

## Sortie de crise : renaissance ou résurrection ?

*Par Dominique Chesneau, vice-président du Comité scientifique de la DFCG*

D'aucuns commencent à envisager, « journalistiquement », les scénarios de sortie de crise. Dans l'impossibilité de vérifier tous les développements théoriques, les idées sont bonnes à prendre.

Dans quelques posts précédents, nous avons réfléchi sur la probabilité forte d'un changement de paradigme. Mais l'obligation morale de mentionner toutes les idées émergeant du Comité scientifique de la DFCG nous conduit à écrire que le débat existe en notre sein.

Alors, quand l'horizon des entreprises n'excède souvent pas trois mois, est-on sûr que ces réflexions sont utiles aux directeurs financiers ? Peuvent-ils agir dans le brouillard actuel, au-delà de leurs fonctions de reporting, de réducteurs de coûts... ? Dans un cadre volontariste, il convient d'être en mesure de répondre oui à ces deux questions. Pour ce faire, lançons en ce début de période de vacances la question suivante : « Sortie de crise : renaissance ou résurrection ? »

On connaît tous la différence entre « renaissance » et « résurrection » :

- Renaissance : un être ou un concept renaît lorsqu'il retrouve vie après la mort, mais sous des formes différentes de celles connues auparavant. Pour faire simple, faisons l'analogie avec les cycles de vie des Hindous et des Bouddhistes, et les Karmas ;
- Résurrection : un organisme vivant, des idées, des systèmes ressuscitent lorsqu'après être morts, ils reprennent vie avec des caractéristiques identiques à celles qu'ils possédaient avant leur mort. Dans ce cas, l'image qui vient immédiatement à l'esprit est celle du Christ, dont les Evangiles rapportent qu'il a ressuscité trois jours après sa mort, redevenant identique à l'homme-Dieu qu'il était avant son supplice.

### « Jamais plus comme avant »

Barak Obama, Nicolas Sarkozy, Tim Geithner et d'autres chefs d'Etat et de gouvernement ont abondamment signifié que « le monde ne sera jamais plus comme avant ».

De fait, les changements entérinés par les deux G20 et autres G8, G13, G14... montrent la volonté des dirigeants de notre planète que le capitalisme « renaisse », c'est-à-dire qu'il ne soit ni tout à fait le même, ni tout à fait un autre. Pour exemple de ce volontarisme, citons la création d'un Forum de la Stabilité Financière, les réformes de surveillances prudentielles, les modifications de normes comptables, le contrôle accru des produits « complexes », la fin du mythe de l'infaillibilité de l'autoréglementation d'un marché, la fin des paradis fiscaux, etc.

Un certain nombre de changements que l'on impute à la crise étaient latents voire préexistants. C'est un point que montrent bien les études qualitatives sur la demande de produits bancaires (rejet de packages, traque des coûts cachés...) qui avaient changé avant la crise, mais que la crise exacerbe. Autre exemple, l'automobile dont les mutations ont commencé il y a plusieurs années et qui expliquent les difficultés actuelles des constructeurs

américains et français. Idem dans la musique ou la santé. De ce point de vue, la crise est un révélateur.

Enfin, le plus important changement se fera *via* la réglementation qui va aboutir, de fait, à une augmentation du coût de production des crédits bancaires, et donc un recul de l'offre. Là, la crise est un agent de mutation. La force du capitalisme sur tout autre système réside dans sa résilience et sa capacité ectoplasmique à réapparaître quand on le croyait mort.

### **Alors renaissance ?**

Des signaux forts ont été envoyés aux marchés et autres agents économiques pour leur montrer que dorénavant l'épure ne s'étendrait plus à l'infini, que de nouvelles règles allaient sauver le monde... Bref, que « la boutique serait tenue ». La renaissance est sans doute, et à des degrés divers, le scénario privilégié par ceux qui nous gouvernent.

