemment. A titre personnel je suis très favorable, par exemple, à un grand plan d'investissement de transition énergétique, écologique, climatique, dont nous avons absolument besoin en Europe, financé par la planche à billets. Quitte à ce que ça passe par une banque européenne d'investissement qui a droit de se refinancer sans modifier les traités européens auprès de la BCE; je ne rentre pas dans les détails. Premier verrou qui devrait sauter : création monétaire n'implique pas ipso facto inflation.
- 2^{ème} étape : Ensuite dans l'esprit de beaucoup d'analystes outre Rhin mais aussi en France, inflation implique aussi hyper-inflation : ça aussi c'est faux. On pourrait très bien avoir de l'inflation à 6% par an, ce qui commence à coûter cher aux ménages, mais ce qui allège le fardeau des dettes publiques et privées sans que ça dérape à 200% ; la preuve en est que vous avez des tas d'économistes tout à fait honorables qui sont favorables à une réévaluation du mandat accordé à la BCE, qui est maintenant de maintenir une inflation 2% ou 2,5% par an à 4 ou 6%. Olivier Blanchard, économiste en chef du crédit français, et son prédécesseur Kenneth Rogoff, un grand économiste américain, ont tous les deux écrit pour dire : « On pourrait passer à 4 ou 6 % parce que c'est ce qui il y a moins idiot à faire aujourd'hui ». Ils se sont fait tous fusiller par tous les banquiers centraux de la planète qui sont incroyablement orthodoxes, bloqués sur la question du 2%; ils croient que si on va au-delà de 2%, on dérape forcément à 200%: je voudrais bien savoir pourquoi.
- 3^{ème} étape : L'hyper-inflation, ça implique Adolf Hitler au pouvoir, ce qui est faux historiquement : Hitler est arrivé au pouvoir en 1933 après trois années de plan d'austérité mis en place par le chancelier Brüning. Ce qui a fait venir Hitler au pouvoir ce n'est pas l'hyper-inflation allemande car ça s'est passé sous la république de Weimar de 1923 à 1925, c'est la déflation, c'est l'austérité. Alors là je suis d'accord, si nous voulons absolument qu'un parti d'extrême droite populiste arrive au pouvoir dans les grands pays de la zone euro, pas seulement en Hongrie, en partie en Grèce : vous savez que l'extrême droite est au gouvernement grec maintenant. Si on veut que ça arrive en Italie, en Espagne, en France, il faut continuer l'austérité budgétaire. Ça plonge les classes moyennes dans le désespoir et une fois qu'on est plongé là-dedans, on ne sait pas comment on en sort. La déflation c'est les prix qui commencent à baisser à cause du ralentissement de l'activité économique, tous les acteurs économiques se disent: « Demain ce sera moins cher donc je reporte mes décisions de consommation à demain. Je suis une entreprise, je reporte mes décisions d'investissement à demain, ça sera moins cher. Demain je constate que les prix ont baissé. Hier j'ai bien eu raison d'attendre, j'attends un jour de plus ». Et on continue comme ça un jour de plus. On attend, l'activité tombe dans

le coma. Le chômage explose, la précarité aussi. Et une fois qu'on est rentré dans cette spirale déflationniste, on ne sait jamais comment on en sort, personne ne sait comment on en sort. Le Japon est là-dedans depuis 20 ans, il y a eu une crise des sub-primes localisée au Japon au début des années 90, qui est tombé dans la déflation et depuis 20 ans ne sait pas en sortir ; on a beau faire des plans de relance herculéens, ça ne sert à rien, l'activité japonaise est complètement léthargique. Dans les années 30, nous étions également tombés dans la trappe déflationniste, nous n'en sommes sortis en réalité que grâce à la guerre, malheureusement. Même les plans de relance de Roosevelt aux Etats-Unis, il n'est pas clair qu'ils aient vraiment aidé l'économie américaine à en sortir, car en 1937 face à l'augmentation du déficit budgétaire, Roosevelt a eu la mauvaise idée de dire « On va faire un petit plan d'austérité budgétaire maintenant qu'on a fait de la relance de 33 à 37 ». Cette austérité en 37 qui est parallèle à la déflation Laval en France a replongé l'économie américaine dans la déflation, dont elle n'est sortie finalement qu'à partir de la seconde guerre mondiale.

Je reviens maintenant sur cette deuxième grande proposition de solution, c'est la création monétaire pour acheter les dettes publiques des états. Evidemment ce ne peut pas être une solution structurelle car sinon les états peuvent s'endetter comme ils veulent sans limite puisqu'ils savent que la BCE rachètera systématiquement leurs dettes. Mais à court terme pour survivre dans les deux années qui viennent, si on ne veut pas que la zone euro explose, c'est quand même une solution qu'il faut pouvoir mettre en œuvre, me semble-t-il, et là ça dépend manifestement beaucoup de nos voisins allemands puisque, j'en suis sûr, les français poussent énormément dans cette direction.

- **3ème solution**, c'est celle que peut-être on pourrait être en train de mettre en œuvre puisqu'elle a fonctionné depuis 15 jours pour le **rachat de la dette publique** italienne. Vous avez vu que l'Italie s'est refinancée à plus de 7% en décembre, à 6,99 tout début janvier et est maintenant entre 5 et 6. L'Italie a 400 milliards à emprunter cette année, c'est énorme. Elle a réussi à en emprunter 30 depuis le début de l'année, tout le monde dit « Alléluia, on a sauvé l'Italie », évidemment ce n'est pas vrai : il en reste encore 370 à emprunter, d'autant que nous les français nous en avons également 400 à emprunter cette année. Pas parce que nous sommes autant endettés que l'Italie mais parce qu'il se trouve que, c'est la faute à pas de chance, nous avons de grosses échéances de dettes publiques qui tombent cette année. On n'y est pas pour grand chose, ni le président actuel ni l'opposition.

Donc ça veut dire qu'il va y avoir la queue au guichet sur les marchés d'emprunt européen cette année puisque l'Italie a 400 milliards à emprunter, et nous aussi. Si vous faites la somme de tous les pays fragiles de la zone euro qui devront emprunter cette année ça fait plus de 1.000 milliards, et comme les banques elles-mêmes ont emprunté beaucoup parce qu'elles sont très fragilisées, il n'y en aura pas pour tout le monde. Ce n'est pas du tout clair que l'Italie soit sortie d'affaire. Il n'empêche qu'il est vrai que le taux avec lequel elle emprunte depuis 15 jours a beaucoup diminué. Pourquoi ? ça peut être l'amorce de la troisième solution qui à mon avis n'est pas la bonne, mais peut donner l'illusion qu'on s'en sortira comme ça parce que c'est le scénario que la banque centrale du Japon a mis en place depuis une dizaine d'années.

Vous avez vu que la BCE a prêté 500 milliards aux banques européennes fin décembre à un taux extrêmement faible, 1% sur trois ans ; on n'a jamais fait des prêts aussi généreux pour les banques. Que font les banques ? Elles prennent cet argent qu'on leur prête à 1% sur 3 ans. Elles investissent immédiatement en rachetant de la dette publique par exemple italienne à 5% sur trois ans. Même maturité, même type d'obligations mais ce n'est pas le même taux d'intérêt : j'emprunte à 1%, je re-prête à 5%, je fais une marge de 4 en ne prenant aucun risque apparemment, donc c'est très intéressant 4%, 400 comme point de base c'est énorme. Il n'empêche qu'il y a un petit risque, c'est que l'Italie fasse défaut dans les 3 ans. Si vous avez compris l'histoire de la boule de neige, ce n'est pas absolument sûr que l'Italie ne fasse pas défaut dans 3 ans. La BCE et les banques travaillant ensemble ont trouvé une parade. A chaque fois que la BCE prête de l'argent à une banque celle-ci doit mettre un actif en collatéral c'est-à-dire en hypothèque du prêt. C'est comme vous si vous allez voir votre banquier, vous empruntez de l'argent pour acheter une maison, vous mettez votre maison en collatéral de l'emprunt que vous faites auprès de la banque. C'est exactement le mécanisme des sub-primes aux Etats-Unis, c'est-à-dire que les ménages pauvres ont emprunté pour payer une maison qu'ils achetaient et qu'ils plaçaient en collatéral de l'emprunt qu'ils venaient de conclure avec leur banquier. C'est quand la valeur du collatéral s'est effondrée, parce que le marché hypothécaire s'est mis à baisser, que les fameux ménages américains pauvres ne pouvaient plus réemprunter pour solder leurs dettes antérieures. Ils ont dû céder leur collatéral aux banques qui ne savaient pas quoi faire de ces maisons, qui elles-mêmes ont fait faillite.

