

GLOBALISATION ET CRISES FINANCIÈRES

Bernard CASTELLI

La définition du concept de crise financière, et de son lien plus ou moins ténu avec l'évolution contemporaine du capitalisme globalisé, constitue sans nul doute un exercice complexe puisque consistant à « réduire » des réalités foisonnantes, souvent même contradictoires, à une seule catégorie analytique inclusive. Par exemple, une approche conceptuelle, assez largement répandue au sein de la littérature économique, conjuguera en général la spécificité du champ concerné avec les effets du déclenchement ou du déroulement de la crise financière. En somme, ce que l'on constate empiriquement :

– Ce sont d'abord des faits suffisamment révélateurs de désordres passés ou présents. Plus précisément, ces faits représentatifs de ruptures, de dysfonctionnements graves, de mutations profondes ou de régressions radicales affectent soit un espace économique primordial (économie nationale, structure de l'État, marché international) soit une activité ou un secteur particulier (gestion bancaire, crédit à l'immobilier, finance de marché...) qui caractérisent avec netteté l'accumulation heurtée du capitalisme actuel.

– Les différents phénomènes constatés reflètent par ailleurs les conflits, ou plutôt les difficultés objectives à respecter, à chaque instant, les équilibres économiques et financiers permettant la formation et la reproduction du capital, lesquels ne sont bien entendu pas vierges d'expériences historiques et sociales antérieures. « Enchâssés » dans le social, les faits ne doivent pas

être seulement contextualisés dans la mesure où ils sont également le produit de plusieurs influences extérieures ¹.

– La pertinence plus ou moins grande de la définition retenue conditionne ensuite l'efficacité à restituer la polysémie empirique et théorique de la crise financière. En fin de compte, toute notion s'inscrit par nécessité dans une interprétation plus globale dont la vocation ultime serait de mieux « expliquer l'imprévisible » (Taleb Nassim, 2008).

C'est la raison pour laquelle un concept large susceptible d'englober un ensemble varié de singularités ² s'avère parfois plus approprié qu'une acception restrictive décrivant une facette, certes intéressante mais ponctuelle, de la problématique des crises ³. Nous voudrions en effet aller au-delà de la description courante des mécanismes et des ressorts explicatifs de leur accomplissement – origines, causes, conséquences, remèdes... (De la Dehesa, 2009) –, pour nous centrer plus particulièrement sur les interrogations épistémologiques nées autour de la responsabilité de l'économie financière dans leur émergence, en prenant toutefois un certain recul dans l'appréhension des réalités concrètes, par rapport aux manifestations paroxystiques des crises.

D'une manière plus détaillée, le plan de ce chapitre tente de restituer par décompositions successives le contenu de l'idée générale précédente : nous examinerons dans une première partie les relations complexes que nourrit la théorie standard de la finance avec l'éclosion récurrente de crises financières en montrant non seulement qu'elle s'avère défailante sur le plan analytique et prévisionnel mais que celle-ci institue en outre un silence délibéré, général sur les processus d'instabilité financière. La question incontournable de la responsabilité de certains économistes face aux désastres passés et présents de la finance globale de marché ne pouvant décemment être éludée, elle sera en fait abordée au travers de la non prise en compte par ces professionnels de dérives bien visibles et de leur carence intempestive à formuler des diagnostics indépendants des intérêts économiques de la communauté financière (Jorion, 2008).

Le rôle du risque comme l'un des éléments explicatifs communs dans l'apparition des crises financières fera ensuite l'objet de développements dans la deuxième partie de ce chapitre. Force est de reconnaître toutefois que

1. D'où l'inanité analytique de vouloir à tout prix isoler la crise de ses circonstances historiques de formation et de localisation à seule fin d'en découvrir la quintessence originelle

2. Économiques, financières, historiques, géographiques, politiques, sociales, etc.

3. À notre sens, et au risque d'ajouter une énième définition au corpus déjà bien étoffé de la littérature économique spécialisée sur le thème, nous considérerons – dans toute la suite de ce chapitre – comme crise financière l'apparition, à un moment historique donné, d'une rupture majeure, pérenne et généralisée dans la régulation d'un système financier particulier soumis aux impératifs opérationnels du capitalisme globalisé.

ceux-ci s'écarteront des analyses usuelles présentes dans les théories orthodoxes du risque où la maximisation de la rentabilité du patrimoine prend souvent l'ascendant sur la protection du capital en feignant d'ignorer les effets sous-jacents, les excès occultes associés à une telle stratégie d'investissement financier (Orléan, 2010). Une des conséquences néfastes de la sous-estimation systématique du risque étant d'accentuer en permanence la charge de l'endettement (public ou privé) à l'intérieur des structures de l'économie réelle, nous insisterons sur le fait que la croissance exponentielle des dettes au niveau national ou international constitue une des principales sources de crises futures en l'absence d'une réforme financière internationale capable de se substituer à la déficiente gouvernance actuelle.

Ce dernier angle d'analyse nous permettra enfin de faire le lien avec la dernière partie où l'on prend acte de l'épuisement du paradigme néolibéral dans le domaine de la finance : ce dernier serait remplacé aujourd'hui par la domination sans partage du concept fluctuant d'hyperliquidité comme variable d'ajustement nécessaire au bon fonctionnement du capitalisme globalisé (Artus, Virard, 2010). Rien ne devant en effet interrompre la fourniture en flux continu de liquidités, la valeur flottante des marchés de la planète – nouvelle norme d'organisation de l'activité financière –, représente alors une des caractéristiques fondamentales, une sorte de reflet incomplet de l'incertitude économique actuelle qui déplace les autres facteurs de création des richesses : le travail, les savoirs, les technologies... Ce sont les traits essentiels de ce paradigme de la liquidité que nous tenterons d'analyser ici. Une conclusion ouverte sur les perspectives économiques et politiques induites par cette configuration théorique achèvera provisoirement ce chapitre.

LA THÉORIE FACE AU RÉEL

Parmi les trois sujets majeurs⁴ de la finance contemporaine faisant encore débat (Rainelli-Le Montagner, 2003), le problème complexe des crises financières concentre l'essentiel des critiques autour de la validité prédictive de la théorie financière dominante et de l'expertise des économistes supposée en rendre compte. Or, réduire la problématique aux seules défaillances théoriques ou professionnelles de la science économique ne suffit évidemment pas dès lors que l'imprévisibilité de tels cataclysmes financiers démontre concrètement une irréductibilité irritante à tout schéma théorique ou à des compétences techniques (Cohen, 2010). En d'autres termes, la spécificité intrinsèque des crises financières de la globalisation

4. Les autres controverses renvoyant au pouvoir de la finance et à la réforme du système financier.

renvoie à un contexte historique indispensable à une meilleure compréhension de la genèse et des mécanismes de leur apparition (Jorion, 2008). Aucune des crises étudiées jusqu'à présent par les économistes ou les historiens n'a en effet surgi, comme par enchantement, du ciel bleu irénique d'une économie financière internationale ne connaissant que des phases de prospérité durable, vierge de problèmes, réels ou latents, inhérents au développement du capitalisme (Roubini, Mihm, 2010).

Le préambule antérieur justifie la structuration de cette première partie restituant en filigrane la démarche employée ici : après avoir introduit la notion de dimension historique associée à l'apparition et au déroulement des crises financières, nous procéderons ensuite à une révision critique de la théorie financière orthodoxe qui, depuis les années 1980, a accompagné simultanément l'essor exceptionnel de la finance de marché et ses dérives les plus spectaculaires. À l'évidence, le succès rencontré ne s'est pas circonscrit aux seuls attraits intellectuels d'une pertinence théorique puisque cette séduction a en fin de compte exercé une influence grandissante sur la plupart des économistes, les responsabilisant par ailleurs pour leur absence flagrante d'anticipation en la matière (Roubin, Mihm, 2010).

Passé, présent des crises financières

Sans trop approfondir l'histoire féconde des ruptures financières du capitalisme, on peut néanmoins affirmer qu'il existerait, au cours du temps, un mode de fonctionnement caractéristique, avec des périodes euphoriques de *booms* et de bulles, cédant soudainement la place à des phases de peur relatives aux retournements de tendances et aux *krachs*. En ce sens, la période de globalisation actuelle n'offre aucune originalité particulière si l'on se réfère aux crises majeures (1873, 1929 par exemple) ayant régulièrement jalonné la consolidation progressive du système capitaliste à l'échelle mondiale (Orléan, 2010 ; Marichal, 2010). Ces deux périodes ont aussi en commun d'avoir vu naître les principaux instruments financiers et monétaires dont la familiarité ne nous surprend plus guère aujourd'hui : banques internationales, places financières hégémoniques (Berlin, Londres, New York, Paris...), flux de capitaux et de devises planétaires, innovations financières, etc.

Si la globalisation ne constitue nullement une nouveauté historique, invoquer l'existence d'une crise de la globalisation ou dans la globalisation revêtirait en revanche une signification digne d'intérêt pour le présent. À l'heure où d'aucuns s'interrogent avec sérieux sur la possible émergence d'un *Nouvel Âge de la Globalisation*, fort éloigné des prédictions optimistes de la mondialisation « heureuse » des années 1990, l'hypothèse d'une évolution historique saccadée des formes de la globalisation, comme produit de ruptures successives dans le fonctionnement de la finance de marché,

prendrait alors force interprétative à la lumière des événements récents : n'assisterait-on pas d'ores et déjà à un véritable *aggiornamento* intellectuel et politique de portée mondiale dans la mesure où le *Consensus de Pékin* pourrait remplacer, à plus ou moins brève échéance (si ce n'est déjà fait...) celui tant décrié du malheureux *Consensus de Washington* (Ben Hammouda, Oulmane, Sadni Jallab, 2010) ?

La crise actuelle n'ayant d'ailleurs épargné aucune des principales nations insérées dans la division internationale du travail, celles dépendant de la dynamique de la globalisation, la sortie de crise, lorsqu'elle s'est manifestée, a dû également emprunter des modalités et des moyens différenciés selon l'intensité de l'impact subi. Car si les pays dits « émergents » se sont provisoirement tirés d'affaire, ce n'est qu'au prix d'un plébiscite franc et massif en faveur de la logique de la mondialisation, en s'y immergeant pleinement de l'intérieur, à seule fin d'en mieux contrôler les éventuelles dérives. Nous sommes donc très éloignés d'un discours critique stigmatisant les afflux et les reflux de capitaux internationaux spéculatifs comme boucs émissaires coupables des faillites bancaires ou de la désindustrialisation tendancielle de pays situés au cœur même du capitalisme globalisé. Retournement étrange de l'histoire économique présente : après avoir été un temps les bénéficiaires des ressources du monde occidental, Chinois et Japonais fournissent maintenant une masse substantielle de liquidités à ceux qui en manquent cruellement (Europe, USA).

