

Histoire de crises

« La cupidité n'explique pas tout »

Pour l'historien Niall Ferguson, on n'a pas tiré toutes les leçons de la crise en termes de régulation et de politique monétaire.

Le Nouvel Observateur. – *Qu'est-ce qui a causé cette crise ? Une explication fourre-tout revient souvent : la cupidité de Wall Street...*

Niall Ferguson. – Absurde. La nature humaine est la même tout au long de l'histoire, alors comment expliquer ces grands mouvements de booms et de krachs simplement par le biais de la rapacité ? C'est un peu comme si l'on expliquait les guerres par l'humeur belliqueuse des hommes.

N. O. – *La succession de phases d'euphorie et de dépression n'est-elle pas dans la nature humaine ?*

N. Ferguson. – C'est vrai jusqu'à un certain point : vous ne pourrez jamais bâtir un système financier entièrement immune à la crise. Parce qu'il existe une telle incertitude dans le monde, et que nous devons malgré tout faire des paris sur le futur, il est inévitable que nous nous trompions ; et parce que nous sommes des créatures grégaires, nous nous trompons collectivement.

Mais cela ne veut pas dire que les autorités monétaires n'ont pas un rôle considérable à jouer pour réduire cette volatilité inhérente à notre psychologie et au fonctionnement des marchés. Cette crise devrait nous conduire à repenser le rôle des banques centrales : elles ont abandonné leur mission de stabilité du système financier, au profit d'un simple objectif de contrôle de l'inflation. Or, la principale victime de cette crise, c'est bien la théorie de « l'école de Chicago » sur l'autocorrection des marchés.

N. O. – *Pour comprendre cette crise, quelle aide nous apporte l'histoire des précédentes ?*

N. Ferguson. – Les bulles ont des tailles et des timings différents mais nous devrions toujours, à la lumière du passé, surveiller les ruptures de tendance. Les signaux d'alarme auraient dû passer au rouge quand l'inflation

immobilière est passée à deux chiffres. Il était évident qu'il s'agissait d'une bulle.

N. O. – *Y a-t-il un risque de rechute ? Certains parlent déjà du gonflement d'une nouvelle bulle...*

N. Ferguson. – C'est peu probable. Je vois plutôt un scénario avec une chute moins brutale qu'en 2008, suivie d'une longue période de stagnation. Nous allons cheminer cahin-caha, avec 1 à 2% de croissance annuelle, une inflation déclinante et une situation fiscale de plus en plus détériorée qui entraînera, in fine, une pression à la hausse sur les taux d'intérêt. C'est le scénario cauchemar que j'ai en tête : une croissance faible, plombée par le poids de la dette.

N. O. – *C'est un scénario déflationniste, pas tellement dans la culture américaine...*

N. Ferguson. – Erreur : l'économie américaine a connu une déflation massive dans les décennies 1870 et 1930. Certains disent qu'avec tout l'argent que la Fed crée, nous nous dirigeons

vers un scénario inflationniste, comme dans les années 1970. Mais nous ne sommes pas du tout dans le même cas de figure.

N. O. – *Dans le cycle des bulles et des krachs, vous identifiez ce moment où les gogos se ruent pour acheter, tandis que les initiés sortent du jeu... Cela s'est-il vérifié avec cette crise ?*

N. Ferguson. – Cette fois, comme en 1929, les insiders n'ont pas quitté le navire avant qu'il ne coule. Mais même s'ils ont perdu beaucoup d'argent en 2008, ils sont loin d'être sur la paille. L'idée que les initiés s'en sortent mieux que les autres reste toujours valide. Nous sommes dans un monde dans lequel un nombre relativement faible d'institutions très puissantes, comme Goldman Sachs, sont devenues les initiés. Ce groupe et tous les hedge funds (NDLR, fonds spéculatifs) qui sont dans sa mouvance ont anticipé la crise, se sont couverts, ont minimisé leurs pertes, et sont redevenus très rapidement profitables. La question est de savoir s'ils se sont suffisamment prémunis contre un retour de bâton politique, ou s'ils vont se retrouver dans la ligne de mire du Congrès. Je parie plutôt pour le second scénario.

N. O. – *Vous n'êtes pas trop optimiste ?*

N. Ferguson. – Dans une démocratie, ce sont les électeurs qui décident, quels que soient les millions que vous déversez sur la vie politique. Et les électeurs sont absolument furieux.

PROPOS RECUEILLIS PAR PHILIPPE BOULET-GERCOURT



L'ascension de l'argent

Une histoire de l'argent ?

Dans la boîte à outils des mécanos de la crise, celui-ci ne sera pas de trop. Alors que les économistes, historiens et banquiers du monde entier se lancent dans un gigantesque exercice d'in-



Le banquier et sa femme (tableau de 1539)

tropection, cet historien écossais, professeur à Harvard, auteur de documentaires et éditorialiste au « Financial Times », apporte une perspective qui a tant manqué dans ces années d'exubérance où, croyait-on, les montagnes russes des booms et des krachs n'étaient plus possibles. Après « la Fin de l'histoire »,

proclamée par Francis Fukuyama, la « fin des cycles » a rejoint les oubliettes de l'histoire. Auteur d'une histoire des Rothschild qui fait référence, historien très controversé de la Première Guerre mondiale, Ferguson, avec Timothy Garton Ash et quelques autres, est l'un

des spécimens les plus en vue d'un groupe hétérogène et brillant d'historiens contemporains britanniques, peu ou pas traduits en France. Une erreur réparée avec cette saga de l'argent à travers les âges. P. B.-G.

« L'Ascension de l'argent », par Niall Ferguson, Saint-Simon, novembre 2009, 23 euros.

Retrouvez l'intégralité de l'entretien (en anglais)

www.nouvelobs.com