

## LE COMMENTAIRE DE PAUL FABRA

# Le tout-marché contre le capitalisme

Jusqu'à ce jour, les mesures d'urgence prises par les autorités publiques (Instituts d'émission et gouvernements) pour remettre en état de marche les établissements financiers ont consisté à pousser plus loin, voire systématiser, les dérives les plus flagrantes auxquelles ont donné lieu les pratiques suivies par les banques. Cela est évident pour ce qui concerne leur liquidité. Or la détérioration de cette dernière se trouve à l'origine de la crise.

Dans une conférence qu'il a donnée le 17 avril à New York au Levy Economics Institute of Bard College sur le thème « Qui est principalement responsable de la crise du crédit ? », Henry Kaufman, un vétéran de Wall Street, unanimement respecté (et écouté par ceux qui veulent entendre), a dit : « *La Fed [sous la conduite d'Alan Greenspan] n'a pas non plus reconnu le rôle crucial que les grands conglomérats financiers ont joué pour changer l'idée que se fait le public de la liquidité. Traditionnellement, cette qualité avait affaire avec l'actif du bilan [possession d'avoirs mobilisables à tout moment : ad nutum]. Mais au cours des dernières décennies, l'attention s'est reportée vers le passif : liquidité est devenue implicitement synonyme d'accès facile à l'emprunt* ». C'est ce passage que je me propose de commenter ici : que font les instituts d'émission (Fed, BCE, Banque d'Angleterre, essentiellement) obligés d'intervenir dans l'urgence sinon assurer la liquidité des banques que celles-ci ne trouvent plus sur le marché ?

Ce qui est en cause ici est une prégnante idéologie du marché qui s'oppose frontalement à la logique du capitalisme. Les yeux ont du mal à s'ouvrir, tant l'idéologie en question est impérieuse (mais le monde universitaire et des grandes écoles de management donne – enfin – quelques signes de lucidité retrouvée !) et puissant le lobbying exercé par

les grandes banques (« conglomérats ») d'investissement sur le pouvoir politique. La France n'a pas échappé à ce dévoiement. Réflexion d'un banquier : le statut de banque universelle a ceci de bon qu'il met à la disposition du trading l'argent des déposants.

Logique consubstantielle au capitalisme mais souvent reniée par ses partisans et ses acteurs (surtout depuis la « révolution financière » de notre temps) : la solidité du système entier tient à la solidité de chacune de ses composantes (entreprises d'abord, ménages ensuite d'un côté, finances publiques de l'autre). La régularité des paiements est néces-

## L'illusion du tout-marché et de la globalisation peut être ainsi résumée : tout est négociable, y compris le crédit par le biais de la « titrisation ».

saire pour la bonne exécution des myriades de transactions qui lient les acteurs deux à deux et cela quelle que soit la dimension du marché (autre définition du capitalisme : économie contractuelle ou économie d'échange). Elle exige de chaque entité, a fortiori des banques, cette contrainte : les fonds propres doivent dépasser le montant des immobilisations. Ils ont aussi vocation à financer un volant minimum mais suffisant d'avoirs très liquides, mais de faible rendement.

A cela s'oppose l'illusion du tout-marché et de la globalisation ainsi résumée : tout est négociable, y compris le crédit par le biais de la « titrisation ». Sur un vaste marché, toute offre trouvera une demande. Dans une chronique publiée le 22 mars 2002 – l'économie mondiale avait encore du mal à se relever du krach de la « nouvelle économie » –, on écrivait dans ces colonnes : « *Une des techniques les plus*

*efficaces de dégénérescence du capitalisme, la faculté ouverte aux établissements de crédit de transférer le risque sur autrui (le "marché"), est à nouveau en plein essor... L'expérience a montré de façon spectaculaire que soudain le système tout entier peut se bloquer : les acheteurs se dérobent tous en même temps* ». L'idéologie du marché a triomphé : aucune banque n'a pris en compte dans son modèle le risque... de liquidité. Fait nouveau, « The Journal of Economic Perspectives », édité par l'influente American Economic Association, vient de publier un article écrit par trois professeurs (Harvard, Princeton) où il est

montré que, par opposition aux titres individuels (une obligation, par exemple), les instruments de dette « structurés » (ou plusieurs types d'obligations sont « emballés » ensemble) sont beaucoup plus exposés au risque de la conjoncture.

Aux États-Unis, Goldman Sachs et JP Morgan relèvent la tête. Ils mettent en avant les performances encore inégalées de leurs tradings respectifs. Ils veulent rembourser l'État pour avoir de nouveau les coudées franches afin de rémunérer à leur guise les « compétences » (sic). Un retour en force des banques d'investissement se traduirait par une volatilité encore jamais vue des marchés. Mais comment l'économie réelle qui s'enfonce dans la récession retrouverait-elle un semblant de santé ? Par des restructurations sauvages laissées à la seule discrétion de managers qui auraient retrouvé leur liberté ?