Alors que font nos banques européennes ? Elles empruntent les 500 milliards à 1%, elles les re-prêtent au moins en partie à l'Italie à 5% et placent la dette italienne en collatéral auprès de la BCE. Ce qui veut dire

que si dans 3 ans l'Italie n'a pas fait faillite, tant mieux : les banques auront réussi à avoir un arbitrage de 4% sur des sommes colossales, ce qui est gagnant-gagnant pour les banques. Si l'Italie fait défaut, par exemple si l'Italie dit « Il y a 50% de la dette que je ne rembourserai pas », la valeur en gros des dettes publiques italiennes va être divisée par deux et les banques pourront dire à la BCE : « Mon collatéral ne vaut plus rien, vous pouvez garder mon collatéral mais moi je ne vous rembourse pas le prêt que vous m'avez fait ». Dans ce cas là, la BCE devient une « bad bank » européenne, une banque de bienfaisance qui récupère les titres pourris comme la dette publique italienne, qui a prêté 500 milliards qu'elle ne récupérera jamais, et ça tout le monde le sait très bien aujourd'hui. Donc ce mécanisme permet de sécuriser apparemment les banques et les états puisque du coup les banques, on leur prête des sommes pharaoniques en échange de quoi elles acceptent de prêter un peu plus cher aux états, voire beaucoup plus cher aux états. Ensuite elles replacent cette dette en collatéral et si jamais ça se passe mal, si jamais le mécanisme est grippé, les banques ne feront pas faillite. Par contre la BCE se trouvera en grande difficulté, parce qu'elle a 80 milliards de fonds propres, et que sauf erreur de ma part l'été dernier elle avait plus de 120 milliards de dette publique grecque dans son bilan, car elle a elle-même racheté sur le marché secondaire de la dette publique grecque, et parce qu'elle a récupéré la dette publique grecque en collatéral. L'été dernier ça faisait 120 milliards, je ne sais pas combien ça fait aujourd'hui. Imaginez que la Grèce fasse un défaut de 50%, elle perd donc 60 milliards et il ne lui restera plus que 20 milliards de fonds propres. Et d'après les traités, si la BCE se retrouve avec zéro fond propre, ce sont les états de la BCE qui sont chargés de la recapitaliser. Ce qui est quand même une aberration incroyable puisque c'est l'institut de création monétaire, les états n'ont pas le droit de création monétaire. J'espère qu'on aura la sagesse de réviser les traités si un jour on en venait là.

Pour vous dire que c'est une troisième solution qui aurait comme avantage, pour un certain nombre d'entre nous, de permettre de garder la dragée haute auprès des états puisque eux, tous les quinze jours, devront réemprunter auprès des banques qui elles mêmes vont réemprunter auprès de la BCE qui elle même prête aux états, tout en disant « Il faut quand même être extrêmement vertueux, si vous ne nous faites pas des grands plans d'austérité on ne vous prêtera plus ». Une fois qu'on a compris que les plans d'austérité ne servent à rien, il faut se dire qu'il faut arrêter ce mécanisme là. Mais ils pourraient être mis en place, et le fait que ça marche pour l'Italie pourrait être une tentation énorme pour qu'on généralise ça et qu'on industrialise ce procédé sur toute la zone euro comme c'est le cas aujourd'hui au Japon. Le Japon à plus de 200% de PIB de dette publique mais l'écrasante majorité de cette dette est détenue par des banques japonaises qui se renflouent auprès de la banque centrale du Japon dans le mécanisme que je viens de décrire. Evidemment ça ne permet pas de sortir de la déflation. Tout le monde s'enfoncé dans la déflation. Les seuls qui sont gagnants sont les banques, qui elles, continuent de toucher la différence entre 5 et 1%, de manière mécanique. C'est cela la troisième solution.

- **La 4ème solution qui n'est pas une solution, c'est qu'un pays fasse défaut** - ce qui est inévitable pour la Grèce - à mon avis, peut-être pour l'Italie. Pour l'Italie c'est à peu près autour de 7% que se trouve la ligne rouge, au-delà de 7% on est sûr qu'elle tombera elle-même dans l'effet boule de neige, ce qui veut dire que dans 1 ou 2 ans elle sera dans la situation grecque. En deçà de 7% c'est moins clair mais la Grèce, c'est très clair, est déjà dedans. Donc la grande difficulté de la Grèce, si elle restructurait maintenant, c'est le problème des CDS, donc la sphère financière. L'autre problème, comme elle n'a pas de création monétaire puisqu'elle l'a cédé à la BCE, si la Grèce fait défaut, comme elle est elle-même en déficit public, est que l'année prochaine il faut qu'elle paie ses fonctionnaires, l'éclairage public, les hôpitaux, qu'elle achète du pétrole, des écoles accessoirement. Comme elle est en déficit elle n'a pas d'argent pour le faire. Comme elle ne peut plus emprunter parce qu'elle a fait défaut - lorsqu'un pays a fait défaut plus personne ne lui prête et qu'il faudrait être fou pour continuer de prêter à un état qui fait défaut, comme plus personne ne lui prête elle est obligée de faire marcher la planche à billets, ce qu'ont fait tous les pays qui ont fait défaut dans l'histoire, la Russie en 97, l'Argentine en 2000. Elle ne peut pas le faire car elle n'a pas de création monétaire au sein de la zone euro. C'est pour cela qu'elle est contrainte de sortir de la zone euro pour récupérer le plan de création monétaire en revenant à la drachme. La grosse difficulté pour elle est que si on revient à la drachme, il se peut que la drachme soit dévaluée sur les marchés d'échanges à plus de 50% : c'est à peu près ce que coûte le marché aujourd'hui. Or imaginons que la Grèce fasse un défaut de 50% sur sa dette, sorte de la zone euro, passe à la drachme qui est dévaluée de plus de 50%, à ce moment là ça veut dire que le poids de la dette pour la Grèce va augmenter parce que l'euro est plus que 2 fois plus cher et même si elle a diminué par 2 sa dette, au total c'est encore plus cher. C'est la raison essentielle pour laquelle le gouvernement grec n'ose pas le faire, sinon vu ce que vivent les grecs aujourd'hui il y a longtemps que la Grèce serait sortie de la zone euro.

2. Deuxième point : les propositions de réforme financière.

Il y a tout cet aspect marché de gré à gré avec les CDS. Plus généralement c'est un énorme chapitre de la réglementation financière qu'il va falloir mettre en œuvre, c'est mettre des chambres de compensation sur les marchés financiers. Vous avez 2 grandes familles de marché financier : des marchés financiers qu'on dit compensés, sur lesquels vous avez une chambre de compensation qui est une institution qui centralise l'offre et la demande, qui oblige les intervenants à montrer patte blanche, à dire qui ils sont, qui rend public le volume des transactions, les prix auxquelles ces transactions sont faites, qui obligent à standardiser un minimum les produits échangés parce que vous ne pouvez pas arriver avec la dernière trouvaille du dernier polytechnicien qui travaille dans votre boîte ; si personne ne la comprend, vous ne pouvez pas la vendre dans une chambre de compensation. Par contre sur un marché OTC on peut la vendre car ça n'engage que votre contrepartie, si elle ne comprend rien au produit que vous lui vendez c'est de sa faute et pas de la vôtre.