On propose de distinguer ici des périodes transitoires, superposées ou successives qui s'entremêleraient selon les différentes séquences de l'intervention économique publique. À titre d'illustration, les imbrications temporelles de réponse à la crise pourraient être les suivantes :

– L'horizon de court terme qui correspond à l'action de l'État permettant d'éviter la propagation éventuelle de la crise ;

– L'horizon de moyen terme où l'intervention publique tente de conjurer l'installation définitive dans la récession ;

– L'horizon de long terme qui offre une dimension politique et normative sous la forme de lois et règles (supervision, régulation) visant à prévenir le retour des excès passés de l'autorégulation du capitalisme globalisé.

Enfin, si la variabilité des temps de réponse conditionne la flexibilité et l'efficacité des mesures anticrise, elle n'estompe pas pour autant la nécessité de tirer les enseignements les plus importants pouvant servir à diminuer la fréquence d'apparition de crises futures. L'utilité de la contextualisation historique représenterait alors un avantage appréciable sous la forme d'un puissant effet d'annonce susceptible de dévoiler la pérennité des contradictions financières de la globalisation.

Les défaillances de la théorie financière

Par théorie financière, il faudrait entendre : « Un ensemble intégré poursuivant le double objectif de proposer un discours à la fois cohérent et opératoire pour les investisseurs ou les décideurs qui dans l'entreprise ont en charge la politique financière » (Rainelli-Le Montagner, 2003, p. 172). Cette définition restrictive circonscrit en réalité le champ de l'orthodoxie de la finance de marché qui, depuis maintenant quatre décennies, domine l'analyse des mouvements boursiers et financiers au niveau international. D'une manière générale, et comme nous le préciserons ultérieurement, en raison des postulats fondateurs d'une telle construction intellectuelle, la théorie orthodoxe s'avère impuissante à concevoir non seulement la moindre possibilité d'existence de crise financière mais aussi d'y trouver un éventuel intérêt heuristique sous la forme d'une étude approfondie (Rainelli-Le Montagner, 2003, Cohen, 2010). Lorsqu'elle est parfois envisagée, toujours de manière isolée, la crise est appréhendée comme un simple déséquilibre temporaire, facilement résorbé avec célérité par les automatismes du marché.

Sur un plan pratique, cette conceptualisation réductrice implique paradoxalement un mutisme délibéré sur les origines, les causes et les conséquences de l'apparition régulière de ruptures dans l'ordre institué du fonctionnement de la finance globalisée. *A fortiori*, essayer de prévoir les crises ne représente pas pour cette théorie un thème de recherche intéressant et encore moins pertinent. À peine s'autorise-t-elle à proposer avec parcimonie quelques outils opératoires dont la finalité exclusive vise à éviter des pertes considérables aux parties prenantes capitalistes qu'une utilisation inadéquate des produits dérivés en croissance exponentielle, par exemple, pourrait susciter. Ne pas y mettre un terme serait courir le risque inimaginable que ces difficultés boursières, non maîtrisées à temps, affectent par conséquent une institution financière importante et, par un classique effet de contagion, mettent en danger l'ensemble du système.

Bien entendu, ce silence autour des crises n'est pas le fruit du hasard. Il est la conséquence directe des hypothèses fondatrices contenues dans les modèles standards lesquels sont en permanence améliorés, développés comme autant de variations autour de quelques principes intangibles (Rainelli-Le Montagner, 2003) : les fondements microéconomiques de la théorie néoclassique financière (individualisme méthodologique, rationalité instrumentale, marchés à l'équilibre) favorisent ainsi la construction d'un consensus idéologique entre les analystes financiers, un préjugé opératoire selon lequel il serait possible de connaître à tout moment la valeur fondamentale des titres financiers puisqu'incluse automatiquement dans les prix. L'évaluation permanente des actions et des obligations émises sur les

différents marchés reposerait en outre sur la disponibilité d'une information suffisante « en temps réel » pour les investisseurs.

En défendant la thèse de la rationalité des agents et de l'efficacité des marchés, les théoriciens néoclassiques introduisent par ailleurs une hypothèse implicite sans laquelle leur discours normatif serait tout à la fois inopérant et incohérent : ils présupposent qu'il est plutôt préférable de disposer d'un marché liquide qu'illiquide en raison de la réduction des coûts de sortie (délais d'attente raccourcis, possibilités accrues de vente à bas prix, formalités simplifiées pour des transactions multiples...) associés à cette qualité supplémentaire. La logique interne de la théorie financière standard exclut de toutes les manières que soit remise en cause la liquidité des marchés puisque dépendant étroitement d'un autre principe fondateur, celui de la maximisation des profits des investisseurs. Nous reviendrons par la suite sur le thème incontournable de la liquidité dans le processus de globalisation. En résumé : toute velléité critique vis-à-vis des postulats unificateurs néoclassiques est dès lors évacuée comme illégitime car relevant d'un problème de norme, de caractère non scientifique donc irrecevable pour le corpus théorique dominant.

Avec l'éclatement de la dernière crise surgie à l'été 2007, la rupture du paradigme néoclassique à la base des diverses théories de la finance de marché semble être consommée, sans qu'il soit trop besoin de s'appesantir sur la critique courante de l'irrationalité des pratiques financières à l'origine des débordements observés (Cohen, 2010 ; Orléan, 2010) : la formation de bulles spéculatives, les comportements irresponsables voire imprudents des prêteurs, la généralisation abusive des effets de levier, la sophistication ésotérique des innovations financières, l'empilement inconsidéré des risques, la carence de supervision et de contrôle indépendants des marchés, etc. Toutes ces anomalies, ces déviations par rapport à une théorie supposée de la rationalité des marchés peinent à occulter le fait que celle-ci a pu être édiflée grâce à l'aide inestimable de mathématiques financières sophistiquées : une modélisation élégante au contenu formel, dédiée somme toute à la démonstration abstraite de la rationalité des agents du milieu de la finance internationale. De manière plus concrète, les paris boursiers ou financiers les plus risqués furent finalement adossés à une mathématisation parfois outrancière, excessive, validant des décisions de placement en tant que sièges de la plus stricte rationalité opératoire, instrumentale.

Que la gravité de la crise récente ait démontré l'inanité d'une telle ambition théorique ne prémunit nullement contre l'oubli d'un élémentaire bon sens économique : plus que l'irrationalité de marchés responsables des catastrophes financières actuelles, il s'agit plutôt de souligner que la rationalité instrumentale n'empêche nullement un certain « aveuglement au désastre » (Orléan) d'acteurs au professionnalisme en son temps vanté, voire

encensé en matière de gestion des risques et d'anticipations rationnelles qui finirent par triompher des pronostics pessimistes des éternels Cassandre du capitalisme à l'agonie interminable. En définitive, nombre de zones d'ombre n'ont finalement pas été abordées par les économistes : les normes comptables, les techniques de détection des bulles, la question cruciale des liquidités, les limites du keynésianisme face à l'instabilité financière de la globalisation...

De la responsabilité des économistes

Comme nous venons de le rappeler, la non prise en considération de plusieurs thèmes financiers par certains économistes a tissé un voile de suspicion sur leurs réelles compétences à élaborer des analyses pertinentes dans le domaine de la finance globalisée. Avec l'effondrement déclenché par les *subprimes mortgage* (crédits hypothécaires risqués) en août 2007, la critique a pris une tournure beaucoup plus virulente en soulevant abruptement la question de leur responsabilité du fait de la carence flagrante d'anticipation et de la cécité intellectuelle à interpréter, comme autant de signaux d'alerte, l'accumulation continue d'évidences empiriques qui précédèrent les chutes vertigineuses des actifs boursiers et financiers. La liste non exhaustive des manques de discernement des professionnels de l'économie dessine en réalité une sorte de « parangon de l'aveuglement » face au désastre annoncé : ignorance des mécanismes spéculatifs de fonctionnement des marchés de *gré à gré*, faillite technique et politique dans l'application de la réglementation « prudentielle », mépris généralisé vis-à-vis des contributions originales et critiques de la recherche économique, incapacité congénitale à stimuler la diffusion élargie des connaissances en économie financière, primauté de l'abstraction sophistiquée sur l'analyse concrète, etc.

Au-delà de la mise en accusation parfois injuste des agissements d'un corps de métier particulier, le bien fondé des critiques oblige en revanche à s'interroger sur les causes tangibles, les possibles éléments explicatifs fondant la contestation du rôle des économistes face aux crises. À notre sens, il y aurait essentiellement deux grandes catégories de facteurs susceptibles de justifier les errements de discernement et d'analyse observés : une conception partielle de l'exposition aux risques et une impossibilité d'établir des prévisions sur l'occurrence des crises.

Une des principales déficiences, parmi d'autres d'ailleurs, de l'abondante littérature économique consacrée à l'analyse du risque est d'être d'abord essentiellement destinée aux besoins des décideurs (banquiers, entrepreneurs, investisseurs...) avec la finalité cardinale de valoriser leurs actifs financiers en fonction du moindre risque individuel ou global. Convenablement appliqué ce principe général ne représente nullement une

surprise inédite pour un observateur de la finance de marché qui admet, sans aucun état d'âme, l'objectif légitime de maximisation des richesses comme moteur du capitalisme globalisé. Or, nous aurons l'occasion de le montrer plus loin, ce n'est pas tant le contenu général du principe qui pose problème que les libertés effectivement prises au moment de son application ; et là le bât blesse : car les « écarts » par rapport à cette norme ne pouvaient bien entendu être ignorés par des professionnels un peu avisés ou simplement honnêtes sur le plan intellectuel. En honneur à la plus élémentaire vérité, on doit d'ailleurs reconnaître que seuls quelques économistes⁵ avaient auparavant dénoncé le fol empilement des risques et les dérives financières induites par son opacité intrinsèque :

- Carence généralisée de « murailles de Chine » entre les banques commerciales et celles d'affaires ;
- Recours excessif à l'effet de levier pour collecter des capitaux sur les grandes places financières internationales ;
- Évaluation des performances et des comptabilités d'entreprise calquée sur les fluctuations erratiques des marchés financiers (*mark to market*) ;
- Manque de transparence des opérations financières étendu à l'ensemble des marchés, organisés ou non ;
- Existence structurelle d'asymétries d'informations entre les emprunteurs et les prêteurs ;
- Omniprésence des centres financiers *offshore* et paradis fiscaux, etc. À part les travaux peu lus, peu pris au sérieux où l'hypothèse du risque systémique⁶ et des emballements spéculatifs de la finance de marché étaient au contraire pris en compte, la majorité des économistes n'a rien dit, rien su et encore moins vu des dangers induits par les fragilités financières notoires de la globalisation. Comment dès lors expliquer l'inexplicable (Ben Hammouda, Oulmane, Sadni Jallab, 2010 ; Cohen, 2010) ?

