

Bouteille à encre

Article paru dans l'édition du 22.04.08

Un panorama des marchés mondiaux en pleine mutation

A propos de la crise des subprimes - les crédits hypothécaires à risques -, le milliardaire américain George Soros admettait il y a peu : « La crise est venue de produits financiers dont j'ignorais l'existence. » Avant lui, c'était l'économiste en chef de la Banque d'Angleterre qui confessait ne plus rien comprendre à la finance contemporaine. Ce numéro de Regards croisés sur l'économie aidera sans doute quelques-uns à y voir un peu plus clair. C'est, en tout cas, l'ambition de ses contributeurs, parmi lesquels on retrouve les meilleurs spécialistes français : Michel Aglietta, Patrick Artus, Pierre-Noël Giraud, Pierre-Cyrille Hautcoeur, Jean-Hervé Lorenzi, André Orléan, David Thesmar, et beaucoup d'autres. Des encadrés très pédagogiques et un lexique agrémentent utilement la lecture.

L'ouvrage commence par montrer comment, depuis les années 1980, les modes de financement des entreprises se sont profondément transformés. A l'origine de l'« ébullition » financière de ce dernier quart de siècle, la déréglementation. Elle a entraîné une croissance très importante du secteur financier. Hedge funds, fonds de « private equity » (ou de capital-risque), fonds souverains, titrisation, ont modifié considérablement le paysage jusqu'à le rendre à peu près aussi transparent qu'une bouteille à encre.

Comme le dit M. Orléan, les marchés sont des « machines complexes » et la finance est « intrinsèquement volatile ». Problème : quand elle tousse, c'est l'économie réelle qui s'enrhume. A chaque crise, la théorie de « l'efficacité des marchés » est sur la sellette. Cependant, les auteurs n'hésitent pas à battre en brèche quelques idées reçues. M. Giraud montre ainsi « l'utilité incontestable, et cependant contestée de la finance ». A la question de savoir si une meilleure régulation du système aurait permis d'éviter la crise des subprimes, M. Lorenzi, professeur à l'université Paris-Dauphine, répond : « Pas sûr. » Quant à savoir

comment éviter la poursuite de la succession de bulles et de krachs, M. Artus, chef économiste de Natixis, clame à contre-courant : les banques centrales doivent cesser de « doper » l'économie.

La partie la plus intéressante de ce numéro concerne l'analyse d'une planète finance « polycentrique » et « enchevêtrée », favorisant de nouveaux comportements « moutonniers », et l'apparition de superbulles. On lira là-dessus une analyse pertinente du sociologue Paul Jorion pour qui « la complexité des produits en jeu (...) a favorisé la diffusion du doute ». A l'instar de M. Soros, les auteurs pensent que la crise n'est pas terminée. Et que le système monétaire international est à repenser. Mais, soulignent-ils, « le principal obstacle à l'avènement d'une gouvernance internationale est la réticence des dirigeants politiques occidentaux à admettre que l'ère de leur hégémonie sur les affaires du monde est close ». En tout cas, comme l'écrit M. Hautcoeur, de l'Ecole des hautes études en sciences sociales (EHESS), « le capitalisme financier, malgré son âge, semble bien n'avoir pas encore toute sa raison ».

Philippe Arnaud