Les chambres de compensation obligent à simplifier le produit et surtout prélève un appel de marge sur les transactions, c'est une petite taxe qui permet de constituer un matelas qui permet de renflouer l'une des contre-parties si jamais quelqu'un faisait défaut sur le marché. Quand j'arrive sur un marché compensé il faut que je paie un appel de marge mais je sais que tout le monde le fait, je sais que si ma contrepartie un jour fait défaut, la chambre de compensation pourra puiser dans ce matelas pour me rembourser. Du coup, j'ai moins besoin d'acheter des CDS pour me protéger.

Il y a plein de marchés qui n'ont pas ce genre de compensation et *Jean-Pierre Jouyet*, l'AMF et d'autres, plaident en faveur de la compensation du marché non compensé. Ça veut dire mettre en place ces institutions de régulation élémentaire sur les marchés financiers et de préférence sous tutelle publique. Pourquoi sous tutelle publique ? Parce que la directive MIF ou MIFID qui a été concoctée par la commission européenne en 2004 et entrée en fonction en 2007, autorise aujourd'hui la mise en concurrence des places boursières. Ce qui veut dire que si vous mettez une chambre de compensation sur une place boursière elle est mise en concurrence avec les autres et évidemment pour qu'elle puisse attirer des intervenants, elle va diminuer ses appels de marge, pour que ça coûte moins cher : « Venez chez moi c'est moins cher ». Si elle diminue ses appels de marge elle diminue d'autant le matelas de sécurité au cas où il y aurait un défaut, elle dilue complètement le pouvoir d'intérêt systémique de mettre en place une chambre de compensation.

C'est pour cela qu'aujourd'hui vous avez des chambres de compensation qui du point de vue du risque de défaut ne servent plus à rien, parce que les appels de marge sont tellement faibles que le mécanisme ne fonctionne plus. Il faut revenir sur la directive MIF (ou MIFID) qui est remise en chantier aujourd'hui par la commission européenne et, me semble-t-il, mettre en place des chambres de compensation qui ne soient pas complètement soumises au jeu de la concurrence, car sinon ça revient à créer des fausses chambres de compensation.

Il y a aussi l'énorme chantier de tout ce qu'on appelle le shadow banking, c'est-à-dire ce qui s'est développé essentiellement en Europe grâce aux directives MIF. Là-dedans vous avez tous ces marchés opaques sur lesquels on n'échange pas que des CDS mais sur lesquels par exemple on fait du trading à haute fréquence ; ce sont des robots, des automates avec des logiciels très perfectionnés qui font des millions d'opérations à la seconde : l'unité de temps c'est la micro seconde. Vous savez que les banques elles-mêmes essaient d'acheter du terrain près des places boursières pour minimiser le temps de transmission de l'ordre d'achat ou de vente par mesure électrique entre l'endroit où se trouve la salle de marché de la banque et l'endroit où il est réceptionné par exemple par la chambre de compensation. A quoi sert le HFT ? Officiellement à garantir de la liquidité sur les marchés, le fait que lorsque vous arrivez sur un marché, vous êtes sûr de trouver de l'offre et de la demande. C'est vrai que c'est important d'avoir de la liquidité sur un marché : si j'arrive avec un Rembrandt je vais mettre six mois pour le vendre, le marché du Rembrandt est très peu liquide. Si j'ai un billet de 100 € je peux acheter ce que je veux tout de suite avec, c'est parfaitement liquide. Vous voyez bien qu'entre les deux vous avez un continuum : plus un marché est liquide, plus il est efficace, moins il est inefficace en tous cas.

Est-ce que les institutions qui sont chargées de garantir la liquidité, ce qu'on appelle des market - makers sur les marchés financiers, et le HFT, garantissent la liquidité ? à mon avis, non pas du tout. On a vu ça en 2008 quand l'HFT n'était pas très développé, heureusement parce qu'en 2008 il y a eu un grand crash financier et là plein de marchés financiers ont été complètement asséchés. Tous les investisseurs se sont retirés quand ils ont vu le marché s'effondrer. Les seuls qui ont garanti la liquidité dans ce cas là, c'était les banques

centrales qui ont réinjecté de la monnaie sur ces marchés pour leur permettre d'éviter le coma. Les seules institutions qui garantissent la liquidité par mauvais temps sont les banques centrales. Les autres garantissent la liquidité tant qu'il fait beau. Vous voyez, c'est comme si vous achetiez un parapluie qui ne s'ouvre que quand il fait soleil : c'est relativement utile mais en fait assez peu. Je dis ça sous forme de boutade mais vous imaginez que les débats sont extrêmement techniques sur ces affaires là, ça fait partie du jeu. Une partie de la technicité de ces débats sert essentiellement à faire en sorte que le grand public ne puisse pas s'en emparer parce que c'est trop technique. Ça ne peut pas être porté sur la place publique car il est très facile d'écarter les contradicteurs en leur disant qu'ils n'y connaissent rien car ils n'ont pas fait l'École Polytechnique...

Ensuite il y a un autre sujet énorme qui est celui du secteur bancaire : comment réguler le secteur bancaire ? D'abord pourquoi faudrait-il le réguler ? Mon diagnostic est que les banques vont très mal contrairement à ce qu'elles disent. D'une certaine manière c'est normal qu'elles ne disent pas qu'elles vont mal, les banques ne peuvent jamais dire qu'elles vont mal. Comme vous le savez, que fait une banque ? Elle prête beaucoup plus d'argent qu'elle n'en possède par définition. Une banque ne fonctionne que si tout le monde a confiance et qu'il n'y a pas de course au guichet, c'est-à-dire que tout le monde ne vient pas simultanément récupérer l'argent qu'il a mis en dépôt dans la banque. Car dès que vous faites ça, la banque est en faillite. L'activité d'une banque c'est d'inspirer la confiance pour pouvoir accorder des crédits, donc un banquier structurellement ne peut jamais vous dire qu'il va mal. Il n'empêche que la plupart des banques européennes vont très mal. Le marché inter-bancaire, c'est à dire le marché sur lequel les banques se prêtent entre elles, est complètement lui-même en léthargie depuis trois ans. La seule institution qui le nourrit c'est la banque centrale, la BCE, qui permet à ce marché de rester liquide une fois de plus. Ça veut dire que les banques elles-mêmes ne se prêtent plus entre elles. Elles ne se prêtent plus parce qu'elles savent très bien en réalité qu'elles vont toutes très mal. C'est un jeu du poker menteur : chacun sait qu'il a des très mauvaises cartes mais il dit à son adversaire « Je t'assure, j'ai plein d'as, tu peux y aller ». L'autre en face, comme il est banquier aussi, est plus difficile à tromper que la municipalité de Saint-Étienne par exemple ; avant de prêter il réfléchit deux fois. Et d'ailleurs elles ne se prêtent plus entre elles.

Une autre raison pour laquelle les banques vont plus mal qu'elles veulent bien le reconnaître aujourd'hui, c'est qu'elles bénéficient d'exemption comptable qui sont un sujet technique assez fondamental ; comme on est au MCC je vais quand même en parler.