Plusieurs hypothèses relatives au comportement surprenant de ces professionnels peuvent désormais être avancées comme autant de pistes de recherches, de réflexions à approfondir ultérieurement : en premier lieu, la divergence méthodologique entre les pratiques microéconomiques des économistes du secteur privé et les travaux macroéconomiques des appareils institutionnels académiques aboutit dans les faits à une sorte de schizophrénie intellectuelle entre les deux milieux, à une réelle impossibilité

5. Dans le monde anglo-saxon, il faut bien admettre que plusieurs économistes avaient eu des intuitions prémonitoires concernant l'effondrement financier de l'été 2007. Pour découvrir ces remarquables exceptions, Cf. Ben Hammouda et al., 2010, p. 25-28.

6. En France, des économistes tels que Michel Aglietta, Robert Boyer, André Orléan... avaient précocement tiré la sonnette d'alarme sur une possible extension des risques financiers individuels à l'ensemble de l'économie capitaliste.

à échanger des analyses et des diagnostics non formatés par la *vulgate* dominante. En plus du clivage des lieux de travail entre analystes privés et universitaires, l'existence d'un degré de complaisance voire de complicité de certains praticiens de l'économie vis-à-vis des intérêts économiques et financiers mérite en deuxième lieu d'être relevé. D'un point de vue spécifique, la question des expertises (contenu des prestations, séparation de l'audit et de l'analyse, montant des rémunérations...) devient récurrente au sein de l'opinion publique laquelle exige, de plus en plus souvent, des réponses claires, impartiales lorsque le patrimoine et l'épargne sont en permanence mobilisés pour lancer des projets d'investissement à hauts risques. Dans la production de connaissances pratiques ou théoriques de l'économie financière, l'imbrication des relations politiques et économiques occupe une place prépondérante, une réalité dérangeante qui devrait nous inciter à élargir la réflexion critique au positionnement ambigu de certains chercheurs en économie dans les rapports de domination.

Une des critiques supplémentaires adressées aux économistes consiste par ailleurs à leur attribuer une incapacité cognitive à prévoir l'apparition des crises financières malgré la multiplicité des expériences historiques remarquables du capitalisme en ce domaine (Gravereau, Trauman, 2001 ; Marichal, 2010). Ce qu'on leur reproche plus précisément, c'est de ne fournir aucune date de fréquence d'occurrence de rupture (s) majeure (s) au sein du système financier mondial. L'avantage de disposer d'une probabilité de réalisation d'un évènement non reproductible tel qu'une crise permettrait bien entendu non seulement de s'y préparer à l'avance mais aussi peut-être, comble de bonheur, de l'éviter en prenant les mesures politiques, économiques et financières appropriées. Cette vision ingénue de la prévision en économie ne correspond pas à ce que l'on pourrait attendre raisonnablement de cette discipline en matière d'anticipation anticrise : d'une part, parce que mathématisation de l'économie financière signifie rarement datation de situations exceptionnelles, reléguées dans les queues des courbes normales de la statistique des valeurs boursières, peu prises en compte lors de la construction de modèles formels (Taleb Nassim, 2008). Les périodes de fortes turbulences financières sont d'autre part matériellement peu propices aux prévisions économiques exactes, très éloignées de toutes les façons du besoin utopique de précision (une date) exprimé par l'opinion publique. Des obstacles nombreux de type informationnel empêchent en effet la réalisation de travaux sérieux qui tenteraient d'anticiper la formation de signaux précurseurs de crises. Si l'on ajoute l'absence de données fiables et de séries temporelles de chiffres complètes, il est aisé d'en inférer une difficulté insoluble à répondre actuellement aux attentes sociales autour de leur prévision.

RISQUE ET CRISES FINANCIÈRES : UN COUPLE PARADOXAL

L'observation attentive de plusieurs expériences historiques de crises capitalistes fait ressortir avec une régularité quasi métronomique le risque comme une constante de pratiques spéculatives, une sorte d'invariant de comportements excessifs d'acteurs recélant une part élevée de responsabilité dans la formation de bulles et de *krachs* financiers (Gravereau, Trauman, 2001 ; Marichal, 2010). La fréquence d'occurrences du risque de même que sa labilité surprenante incitent à penser qu'il ne s'agit pas seulement d'un fait contingent diffus mais plutôt d'un point important d'analyse pouvant être étendu, généralisé à seule fin de mieux comprendre les situations passées ou présentes.

Couple paradoxal dans la mesure où, malgré des pans entiers de la recherche en finance consacrés aux techniques supposées le gérer, l'utilisation arbitraire du risque s'est toujours accompagnée d'effets non désirés, voire pervers éliminant d'un trait les avantages et les gains produits par des décisions avisées d'investissement. Avec comme *leitmotiv* usité « Maintenant, c'est différent ! » les actes risqués ont historiquement engendré les pires catastrophes financières sans que la mémoire collective des erreurs ait eu la moindre vertu d'apprentissage pouvant se matérialiser sous la forme d'attitudes « prudentielles ».

D'une première approche intuitive, on remarque que les crises dévoilent en réalité le substrat fondamental sur lequel reposent nombre de dérives financières. Prendre des risques tout en évitant les conséquences néfastes représente sans conteste une illusion collective du capitalisme oscillant constamment entre la crainte de pertes substantielles et les espérances illimitées d'un rêve d'enrichissement atteignable à brève échéance. Cette volonté irénique « du risque sans risque » en relation avec les crises constituera la trame principale de cette deuxième partie où ce couple paradoxal sera examiné sous une triple dimension : nous nous servirons tout d'abord du risque comme facteur explicatif de l'apparition des crises puis tenterons d'approcher sa dimension occulte pour questionner finalement la pertinence de la théorie de la gouvernance en matière de gestion cyndinique.

Le risque élément explicatif des crises

Les phases euphoriques de prospérité tout au long de l'histoire du capitalisme mondial furent en partie marquées par un appétit immodéré pour le risque. À l'instar des expansions sectorielles financées par un recours croissant aux marchés du crédit, de plus en plus libérés d'ailleurs des contraintes formelles de la régulation étatique, le prêt facile d'argent, en organisant la confrontation permanente des risques, recèle en lui-même les

prémices futures d'instabilités monétaires et de désordres financiers. Certes, les stratégies risquées sous contrôle offrent bien entendu des avantages dont peuvent encore bénéficier quelques opérateurs financiers : des opportunités supérieures de rentabilité, l'exploration de nouveaux domaines d'investissement jusque-là méconnus, des possibilités accrues de développement de l'innovation financière, un raccourcissement des périodes de maturation des projets de financement, etc. Mais à la longue, la conjonction non maîtrisée de ces multiples bénéfices accentuerait d'autant plus les volatilités latentes par simple perte du sens des besoins réels de l'économie tout en privilégiant la logique du profit financier.

Or, les considérations précédentes donnent à réfléchir dans la mesure où elles soulèvent plusieurs questions en liaison avec la nature du risque, son mode de fonctionnement. Pourquoi le risque est-il souvent responsable de l'instabilité financière du système global ? Quelles logiques sont à l'œuvre sachant que leur connaissance empêche rarement la reproduction des crises ? L'interrogation essentielle sur les moyens de contrôle du risque abordée par le biais de la critique de la gouvernance financière complétera en outre le questionnaire précédent.

D'ores et déjà des éléments de réponse peuvent être apportés aux deux questions précédentes : rappelons que le risque financier est conçu en général comme un calcul probabiliste sur une espérance de gains susceptible d'influencer les décisions d'investissement génératrices de profits futurs. Depuis plus d'un siècle, avec la globalisation progressive du capitalisme, la non-maîtrise des risques par les acteurs financiers de l'accumulation conduit à des crises financières aux formes les plus diverses, imprévisibles et aux coûteuses conséquences sociales (Marichal, 2010 ; Roubini, Mihm, 2010). Cette gestion contrariée des risques résulte en effet d'anticipations irréalistes sur les gains futurs à très court terme, lesquelles dépassent largement les exigences « raisonnables » d'un retour sur investissement à moyen terme. Au cours de la première décennie du XXI^e siècle, malgré les avis réservés d'experts sérieux, il était admis comme normal un taux de rendement financier sur fonds propres de 15 % alors qu'auparavant un pourcentage de 8 % passait pour être un excellent résultat financier !

La recherche obsessionnelle de la performance à tout prix implique de s'affranchir allégrement des points de repère objectifs, des critères nuancés de jugement que confère une connaissance fine sur l'état réel des marchés à un moment particulier. Avant l'effondrement financier de 2007, anticiper des rentabilités annuelles à deux chiffres ou des hausses exponentielles des actions en bourse participait de stratégies réalistes puisque « l'assurance tous risques » de la titrisation généralisée garantissait en théorie une valorisation sûre des titres émis. Le dégonflement ultérieur des bulles immobilières et financières révéla au contraire que les opérations audacieuses les plus

lucratives ne devaient en fait leur *pseudo*-performance exceptionnelle qu'à une absence systématique d'audits comptables, d'application de normes rigoureuses de gestion et de réalisation de contrôles fiscaux réguliers, toutes procédures censées encadrer une gouvernance financière responsable (Kellens, 2005). En d'autres termes, la conception hasardeuse du risque basée au départ sur un calcul probabiliste de gains futurs – que l'on préfère sous la forme d'une expansion exponentielle –, en cours de trajectoire perd paradoxalement de vue la notion même de risque, pire encore entrave tout contrôle *a posteriori*.

