

Conférence du 12 février 2009 Ethique et Investissement

Intervention de Martine Aubert

1 - Nous vivons la première crise mondiale du capitalisme

Les précédentes avaient été circonscrites à un pays ou une région, celle-ci touche l'ensemble de la planète. Son origine vient d'un désir de croissance à tout prix des autorités américaines après l'éclatement de la bulle internet, des attentats du 11 septembre 01, des affaires Enron et Worldcom, de l'engagement en Irak. Cette croissance a été financée par un endettement généralisé soutenu par une politique monétaire très laxiste. Le système met en place une diffusion massive de crédits immobiliers, les « subprimes » désignent les prêts hypothécaires accordés aux emprunteurs dont la situation financière est la plus fragile. Tant que le marché immobilier monte et que les taux baissent, tout va bien. Mais quand les marchés se retournent, c'est différent.

Sur un plan éthique, il faut déjà souligner que ces ménages les plus vulnérables n'étaient pas sensibilisés aux risques et qu'en face ces risques n'étaient plus assumés par leur initiateur, l'organisme financier ayant titrisé son risque qui : la titrisation permet de répartir le risque dans des produits financiers qui sont de plus en plus compliqués.

L'épargne mondiale a été sollicitée pour financer cette fuite en avant du système américain. Les pays asiatiques et les pays producteurs de pétrole mais aussi beaucoup d'investisseurs financiers et des banques européennes sont venus profiter de produits rémunérateurs bien notés par les agences de notation.

Les produits sont devenus de plus en plus sophistiqués. Personne ne peut établir leur traçabilité mais comme ils promettaient des rendements exceptionnels l'épargne est venue de partout pour en profiter.

D'autre part, certains aspects du modèle anglo-saxon d'un culte de l'enrichissement se sont largement propagés avec la recherche d'une rentabilité accrue des actifs. La financiarisation de l'économie a gagné tous les secteurs et les réflexions de long terme ont été occultées pour dégager des bénéfices sur le court terme.

2 - La chronologie de la crise

Pendant l'hiver 2006 les prix des maisons et l'activité dans la construction se sont retournés à la baisse aux Etats-Unis. Les ménages les plus pauvres et les plus endettés ne peuvent plus payer l'échéance de leur prêt, pourtant les crédits « subprimes » se développent encore.

En juin 2007, la banque d'investissement Bearn Stearns annonce la faillite de 2 hedge funds ayant investi dans les subprimes.

Pendant l'été, la baisse de l'immobilier s'aggrave aux Etats-Unis et entraîne la montée des défauts de paiements.

En août BNP Paribas observe d'importants retraits de capitaux de certains fonds. La prise de conscience commence alors que cette crise financière n'est pas qu'américaine parce que les subprimes ont été titrisés dans le monde entier sans être traçables.

En septembre, la Banque d'Angleterre doit accorder un prêt d'urgence à la Northern Rock, 5e banque du pays, pour éviter la faillite. Le débat est alors ouvert, il se prolonge encore aujourd'hui: les Banques Centrales et les Gouvernements doivent-ils aider les banques et par quels moyens?

Dans les mois qui suivent, de nombreuses banques européennes et américaines apparaissent très fragilisées malgré les aides des Banques Centrales qui baissent aussi brutalement leurs taux d'intérêt.

Pendant l'été 2008, l'activité économique est de plus en plus touchée. En septembre le système financier est au bord du gouffre après la faillite de Lehman et la nationalisation d'AIG. C'est l'inconnu des liens entre les établissements et leurs conséquences qui instaurent un climat de défiance entre les banques qui ne veulent plus se prêter entre elles. La panique s'empare aussi des marchés financiers après le rejet du Plan Paulson par la Chambre des Représentants.

Le 18 octobre à Washington les présidents Bush, Sarkozy et Barroso affichent leur volonté de soutenir les banques et institutions financières par tous les moyens. Néanmoins le domino des produits toxiques continue de se dérouler. La baisse de la valeur des actifs se poursuit entraînant la chute des marchés

financiers tandis que les conséquences économiques se font sentir plus durement avec une montée du chômage brutale.

Aux EU le changement de Président ralentit les prises de décision, en Europe ce sont les divergences entre les pays et l'absence de gouvernance économique. Les pays émergents sont aussi touchés et ne jouent pas le rôle d'amortisseur de la crise espéré par certains.

3 - Comment en sortir ?