Vous savez que depuis 2005 en Europe nous avons adopté les normes comptables internationales (IFRS ou IAS), qui ont comme grande philosophie le fait qu'une entreprise cotée, par exemple une banque, doit valoriser à sa valeur de marché (fair value) des actifs dans son bilan. Ça veut dire qu'en 2008 les banques avaient à leur bilan des tas d'actifs toxiques, des actifs pourris, des sub-primes, des CDO, etc... et que ces actifs ne valaient plus rien sur les marchés ; mais il n'empêche qu'à cause de ces normes comptables internationales, elles étaient obligées de les valoriser à leur valeur marché qui étaient zéro ou proches de zéro. C'est ça qui a creusé des trous noirs dans les bilans des banques en 2008. C'est une des raisons fondamentales pour lesquelles la totalité des grandes banques européennes étaient toutes en faillite au 31 décembre 2008. Elles ont dû leur survie au sauvetage des états y compris en France. C'est vrai que nous, on n'a pas prêté beaucoup à nos banques, mais on leur a quand même prêté : si on ne leur avait pas prêté 18,5 milliards elles étaient toute en faillite au 31 décembre 2008.

En décembre 2008 elles sont toutes allées faire un pèlerinage à Londres pour admirer les reflets de la Tamise, mais aussi pour aller discuter avec l'ISB qui est l'institut privé chargé par délégation de la commission européenne de concocter les normes internationales comptables ; c'est intéressant à comprendre. L'Union Européenne a délégué à un institut privé la tâche d'édicter les normes comptables, ce qui est un dessaisissement de souveraineté politique extrêmement fort. Evidemment quand j'ai dit ça, il y a des membres de la commission européenne qui m'ont dit « Gaël tu exagères, il y a quand même aussi des représentants des autorités du marché financier à l'ISB ». Mais le nerf de la guerre c'est qui paie l'ISB ? Ce sont les banques. Même si vous mettez *Jean-Pierre Jouyet* pour faire beau dans le décor, qui vient assister aux réunions, comme ce n'est pas lui qui paie, ce n'est pas lui qui a le pouvoir. Ceux qui ont le pouvoir ce sont les agences de notation, les boîtes de conseil, les boîtes de consulting et les banques. Donc les banques sont allées faire leur pèlerinage auprès de la Tamise, décembre 2008 et ont supplié l'ISB de les délivrer du carcan de ces normes pour qu'elles ne soient pas obligées de valoriser à leur valeur de marché ces actifs pourris dans leur bilan fin 2008 ; et l'ISB leur a donné un régime d'exception rentable, provisoire, qui leur permet de mettre des valeurs théoriques sur ces actifs pourris, des valeurs calculées par des modèles de maths, ce que j'ai fait moi-même avant de devenir jésuite, et ce que font les corps de polytechniciens quand ils vont faire de la finance ; et aucun des experts comptables ne peut challenger ces valeurs là parce que ce sont des modèles de maths beaucoup trop compliquées : ils n'ont pas le temps, quand ils

auditent les comptes des banques, même s'ils ont la capacité technique de le faire. La plupart du temps ils ne l'ont pas parce qu'ils n'ont pas fait l'X et qu'ils n'ont pas le temps, donc ils ne peuvent pas. C'est comme ça que par miracle, du 31 décembre 2008 au 1^{er} janvier 2009 les actifs pourris sont passés de zéro à quelque chose de strictement positif assez élevé qui a permis aux banques de se renflouer. C'est pour cela qu'un certain nombre de banques étaient en faillite au 31 décembre 2008 et avaient fait de nouveau des profits au deuxième semestre 2009, ce qui est quand même surprenant ; je ne sais pas si vous connaissez beaucoup d'entreprises qui arrivent à passer de la faillite à des profits substantiels en six mois, je n'en connais pas beaucoup. Et chose intéressante, le même régime d'exception vient de leur être accordé en décembre dernier pour les dettes publiques. Ça veut dire qu'aujourd'hui au niveau comptable les dettes publiques ont le même statut que les actifs pourris et toxiques des sub-primés en 2008. Elles sont tellement dangereuses et mauvaises, elles risquent tellement de creuser des trous dans les bilans des banques que les banques ont déjà obtenu à l'avance de l'ISB un nouveau régime d'exception comptable qui leur permet de ne pas valoriser les dettes publiques européennes à leur valeur de marché qui pourrait devenir nulle assez vite, mais à des valeurs théoriques calculés avec des modèles de maths.

Donc les banques ne vont pas si bien que ça; s'il y a des banquiers parmi vous ce n'est pas une atteinte contre les banquiers. Les amis banquiers avec lesquels je discute ont raison quand ils disent « Mais nous ne sommes pas les pires ». Les institutions financières qui bossent dans la shadow banking, les Hedge funds en particulier, sont encore bien pire que les banques. Eux ont joué explicitement à spéculer sur la dette grecque en achetant des CDS et n'attendent qu'une chose c'est que la Grèce fasse défaut. Simplement il faut dire aussi que ces fameux fonds spéculatifs, Hedge funds, n'auraient pas pu se développer sans l'aide des banques. Ce sont des émanations des banques parce que les banques sont tenues par un minimum de règles qu'elles doivent respecter, des ratios de fonds propres de réserve obligatoire que les banques doivent respecter pour accorder des crédits, règles auxquelles les fonds spéculatifs ne sont pas soumis. Quand vous êtes un jeune trader dans une banque et que vous avez envie de multiplier par 10 votre bonus à la fin de l'année, qu'est-ce que vous faites ? Vous vous faites embaucher par votre ancien patron de salle qui vient de créer son Hedge fund personnel à Londres, qui vous prend et vous promet 10 fois plus de bonus que ce que vous gagnez dans la banque traditionnelle. Mais évidemment dans la vie pratique ils sont encore plus sauvages que dans les banques classiques. Mes amis banquiers cathos qui me disent que nous ne sommes pas les gros méchants ont en partie raison, mais en même temps les gros méchants n'existeraient pas sans les banques.

Que peut-on faire pour réglementer le secteur bancaire ? Vous avez peut-être vu que le Conseil pontifical Justice et Paix a sorti une déclaration qui a fait grand bruit en décembre, préconisant deux choses :

- la séparation des métiers bancaires : séparer les banques de crédit et banques d'investissement des banques de dépôt
- l'instauration d'une taxe Tobin sur les transactions financières

Je ne dis rien sur les taxes Tobin car évidemment je suis pour, et aujourd'hui quasiment tout le monde est pour, sauf la Grande Bretagne. Vous savez que notre président a pris position là-dessus de manière extrêmement ferme et je ne peux que m'en réjouir. Le problème est que si on est tout seul à la mettre en œuvre ça sera pas très utile mais les allemands ont dit aussi qu'ils étaient pour, donc j'espère qu'on va avancer.

Je reviens juste sur la question de la séparation des métiers bancaires. Je pense aussi comme le Conseil Justice et Paix dont la déclaration a été rédigée par deux français, Michel Camdessus et un jésuite français, ce n'est pas moi, mais un autre vous vous en doutez. Si vous connaissez la Compagnie vous savez qu'elle est l'autre jésuite qui peut avoir écrit avec Michel Camdessus. C'est une très bonne déclaration, mais simplement il y a un énorme débat sur la préconisation qui est la séparation des métiers bancaires. C'est une bonne chose parce que ça oblige, du moins ça permet de sécuriser les dépôts des petits épargnants que nous sommes tous. Le jour où BNP Paribas, si un jour ça devait arriver, se retrouve en faillite, ce qui va se passer est phénoménal: le binôme BNP Paribas est aussi gros que l'Etat français, 2000 milliards. Michel Pebereau peut regarder Nicolas Sarkozy de haut : en Europe il pèse aussi lourd que Nicolas Sarkozy.

Ce n'est pas un hasard si les quatre personnes qui étaient réunies au chevet de la Grèce le 26 octobre dernier pour négocier les conditions de restructuration de la dette grecque étaient *Nicolas Sarkozy, Angela Merkel, Michel Pebereau* et *Josef Ackermann* qui est l'alter-égo de *Michel Pebereau* pour la *Deutsch Bank* en Allemagne. Aujourd'hui les banquiers européens discutent avec les présidents et les premiers ministres des états les plus gros du monde.