L'existence de risques non maîtrisés ne suffit pas bien entendu à expliquer en totalité l'occurrence des crises, lesquelles présentent des origines et des causes variées : s'il fallait retenir toutefois un seul enseignement essentiel de la dernière crise, le caractère contre-productif de la couverture généralisée des opérations économiques et financières ressortirait avec netteté en raison de ses effets contradictoires par rapport aux objectifs de performance et de sécurité officiellement recherchés par la finance de marché. Les exemples abondent en effet de gestion défailante du risque qu'illustrent la multiplication des faillites bancaires et la création débridée de produits financiers dits « toxiques » (Roubini, Mihm, 2010).

Plus prosaïquement, l'abus des transferts de risques a été aussi une source supplémentaire de profits légaux pour l'ensemble de la filière professionnelle (banques d'affaires, *hedge funds*, agences de notation, cabinets d'audit, etc.) grâce aux commissions prélevées à chaque transaction réalisée. D'autant plus que ces contrats techniquement très élaborés de transferts de risques, adossés de façon formelle à des titres de créances sous forme électronique ou papier, reposaient sur une opacité informationnelle qui devait occasionner plus tard une perte de confiance de l'opinion publique envers la communauté financière internationale. Opacité qui n'a pas été sans poser de sérieux problèmes de sincérité de l'information postcrise lorsqu'il s'est agi d'évaluer l'ampleur approximative des pertes financières accumulées et le montant des fonds propres (encore) disponibles, entraînant par là même le dénouement précipité des contrats de risques les plus importants par les autorités économiques et financières.

Plus le risque est mutualisé au moyen d'innovations financières, plus les exigences d'informations fiables se font pressantes dans deux domaines d'intervention des pouvoirs publics : d'une part, pour prévenir tout contournement organisé des normes de gestion des institutions et des principes de fonctionnement des marchés financiers, la régulation doit au départ disposer d'une information actualisée et crédible favorisant l'analyse en continu des risques potentiels produits par le système global. D'autre part, l'appétence pour le risque se déplaçant très vite, la titrisation effrénée a également suscité la propagation simultanée de nouveaux aléas (risques de

contrepartie, opérationnel, technologique...) avec pour conséquence gênante une profonde altération du contenu de la demande informationnelle. Un réel danger d'obsolescence « destructrice » de l'information utile aux autorités de supervision perdure, que l'influence déterminante de l'innovation technologique et financière amplifie en vidant la norme de toute efficacité en termes de prévention et de solutions susceptibles de différer le déploiement des crises.

Dans les deux cas, le rôle des transferts métamorphose alors le risque en objet invisible, imperceptible pour la plupart des acteurs financiers, et plus encore pour l'opinion publique non initiée, avec à la clé le renforcement de la diffusion consensuelle de comportements imprudents et le succès de l'utopie du « risque sans risque ». Que celle-ci puisse être le chaînon manquant reflétant les fragilités financières de la globalisation actuelle, qui susciterait un effondrement du système et sa contagion à la sphère économique sous la forme de « risque systémique », trouve sans conteste un certain fondement dans l'histoire présente (Brender, Pisani, 2009).

La dimension cachée du risque

Si du risque, sous ses formes variées, l'on connaît assez bien les mérites et les excès, il est en revanche une composante complémentaire, un élément sous-jacent intimement lié à son expansion dont on semble ignorer l'importance parmi les multiples facteurs de déclenchement des crises financières. Ne jouissant pas de la même attractivité intellectuelle auprès des économistes que le concept de risque, la question globale de l'endettement, du fait peut-être de son aridité intrinsèque, bénéficie la plupart du temps d'un traitement réduit au seul intérêt persistant des historiens économistes ou aux discours de réprobation de la classe politique. Et pourtant rien n'est plus injustifié que le moindre rôle assigné au processus d'endettement dans la mesure où il se situe au cœur – du départ jusqu'à la fin, si terme il y a –, de n'importe quelle prise financière de risque privé : sauf disponibilité exceptionnelle de fonds propres en quantité suffisante, la majorité des investissements financiers, immobiliers ou patrimoniaux en voie de réalisation recourt de manière systématique à la formule canonique du crédit, que l'on ventile en différentes options selon les besoins spécifiques de financement.

Depuis l'époque des banques vénitiennes, l'acte de contracter des dettes vis-à-vis de particuliers ou dans le cadre d'opérations commerciales et industrielles est devenue un levier puissant d'expansion du capitalisme au niveau mondial. Et aussi une source de déboires individuels et collectifs dès lors que les remboursements d'emprunt n'ont pas été honorés aux conditions et délais accordés au moment de l'engagement contractuel. Même les opérations spéculatives les plus audacieuses ont eu maintes fois recours à

l'endettement cumulatif grâce à des procédés d'une intégrité parfois douteuse mais où l'empilement exponentiel des risques visait en fait à dissimuler l'absence de collatéraux physiques ou financiers.

Bien entendu, la puissance publique n'est point épargnée par le charme discret de l'endettement collectif aux effets macroéconomiques si souvent analysés : en premier lieu, la croissance de la dette interne de l'État poursuit sa trajectoire ascendante via une politique budgétaire dynamique aux incidences potentiellement inflationnistes et monétaires, surtout en période d'expansion économique. La dette souveraine, dans l'hypothèse où les besoins de financement des pouvoirs publics dépasseraient le montant de l'épargne domestique disponible, enfle constamment au gré des émissions massives d'obligations rémunérées à un taux d'intérêt, de niveau plus ou moins élevé, selon la solvabilité du débiteur public estimée par le marché international.

Deux nouveautés majeures relatives à l'approfondissement du système financier globalisé (libéralisé, ouvert, mondialisé, informatisé) viennent en deuxième lieu transformer le contenu de la problématique de l'endettement public : signalons au préalable que, depuis la première phase de globalisation (1873-1914) jusqu'aux années 1960, la dette publique externe trouvait massivement à se financer auprès des grandes banques internationales avec cependant la caution politique et/ou la conditionnalité financière des États bailleurs. Cela ne signifiait pas pour autant une absence de moratoires de liquidation – à l'instar des célèbres crises de la dette des nations latino-américaines de la dernière décennie du XIX^e siècle (Marichal, 2010) – Argentine, Chili, Pérou... – comme résultats d'une impossibilité conjoncturelle ou structurelle à s'acquitter du principal et des intérêts de la dette. Les fonds octroyés aux emprunteurs nationaux étaient en fait intermédiés par des institutions financières dont le fonctionnement classique pouvait être assimilé aux habituelles relations asymétriques entre un banquier et son client.

À partir des *roaring sixties*, et avec une inflexion plus rapide au cours des années 1980, les États, aux besoins grandissants de financement, font de plus en plus appel à des apporteurs de capitaux privés (banques d'affaires, fonds d'investissement...) qui captent l'essentiel des fonds attribués auprès des différents marchés financiers ou monétaires. Cette première innovation fondamentale signe pratiquement la disparition de l'intermédiation historique de la dette publique en l'alignant, à peu de choses près, sur les dispositifs et les règles en vigueur au sein de la finance globalisée : titrisation, notation financière, transfert des risques, mesure du risque pays, suivi des indicateurs macroéconomiques de performance, etc.

Avec en prime, la même incertitude radicale sur la situation financière réelle du pays débiteur lorsque les autorités politiques et économiques

mettent en œuvre une « comptabilité créative » nationale dans le but d'embellir les fondamentaux (dette/PIB, agrégats du commerce extérieur, taux de croissance, indice des prix...) pris comme supports « objectifs » du renouvellement des crédits extérieurs. Le récent exemple emblématique de la Grèce demeure présent dans toutes les mémoires comme nation bénéficiaire, plusieurs années de suite, de nombreuses facilités d'accès aux emprunts internationaux malgré la situation calamiteuse de ses finances et l'atonie durable de son économie. Jusqu'à la menace finale d'un scénario virtuel de banqueroute de l'État.

Dans une situation d'attrition durable des marchés financiers par absence de liquidités, la deuxième innovation consiste à dépasser le problème de la liquidation et du recouvrement ultérieur des dettes publiques. Si l'alternative marchande (cf. supra) n'a pas les ressources suffisantes pour y parvenir, l'action isolée de l'État ne pouvant être logiquement envisagée dans la mesure où ce dernier se trouve aussi en délicatesse avec les bailleurs de fonds privés, les banques centrales nationales ou surnationales (la Réserve fédérale, la Banque centrale européenne p. ex.) ont toujours la faculté discrétionnaire de prendre le relais via la création de la liquidité nécessaire ou d'en appeler au capital international public/privé (fonds de solidarité interétatique ou bancaire). Cette solution extrême signifie la fin définitive du compartimentage entre les sphères de la finance marchande ou publique ; la séparation technique entre dettes publiques et privées n'a en effet plus lieu d'être, bien que laissant en suspens une interrogation fondamentale : qui sauvera qui si les marchés et les appareils d'État démantelés font en même temps faillite, sachant que le dernier rempart formé des ménages contribuables est lui aussi surendetté ?

La question complexe, lancinante de l'endettement généralisé demeure finalement au centre des cataclysmes financiers présents et passés. Elle surgit comme un invariant presque historique circonscrit, pour un temps encore indéterminé, dans des espaces géographiques à la souveraineté politique de plus en plus contestée par la logique marchande. Aucune période ni pays ne semble d'ailleurs épargné par l'accumulation inexorable de dettes publiques et privées à l'origine de manifestations aussi essentielles que l'apparition ou la formation de crises financières. À la différence notable de la prise de risque sans protection sûre, le processus d'endettement renvoie toutefois indirectement à une contrepartie économique, à une production matérielle moins fictive que le risque financier illusoire d'enrichissement inoffensif. De plus, celui-là s'inquiète peu ou prou de l'avenir puisque les conséquences morales, politiques et sociales des emprunts imprudents seront en réalité assumées par les générations futures. Les excès du risque et la généralité de la dette conjugués conduisent ainsi à une perte du sens de la

mesure les rendant littéralement insaisissables ou pour le moins incommensurables.

Une gouvernance financière à repenser ?

