

Premières leçons d'une crise financière

par Pierre CLAUSS
et Christophe VILLA (*)

Alors professeur au département d'économie d'une célèbre université américaine, Princeton, Ben Bernanke, l'actuel président de la banque centrale américaine (la Fed), aimait à rappeler à ses étudiants que « **comprendre la crise de 1929 est le Graal de l'analyse économique** ». L'actualité financière désastreuse de ces derniers jours nous fait penser que la crise financière actuelle est peut-être en train de supplanter la crise de 1929, comme le cas le plus marquant de notre jeune histoire économique et financière.

Sommes-nous arrivés à un point de rupture qui va entraîner un cataclysme profond et des changements irréversibles pour le capitalisme ? Cette crise financière est d'une ampleur inégalée. Comprendre ses origines et ses conséquences sur l'économie réelle est essentiel. Se faire un avis est difficile, voire impossible d'autant plus que

l'on assiste à un bal « d'experts-oracles », pronostiquant soit l'apocalypse, soit un futur retour à la normale fulgurant.

Cette crise a une origine classique : elle débute par la recherche de rentabilités accrues, jusqu'à en proposer des indécentes sans réelle prise de risque. Mais s'il est un couple indissociable en finance, c'est bien celui du risque et de la rentabilité. Des rentabilités fortes ne peuvent être espérées qu'au prix de risques importants, dont la réalisation ne doit pas être considérée virtuelle. Les arbres ne montent pas au ciel, ce qui devait arriver est arrivé.

La hausse du coût des crédits immobiliers a précipité l'insolvabilité de certains ménages, et donc la baisse de l'immobilier américain. Celle-ci a rendu insolvable des millions d'emprunteurs. Leurs dettes avaient été introduites dans bon nombre de portefeuilles pour doper les performances qui ont été contaminées à leur tour. Le risque s'est alors rappelé violemment à l'attention des in-

vestisseurs qui sont passés de la recherche rapide de performance à une peur irrationnelle. C'est souvent le mécanisme traditionnel d'une bulle financière : on commence par être irrationnel, et on le reste !

Que font nos démocraties dans cette panique générale des places financières ? Elles tentent d'éteindre l'incendie mais cela ne se fait pas sans difficultés. Le rejet du plan Paulson le 28 septembre par le congrès américain en est encore la preuve. Le trésor américain (le ministère de l'économie) a eu l'idée, pour éviter toute propagation de la crise financière à d'autres sphères de l'économie, de proposer le rachat aux banques de tous les « fonds pourris », qui ne valent plus rien. C'est comme si chaque citoyen pouvait ramener à sa mairie les pommes pourries qu'il avait achetées sans s'en rendre compte. Le vendeur de ces pommes serait alors devenu riche et aurait fui sur une île paradisiaque !

Cette image, certes carica-

ture, a le mérite d'expliquer en partie pourquoi les républicains de l'Amérique profonde ont refusé de payer pour les traders et autres financiers, devenus riches alors que le bateau coule.

Comme celles qui l'ont précédée, cette crise aura une fin. Les années folles de la Finance qui ont vu les riches devenir encore plus riches et les pauvres s'appauvrir devraient cesser pour le bien de nos démocraties. Rockefeller énonçait comme principe de base de gestion des entreprises que le directeur d'usine ne pouvait gagner pas plus de 40 fois le salaire des ses ouvriers. Aujourd'hui, ce chiffre de 40 explose littéralement. Sortir de cette crise sans remettre en cause les rémunérations extrêmement élevées des traders, « spilant » (jouant) avec une épargne qui ne leur appartient pas, ne serait pas juste.

Il ne s'agit pas, non plus, de remettre en cause entièrement notre système. Le système capitaliste fonctionne assez bien lorsque l'on est au début d'un

cycle : il permet à une partie importante de la population d'accumuler des richesses, d'investir, de consommer, d'avoir le temps aussi d'avoir un engagement associatif ou politique. Malheureusement, il perd pied lorsque les plus riches, libres de toute contrainte de leur Etat, ne jouent plus le jeu et veulent conserver leur pouvoir sans le remettre en cause : ils peuvent alors s'octroyer de généreux parachutes dorés. L'Etat abandonne son objectif de redistribuer équitablement les richesses entre les citoyens. La bulle explose et il ne reste que les sociétés civiles, desquelles les plus riches ont fui, et leurs Etats pour tenter de sauver l'économie. Oui, nous en connaissons d'autres crises ; espérons que ces leçons seront retenues...

(*) Enseignant-chercheur, responsable de la filière finance à l'ENSAI à Rennes, professeur associé, responsable du département finance Audencia école de Management à Nantes.