NOUVELLE REVUE THÉOLOGIQUE

131 Nº 2 Abril-Junio 2009

La crise financière et économique

Edouard HERR (s.j.)

p. 225 - 242

https://www.nrt.be/es/articulos/la-crise-financiere-et-economique-734

Tous droits réservés. © Nouvelle revue théologique 2026

NRT 131 (2009) 225-242
É. Herr S.J.

La crise financière et économique*

La crise financière et économique que nous traversons en ce début d'année 2009 impressionne à plusieurs points de vue.

Par son ampleur: les bourses ont perdu jusqu'à 50% de leur valeur, les banques se trouvent en situation de non-liquidité ou de faillite, des épargnants ont perdu parfois tout leur avoir et la crise se prolonge par une récession sévère de toute l'économie qui affecte souvent les plus faibles. Nous sommes certainement dans la crise la plus grave depuis 1929.

Par son extension: c'est très simple, elle touche le monde entier. Et la mondialisation ne doit pas se comprendre seulement géographiquement, mais aussi au plan systémique, à savoir que tout est connecté à tout. On parle d'ailleurs de la première crise de la mondialisation.

Par ses implications: nous l'avons dit, la crise financière et bancaire se prolonge en crise économique dont on ne mesure pas encore la profondeur, mais celle-ci risque d'avoir des impacts graves en matière sociale, idéologique et politique.

Par sa complexité: c'est une crise provoquée par l'effondrement du marché hypothécaire aux États-Unis. Mais celle-ci était liée à des produits financiers très sophistiqués qui font toute la complexité de l'affaire. Nous allons en reparler. Il est largement reconnu que le fonctionnement de ces produits et leur risque inhérent n'étaient pas maîtrisés par nombre de responsables du secteur bancaire et financier. On a travaillé avec des systèmes qu'on ne contrôlait plus.

Dès lors, on ne s'étonne pas que le citoyen moyen soit agité par des émotions très fortes: impuissance, colère, indignation, insécurité, ressentiment, frustration, exigence de clarification et de transparence quant aux responsabilités, etc. Selon les circonstances ce genre de mouvements affectifs peut secréter des effets sociaux pervers. Mais avant d'aborder la crise qui a commencé vraiment en août 2007, nous devons passer par des préalables sans lesquels le reste serait incompréhensible.

---

*. Cet article fut rédigé avant le Sommet du G20 le 2 avril à Londres.

I. – Les préalables

Les dérégulations néolibérales

Sans remonter à la création du monde, il faut mentionner le règne de l'idéologie néolibérale qui s'est imposé dans les années 1980, à l'époque de R. Reagan et de M. Thatcher. À cause des crises du pétrole de la décennie précédente, l'ère de la doctrine keynésienne qui combinait intervention forte de l'État et initiative des entreprises privées s'était abîmée dans l'impuissance face à une stagflation (stagnation plus inflation) insoutenable. Contre cet état de fait, la théorie monétariste de M. Friedman et consorts préconisait de libérer le marché des régulations étatiques qui, disait-on, l'asphyxiaient. Qu'on laisse fonctionner le marché par lui-même, qu'il soit autorégulateur, affirmait-on, et il conduira vers le meilleur pour tout le monde. Cette ligne fut particulièrement suivie dans le champ financier et monétaire qui s'internationalisait d'ailleurs très fort et bénéficiait déjà de nombreux paradis fiscaux. Très vite on se rendit compte que la politique néolibérale aboutissait à renforcer la part des profits aux dépens des salaires et à augmenter l'inégalité dans le Revenu National. D'un point de vue plus sociologique, on sait que si tout le monde fait théoriquement la différence entre le légal et le moral, le fait d'ôter la contrainte légale par la dérégulation induit facilement aussi un relâchement éthique. Une mentalité se faisait jour qui signifiait: du moment que ça réussit, c'est légitime. Plus tard, des scandales terribles comme ceux de Enron (2001), Worldcom et Parmalat furent des symboles de cette mentalité.