Devant l'ampleur croissante des mouvements de capitaux sur les différents marchés de la planète, avec les conséquences afférentes en termes de difficultés économiques pour les entreprises ou les pays affectés, une critique convenue du processus de globalisation s'est paradoxalement développée, pendant près de vingt ans, sous la forme d'un débat politique autour de la construction et de la nature d'un nouveau système financier mondial. Mais la crise récente – comme échec patent du modèle de croissance ayant succédé au compromis fordiste du capitalisme d'après guerre –, semble avoir relégué dans un oubli pérenne le souhait des États d'instaurer une régulation internationale des marchés et des institutions financières. Une interprétation plus originale, partant de la critique du concept de gouvernance, ferait en revanche de l'apparition de crises financières le produit d'une redistribution des pouvoirs économiques entre salariés, actionnaires et dirigeants au sein même de l'entreprise globalisée. Cette analyse offre l'avantage indéniable d'étoffer les critiques surgies autour de l'inefficacité des normes et des règles ayant vocation formelle à contrôler tant les afflux que les reflux de capital, sources supposées d'instabilités financières récurrentes.

Ainsi l'approche de l'école de la régulation privilégie l'idée que la sortie du modèle fordiste ne se réduirait pas aux seules modifications substantielles dans l'organisation du travail mais qu'elle signifierait également une transformation radicale des rapports de force entre les investisseurs, les entreprises et les salariés (Aglietta, Berrebi, 2007). Comme nous l'avons signalé, dès lors que l'objectif final, prioritaire, de la production des entreprises planétaires consiste avant tout à atteindre des taux de rentabilité de 15 %, il n'est pas étonnant que ce but ait sérieusement contribué à une détérioration continue des compromis sociaux établis auparavant. Avec la primauté absolue du pouvoir des actionnaires, les déséquilibres internes de l'échelle des salaires au sein de l'entreprise s'exacerbèrent d'autant plus que l'action sociale compensatrice de l'État se fit parallèlement discrète en moyens et en efficacité. C'est en partie pour pallier cette rupture sociale majeure que le modèle de croissance des principaux pays capitalistes avancés a eu souvent recours au fort endettement des ménages⁷. De manière

7. Les piliers complémentaires sur lesquels la croissance capitaliste reposait étaient en outre l'appropriation de l'épargne mondiale disponible (pays émergents) et l'approfondissement de la globalisation financière. cf. Brender, Pisani, 2009, p. 47-98.

assez paradoxale, l'accumulation de fragilités flagrantes ne suffit pas toutefois à déclencher l'imminence d'une crise financière (Aglietta, Rigot, 2009) : les années ayant précédé la crise des subprimes, la création continue de liquidités, la multiplication des stratégies d'acquisition et de fusion, et, enfin, l'approfondissement d'un espace financier global se poursuivirent à un rythme soutenu jusqu'à ce que les contradictions internes du système devinssent insurmontables. Grâce aux différentes contributions de l'approche régulationniste, on comprend que les règles prudentielles devant accompagner la mise en œuvre de la gouvernance financière d'entreprise étaient vouées à un échec programmé.

Par ailleurs, l'élaboration d'un *ratio* international de solvabilité (*Bâle II*) justifiait de façon routinière le recours à des modèles internes susceptibles de déterminer les règles d'adéquation des fonds propres aux risques du marché. La complexité du marché des innovations financières (produits dérivés) ainsi que la difficulté rédhibitoire à estimer les risques occultes ont malheureusement rendu inopérante la tentative de créer une norme universelle sous la forme d'un calcul simple voire simpliste. Car si l'on présuppose que les marchés sont parfaits et ne recèlent par définition aucune asymétrie d'information, l'inexistence de conflits d'agence entre les différentes parties prenantes autorise une allocation optimale des ressources au sein de l'entreprise, et donc des signaux ou une norme idoines. La dernière décennie du XX^e et la première du XXI^e siècle ont en fin de compte révélé, avec moult exemples de management opportuniste, que le conformisme des tableaux de bord ou des indicateurs officiels de performance n'était pas une garantie suffisante de restitution de l'état réel des comptes mais qu'il avait été au contraire un des instruments privilégiés de formation et de dissimulation de profits d'initiés au travers de l'inflation fictive des actifs financiers marchands (Attali, 2009).

UNE LECTURE ÉPISTÉMOLOGIQUE DES CRISES FINANCIÈRES

De ce qui précède, ressort la nécessité de proposer une analyse des crises financières prenant un certain recul par rapport aux réalités, aux manifestations les plus caractéristiques des ruptures majeures survenues dernièrement au sein de la finance globalisée. Appréhender les principaux emballlements spéculatifs induits par le développement intense de la sphère financière trouve en effet une explication partielle, nous l'avons vu, dans la présence constante d'anticipations risquées des acteurs dont il faut cependant tenir compte pour interpréter les « prophéties autoréalisatrices » ou bien encore les « comportements mimétiques » en émanant. C'est pourquoi une grille de lecture pertinente devrait donner une place prépondérante à une interprétation originale où un changement radical de paradigme, centré sur le

concept général de liquidité, permettrait d'analyser les ruptures fondamentales inhérentes au fonctionnement dérégulé des marchés financiers contemporains.

Pour ce faire, nous examinerons dans cette dernière partie plusieurs questions transversales susceptibles de nous aider à atteindre l'objectif fixé antérieurement : nous commencerons par clarifier trois sujets de controverse qui tendent à dénaturer l'observation et l'analyse économique des crises financières : l'opposition caricaturale entre économie réelle et économie financière, le rôle de l'État libéral en période de crises, et enfin la dichotomie entre une finance de marché sophistiquée, performante et une intermédiation bancaire jugée comme archaïque et inefficace. La fragile récupération actuelle des systèmes financiers sur le plan international laisse à penser que l'on assisterait peut-être à la fin de l'époque de la globalisation « heureuse », d'un paradigme où la finance de marché libérée, la croissance des pays capitalistes avancés financée par les pays émergents, les fondements de la théorie financière orthodoxe et la marchandisation de l'État... commandaient en totalité l'économie politique du monde avec une insouciance naïve ou cynique devant la montée inexorable des périls futurs, des catastrophes financières à venir. Après ces questions, il sera temps de proposer une lecture des crises financières contemporaines éloignée des conceptions objectives de la valeur.

Un triple faux débat économique

D'un point de vue non analytique, il est aisé de recourir parfois à des simplifications abusives qui tendent à biaiser l'orientation des recherches vers des a priori idéologiques, des visions manichéennes. La thématique complexe des crises financières n'échappe nullement à ce travers qui culmine sous la forme de faux débats économiques ; pour notre part, nous en avons repéré trois dont la récurrence conduit à une interprétation restrictive, réductrice des ruptures majeures de la finance globalisée :

À cet égard, une première image ou représentation simplificatrice, ayant néanmoins force de causalité secondaire dans le vaste champ explicatif des crises financières, renvoie à l'opposition binaire entre la « mauvaise » finance spéculative et la « vertueuse » économie réelle ou productive. Trois présupposés sous-jacents donnent une apparence de pseudo-scientificité à cette perception moralisante :

- Qu'il existerait une possibilité de reconnecter la finance de marché à la sphère de la production mondiale (Tchang, 2008) ;
- Que l'éventuelle déconnexion de la finance de l'économie réelle serait validée par les faits ;
- Que cette supposée dichotomie correspondrait aujourd'hui à un puissant mécanisme explicatif des situations paroxystiques de la finance de

marché. En définitive, ce que l'on peut substituer à cette interprétation partielle, bien diffusée auprès de l'opinion publique, prend la forme d'une réponse de bon sens économique basée sur l'observation attentive des réalités de la globalisation. Car il est erroné de louer le déroulement en apparence harmonieux de l'économie réelle tout en critiquant de manière systématique les dérives incontestables de la finance globalisée, étant donné que les deux catégories d'économie sont dialectiquement liées. La finance de marché n'est en fait jamais totalement coupée, déconnectée du capitalisme réel dans la mesure où elle aborde – quand bien même de façon incomplète sur le plan théorique et avec les dérives consubstantielles que nous avons soulignées –, la question cruciale de la maîtrise des risques.

Au quotidien, convenablement appliquée et sans dévoiement spéculatif, la couverture des prêts concédés aux chefs d'entreprise et aux ménages, afin qu'ils réalisent leurs différentes activités économiques et opérations financières, représente une fonction indispensable, un avantage appréciable en mettant en relation les apporteurs et les demandeurs de capitaux (Tchang, 2008). Sans le crédit, l'économie de production et de consommation demeurerait à un stade embryonnaire incompatible avec les besoins supérieurs d'accumulation du système global en vigueur. Par cette interdépendance avérée des sphères financière et productive, se fait jour toutefois une des plus sérieuses inquiétudes des pouvoirs publics actuels sous la forme concrète d'un scénario possible de contagion de la crise des marchés au reste des structures capitalistes. Que ce risque systémique ou généralisé soit exacerbé par la carence d'autonomie des agents de l'économie réelle par rapport au « pouvoir de la finance » participe désormais d'une des hypothèses les plus fécondes de la recherche fondamentale (cf. *supra*).

La référence aux pouvoirs publics nous invite ensuite à réfléchir au contenu intrinsèque de l'action de l'État laquelle consiste en priorité à réduire, autant que faire se peut, les effets les plus néfastes des crises. Sous le prétexte d'une critique conformiste du néolibéralisme, existe le réel danger d'en présenter une image caricaturale. Pour cela, il est nécessaire de préciser au préalable que cette doctrine ne doit être en aucun cas assimilée à un système sans règles (Padis, 2008): elle conçoit en effet l'État comme une organisation économique qui garantirait le fonctionnement permanent du marché grâce à la plus pure concurrence imaginable. Depuis moins d'un demi-siècle, au plan international, les vertus supposées du modèle néolibéral exercent en fait une influence croissante sur les différents outils de management et sur les stratégies de gouvernement de la fonction publique.

Contrairement à une idée fautive mais consensuellement répandue, le néolibéralisme signifie encore moins une doctrine du retrait de l'État, de l'absence d'intervention des pouvoirs publics dans la mesure où il admet

l'existence d'une gouvernance étatique, de décisions politiques corsetées par la logique marchande (Padis, 2008). Plus encore, lorsque la violence des catastrophes financières et monétaires risque de mettre en danger la pérennité du système capitaliste, l'interventionnisme libéral démontre historiquement une résilience efficace face aux graves problèmes de crédit crunch, de volatilité des monnaies, de récession ou de stagnation des économies affectées en recourant à des mesures volontaristes. Comme nous l'avons constaté il y a peu de temps encore, l'éventail des décisions économiques anticrise prises par la majorité des gouvernements acquis au néolibéralisme balaie dès lors un large spectre d'actions depuis les procédures de recapitalisation des banques en passant par les formes possibles d'une nouvelle régulation⁸ jusqu'à la nationalisation des institutions en déconfiture.