C'est fondamental car ça permet de sécuriser la partie banque de dépôt, c'est-à-dire nos dépôts qui comme vous le savez ne sont sécurisés qu'à hauteur de 100.000 € par personne et par compte, par l'Etat. Sur cette question la Grande Bretagne est plus avancée que nous, ce qui est un paradoxe, et nous c'est

surtout les banques françaises qui sont contre, pour ne pas la nommer notre amie BNP Paribas. J'ai aussi des amis qui travaillent à BNP Paribas, il y a des gens très bien qui travaillent à BNP Paribas, c'est un gros paquebot, et il faut résister à la tentation de diaboliser BNP Paribas : ce n'est pas Goldman Sachs.

Pourquoi les banques françaises sont-elles contre ? Parce que les banques françaises sont construites aujourd'hui sur le modèle de la banque universelle qui mélange banque d'investissement et banque de dépôt. Si aujourd'hui vous coupez en 2 BNP Paribas vous la faites revenir en gros à l'état où elle était il y a 15 ans : vous aviez Paribas qui était une petite banque d'investissement, un petit joyau qui était tout petit et vous aviez BNP qui était une énorme banque de dépôt. Vous revenez à cette situation là. La partie Banque d'investissement Paribas ne peut plus jouer du tout dans la cour des grandes au niveau mondial en tant que banque d'investissement. Or en face vous avez une banque comme Goldman Sachs qui est une pure banque d'investissement. Avec Goldman vous remettez en œuvre le banking act, le classic act mis en place en 1933 par Roosevelt qui séparait les métiers bancaires et Goldman vous dira « je suis une banque d'investissement déjà ». En 1933 on sait que Roosevelt a été conseillé par un financier de Goldman parce que la séparation des métiers bancaires permettait d'éliminer un certain nombre de concurrents de Goldman. Maintenant vous comprenez pourquoi l'Angleterre est pour : l'Angleterre avance dans la séparation parce que l'Angleterre a un certain nombre de banques d'investissement britannique que cette question n'embêtera pas du tout, mais qui au contraire se trouvera avantaagé et permettra d'éliminer les concurrents qui sont des banquistes.

Et nous en France nous n'avons que des banquistes dans les grosses banques. Pour nous c'est beaucoup plus problématique. La question qu'il faut poser quand même, c'est « Avons-nous besoin de grosses banques d'investissement ? » Si Paribas revient à la taille qui était la sienne au début des années 90, est-ce que c'est si dramatique que ça pour le financement de l'économie réelle ? Pour jouer au casino sur les marchés financiers c'est une autre affaire, mais pour le financement de l'économie réelle je n'y crois pas. C'est pour ça que je pense que c'est une bonne option qu'a prise le conseil Justice et Paix en prenant position de manière très ferme en faveur de la séparation des métiers bancaires.

3. Troisième point : pourquoi ça bloque ?

Il y a deux grandes explications. Une explication conjoncturelle qui est qu'un certain nombre de personnes qui se sont retrouvées dans des positions de prise de pouvoir, de décision, ont été complètement dépassées par ce qui se passait sur les marchés financiers : les chrétiens qui ont travaillé à la commission européenne, les hauts fonctionnaires qui croient au projet européen, qui se sont engagés du côté de Jacques Delors, qui n'étaient pas tous formés pour comprendre ce qui se passait sur les marchés financiers parce qu'on n'apprend pas ça à l'ENA, encore aujourd'hui.

C'est tout simple, c'est une question de parcours professionnel clair. La quasi-totalité des hauts fonctionnaires français qui travaillent à la commission européenne, qui pour la plupart ont fait l'ENA, un grand corps français, n'ont jamais travaillé dans les banques, ils ne savent pas ce qui se passe sur les marchés financiers, et on n'apprend pas ça à l'ENA, je peux vous le garantir. Du coup que font-ils quand ils ont des décisions à prendre du type la directive MIF, directive catastrophique ? Ils vont voir leurs amis qui étaient eux-mêmes à l'ENA, mais qui ont pantouflé du côté de la banque et qui sont eux-mêmes des cathos, ils vont avec eux à la messe le dimanche. Ils leur font confiance. Simplement eux par contre ils portent une énorme part de responsabilité car eux ont dit à nos amis hauts fonctionnaires européens : « Allez-y, vous pouvez faire confiance, les marchés financiers c'est vraiment efficace et utile, ça permet d'apporter de la liquidité, ça permet d'apporter du crédit au monde réel, c'est ça qui apportera la prospérité de l'Union Européenne ».

Eux ont une part de responsabilité énorme, ceux qui étaient en face les ont crus. Ils n'avaient pas tellement les moyens, le temps, la disponibilité. Ils ne peuvent pas potasser les bouquins de valorisation de l'actif financier. Ce n'est pas possible, c'est trop compliqué. D'ailleurs au passage, une partie des banquiers eux-mêmes sont dépassés par ce qui se passe sur les marchés financiers. Pour les seniors bankers qui ont plus de 60 ans aujourd'hui, quand ils étaient étudiants, ce qui se passe aujourd'hui sur les marchés n'existait pas, donc en fait c'est pour ça qu'ils donnent des bonus terrifiants à leurs traders : ils prient pour que ces traders fassent des opérations qui gagnent beaucoup d'argent mais pour une partie d'entre eux, ils ne savent pas pourquoi on gagne beaucoup d'argent sur les marchés financiers.

J'ai assisté moi-même à des discussions absolument ubuesques : à l'époque, avant de devenir jésuite, j'étais le gars qui faisait les calculs des traders. J'ai assisté à une réunion où il y avait les numéros 2, 3 ou 4 de la banque d'investissement française pour laquelle je travaillais et dont je ne donnerai pas le nom, avec le responsable du département recherche et développement de cette banque. Nous devions présenter des nouvelles stratégies hypersophistiquées qui étaient censées faire gagner beaucoup d'argent mais raser gratuitement tout le monde. Nous avions une discussion dans les grands appartements hyper-luxeux du dernier étage de cette grande banque parisienne. Moi j'étais chargé d'appuyer sur la touche « Enter » de

l'ordinateur, à chaque fois qu'il y avait une nouvelle diapo qui apparaissait sur le mur. Le numéro 3 de la banque était assis à côté de moi et avait mis ses deux chaussures sur la table à 30 cm de moi, pour bien montrer quelle estime il accordait aux gens qui venaient lui parler, parce qu'il était quand même le numéro 3 de la banque. Et en fait les 3 personnes qui étaient là ne comprenaient strictement rien à ce que nous leur disons, mais vraiment rien. Mais personne n'osait le montrer alors il y en avait un qui disait « Oui alors, tu ne penses pas qu'il faudrait ceci ». Alors le responsable de la recherche et développement ou moi-même nous répondions alors qu'ils n'avaient rien compris : « Oui c'est ça, tu as raison, ce n'est pas inintéressant, j'aurais dit les choses comme ça ». A ce moment-là, l'autre en face se disait, « Il a compris les projets » et donc posait une question qui était complètement hors sujet. Nous, nous continuions à répondre « Oui c'est intéressant ce que tu dis. Peut-être on pourrait dire les choses comme ci ». Après ça j'ai arrêté complètement et je suis sorti de cette réunion absolument écoeuré. C'est révélateur du fait que ceux qui sont dans les prises de position dans les grandes banques ne maîtrisent pas les détails de ce qui se passe sur les marchés financiers ; d'une certaine manière c'est normal. Ils n'ont pas le temps d'aller potasser la nuit ce qui s'est inventé dans les dix dernières années. Parce qu'ils travaillent déjà beaucoup, pour la plupart en tout cas, ce n'est pas possible.