L'argent facile

Mais l'époque qui précédait notre crise fut aussi une époque «d'argent facile». Le président de la Federal Bank aux États-Unis (Banque Centrale américaine), Mr. A. Greenspan, a mené une politique des taux d'intérêts bas, surtout après la bulle Internet en 2000 et l'attentat du 11septembre 2001. Cela signifie qu'on peut emprunter facilement et donc créer beaucoup de liquidités. On évite ainsi à l'économie le spectre de la récession, mais par contre cette abondance d'argent peut entraîner l'emballement et provoquer des bulles financières dans différents domaines. C'est comme le chargement dans un cargo qui n'est pas bien arrimé et qui au gré des vagues et tempêtes se déplace violemment d'un côté à l'autre.

Or pour ce qui nous concerne, l'argent facile s'est engouffré massivement dans l'immobilier qui connut dès lors avant notre

crise une véritable euphorie, et qu'après coup il faut bien qualifier de véritable bulle. Le danger de cette politique fut dénoncé, mais rien n'y fit. La Banque des Règlements Internationaux (BRI) à Bâle avait lancé plusieurs avertissements; elle n'hésite pas à attribuer une des causes de la crise actuelle à ce laxisme monétaire.

L'innovation financière

La crise actuelle est une crise des produits financiers sophistiqués. Il s'agit tout d'abord de la technique de la titrisation (*securitization*). C'est la transformation de crédits en titres négociables. Cette procédure a commencé dans les années 80. Commençons par un exemple ultra simplifié. Supposons qu'une banque américaine autorise un prêt immobilier à un particulier aux États-Unis. C'est le métier de la banque d'autoriser ces prêts mais, pour ne pas courir trop de risques, celle-ci doit veiller à ne pas dépasser un certain montant de prêt, en proportion de ses fonds propres. On parle en général d'une proportion de 8%, ce qui veut dire que les prêts peuvent représenter au maximum 12 fois les fonds propres. Cette norme a pour but de conjurer le risque de l'insolvabilité. Or il y a moyen de contourner ce verrou: on propose à quelqu'un qui l'accepterait, à un prix à convenir, d'acheter ce prêt et de devenir à son tour créancier. En général, le débiteur ne sait rien de cette opération. Ainsi, par exemple, et tous les circuits sophistiqués étant supposés, une banque d'un Land en Allemagne peut détenir en partie un prêt sur un retraité en Ohio qui a voulu acquérir une petite maison. La banque américaine qui avait fait le prêt peut dès lors concéder de nouveaux prêts, puisque le premier ne figure plus, au moins théoriquement, dans son bilan et ne pèse donc plus sur la proportion en fonds propres. On peut dire que le prêt est devenu un titre (titrisation), vendable et achetable. Compliquons maintenant un peu les choses: au lieu de céder un prêt on les regroupe, et au lieu de mettre sur le marché un seul type de prêt (de type immobilier dans notre exemple), on met ensemble toutes sortes de prêts (prêts à la consommation, prêts sur carte de crédit, prêts aux étudiants, etc.) et on les «découpe en morceaux» enfin, en les différenciant notamment selon les risques qu'ils comportent. C'est en cela que consiste la titrisation, qui met sur le marché des ABS, *asset backed securities*.

Ces produits financiers ont été «inventés» par les banques d'affaires de Wall Street, comme Lehman Brothers dont nous aurons à parler plus tard, et se sont généralisées à partir de la moitié des années 1990. Mais qu'a-t-on fait en procédant ainsi? On a réussi

à rendre liquide (achetable et vendable) un prêt qui ne l'était pas, ce faisant, on a aussi dilué et répandu les risques qu'on avait pris sur la créance initiale (c'est le cas du prêt hypothécaire). Le risque est maintenant partagé par une multitude d'organismes, mais on court dès lors un danger de laxisme dans la politique d'octroi des crédits. Si jamais il y a défaut, tout le réseau s'en trouve affecté. Autrement dit, le système mondialisé devient très vulnérable. Il y va ici un peu comme d'une pizza: elle peut être bonne à 99%, mais si un morceau de tomate y est détérioré, plus personne ne voudra de la pizza entière. Ainsi il y aura dévaluation de l'ensemble des ABS détenus par une multitude de banques qu'on appelle aussi dans notre cas CDO (*collateral debt obligation*). Des sommes astronomiques.