Cette crise devrait être une chance à saisir pour réfléchir ensemble sur le type de croissance qu'il serait souhaitable de mettre en place au niveau mondial, à quel rythme d'utilisation des ressources de la planète.

Malheureusement c'est encore la loi du chacun pour soi. Au fil de la dégradation de la situation et sous la pression des opinions publiques, cela peut changer. L'Europe souffre d'une absence de gouvernance économique mais surtout fondamentalement d'accord sur un projet politique commun.

La seule caractéristique commune dans tous les plans de relance est le grand retour de l'Etat, changement considérable par rapport aux décennies précédentes.

La priorité du court terme est le retour de la confiance dans le système bancaire. C'est en effet la priorité des autorités dans tous les plans sous des formes diverses: recapitalisation, garanties publiques, nationalisation..... . Ils se heurtent à l'incompréhension des opinions publiques face aux gouffres en progression constante.

Pour que la confiance revienne durablement, il faudra mettre en place une gouvernance internationale du système financier, objet de la conférence de Londres en avril, avec une réglementation des marchés financiers mieux adaptée à leur inventivité et à l'évolution des technologies. Le statut des agences de notation doit aussi être traité.

L' Europe doit se doter d'instruments de régulations spécifiques, le chemin peut être long car les pays ne sont même pas d'accord sur certaines définitions.

Avec la spirale à la baisse générale de l'activité et la montée du chômage, certains risques sont élevés : la déflation, le protectionnisme, le creusement des déficits publics avec la question du financement dans les années à venir et l'arbitrage des moyens financiers qui retombera nécessairement sur des choix politiques.

Les conditions d'une sortie de crise ne sont pas encore réunies. La reconstruction d'un nouveau système après les dérives des 20 dernières années fait appel à de nouvelles valeurs et de nouveaux types de managers ce qui prendra du temps. Avec l'aggravation de la situation il faut surtout que tous les acteurs se mobilisent pour éviter que la crise ne se transforme en une crise sociale et politique.

De l'économie de marché à la dynamique économique générale : analyse de l'engrenage des causes et des conséquences techniques et humaines. Intervention de Thierry Philipponnat

Image : Economie et finance = chien et queue. En principe, la queue doit être remuée par le chien comme la finance doit être « remuée » par l'économie réelle.

-> Lien logique que toute personne ayant une instruction économique a en tête : la finance (la Bourse) permet à la fois de financer l'économie dite réelle et de juger les résultats (satisfaisants ou insatisfaisants) de cette économie réelle : quand l'économie va bien, la finance va bien (la Bourse monte) quand l'économie va mal, la finance va mal (la Bourse baisse). Le chien remue la queue : la logique est respectée, tout est normal.

Objectif de cette courte présentation : montrer que nous sommes aujourd'hui dans un monde où le chien ne remue plus la queue, mais où la queue remue le chien. La finance n'est plus la résultante de l'économie, l'économie est la résultante de la finance et l'économie est en train de se gripper du fait des égarements de la finance.

Première partie : comment la finance a pris le pas sur l'économie

- **Combinaison de trois facteurs légitimes :**

1. Découverte de techniques, souvent intelligentes, de gestion des risques_fondées sur les mathématiques (ex : produits dérivés = outils = ni bons ni mauvais, dépend de l'usage qui en est fait).
2. Volonté par les banques, comme par tous les acteurs de l'économie, de générer une croissance de leur activité (relais de croissance).
3. Facteur mimétique dans une économie fondée sur la concurrence : comment pour une banque un peu ambitieuse, accepter d'être laissée sur la touche en ne participant pas au jeu ?

- **Qui ont dégénéré ...**

1. Les techniques intelligentes (mathématiques) ont donné aux acteurs un sentiment de confiance infondé dans la solidité à toutes épreuves des résultats de leurs analyses et de leurs montages : croyance dans le caractère scientifique de leur métier (« puisqu'il y a des équations, c'est forcément vrai »), oubli du fait que les statistiques (qui fondent tout le système) sont une technique qui possède une pertinence « a posteriori, en moyenne et à long terme » et utilisation de ces statistiques comme outil d'analyse a priori, sur_des situations spécifiques et à court terme. Exemple de conséquence : notations les meilleures (rating AAA) données par les agences de notations à des montages de produits financiers fabriqués en empilant des crédits immobiliers qui n'avaient statistiquement quasiment aucun risque de faire faillite : du mauvais usage des statistiques convertis d'outils d'explication ex post à un outil de prévision ex ante.
2. La volonté, pas choquante, de croître s'est transformée en cupidité érigée à la fois en moyen d'atteindre l'objectif de croissance et de vertu suprême (Ivan Boesky : « greed is good », Gus Levy : « we are greedy... » ...)
3. Facteur mimétique issu de la volonté de concourir a abouti à deux conséquences :
 - Impossibilité de ne pas concourir pour un acteur financier sérieux (Chuck Prince, FT 10 juillet 2007 : « as long as the music is playing, you've got to get up and dance »... «we are still dancing ».
 - Patrons de banque ne comprennent plus toujours ce que font leurs équipes et qui se contentent de regarder les résultats arriver : très malsain