A fortiori les hauts fonctionnaires de la commission européenne, les hauts fonctionnaires du Trésor en France, la plupart sont ceux qui ont travaillé spécifiquement sur les dossiers financiers et qui maîtrisent bien ces affaires là, sont obligés de faire confiance. J'ai fait une table-ronde au Centre Sèvres avec *Jean-Louis Bourlanges*, député européen centriste modéré. Jean-Louis a reconnu ça de manière extrêmement honnête en disant « Vous ne mesurez pas à quel point de la fin des années 98 au début des années 2000, nous députés européens, nous étions intellectuellement dominés par les financiers de la City qui venaient nous voir en costard cravate, et nous racontaient avec un mépris souverain ce que nous avions à faire. Et nous députés européens on n'y comprenait rien. Donc on a voté des trucs en faisant confiance ». Si vous réfléchissez un tout petit peu, la construction de la zone euro elle-même est tellement favorable aux banques que j'ai du mal à penser que nos amis qui l'ont concoctée n'ont pas fait ça un peu sous la dictée de leurs copains banquiers.

Parce que, comme vous voyez qu'aujourd'hui tout est fait pour que l'argent qui circule passe forcément par la case banque, ce sont les seules institutions qui peuvent gagner de l'argent grâce aux traités européens. Ce sont les seules maintenant qui bloquent pour qu'on réalise ces traités parce qu'elles ne veulent pas perdre leur monopole. Vous vous dites quand même qu'il y a quelque chose qui s'est passé. Par exemple depuis 2004 en France, un particulier français n'a plus le droit d'ouvrir un compte auprès du Trésor français. Nous autres si nous voulions aujourd'hui venir en aide à l'Etat français en lui prêtant de l'argent, en achetant des bons du Trésor français, nous n'aurions pas le droit de le faire ; depuis 2004 nous n'avons plus le droit de le faire. Qui a le droit de le faire ? Seules les banques. Il faut repasser par un banquier qui va prendre notre argent, prélever une marge et prêter à l'Etat français pour qu'on puisse nous-mêmes prêter à l'Etat français. Il y a des initiatives qui ont été prises en Italie, plus d'un milliard a été prélevé en Italie par les particuliers italiens qui veulent sauver leur pays. En France ce n'est pas possible, il faut passer par la case banque : c'est assez surprenant.

Tout cela est un premier régime d'explications qui est conjoncturel et sur lequel il faut revenir, ça suppose de mieux former nos fonctionnaires. Par exemple l'autorité des marchés financiers essaie de le faire aujourd'hui. Bercy a demandé à l'origine à l'Inspection Générale des Finances, la crème des énarques français, de leur faire des rapports pour des idées en vue de la réglementation des marchés financiers. Au bout de six mois l'IGF, l'Inspection Générale des Finances, a rendu une feuille blanche en disant : « On n'est pas capable de faire ça, ce n'est pas à nous qu'il faut demander ça ». Du coup Bercy s'est tourné vers l'AMF, l'Autorité des Marchés Financiers, pour lui demander de faire ce travail. L'AMF a répondu : « Nous on veut bien mais il faut nous donner de l'argent pour recruter des techniciens qui travaillent sur les marchés financiers, des ingénieurs pour nous aider à concocter la réglementation intelligente ». Autre exemple, initiative heureuse, vous avez un LABEX, laboratoire d'excellence financé par l'Agence Nationale de la Recherche (ANR) qui s'appelle REFI, (régulation financière) et qui vient d'être labellisée par les instances à qui on demande de labelliser ce genre de labo, piloté à la fois par l'ESCP, Paris1, l'ENA, le CNAM, l'ENAS (je suis dedans au Conseil scientifique pour, du côté universitaire, faire des propositions intelligentes de régulation des marchés financiers) ; donc il y a des choses qui se font. On avance petit à petit. Le chantier est tellement énorme que ça va nous prendre 10 ans.

Après il y a un deuxième élément d'explication qui est plus profond et beaucoup plus problématique sur lequel je vais me livrer à un petit test avec vous. Selon vous quel est le pourcentage de français aujourd'hui titulaires du baccalauréat général. Je vous dis tout de suite, ce n'est pas 80% parce que 80% c'est le taux

de réussite au Bac. C'est celui qui est visé et pas exactement celui qui est atteint. On est un peu en dessous. Et puis, qui plus est, tout le monde n'arrive pas au baccalauréat général. La réponse est 28% pour le baccalauréat général, si vous additionnez avec le bac pro et le bac technique on arrive à 55%. Il y a un tiers de français qui ont un bac général et qui accède à des études universitaires. Un petit peu du côté des bacs pro et technique pas beaucoup.

En général quand je pose la question (vous au MCC vous avez bien répondu) j'ai toujours comme réponse 60, 70, 80 %. Nous autres qui avons fait des études supérieures, ce qui est évidemment le cas de tout le monde ici, nous croyons que nous constituons la majorité du corps social français, en tout cas beaucoup d'entre nous. Dans ma propre communauté jésuite, j'ai fait le test à table et on m'a répondu 70%. Quand j'ai dit 28% je me suis entendu répondre « Mais où sont les autres » ? Nous-mêmes comme religieux, nous ne rencontrons que des gens du premier tiers. Ça c'est un phénomène nouveau, depuis 15 ans le 1^{er} tiers ne rencontre que des gens du 1^{er} tiers. Quand discutez-vous, travaillez-vous, vivez-vous avec des personnes en France qui n'ont pas fait d'études supérieures ? J'ai fait l'exercice pour moi. Ce n'est pas très souvent, c'est même quasiment jamais.

Autrement dit, il y a 20 ans ou 30 ans l'élite en gros du pays qui avait accès aux études supérieures était ultra minoritaire. 1/3 finalement c'est beaucoup. C'est la première fois qu'il y a autant de personnes qui accèdent aux études supérieures dans un pays occidental. Ça vaut pour la France, l'Allemagne, l'Espagne, en gros toute l'Europe de l'Ouest. Ce qui fait que cette élite là peut vivre dans une quasi endogamie complète. On se marie avec des gens qui ont fait des études supérieures, le dimanche à table on ne rencontre que des gens des études supérieures, nos enfants en font, ma belle-sœur en a fait, mon cousin en fait, etc... Donc il y a un clivage social très très fort entre le 1/3 éduqué supérieur et les 2/3 de la France qui n'ont pas eu la chance d'accéder aux études supérieures. En plus ces statistiques sont stagnantes depuis 1995. Le taux de bacheliers généraux est stable depuis 1995. Il y a une nouvelle angoisse qui monte du côté de cette élite qui est « Est-ce que mes enfants vont réussir à faire des études supérieures aussi bonnes que les miennes ? » On n'est de plus en plus nombreux mais le taux de réussite ne marche plus. L'ascenseur social ne marche plus du tout. Et surtout le 1/3 supérieur éduqué n'entend plus les questions que se posent les 2 autres tiers. D'où cette énorme difficulté qu'il y a dans la classe politique française à dialoguer avec les 2/3 du corps social. Quand vous regardez les résultats du référendum au traité constitutionnel de 2005, vous voyez que le non recouvre en grande partie les 2/3 qui n'ont pas fait d'études supérieures, tandis que le oui recoupe en grande partie, pas complètement, le 1/3 des éduqués supérieurs. Si vous vous en souvenez, les débats qu'on a eus en 2005, ce n'était pas « Je suis contre, vous êtes pour, vous avez droit parce qu'on est dans un débat pluraliste ». Mais c'était « Vous êtes contre, je vais vous expliquer », si vous vous en souvenez. Autrement dit vous n'avez pas tout compris, moi j'ai fait des études, je vais vous expliquer qu'en fait, il faut voter oui au traité constitutionnel.