Il y a aussi les fameux «dérivés». Prenons encore un exemple simplifié qui concerne les options. Au lieu d'acheter une action «X» à 80 euros par exemple, on peut acheter un droit d'acheter. En fait on spécule sur la hausse de l'action et on prévoit que cette action «X» va monter jusqu' à, par exemple, 100 euros. Supposons que cette prévision s'avère juste, alors vous faites valoir le droit que vous aviez acquis. Vous achetez donc les actions à 80 euros en question, et vous allez tout de suite les revendre à 100 euros, c'est-à-dire au prix qu'elles valent désormais. Vous faites un bénéfice de 20 euros par action, moins le prix du droit d'achat qu'on appelle le *call*. Par ailleurs, si jamais votre prévision s'était avérée fausse, vous n'auriez perdu que le prix du droit d'acheter. Autrement dit, avec des sommes relativement modestes (le droit d'acheter) on peut «jouer» sur des montants considérables (on appelle cela l'effet de levier). Mais, selon les configurations, les pertes peuvent être aussi énormes mais limitées au prix du droit. Ce fut le cas de J. Kerviel à la Société Générale et de N. Leeson à la Barings Bank.

Ces produits dérivés sont appliqués à n'importe quel sous-jacent, alors qu'au début ils servaient à protéger les agriculteurs des variations brutales de leurs produits. Mais qui contrôle, et comment, les *traders*, ces agents qui traitent ces produits et gagnent leur vie, souvent de manière exorbitante, en recevant un pourcentage des gains obtenus? J. Kerviel a fait perdre à sa banque, la Société Générale, 5 milliards de dollars, et N. Leeson a entraîné la sienne, la Barings, dans la faillite. Il faut cependant noter que s'il n'y a pas de problèmes, ce sont les banques d'affaires ou d'investissement qui empochent un très gros magot. Ceci explique le fait que les banques en général se

sont engouffrées dans ce créneau qui rapportait gros dans un marché très concurrentiel et souvent livré à des managers dont les «egos» rivalisaient malheureusement trop entre eux et qui entraînaient les banques dans des surenchères hasardeuses.

Pour être complet, il faudrait dire un mot des CDS, (*credit default swap*) qui sont des sortes de contrat d'assurance contre le défaut d'un débiteur. La banque s'assure par exemple pour le cas où une grosse multinationale ne serait pas capable de rembourser sa dette. Des montants faramineux ont été engagés dans ce système d'assurance et, si on regarde de près, les «assureurs» étaient loin d'avoir toujours les fonds nécessaires pour rembourser les assurés en cas de défaut. On jouait sans filet de secours.

L'impression que l'on garde de cet ensemble de produits financiers sophistiqués est celle d'un château de cartes très complexe, ingénieux par ailleurs, qui permet beaucoup de fluidité et qui, pour un risque déterminé, en temps normal acceptable, rend toute économie extrêmement vulnérable en temps de tempête, vu le montant immense des sommes engagées. N'était-ce pas irresponsable?

Les rendements excessifs

Mentionnons un dernier préalable nécessaire pour comprendre notre crise. Dans les années soixante et septante on avait un capitalisme des managers, ce que J.K. Galbraith appelait la «technostructure». Ce capitalisme était dans les mains d'une élite de professionnels qui veillaient sur la structure extrêmement puissante de leur grande entreprise multinationale, base de leur propre pouvoir. Eux-mêmes n'étaient pas actionnaires et les actionnaires, assez passifs, se contentaient d'empocher les dividendes qu'on leur servait. Or là aussi les choses ont fort changé depuis lors. Désormais les actionnaires et les propriétaires ont pris le pouvoir. D'où le nom qu'on donne à ce nouveau capitalisme qu'on appelle «capitalisme patrimonial». Or qui sont ces actionnaires? Ce sont des fonds d'investissements et de pensions qui gèrent des capitaux considérables et qui exigent un haut rendement pour leurs actions parce qu'il s'agit pour eux de verser des pensions à leurs cotisants ou encore des rendements à leurs adhérents. On disait couramment que ces fonds exigeaient des entreprises dans lesquelles ils avaient investi des rendements de 15% ou plus. On estime qu'environ 40% du capital des grosses entreprises françaises est dans

les mains de ce type de fonds. Le rendement exigé forçait dès lors les entreprises à des mesures très drastiques, parfois très risquées et souvent socialement dommageables. Ainsi en est-il des plans sociaux qui revenaient à alléger la charge salariale de l'entreprise, mais mettaient alors tant de gens au chômage. On racontait cyniquement qu'un ouvrier risquait d'être mis au chômage par son propre fonds de pension.

