

**Où va la finance ?**  
**(Revue de l'ouvrage de G. UGEUX : La descente aux enfers de la finance)**

Il y a un peu plus de dix ans, une crise financière majeure remettait significativement en cause l'industrie financière et bancaire mondiale, avant de se transformer en une crise des dettes souveraines européennes et de menacer la survie de la zone euro. Aujourd'hui, l'environnement économique suscite tout autant d'incertitudes que d'inquiétudes. Le ralentissement perceptible de la croissance économique, souligné par l'ensemble des institutions économiques, et les récents déboires des marchés financiers ont conduit les banques centrales à davantage de prudence, pour reprendre les mots de la FED. Ainsi, la BCE a récemment réactivé certains de ses instruments de politique monétaire non-conventionnelle.

S'il s'avère peu aisé d'appréhender pleinement l'ensemble de ces problématiques, le livre de Georges Ugeux, intitulé « *La descente aux enfers de la finance* », et paru le 13 mars 2019 aux éditions Odile Jacob, permet, tant au grand public qu'aux spécialistes les plus avisés, de mieux comprendre la complexité de l'environnement économique actuel au travers d'analyses comparant les États-Unis et l'Union Européenne lors de la précédente crise financière. L'effort fait par Georges Ugeux afin de rendre accessible ce sujet réside dans l'originalité d'une méthodologie entremêlant approche historico-économique avec des « *posts* » de blog, publiés tout au long de la précédente crise financière puis de celle des dettes européennes.

Au-delà, Georges Ugeux s'applique à transmettre au lecteur des éléments de compréhension de la crise financière (rôle des banques, propagation du risque financier auprès des États, liens avec les banques centrales). Cette interdépendance entre les acteurs économiques (banques / États / banques centrales) étant schématisée par Georges Ugeux dans le cadre d'un « *triangle des Bermudes* ».

Georges Ugeux présente alors une synthèse des évolutions de la réglementation bancaire, en alternant, pour mieux les comparer, les progrès aux États-Unis et dans la zone euro. Défenseur de l'innovation financière, l'auteur en analyse néanmoins les grands défis, de la fraude de Madoff à la manipulation du LIBOR en passant par l'affaire Kerviel, mettent en exergue l'approche ambivalente des régulateurs face à l'innovation financière et les difficultés d'adaptation du cadre normatif. Cette ambivalence est d'autant plus marquée au regard des réponses apportées par les banques centrales dans le cadre de leurs politiques monétaires accommodantes. À cet égard, Georges Ugeux discute de l'efficacité du recours aux politiques monétaires non-conventionnelles et de leurs conséquences sur les bilans des banques centrales.

L'auteur discute alors de l'incomplétude de l'Union Bancaire. Finement décrite, en éludant toutefois les subtilités juridiques du MRU à des fins de compréhension, l'Union Bancaire semble être, selon Georges Ugeux, trop ancrée dans une boucle rétroactive entre les banques et les États (boucle « souverain-bancaire ») que la réglementation européenne peine à briser. De manière logique, après avoir étudié le système financier et les politiques monétaires, Georges Ugeux conduit son lecteur dans les méandres financiers de l'endettement public.

C'est donc au regard de l'analyse du « *triangle des Bermudes* » et des conditions économiques actuelles que Georges Ugeux se pose la question de savoir, au sein de la quatrième partie, si « *La crise mondiale peut-elle encore être évitée ?* ». Intuitivement, aucune solution ne se distingue par



sa facilité d'application et Georges Ugeux, conscient de cette difficulté tend à proposer une solution hétérodoxe visant à éclater les banques centrales en créant un fond d'investissement d'emprunts d'États et à terminer l'assouplissement quantitatif. Néanmoins, face à de telles solutions, l'auteur n'en oublie pas pour autant le rôle déterminant que revêtent les gouvernements dans la prévention, puis la gestion, de telles crises dont notamment la cession d'actifs non stratégiques. Finalement l'auteur conclut son ouvrage en rappelant la nécessité d'éduquer, puis de responsabiliser la population à la finance, tout en recentrant, peut-être, l'humain au centre de la société.

Conciliant le souci de l'exhaustivité avec la nécessité d'une synthèse, l'ouvrage de Georges Ugeux permet au lecteur de prendre un recul bienvenu sur les développements ayant marqué la sphère financière depuis la crise de 2007-2008.

Néanmoins, comme illustré par Robinson et Acemoglu, ou plus récemment par Listokin intégrant une variable « droit » dans le modèle IS/LM, les règles juridiques demeurent particulièrement importantes pour l'économie. À cet égard, et en s'appuyant sur les observations développées dans l'ouvrage de Georges Ugeux, plusieurs recommandations fortes pourraient être portées :

- 1) **Les restructurations de dettes souveraines, qu'elles soient de pays émergents ou développés, engendre des coûts significatifs dont l'allocation ne s'avère pas souvent optimal.** Cela est d'autant plus important que l'endettement public a fortement augmenté sur la dernière décennie. Il importe donc de fluidifier les processus de restructuration de dettes souveraines en mettant en œuvre, et ce peut-être en prenant l'exemple du Chapter 13, une procédure de restructuration pouvant être mise en œuvre localement et visant à minimiser les coûts. **Cette procédure doit impérativement s'accompagner d'une diminution des litiges souverains qui retardent souvent les restructurations et augmente significativement les coûts.**
- 2) **La crise financière a mis en exergue, et d'autant plus en Europe, un lien très clair entre les politiques monétaires et les dettes publiques.** Il conviendrait, notamment au regard du corpus jurisprudentiel européen, de mieux appréhender les interactions et les heurts entre politique monétaire et droit. A la suite des décisions récentes, notamment de la CJUE, Droit & Croissance a entrepris des études sur le sujet afin d'en présager les développements futurs.
- 3) **Les stress-tests européens doivent poursuivre leur renforcement.** Les premiers stress-tests européens effectués au lendemain de la crise avaient été très critiqués, notamment au regard des exigences des standards internationaux (par exemple ceux des Etats-Unis). Ils ont depuis été largement améliorés mais les derniers exercices, dont l'EBA a publié les résultats fin 2018, sont encore l'objet de critiques (par exemple : *static balance-sheet*). Cette dynamique de renforcement des stress-tests est essentielle à la transparence et à l'établissement de la confiance dans le système financier européen.
- 4) **L'achèvement de l'Union bancaire est clé.** A ce titre, les sujets semblent largement identifiés et des solutions mises en avant. Il convient désormais de soutenir les initiatives politiques permettant cet achèvement crucial pour l'avenir de l'Europe et de la zone euro.



Pour conclure, empruntons quelques mots à André Malraux, qui résume mieux que nous ne saurions le faire l'idée principale de l'ouvrage :

« L'approche de la faillite apporte aux groupes financiers une conscience intense de la nation à laquelle ils appartiennent. Habités à voir "dépouiller l'épargne", les gouvernements n'aiment pas à la voir dépouiller de son espoir : une épargne qui pense avec le tenace espoir du joueur, retrouver quelque jour son argent perdu, est une épargne à demi-consolée. »<sup>1</sup>

*Victorien Jedryka-Salles & Adrien Tenne*  
*Droit & Croissance*

---

<sup>1</sup> André Malraux, 'La Condition Humaine', *Romans*, vol 62 (Bibliothèque de la pléiade, Gallimard 1964) 337.