Les questions qui tournent aujourd'hui autour du vote pour Marine Le Pen sont du même ordre. Quand vous regardez la classe politique française c'est assez difficile d'entendre des politiques qui ne parlent pas seulement au 1/3 éduqué supérieur. En gros la seule qui le fait c'est Marine Le Pen malheureusement, qui se fait simplement l'écho des souffrances sociales décrites par les 2 autres 1/3 de la France qui ne se reconnaissent plus du tout dans les discours tenus par ce que certains appellent l'UMPS c'est-à-dire aussi bien l'UMP que le PS. Outre les débats politiques, c'est une vraie difficulté, c'est-à-dire qu'on n'entend parler que du 1/3 éduqué supérieur, les médias sont tenus par le 1/3 éduqué supérieur. Ce tiers là tient le corps politique économique financier et les deux autres tiers ont le sentiment terrible d'être complètement laissés pour compte. Ça c'est une vraie difficulté quand je discute avec toutes les personnes que j'ai nommées tout à l'heure, les hauts fonctionnaires européens, les députés français, les banquiers, les financiers, les politiques : ils font tous partie du tiers éduqué supérieur et la plupart n'ont aucune idée de ce que vivent les deux autres tiers.

Il y a un vrai enjeu humain-spirituel-social-politique pour nous, parce que pour vivre comme chrétiens on ne peut pas s'en satisfaire. On sait, nous, que le lien social est fragile et que si ça ne passe pas par le dialogue des différentes parties prenantes du corps social, on va à l'explosion qui peut prendre mille formes.

4. Débat

Je voudrais faire écho d'une rencontre que tu avais eue avec un banquier qui était frappant de cynisme justement par rapport à la situation actuelle, cherchant à ce que les plus petits ou les plus faibles tombent. Tu m'as laissé entendre qu'il y avait une suite à cette rencontre.

GG

J'étais déjà jésuite à ce moment là, juste après la 1^{ère} publication du livre « 20 propositions pour réformer le capitalisme » qui est sorti au tout début de l'année 2009. La troisième édition va sortir le 1^{er} février en poche et coûte 11 euros, la moitié du livre a été réécrite avec tout ce qui c'est passé depuis 2008.

Quand la première édition est sortie j'ai été invité par un banquier très haut placé dans les dix premières banques françaises parisiennes près du siège social de cette banque, dans un restaurant très chic, pour m'expliquer : « Mon père, vous n'avez rien compris parce que les crises c'est excellent, ça permet d'éliminer les plus faibles et les plus fragiles, et ça rend nos sociétés plus fortes et plus efficaces ». Cet homme là, outre sa fonction professionnelle est dans une équipe CVX, a fait une licence de théologie à la catho, va à la messe tous les dimanches c'est catholique ignatien, et l'accompagnateur de la communauté CVX est un jésuite que je connais.

La suite de cette rencontre, c'est que j'ai donné un cours au centre Sèvres cette année sur le thème « Quelle leçon peut-on tirer de la crise ? » et ce monsieur a tenu absolument à suivre mon cours. C'est surprenant car c'est un énarque triomphant qui a fait une magnifique carrière à la banque, il n'a pas besoin de suivre mon cours mais il y a tenu absolument. On ne pouvait pas l'en empêcher, il a payé son inscription. Il est venu, il s'est installé au fond, à toutes les séances. Il notait tout et quand je disais quelque chose de désagréable pour les banques, il levait la main pour dire « Non, je ne suis pas du tout d'accord ». Du coup je le laissais donner son opinion et puis très vite j'ai arrêté de dialoguer avec lui, parce que c'était un dialogue de sourd extrêmement odieux qui ralentissait tout. Au bout d'un moment il était devenu notre banquier de service qui défend sa cause.

Avant la dernière séance il m'a envoyé des mails disant « Je veux absolument pouvoir intervenir, votre cours est remarquable, mais quand même je n'ai pas du tout le même point de vue que vous. Vous devez me laisser parler un quart d'heure ». J'ai accepté un quart d'heure, j'ai bien réfléchi avant de lui donner la parole, je crois que c'est fondamental pour nous chrétiens, ça fait partie de notre position de chrétiens de croire qu'on peut avancer à travers le dialogue. J'aurais pu dire aussi « Voilà, c'est moi qui donne le cours ». J'ai fait confiance et j'ai accepté. Il est venu pendant un quart d'heure et nous a dit ce que je résume en 2 phrases : « Jamais les banques n'ont jamais aussi bien travaillé qu'aujourd'hui et ensuite c'est vrai que la France va mal mais il y a trois solutions : la première il faut diminuer les salaires des fonctionnaires, la deuxième désindexer les retraites de l'inflation et la troisième diminuer ou supprimer carrément les remboursements maladie ; avec ça nous sommes tirés d'affaire ; il avait les chiffres à l'appui. J'ai trouvé ça hallucinant : c'est un homme qui est dans la toute puissance, spirituellement c'est clair, voyez David qui va coucher avec Bethsabée parce qu'il n'a plus de limites ; plus personne ne peut lui mettre une limite, c'est normal quand vous gagnez 200.000 voire 300.000 euros par mois, et ça depuis 20 ans. Qu'est-ce qui peut vous arrêter ? Evidemment vous ne touchez plus terre. Alors bien sûr vous êtes dans ce bain culturel qu'est CVX. Comment la Parole de Dieu peut-elle le rejoindre ? Il y a une telle épaisseur de carapace, d'armure à traverser. C'est un vrai enjeu spirituel. Je parlais avec son accompagnateur qui m'a dit « C'est un grand artiste devant l'éternel ».

La question c'est un vrai enjeu spirituel. Comment cet homme là peut-il se laisser rejoindre un jour et se laisser toucher ?

Les paradis fiscaux. Quelle création de valeur économique dans les paradis fiscaux ?

GG

A mon avis aucune. Je n'en ai pas parlé parce qu'on ne peut pas parler de tout. Vous savez que sur les paradis fiscaux nous n'avons pas avancé du tout. Après le G20, on a dressé trois listes : noir, grise, blanche. C'est vrai que la plupart des paradis fiscaux ont réussi à sortir de la liste grise en concluant des accords bilatéraux de transparence avec d'autres paradis fiscaux. Sur le papier ils ont fait ce qu'il fallait, ils sont sortis de la liste grise. Il n'y a plus de paradis fiscal aujourd'hui dans le monde officiellement après le G20, on n'a absolument rien de changé, c'est un sujet énorme, je vous le dis parce que je crois que c'est intéressant. Le vrai sujet des paradis fiscaux c'est ce qu'on appelle les prix de transferts dont vous en avez peut-être entendu parler, c'est-à-dire la manière dont une entreprise multinationale peut tout à fait légalement manipuler sa comptabilité de manière à faire apparaître son profit comptable dans un paradis fiscal. Par exemple dans les usines BMW au Brésil, au moment où la voiture sort elle ne vaut rien parce qu'elle ne porte

pas la marque BMW, c'est juste 4 roues avec une carrosserie et ça vaut 3 centimes ; puis elle passe par les Iles Caïman, je crois, et là on lui met la marque BMW, du coup elle vaut 100.000 €. Cela vous permet de payer le profit qui est comptabilisé uniquement sur l'Ile Caïman, où évidemment le taux d'imposition est ridicule, pas comme au Brésil. C'est ce qu'on appelle le prix de transfert, c'est à dire les prix auxquels le même bien est facturé d'une filiale à une autre de la même société. 50% du commerce international est constitué d'échanges intra firmes, donc relai des prix de transfert.