Voilà le décor planté… Si on essaie de synthétiser un peu: période de dérégulation forte au niveau national et pratiquement sans régulation internationale, argent facile, inventivité effrénée en produits financiers et pression maximum pour le bénéfice des *shareholders* (actionnaires), et tout cela en plein essor de la mondialisation. Après coup, on a naturellement l'impression d'une convergence d'éléments propice à un certain climat affairiste où s'exerce une fascination pour les idoles de la gloire financière.

II. – La crise des *subprimes* à partir de la mi-2007

Le mécanisme des subprimes

Avant que se produise la crise en 2007, le marché immobilier était déjà depuis plusieurs années en expansion aux États-Unis. C'est alors que surgit l'idée très ambiguë de faire accéder à la propriété de leur maison des gens qui n'avaient aucune garantie pour justifier un prêt hypothécaire, donc les gens des couches pauvres. Ce sont les fameux contrats *subprimes* (on pourrait dire des contrats de seconde catégorie). Le raisonnement, assez cynique, était le suivant: on allait inciter ces gens à acquérir une maison, mais en pariant sur l'hypothèse que la maison continuerait à augmenter en valeur, puisque le marché immobilier était à la hausse. Dès lors ce serait la maison elle-même qui constituerait la garantie du prêt. Autrement dit, si les gens n'arrivent pas à rembourser leur prêt, on les expulsera et on vendra la maison à un prix avantageux. Est intervenue par la suite dans ce calcul la fameuse titrisation inventée par l'ingénierie financière. Au lieu de garder les prêts dans leur bilan, les banques les transforment en «titres» et les logent dans une firme spéciale, appelée «conduit» (SPV, *special purpose vehicle*). Ce sont alors ces «firmes-conduits» qui offrent ces actifs à l'ensemble du monde financier à travers le monde entier. On opère donc une dispersion-répartition du risque, mais aussi un risque de contamination de l'ensemble du réseau, si le prêt hypothécaire sous-jacent venait à faire défaut.

D'où une fragilisation générale. Ces fameux produits financiers, les titres, sont très recherchés notamment par les *hedge funds*, car ils promettent un rendement supérieur à la normale. On n'en restera pas là. On ira même jusqu'à offrir des CDO (titres) de CDO, et ainsi de suite.

Il y a un autre élément qui ajoute encore à la fragilité de l'ensemble. En effet, les règles comptables qui s'imposent dorénavant contraignent les banques à valoriser leurs actifs financiers au cours du marché, et non pas à la valeur d'acquisition comme c'était le cas auparavant. Il y a certes une plus grande transparence, mais par le fait même on expose les banques à être soumises à des ébranlements qui pourraient n'être que passagers mais apparaissent ainsi très menaçants et inquiétants pour la confiance des clients. Enfin, les banques se rendent compte que, pour des raisons juridiques, les créances (titrisation) dont elles ont voulu se débarrasser en les logeant dans les fameux conduits pèsent malgré tout encore sur leur bilan. En somme, plus personne n'est capable de démêler l'enchevêtrement des contrats et surtout d'évaluer les risques aussi bien au plan individuel que systémique. Bref, il n'y a pas de pilote dans l'avion.

Or en 2007 il s'avère assez vite que certains emprunteurs n'arrivent plus à rembourser ni leurs intérêts ni leurs dettes. En même temps la bulle immobilière éclate, c'est-à-dire que la courbe montante des prix de l'immobilier s'inverse et chute. Cela est très grave, car ainsi les créanciers (tous ceux qui ont acheté ces titres dans le monde entier) perdent leur garantie basée sur les prix de l'immobilier qui ont de fait chuté. Les actifs s'effondrent à tel point qu'il n'y a même plus de marché pour eux: on ne sait même plus les évaluer. Dès septembre 2007 les premières banques d'affaires (Northern Rock et Bear Sterns) sont en difficulté et l'équilibre financier des banques d'affaires ou des départements «affaires» des banques généralistes est gravement compromis, car désormais tous ces produits de titrisation sont considérés comme toxiques ou pourris. Plus personne n'en veut, mais à cause des normes comptables, ils pèsent très lourdement sur les bilans des banques.