Depuis la Grande Dépression de 1929, référence repoussoir de l'échec du laisser-faire en matière de sortie de crises, celles-ci n'ont pu être évitées mais circonscrites aux seules manifestations les plus extrêmes, aux chocs les plus importants (Lenglet, 2008). Avec moins d'un siècle d'actions anticrise, cet enseignement historique offre paradoxalement une nouvelle jeunesse à la thèse de l'aléa moral : car si, à chaque rupture majeure, les agents financiers sont assurés de pouvoir bénéficier du soutien inconditionnel et massif des gouvernements néolibéraux, espérer une diminution de la fréquence des comportements imprudents serait alors comme prononcer un vœu pieux : une crainte amplement justifiée par la mutation postcrise en cours dans les pays industrialisés où l'on assiste aujourd'hui au retour d'un fort processus de concentration bancaire : business as usual.

Le troisième faux débat économique altérant la discussion scientifique autour des crises financières concerne enfin la critique de l'intermédiation bancaire classique et l'éloge appuyé de la finance de marché (Tchang, 2008). Pour la clarté de l'exposé, il est utile de rappeler brièvement les deux avantages principaux que l'on a longtemps imputés à l'essor rapide de marchés parfaits et dépourvus d'asymétries d'information dans un contexte porteur de globalisation généralisée :

1. Une concurrence plus vive entre les multiples apporteurs de capitaux impliquerait un financement à moindre coût ;

2. De même, une concurrence renforcée éliminerait l'existence d'ententes tacites au sein de la finance intermédiée (banques) en raison de son opacité avérée.

8. Grâce à des mesures ponctuelles telles que le contrôle des agences de notation, le renforcement des obligations de transparence des banques, la modification des critères comptables institués en fonction des critères de marché (Bâle III), etc.

Les discours dithyrambiques louant les performances spectaculaires de la finance de marché ont été malheureusement contredits par une succession de dérives et de scandales financiers révélés pendant le long déroulement de la crise de 2007-2008. Cette fin tragique s'avérait prévisible dans la mesure où les termes de la problématique étaient dès le départ biaisés par le simple fait de considérer séparément les deux formes de financement. Un tel cloisonnement formel a été infirmé par la pratique même des banques qui ont investi, aidé à placer des actions et des obligations risquées sur les marchés (Tchang, 2008). Bien évidemment en étant juges et parties afin d'intervenir pécuniairement (commissions) dans les modes d'évaluation des actifs financiers engagés. En d'autres termes, ce que la crise récente a dévoilé avec netteté, c'est au contraire une imbrication constante des marchés et des banques dont les comportements imprudents reposaient en définitive sur des profits d'initiés (Attali, 2009) : les agents financiers étaient en effet les dépositaires de données nombreuses et, en théorie confidentielles⁹, avec lesquelles ils étaient censés réaliser des investissements boursiers et financiers transparents. Dans ces circonstances, la question de savoir quel type ou mode de financement s'avère optimal pour la pratique courante de la communauté financière devient irréductiblement académique et peu opérationnelle puisque dépendant de représentations fictives de la réalité des affaires.

Un paradigme se meurt, un autre va-t-il naître ?

Nous l'avons montré, le contenu du paradigme dominant de la globalisation ne nous éclaire nullement sur la formation de bulles de nature diverse, sur l'inflation incontrôlée des produits financiers... lesquels sont autant de signaux d'alerte de la gestation future de crises de la finance. Des quatre piliers¹⁰ composant l'idéologie néolibérale, aucun ne semble bien résister à la preuve cruelle du dernier cataclysme financier. Les caractéristiques actuelles du système sous perfusion étatique dessinent en filigrane un panorama assez éloigné des chromos de la globalisation « heureuse », pour établir à l'inverse un diagnostic contrasté de ses performances :

Le décroissement ainsi que la levée des barrières à l'entrée des marchés, au lieu d'une diversification attendue des opportunités d'investissement industriel, ont conduit tout d'abord à un recentrage

9. C'est un cas d'asymétrie d'informations bénéficiant à des initiés.

10. Rappelons pour mémoire que ce sont la primauté de la logique financière à court terme, la croissance capitaliste alimentée par l'épargne disponible internationale, l'autorégulation et l'efficacité des marchés financiers, le recentrement marchand de l'intervention de l'État.

généralisé de l'activité financière sur les segments les plus lucratifs : le domaine des fusions acquisitions et celui de la restructuration des fonds spéculatifs. Deux champs d'investissement aujourd'hui en plein essor dans la mesure où ils ont été épargnés par la vague des timides réformes financières postcrise qui s'est réduite à de nouvelles normes de contrôle du fonctionnement des établissements bancaires et des marchés organisés.

Dans le même sens, le développement rapide des échanges mondiaux n'a ensuite pas aboli les rapports de force entre économies nationales de croissance inégale contribuant à l'instabilité financière récurrente du capitalisme globalisé. Ainsi, les constantes rivalités commerciales, financières et monétaires entre superpuissances ou blocs régionaux (Chine/USA, Europe/ASEAN par exemple) traduisent non seulement le déplacement géographique des centres mondiaux de pouvoir économique vers d'autres zones plus attractives mais renforcent l'incertitude présente autour de la nature du futur leadership de la planète : domination exclusive d'une ou plusieurs superpuissances, division entre plusieurs blocs régionaux, associations souples entre superpuissances et régions émergentes, etc.

De plus, la question de l'information financière, que la théorie néoclassique évacuait rapidement en la présupposant reflétée à tout moment par les prix des actifs échangés sur le marché, continue à être l'inconnue irréfragable sur laquelle butent en permanence tant les autorités politiques les plus hautes que les organismes de supervision. Le dogme de l'information accessible à tout moment et fiable règne encore puisque, selon la rhétorique de la transparence, les cabinets d'audit ou d'expertise comptable, les agences de notation, grâce à la certification et qualification des comptes, accomplissent leur travail scrupuleusement pour le plus grand profit des actionnaires, des investisseurs et des marchés. Est-il besoin de souligner que les fraudes les plus importantes de la dernière crise ont été couvertes par des cabinets d'audit ou d'expertise à la réputation internationale impeccable ? À moins de nier l'évidence, il est clair que la théorie pêche énormément en ce qui concerne le contenu et le contrôle de l'information produite par le marché.

Comme les plans et les mesures anticrise récents l'ont concrètement confirmé, la dérégulation n'a été en fait qu'une formule politique et économique renouvelée de régulation privée de l'État (Padis, 2008) : la thèse de son soi-disant retrait traduisait en réalité l'introduction progressive des règles de fonctionnement de l'économie marchande dans l'ensemble des appareils étatiques... On ne peut comprendre en effet l'efficacité de la résilience du dernier sauvetage financier d'orientation néolibérale que si l'on admet que les outils et les techniques de mobilisation des ressources étaient déjà présents, prêts à servir – tant les pouvoirs publics que les décideurs privés. Il n'y eut donc aucune dissonance cognitive entre les élites politiques

et le milieu des affaires parce que leur langage était commun, leur compréhension mutuelle face à la nécessité impérieuse d'éviter la contagion de l'instabilité financière à l'ensemble du système.

Une des principales leçons de la dernière crise résiderait finalement dans sa force d'annonce d'épuisement d'un paradigme par dévoilement des nombreuses fragilités des interdépendances entre la finance de marché et l'économie capitaliste mondialisée. S'il s'agit de la fin d'un mode spécifique d'accumulation du capital lié à la phase financière de la globalisation, une telle mutation fondamentale ouvrirait précisément des perspectives de discussion au sein même de la discipline économique autour de la redistribution des rapports de force dans l'entreprise.

L'hyperliquidité contemporaine comme paradigme alternatif

Jusqu'en août 2007, nous pensions que le monde économique et financier se caractérisait par une liquidité abondante ne connaissant aucune interruption en termes d'approvisionnement (fluidité, volume). Plusieurs événements ponctuels tels que des gels internes (suspension des crédits interbancaires) ou des pénuries externes (illiquidités des titres financiers) aux conséquences dévastatrices, sont venus toutefois infirmer empiriquement la vision idyllique antérieure que véhiculait la théorie orthodoxe. En « impensant » la liquidité comme moteur fondamental du fonctionnement harmonieux des marchés, ce courant de pensée a sous-estimé l'importance de l'interaction des différentes formes d'illiquidité de marché et de financement dans la genèse des crises financières (Gréau, 2008).

Cet oubli de la liquidité s'avère d'autant plus surprenant qu'une lecture a posteriori des crises du passé, du krach de 1987 en passant par la crise des pays asiatiques jusqu'à celle des nouvelles technologies de communication aux États-Unis (2001), incite plutôt à les réinterpréter, à les analyser aujourd'hui comme de véritables crises de liquidité (Roubini N., Mihm S., 2010). Malgré le renforcement récent du rôle des banques centrales sous la forme d'injections massives de liquidités, il n'en demeure pas moins vrai que la titrisation financière, en se différenciant du mode classique de financement intermédié (banques), a pratiquement tari la source supérieure de création monétaire qu'était la banque centrale.

Nous l'avons vu, la notion sous-jacente de « prêteur en dernier ressort » auquel il est souvent recouru en ces circonstances soulève le problème de l'aléa moral et de ses effets délétères sur les comportements des agents financiers (Roubini, Mihm, 2010). Mais l'efficacité temporaire des réponses de politique économique prises dans l'urgence ne signifie nullement que le problème de la liquidité soit résolu dans la mesure où la théorie dominante – infirmée par les faits et mise en cause par plusieurs économistes –, de

l'efficacité informationnelle des marchés continue de prévaloir au sein de la communauté financière globalisée. Comme alternative épistémologique, l'exposé d'une grille de lecture originale s'efforçant de renouveler la production de connaissances économiques sur les crises financières revêt ici une importance primordiale.

Que la finance globalisée et la liquidité afférente participent d'un monde fluide, instable et aux valeurs changeantes (actions, obligations, produits dérivés) a été analysé par plusieurs travaux théoriques¹¹. Il en ressort que la faculté de convertir à tout instant les titres financiers en liquidités, selon les besoins ou les paris des opérateurs spécialisés, incombe avant tout à la Bourse (ou aux marchés de financement organisés¹²). Elle est la mieux placée pour réaliser cette conversion parce que la valeur financière demeure intrinsèquement volatile. La question fondamentale de la liquidité rejoint ainsi le problème de la valeur avec un contenu plus fluctuant aujourd'hui qu'hier (Bougnoux, 2008). Sans norme fixe, de référence physique, elle n'exprime en fait aucune transcendance stable : la valeur financière transcende le travail réel, l'utilité économique des biens durables ou de capital, etc. en dépassant une valeur matérialisable sous la forme d'une monnaie stable par exemple ; elle ne fait plus que refléter l'activité hasardeuse de la Bourse.