Résumé première partie : comment trois facteurs apparemment légitimes ont ils pu dégénérer ?

Deux réponses :

1. hubris (chez les Grecs, la démesure liée à la perte de la maîtrise de soi et à la perte de la conscience de ses limites)
2. le système a permis à l'hubris humain de s'épanouir et de tout emporter avec lui : nous avons construit un chien qui ne demande qu'à se faire remuer par sa queue, ce que nous allons montrer dans la deuxième partie

Deuxième partie : pourquoi l'économie a accepté de se faire dominer par la finance

• Pourquoi le capitalisme est toujours financier :

1. Le capitalisme est par nature financier, son objectif étant d'accumuler du capital, si possible sans limite: cf. Braudel, Veblen, Schumpeter, Weber (et bien d'autres) et la pratique occidentale des trente dernières années comme illustration.
2. Les jeux de la finance permettent, grâce à leur flexibilité, d'arbitrer en permanence entre les activités les plus lucratives
3. La Bourse, où se concentrent tous les intérêts financiers, est devenue à la fois le centre et l'objectif du système. Deux exemples : 1) omniprésence de l'information sur l'évolution des cours de Bourse dans tous les media (internet, radio, télévision, journaux...) 2) politique industrielle des sociétés cotées en Bourse en fait axée sur l'impact en matière de résultats trimestriels (soucis permanent du cours de Bourse).

• Comment, dans ce capitalisme à objectif par nature financier, la finance gouverne l'économie et non l'inverse

1. L'objectif ultime étant la Bourse en tant qu'outil privilégié d'accumulation du capital (et souvent pour des raisons qui ont un sens économique : paiement des retraites...), tout est fait pour nourrir la Bourse.
2. Or la Bourse est fondée sur la croissance toujours renouvelée de l'économie et quand la fuite en avant s'arrête, tout le système s'écroule comme il convient à un système de fuite en avant (système physique en dehors de son polygone de sustentation qui s'écroule s'il n'y a plus de mouvement suffisant). Illustration : prévision du FMI pour l'économie mondiale en 2009 : croissance de + 0,5%, moyenne des Bourses mondiales sur l'année écoulée : - 50% avec en sus une volatilité n'ayant plus aucun sens économique...
3. Conséquences :
 - Les entreprises déterminent leurs politiques par rapport à la Bourse
 - Les banques (entreprises elles-mêmes cotées en Bourse) ont besoin de « faire de la croissance à tout prix », d'où l'innovation financière effrénée.
 - Le crédit « tous azimuts » permet de nourrir, certes artificiellement, la croissance d'une consommation toujours plus importante et toujours renouvelée indispensable pour que le système ne s'écroule pas (Cf. entreprises de construction automobile et filiales de crédit automobile. Exemple : BMW dont la filiale de crédit automobile à un total de bilan de 60 milliards d'Euros sensiblement égal au chiffre d'affaires de l'entreprise BMW elle-même).

En résumé, des causes humaines (mimétisme, rapports de forces entre acteurs économiques), des causes techniques (toute la machine économique est construite autour des marchés financiers) et des causes économiques (nécessité d'alimenter la machine avec une croissance toujours renouvelée) ont

aboutit à construire une économie gouvernée par la finance, c'est à dire un chien qui se fait remuer par sa queue.

Conclusion :

La crise actuelle est la crise d'un système qui dépense de l'argent qu'il ne possède pas pour acquérir des biens dont il n'a, souvent, pas vraiment besoin, le tout pour alimenter une machine financière qui a besoin d'une croissance toujours renouvelée pour ne pas s'écrouler.

Pour sortir de la crise il faudra aller vers un système où les être humains consomment ce dont ils ont besoin avec de l'argent qu'ils possèdent et où, donc, la course au « toujours plus » fondée sur le consumérisme et le crédit à la consommation ne seront plus récompensés.