Je sais qu'aujourd'hui dans nos grandes boîtes industrielles françaises, c'est le sujet tabou par excellence. Quand je discute avec des industriels, j'arrête de parler des prix de transfert car je sais que la discussion s'arrêtera immédiatement. Ce n'est plus possible; je pense que les grosses boîtes multinationales ont très bien compris que le scandale est tellement énorme sur le prix de transfert, que le jour où l'opinion publique s'en saisira, elles devront complètement arrêter cette pratique extrêmement lucrative qui pénalise également la France, puisque du coup il y a des usines qu'on perd en France : j'ai suivi l'affaire de Pétroplus en Normandie. Vous avez les grosses boîtes du CAC 40 qui ne paient pas d'impôt en France, alors que les PME sont soumises à des impôts substantiels, je ne vais pas en citer ; donc les lésés ne sont pas simplement les pays du sud c'est aussi nous au passage.

Pourquoi les états ne s'y attaquent-ils pas ?



GG

C'est parce que il y a une pression très très forte de la part de ce milieu là, c'est-à-dire les politiques que je rencontre. Par exemple j'ai rencontré Nicolas Hulot qui lui ne connaît pas les prix de transfert. Mais d'autres politiques François Bayrou, Arnaud de Montebourg les connaissent très bien car on leur a expliqué. Il y a un certain nombre de députés qui ne connaissent pas non plus. J'avais créé avec Cécile Renouard, religieuse assumptionniste, un club parlementaire dans lequel on réunit des députés dans un restaurant à côté de l'Assemblée Nationale. On leur fait des conférences d'économie et de finance pendant qu'ils mangent. La plupart des députés ne connaissaient pas l'existence des prix de transfert donc on leur a expliqué. Il y a aussi une grande ignorance, mais c'est aussi un sujet assez complexe. Cela dit il y a un groupe de travail qui a été créé par le gouvernement dont François d'Aubert est le directeur, avec Max de Chantérac, co-auteur du livre, un des directeurs financier d'un

grand groupe français du CAC 40 qui a lui, fait de l'optimisation fiscale via les prix de transfert pendant 15 ans dans son groupe en Europe de l'Est ; c'est un catho qui s'est rendu compte un jour qu'il ne pouvait pas continuer à faire ce métier, il est dans cette task – force chargée de réfléchir sur la réforme de la comptabilité des multinationales et dans son livre, il fait des propositions très concrètes pour mettre fin à cette énorme scandale.

Nous à notre petit niveau nos yeux se dessillent, nos oreilles s'ouvrent, mais quel type d'actions peut-on avoir soit à notre niveau d'équipe, soit même à celui du mouvement, en sachant qu'on n'est pas organisé pour marcher d'un seul homme

GG – Moi je dirais il y a trois niveaux : prendre conscience du fait que le magistère ecclésial aujourd'hui prend des positions courageuses sur un certain nombre de questions et dans les débats qu'on peut avoir entre chrétiens ne plus se cacher derrière le petit doigt du silence magistériel. Aujourd'hui le conseil pontifical Justice et Paix entre dans l'arène de la discussion, la COMECE et la Conférence des Evêques de France : il y a un enjeu qui est d'abord de lire ce que veut dire l'Eglise et de s'en faire l'écho, entre chrétiens, si on croit que le magistère a une parole qui nous concerne. Il y a un deuxième niveau qui est que la question éthique qui nous est posée aujourd'hui c'est de comprendre comme chrétiens que la morale de l'honnêteté individuelle ne suffit plus : obéir aux règles, ne pas puiser dans la caisse, s'arrêter au feu rouge, ce n'est plus suffisant. Il faut réformer le code de la route parce que les règles elles-mêmes sont mauvaises et ça c'est un travail d'éthique collective qui ne se fera pas en deux jours, qui ne dépend pas de l'héroïsme individuel d'une personne, mais de la qualité du débat que nous entamons les uns avec les autres y compris avec la direction de l'entreprise dans laquelle nous travaillons. Du côté de la finance c'est quand même très clair. Les groupes à La Défense que je vois de temps en temps, se constituent pour que les uns et les autres puissent réfléchir ensemble et se dire : « Est-ce qu'on va accepter de faire cette transaction, est-ce qu'on va accepter de sortir ce produit structuré sur le marché financier, est-ce qu'on va accepter de collaborer loyalement avec l'AMF ? Le fait simplement de pouvoir se réunir, de vérifier qu'ils portent tous les mêmes questions, de dialoguer entre eux, leur donne une énergie pour continuer le dialogue, c'est ce qui est extraordinaire. Il y a aussi un petit groupe que j'ai lancé avec Cécile Renouard qui s'appelle l'Entreprise une Bonne Nouvelle (l'EBN), qui est calquée sur la Politique Une Bonne Nouvelle, où vous avez une vingtaine de

cadres dirigeants d'entreprises françaises, y compris des grosses boîtes, qui se réunissent régulièrement pour partager entre eux sur « Comment changer la manière dont fonctionne les grandes entreprises en France mais aussi les PME » à cause de ce que je viens de dire. Ce sont des lieux de fermentation, de discussion. Le dernier lieu c'est le vote politique : il faut interroger nos responsables politiques et les obliger à prendre leur responsabilité et à agir, je crois.

Paul Jorion a écrit un livre récemment «Le capitalisme à l'agonie ». Vous, vous dites il faut réformer le capitalisme. Est-ce que vous pourriez donc un peu mieux expliquer ce qui vous différencie, pourquoi vous n'êtes pas aussi catastrophique que lui.

2^{ème} question sur l'Europe : j'ai entendu récemment qu'on n'avait pas réussi à débloquer 500 millions d'euros pour les denrées alimentaires des plus démunis, 18 millions, je crois, en Europe mais qu'en revanche on avait réussi l'année dernière à donner une centaine de milliards aux banques. Est-ce que ça fait partie de cet autisme des financiers et des politiques puisqu'apparemment vous avez dit que la politique économique n'était plus faite par les politiques mais par les économistes.

GG

Je réponds très vite : *Paul Jorion* est un homme intelligent qui a travaillé sur les marchés financiers donc il sait de quoi il parle. Là où je ne suis pas d'accord avec la posture qu'il a adoptée, c'est qu'il a pris celle du prophète qui annonce le malheur et qui s'en lave les mains. Avec ça je ne suis pas d'accord, il faut être lucide. Si vous vous souvenez du début du livre de Jérémie, Dieu parle à Jérémie et l'appelle et lui dit : « Que vois-tu ? » Jérémie répond deux fois. La première fois il dit « Je vois des armées qui vont dévaliser le pays du Nord et qui vont arriver sur nous et tout casser ». Et la 2^{ème} fois il dit « Je vois la fleur d'amandier qui fleurit en hiver ». C'est l'annonce, la promesse du printemps. Donc à *Paul Jorion* il manque la 2^{ème} réponse, à mon avis. Ce n'est pas le tout d'annoncer l'apocalypse, il faut faire des propositions engagées, susciter l'énergie pour que ça bouge. On ne peut pas juste attendre que l'apocalypse arrive à mon avis.

Après la 2^{ème} question c'est tout simple : *Michel Pebereaul* est assis sur 2.000 milliards d'euros. Il sait que si sa banque fait faillite, l'Europe est à genoux, donc il obtient ce qu'il veut. Les gens qui sont en précarité alimentaire en France si nombreux soient-ils, n'ont pas ce pouvoir de négociation. Il y a 8 millions de personnes en France qui vivent en dessous du seuil de pauvreté, qui théoriquement vivent avec 200€ par mois tout compris en revenu disponible. Le nombre d'enfants de 0 à 6 ans qui sont en situation de pauvreté, en dessous du seuil de pauvreté, a augmenté de 40% sur un an, c'est énorme. Vous avez 1 million de chômeurs de plus sur les cinq dernières années, 3 millions de personnes qui sont en précarité énergétique qui n'arrivent pas à payer leur énergie tous les mois. C'est considérable mais ceux-là on ne les entend pas. Ils font partie des 2/3 invisibles et muets sur l'espace public.