S'il fallait appréhender un changement de paradigme induit par la globalisation contemporaine, ce serait peut-être dans la disparition, programmée à plus ou moins brève échéance, de la valeur normative qu'accompagne le développement concomitant des marchés de la finance. Bien qu'institutions financières déjà anciennes, par leur domination croissante à l'intérieur du capitalisme globalisé, les bourses et les marchés actuels consacrent le triomphe d'une conception subjective de la valeur par rapport à une représentation objective de la valeur¹³. Ainsi, en ce qui concerne la sphère de la consommation des biens durables, le phénomène historique de la rareté économique ne correspondrait plus maintenant à un

11. Cf. Entre autres, les articles de Daniel Bougnoux (2008), Jean-Joseph Goux (2008) et Olivier Mongin (2008) ont largement inspiré les réflexions ci-dessous.

12. Sans évoquer le problème épineux et encore insoluble des marchés de financement non organisés, dits de gré à gré dont l'ampleur estimée dépasserait en importance l'ensemble des places boursières et financières officielles sous contrôle apparent des autorités nationales de régulation.

13. Une conception qui irriguait l'ensemble des œuvres de Smith, Ricardo et Marx autour de la norme commune du travail nécessaire à la production d'une marchandise comme mesure de la valeur. Paradigme historique dépassé aujourd'hui en raison des transformations structurelles du capitalisme financier dont un des nombreux effets a été d'individualiser le prix de la rémunération de la force de travail, comme un quelconque bien, en fonction de sa plus ou moins grande désirabilité.

manque mais renverrait plutôt à une jouissance perdue voire à un déplacement temporel, différé à court terme, vers un autre objet du désir. La valeur partirait alors du sujet désirant¹⁴.

Dans le monde de la finance, la présence souhaitée de liquidités, en volume conséquent et en circulation permanente, traduit de manière quasi homothétique la réalité d'un désir illimité puisque nourri par une demande d'argent extensible à l'infini, à la différence remarquable de la consommation des marchandises dont les limites matérielles relèvent de la rareté économique générale comme formes de jouissance non satisfaite ou de satiété circonstancielle. Par le biais de l'offre de liquidités, de la production de valeurs volatiles, le nouveau modèle de la valeur financière en relation avec la globalisation serait assez proche de l'archétype walrassien de la Bourse avec ses avantages caractéristiques de fluidité, de mobilité et d'extension à l'infini. En quoi cependant cette grille de lecture s'avère-t-elle pertinente pour interpréter les récentes crises financières ?

En premier lieu, il existe beaucoup d'éléments factuels dans le cadre de la finance (innovations technologiques, dérégulation financière, dilution du risque financier...) qui conduisent à se dépendre des conceptions normatives de la valeur travail en raison d'une impossibilité concrète à la mesurer : l'instabilité permanente de la sphère financière ne facilite nullement la capacité à fournir un étalon de valeur, de donner une commensurabilité durable à des fluctuations de titres boursiers. Les comportements risqués voire même irresponsables de prêteurs vis-à-vis de débiteurs insolvables s'inscrivent en deuxième lieu dans cette perspective de jeux boursiers où, l'illusion de l'enrichissement facile prenant le pas sur le sens des réalités économiques, la moindre valeur des actions pouvait être immédiatement compensée par une bonne couverture en produits dérivés, eux-mêmes protégés par des swaps de crédit sur des collatéraux fictifs... Jusqu'à ce que plus personne ne sache quel était le montant initial des crédits concédés et moins encore la quantité finale de dettes papier ayant servi à les garantir. Frivolité de la valeur et valeurs frivoles : tout était réuni pour le déclenchement d'un séisme financier.

Finalement, l'accent mis par le pouvoir médiatique sur la responsabilité réduite des pratiques irrégulières dans l'origine de la dernière crise tend à accréditer l'idée que les marchés ont été gagnés par une irrationalité éphémère. Alors que le comportement des professionnels était le fruit d'une opinion rationnelle où les paris boursiers les plus audacieux étaient secondés, relayés par une mathématisation outrancière, refuge de la plus

14. À l'instar des biens informatiques qui incorporent de plus en plus dans leur prix l'effet d'appel anticipateur des consommateurs sur les innovations attendues des constructeurs ou des producteurs.

stricte rationalité opératoire dédiée à la valeur flottante (Bougnoux, 2008 ; Goux, 2008).

Conclusion

La perspective épistémologique exposée ci-dessus mériterait cependant d'être complétée par les quatre réflexions suivantes :

D'un point de vue général, la plus ou moins grande intensité dans la perception d'une crise constitue sans doute un indicateur indirect mais révélateur de l'importance de la globalisation contemporaine. Ainsi la forte perception généralisée de la dernière rupture financière survenue en Europe et aux États-Unis s'explique par une raison assez simple de nature matérielle : tant que la crise n'a affecté que les intérêts composites d'épargnants et d'emprunteurs audacieux, celle-ci n'a été envisagée que comme un moindre mal. À partir du moment où les pertes consécutives à des prises permanentes de risques excessifs ont dépassé un seuil, un volume impossible à éponger par les banques centrales ou multilatérales (FMI, Banque mondiale, BCE, etc.), le recours à la générosité obligée des contribuables a représenté en dernière instance une solution réaliste d'évitement d'un risque systémique de portée planétaire.

L'urgence politique de freiner l'effondrement de la finance de marché conduit ensuite à faire appel à l'État dont la remarquable résilience financière renoue, nous l'avons souligné, avec la création de liquidités essentielles à la globalisation. C'est donc une fonction économique rénovée de l'intervention étatique qui est légitimée socialement par le fait qu'aucun citoyen ne souhaite ressentir in vivo l'aggravation de la crise, avec ses conséquences imprévisibles en termes d'accentuation des inégalités de revenus ou de pertes d'emploi. Grâce au sauvetage public des banques et des marchés, les élites politiques solidarisent l'opinion publique des actes risqués commis précédemment par la communauté financière internationale.

Nous nous situons en réalité dans un cas de figure inédit, sans référence explicite à un schéma connu de politique économique – keynésien de relance de sortie de crise ou monétariste de retour aux grands équilibres fondamentaux -, où les pouvoirs publics nationaux doivent, quel qu'en soit le prix, préserver la survie du système économique global. Ces derniers sont toutefois bien conscients que l'injection permanente de liquidités ne représente en aucune façon la panacée définitive puisque peinant à contrecarrer l'apparition récurrente de comportements irrationnels à l'intérieur des marchés et des institutions financières (Artus, Virard, 2010 ; Orléan, 2008). De manière paradoxale, si tôt passée la phase paroxystique de crise, l'influence apparente des gouvernements s'avère plutôt symbolique dès qu'elle s'éloigne de l'extinction des incendies monétaires et financiers pour se métamorphoser en des mesures ponctuelles de politique économique

(Rainelli-Le Montagner, 2003) : souhaiter la reprise, fixer le niveau des taux, discourir sur la fin proche de la crise...

Il n'empêche qu'après la participation solidaire des contribuables, les autorités politiques et monétaires doivent aussi penser à restaurer la confiance vacillante de l'opinion publique face à la capacité des agents financiers à mieux ancrer la finance contemporaine dans l'économie réelle, à satisfaire les besoins concrets (non spéculatifs) de financement du capitalisme globalisé (Tchang, 2008). Un objectif difficile à atteindre par les élites économiques sans un certain coût politique (risque électoral) et social car subsiste la suspicion tenace d'une perte irrémédiable de souveraineté politique, conférée au citoyen en démocratie par le droit de vote, mais laquelle résulte pratiquement d'un faible poids face à la domination de la logique financière internationale.

De l'action controversée de l'État en temps de crise, nous passons maintenant à la troisième idée qui a trait à une dimension essentielle du couple globalisation et crises financières. S'il est couramment admis que les grands désajustements globaux de l'économie financière internationale (importante épargne disponible, surendettement des ménages américains et européens, déficits commerciaux et publics de la plupart des pays capitalistes industrialisés, etc.) furent en partie responsables de la dernière crise (Aglietta, Rigot, 2009), deux phénomènes montrent comment la globalisation change non seulement les rapports de force économiques mais aussi les possibilités de répondre à une crise financière : la stratégie de croissance soutenue des marchés émergents mise en place après la période critique de 1997-1998 a consisté à accumuler des excédents commerciaux substantiels à l'exportation sous la forme de devises clés (dollars, euros, yens) (Brender, Pisani, 2009). Bien que sévère, l'impact de la crise déclenchée par les subprimes mortgage sur ces économies dynamiques, par ailleurs bien insérées sur le plan international, ne s'est pas pour autant traduit en un effondrement brutal des capacités de production nationale, qui ont cependant fait la courte expérience de suspensions temporaires de crédits (cf. supra). L'accumulation prévisionnelle de liquidités fortes a ainsi permis d'affronter les réductions de flux de capital international sans que le financement régulier de l'économie en soit complètement affecté. Ils furent d'ailleurs les premiers pays à présenter avant le reste du monde – surtout les nations industrialisées –, les signes encourageants d'une reprise économique intégrée au processus de mondialisation.

Alors que l'on avait un peu vite oublié que le renflouement des banques en liquidités internes occasionnerait plus tard une accentuation supplémentaire des déficits publics, cet effet pervers a dévoilé plusieurs éléments intéressants. L'ampleur ainsi que le nombre croissant de pays concernés par l'appréciation négative de la qualité des dettes nationales

établie par les marchés justifie largement la crainte fondée d'une propagation des non-paiements à l'ensemble de l'Europe. D'autant plus que les sources de financement par le Fonds européen de stabilité financière (FESF) ne sont pas inépuisables puisque dépendant des apports respectifs des pays membres. Comme pour la quasi-faillite du système financier privé, les experts de même que les gouvernements n'ont pas su prévoir l'origine des difficultés de financement des États concernés et la détérioration accélérée de la notation des dettes souveraines. Une future absence de bailleurs de fonds favoriserait alors l'engagement de nouveaux créanciers publics disposant des ressources suffisantes pour couvrir les émissions d'obligations des pays européens en quasi-faillite.