La crise bancaire

Plusieurs phénomènes doivent être notés: la crise va frapper toutes les banques, du moins aux États-Unis et en Europe, et en conséquence celles-ci refusent de faire des prêts interbancaires et

risquent ainsi de s'asphyxier les unes les autres. Nombre d'entre elles ont des problèmes de liquidité et ne savent pas faire face aux demandes de retrait si les clients viennent à les réclamer. Au mois de juin et juillet (2008), c'est la défaillance du plus grand assureur des États-Unis, AIG (*American International Group*), et celle de Fanny Mae et Freddy Mac, les plus importantes institutions de prêts hypothécaires. Celles-ci doivent être nationalisées… ce qui est une hérésie pour les théoriciens de l'école néo-libérale.

Mais le coup de tonnerre qui aurait pu précipiter la chute de tout le système bancaire c'est la faillite de la très célèbre banque d'affaires, Lehman Brothers, le 15 septembre 2008. En fait il s'était déroulé une partie de poker menteur entre le ministère du Trésor américain (H. Paulson) et les banques privées pour amener l'autre à se porter au secours de Lehman. Finalement aucun des deux interlocuteurs n'a voulu céder et ce fut alors la faillite. La peur du blocage de crédit (*credit crunch*) fut au maximum et toute confiance était anéantie. Indirectement l'État a dû quand même mettre la main à la poche pour aider les institutions en danger à cause de la défaillance de Lehman.

Une des caractéristiques de la crise a été le fait de l'intervention massive des autorités financières, ministères des finances et Banques Centrales ou équivalents. On avait déjà perçu que c'était non seulement le secteur bancaire et financier, mais aussi toute l'économie qui était menacée. Ce sont donc les États qui ont dû jouer le rôle de prêteur en dernier ressort.

Dès lors, à la suite de la faillite de Lehman, il y eut le 29 septembre 2008 le plan H. Paulson, alors ministre des finances. Au début l'optique fut de débarrasser les banques de leurs titres pourris ou toxiques que l'État se proposait de racheter à un «prix juste», à convenir. Mais on a dû vite réviser le plan. Il prévoyait une somme de 700 milliards de dollars pour faire ce type d'opération. C'est déjà une somme énorme pour le contribuable américain qui avait l'impression de payer les turpitudes de spéculateurs avides et peu scrupuleux. On exigeait dans cette hypothèse 3.500 dollars par personne aux États-Unis. Mais en réalité, vu l'encours gigantesque des crédits titrisés, et qui se chiffrait à des milliers de milliards de dollars, il aurait fallu ajouter au moins autant au montant du plan Paulson. Ce dernier fut donc orienté autrement, notamment par l'entrée de l'État dans le capital des banques. Mais ces sommes indiquent aussi les charges considérables qui pèsent encore sur les bilans des banques américaines. Et de fait, encore bien plus tard, tout au long de 2008 et même depuis le début de 2009, ces banques ont été mises en difficulté,

ce qui est le cas de la plus grande d'entre elles, la Citybank. En janvier 2009, les États avaient presque tous mis en œuvre un second plan de secours pour les banques, surtout pour les débarrasser de leurs titres toxiques et cantonner ceux-ci dans une «Bad Bank».

Au niveau européen il y eut aussi des plans, mais l'essentiel a été pensé au niveau national, ce qui ne constitue pas une bonne note pour l'Europe. Le plus connu de ces plans fut celui de Gordon Brown, en Grande-Bretagne, et qui tranchait par sa méthode: l'État central entrait dans le capital des banques pour leur permettre de reconstituer leurs fonds propres et ainsi favoriser une reprise des prêts interbancaires. Peu de temps après, les pays européens ont dû en plus voter des plans de relance de leur économie, car la récession menaçait partout. On s'interroge déjà sur l'impact qu'auront les énormes déficits budgétaires creusés par ces plans de secours, mais il fallait parer au plus pressé. Notons cependant que ces déficits vont peser encore très longtemps et interférer négativement dans la vie économique future.