Et pourtant, après les prises de décisions politiques, les déclinaisons techniques semblent très difficiles à mettre en place :

- un protectionnisme partiel entrave la fin du cycle de Doha ;
- les régulateurs ne veulent pas d'un système global, mais privilégient les solutions nationales (avec tous les risques de lenteur de transmission de l'information imaginables) ;
- la réforme des contrôleurs aux Etats-Unis a accouché d'une souris (création d'une agence de protection de l'épargnant) ;
- les assureurs sont « vent debout » contre Solvabilité 2 ;
- les banquiers demandent des modifications substantielles de Bâle 2 pour que rien ne change et surtout pas l'encours de capitaux employés obligatoires ;
- les Américains ne prévoient toujours pas de respecter les principes de Bâle 2 (alors qu'ils en sont les co-auteurs !) ;
- les pratiques des bonus colossaux dans les activités de marché sont maintenues contre vents et tempêtes (sauf au sein de BNP-Paribas, tant qu'il n'est pas démontré que, dans les six prochains mois, ses concurrents auront tenté de débaucher ses meilleurs éléments à l'aide d'un chèque bien garni)...

Par ailleurs, la formation des bulles est consubstantielle à l'innovation financière, et une régulation qui voudrait freiner cette innovation est probablement vouée à l'échec (en dehors de quelques modifications marginales).

Il est donc loisible de penser que nous assisterons,  *nolens volens*, à une résurrection du système économique pratiqué depuis 60 ans et les Accords de Bretton Woods. Mais, en cette matière, rien n'est jamais certain. Surtout, si une volonté politique extrêmement forte apparaît en faveur de la renaissance !

### **Vous avez dit résurrection ?**

Dans ces conditions, que doit/peut faire le directeur financier ?

On peut suggérer quelques pistes en adoptant un comportement personnel sage et aux aguets. En effet, si la reprise se présentait plus tôt que prévu, les actionnaires, les salariés, les gouvernements n'accepteraient sûrement pas que l'entreprise gagne peu d'argent quand

ce serait le cas des concurrents. Chacun d'entre nous a peur de passer à côté du profit, moteur durable de nos systèmes économiques. Et mieux vaudra bénéficier d'une reprise « classique » qu'attendre, comme Sœur Anne, une reprise « durable ». En reprenant un « mot » du petit père Queuille : « *Il n'est pas de problème qu'une absence de solution ne finisse par régler.* »

La résurrection semble évidente. On peut néanmoins avancer avec peu de risques d'erreur que les initiatives ultralibérales de Margaret Thatcher et Ronald Reagan ont atteint leurs limites extrêmes et que l'adjonction de réglementation est certaine. Il est également probable que la répartition de la valeur ajoutée privilégiera davantage les salariés et autres partenaires extérieurs. Face à cet accroissement du nombre de participants au développement d'une entreprise et à l'apparition de nouveaux risques réglementaires et systémiques, on recherchera prioritairement de nouvelles marges de manœuvre *via* :

- un accroissement des fonds propres ;
- la mise à disposition des opérateurs financiers (trésoriers, responsables des achats) au service exclusif du développement commercial de l'entreprise ;
- un contrôle renforcé et transversal des risques orienté vers une croissance durable ;
- une meilleure communication externe et interne avec les salariés, les clients, les fournisseurs, les actionnaires, les banquiers et les assureurs.

Le monde « d'après » sera géré avec des politiques post keynésiennes et l'économie retrouvera les heurs et malheurs du *stop and go* et de l'instabilité, pendant plusieurs années.

Si certaines institutions sont devenues « *too big to fail* », alors réduisons leur taille pour qu'elles ne représentent plus de risque systémique... et qu'une mauvaise gestion puisse conduire à la liquidation. A cet égard, la commission américaine sur les monopoles a vu renforcés ses moyens d'investigations. Le simple rappel de l'explosion d'ATT nous indique le sens du vent... et le pouvoir de cette commission.

Ce sera enfin la revanche de « l'économie réelle » sur l'économie financière.

Il est vrai qu'un tel thème appliqué à un sujet financier ne peut être traité de façon manichéenne !

Dans ce contexte, ce sont les plus petits et agiles, les « *too small to lose* », qui s'en sortiront le mieux.

La renaissance sera probablement, l'option retenue !