C'est dans ce contexte d'insolvabilité étatique que survient en outre l'intervention de la Chine non plus seulement comme atelier du monde mais comme « prêteur en dernier ressort » de l'Europe après avoir été auparavant celui des États-Unis (Roubini, Mihm, 2010). Un tel scénario eût été considéré comme impensable il y a encore à peine deux ans tant la confiance en la solidité financière de la zone européenne et en la force de sa monnaie commune paraissaient inébranlables pour l'ensemble de la communauté financière de la planète. D'autres nations émergentes (Brésil, Corée, Inde...) seraient éventuellement tentées de servir de garanties à de futures émissions de dettes publiques des pays capitalistes industrialisés. Si à chaque sortie de crise, le processus de globalisation suscite une redistribution inégale des pouvoirs économiques à l'échelle planétaire, on peut en déduire, sans trop s'avancer, que l'instabilité financière a encore un bel avenir sachant que de nouvelles sources de déséquilibres pointent déjà à l'horizon. Parmi celles-ci, la viabilité économique à long terme du financement international des dettes souveraines par plusieurs pays émergents en surchauffe est principalement invoquée comme un mécanisme potentiel déclencheur de crises à venir : oubliant les leçons de la crise asiatique de 1997-1998¹⁵, les nations émergentes ne seraient nullement immunisées contre la formation de bulles immobilières ou de spéculations financières dont l'éclatement futur, en plus de la sévère récession économique consécutive, entraînerait en outre l'arrêt brutal des flux financiers liés aux rachats massifs d'obligations d'État.

Au-delà du scénario d'un krach de la zone émergente ou d'un effondrement obligataire et monétaire (crédibilité de l'euro) par indigestion des dettes publiques, cette incertitude foncière sur l'évolution future du capitalisme globalisé révèle en creux un constat implacable : sous l'apparente efficacité d'abord des plans de sauvetage financier puis des

15. Dont une des causes de déclenchement fut le reflux immédiat des capitaux internationaux à court terme vers les pays capitalistes industrialisés.

programmes de relance économique mis en place par les gouvernements de la planète, rien n'a vraiment été fait pour corriger en profondeur les déséquilibres fondamentaux mentionnés précédemment et, rappelons-le, à l'origine de la récente crise. Ces interventions successives des États ont eu en effet pour conséquence inexorable de remodeler la « boule-de-neige » financière en lui conférant une fois de plus un clair contenu spéculatif par rapport au fonctionnement de l'économie réelle : les liquidités actuellement en circulation (700 000 milliards d'euros) correspondent toujours à près de douze fois le PIB mondial.

Et cette donnée nous conduit à évoquer le dernier facteur global embrassant tout à la fois l'imprévisibilité des crises ainsi que la reproduction des erreurs passées à leur origine. Une tâche doublement complexe qui consiste à tirer les enseignements utiles des expériences historiques d'instabilité financière tout en prenant acte de l'impossibilité d'en restituer une traduction pratique au niveau de la politique économique (Cohen, 2010). Cet élément majeur reconnu souvent a posteriori peut se synthétiser sous la forme d'une réflexion empreinte de bon sens : l'on savait ce qui allait se passer. De nombreuses évidences empiriques, la connaissance fine des mécanismes de formation de bulles de toute nature, les manifestations précoces des dérives financières, les failles des modèles en vigueur, les conséquences économiques et sociales de l'effondrement des marchés, les actions erronées de politique économique... autant de leçons qui, pour ne pas être seulement répétitives, balisent en permanence les étapes modernes de l'histoire financière du système capitaliste (Orléan, 2010).

Que ces enseignements historiques soient rarement pris en compte explique pour beaucoup le manque généralisé de prévision vis-à-vis des crises (Attali, 2009). Plus précisément, et bien entendu ceci n'a aucune valeur d'excuse, la mémoire collective se refuse la plupart du temps à anticiper les cataclysmes futurs parce qu'encore non advenus. Pour qu'ils soient pris en considération, il est nécessaire qu'ils se produisent, qu'ils adviennent réellement. La nature potentielle de la crise favorise pour longtemps encore son imprévisibilité (Taleb Nassim, 2008) : tant que l'on n'aura pas, bien entendu, découvert le moyen d'atténuer la persistance de ce biais cognitif.

Dans le même sens, on a coutume de dire qu'une crise s'alimenterait des remèdes employés pour guérir la précédente. Ainsi la crise 2007-2008 se serait produite en raison du traitement administré (baisse des taux d'intérêt, titrisation financière accélérée, émissions de bons du Trésor américain...) pour résorber la bulle Internet de 2000-2001 qui elle-même avait hérité des mesures drastiques appliquées pour sortir les pays asiatiques des turbulences monétaires et financières de la période 1997-1998 ! À chaque rupture majeure, des centaines de milliards de dollars ou d'euros sont injectées dans

les structures industrielles ou financières en difficulté avec pour seule finalité prioritaire l'évitement d'un risque systémique. Ces créations massives et successives de monnaie stimulent dans une large mesure la formation continue de bulles spéculatives d'actifs immobiliers ou financiers. Lorsqu'elles atteignent un point de non-retour, elles explosent soudainement en déclenchant une récession plus sévère, plus longue et plus coûteuse socialement que la précédente.

Produire en permanence de la liquidité pour rendre les marchés toujours plus fluides est enfin une aberration économique puisque dissociée d'une commensurabilité matérielle qui donne sens à l'accomplissement des activités de l'économie réelle. D'un point de vue cognitif, l'obsession compulsive pour l'hyperliquidité des marchés financiers renvoie implicitement aux postulats fondateurs de la théorie néolibérale lesquels ont pour vocation principale de formaliser les attentes et les gains associés au choix rationnel de l'investisseur. Comportement idéalisé que les pratiques de la finance de marché contredisent en s'excitant de tout (auto)contrôle effectif sur la fourniture en liquidités due à une prolifération de produits financiers non adossés à des contreparties physiques ou économiques concrètes (Orléan, 2008). Si on admet la nécessité d'un changement de paradigme en matière d'interprétation des crises financières, cela implique non seulement de revoir les procédures de fonctionnement et de régulation de la finance globalisée mais aussi de reconsidérer les principaux outils de la politique économique actuelle (Artus, Virard, 2010).

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- AGLIETTA Michel, BERREBI Laurent, 2007 : *Désordres dans le capitalisme mondial*, Odile Jacob, 445 p.
- AGLIETTA Michel, RIGOT Sandra, 2009 : *Crise et rénovation financière*, Odile Jacob, 368 p.
- ARTUS Patrick, VIRARD Marie-Paule, 2010 : *La liquidité incontrôlable. Qui va maîtriser la monnaie mondiale ?* Pearson, 144 p.
- ATTALI Jacques, 2009 : *La crise et après ?* Fayard, 210 p.
- BEN HAMMOUDA H., OULMANE N., SADNI Jallab 2010 : *Crise... Le naufrage des économistes ?* Deboeck, 233 p.
- BOUGNOUX Daniel, 2008 : « On liquide », *Médium*, n° 16-17, dossier spécial sur « L'argent maître », juillet-décembre, p. 358-375.
- BRENDER Anton, PISANI Florence, 2009 : *La crise de la finance globalisée*, La Découverte, coll. « Repères » n° 533, 128 p.
- COHEN Élie, 2010 : *Penser la crise..* Fayard, 432 p.

- DE LA DEHESA Guillermo, 2009 : *La primera gran crisis financiera del siglo XXI. Origenes, detonantes, efectos, respuestas y remedios..* Alianza Editorial, 3^e édition, 583 p.
- GOUX Jean-Joseph, 2008 : « Spéculations fatales. La crise économique de 2008 », *Esprit*, n° 12, décembre, p. 39-50.
- GRAVEREAU Jacques, TRAUMAN Jacques, 2001 : « Introduction », in : GRAVEREAU Jacques, TRAUMAN Jacques (éd.), *Crises financières*, Economica, p. 1-32.
- GRÉAU Jean-Luc, 2008 : « La crise : imprudence et avidité », *Médium*, n° 16-17, dossier spécial sur « L'argent maître », juillet-décembre, p. 346-357.
- JORION Paul, 2008 : « La compréhension des crises financières et de leur répétition », *Savoir-Agir*, n° 4, dossier spécial « La crise financière, crise de croyance ? », juin, p. 11-18, Éditions Du Croquant.
- LENGLET François, 2008 : « 1929 -2009 », *Médium*, n° 16-17, dossier spécial sur « L'argent maître », juillet-décembre, p. 131-141.
- MARICHAL Carlos, 2010 : *Nueva historia de las grandes crisis financieras. Una perspectiva global, 1873-2008*, Debate, coll. « Historia/Economía », 420 p.
- MONGIN Olivier, 2008 : « Prénance du modèle boursier et volatilité de la valeur », *Esprit*, n° 11, novembre, p. 138-150.
- ORLÉAN André, 2008 : « Au-delà de la transparence de l'information, contrôler la liquidité », *Esprit*, n° 11, novembre, p. 38-42.
- ORLÉAN André, 2010 : *De l'euphorie à la panique : penser la crise financière*, ENS rue d'Ulm, CEPREMAP n° 16, 111 p.
- PADIS Marc-Olivier, 2008 : « Entre néolibéralisme et régulation : L'État à la croisée des chemins ». *Esprit*, n° 11, novembre, p. 6-22.
- RAINELLI-LE MONTAGNER Hélène, 2003 : *Nature et fonctions de la théorie financière. Quelques réflexions*, PUF, coll. « Finance », 239 p.
- ROUBINI Nouriel, MIHM Stephen, 2010 : *Économie de crise. Une introduction à la finance du futur*, Jean-Claude Lattès éditeur, 462 p.
- TALEB Nassim Nicolas, 2008 : *Le Cygne noir*, Les Belles Lettres, 496 p.
- TCHANG Jean-Paul, 2008 : « Retour au réel ? », *Médium*, n° 16-17, dossier spécial sur « L'argent maître », juillet-décembre, p. 180-189.

Castelli Bernard (2011)

Globalisation et crises financières

In : Castelli Bernard (dir.), Hours Bernard (dir.). *Enjeux épistémologiques et idéologiques de la globalisation pour les sciences sociales*

Paris : L'Harmattan, p. 13-44. (Questions Contemporaines. Série Globalisation et Sciences Sociales)

ISBN 978-2-296-56312-4