La spéculation

Un des mots-clés de la crise, c'est évidemment la spéculation. La spéculation a certes très mauvaise réputation, sans doute avec raison, mais il n'est pas si facile d'isoler ce qui est pervers en elle. On dit couramment que faire de l'argent avec de l'argent est immoral… Mais si on y regarde de près, cet argent, confié à une banque, est utilisé à financer un service qui, lui, n'est pas purement monétaire. Il n'est donc pas juste de dire simplement que l'argent se multiplie par lui-même.

On estime par ailleurs que faire une opération uniquement pour gagner de l'argent ne se justifie pas. Au fond, il y a quelque chose de vrai dans cette affirmation, mais cette sentence fait davantage allusion à une mentalité et à un esprit, car si c'était le cas ne faudrait-il pas condamner tout acte d'épargne par lequel je dépose de l'argent et désire obtenir des intérêts pour ce dépôt? Ou encore, est-ce que ce jugement sans précision ne condamnerait pas la plupart des opérations en bourse où j'achète et je vends en fonction des cours et en essayant de réaliser une plus-value? Bref, il n'est pas si facile de cerner ce qui est moralement répréhensible.

Tâchons de présenter les éléments constitutifs de la spéculation. Il y a certes l'élément du risque. Spéculer, c'est parier par anticipation sur la variation d'un cours ou des cours en bourse, sans

avoir la certitude que l'anticipation va se vérifier. Cela peut aller même plus loin: on essaie par des ventes ou des achats de provoquer les variations qu'on souhaite. Puis, il y a l'élément de plus-value monétaire qu'on recherche selon la variation des prix anticipée et qu'on réalise par la vente ou l'achat d'actifs financiers. À ce niveau, le spéculateur ne s'intéresse donc pas au type de négoce, de marchandise, ou d'entreprise auquel il a affaire, mais uniquement à la variation des prix qu'il manipule par ses achats et ventes. Finalement, la spéculation se pratique souvent en s'endettant, en empruntant les capitaux engagés dans la spéculation et qui servent comme levier de l'opération.

Pour mieux discerner prenons un exemple, la «vente à découvert». Lors de la crise des *subprimes*, on prévoyait que les actions des banques allaient fortement chuter. La vente à découvert consiste alors à emprunter ces titres pour les vendre au comptant; lorsque les cours auront baissé, on les rachète pour les rembourser au prêteur initial. Pratique très déplaisante pratiquée par des *hedge funds*, car les banques ainsi attaquées se trouvaient dans des positions très vulnérables, plusieurs risquant la faillite. Aux États-Unis les banques ont réussi à ce qu'on interdise, pour un laps de temps, cette vente à découvert qui amplifiait fortement la chute de leur cours en bourse.

Pourquoi cette pratique est-elle odieuse? Le spéculateur profite d'une situation fragile, ou même la provoque, pour faire un profit, et il opte ainsi pour des pratiques qui servent strictement son intérêt personnel quitte à nuire à autrui ou même, à grande échelle, à précipiter l'implosion d'une ou de plusieurs institutions. Il agit sciemment contre le bien commun, notamment en provoquant des conséquences très négatives dont, entre autres, le chômage pour le personnel des banques en péril, et éventuellement leurs clients. Comment préciser alors le côté choquant de certaines spéculations? Ne pourrait-on pas estimer que certains actes de spéculation sont moralement inacceptables à cause des circonstances qui accompagnent l'action (par exemple la vente à découvert lors de la crise en septembre 2008) et aussi à cause de l'élément d'intentionnalité qui y préside, à savoir la primauté de l'intérêt privé sur l'intérêt commun?

Prenons encore un autre exemple ultra simplifié qui illustre notre propos. Une banque d'affaires de Wall Street avait constaté que les prix des matières premières, notamment du pétrole, avaient tendance à augmenter fortement. Dès lors elle a acheté des quantités considérables de ce pétrole en les stockant de telle

manière que les prix montent encore plus fort, créant une pénurie artificielle et beaucoup de soucis pour les consommateurs, en vue de revendre ce même pétrole à un prix beaucoup plus avantageux. On crée une situation artificielle, et profitant du malheur des conducteurs de voiture, on raconte qu'on aurait fait la même chose avec des cargaisons de denrées alimentaires destinées à des pays pauvres, au bord de la famine.

Cependant voici encore un autre aspect de la spéculation. Des chercheurs ont réussi à analyser dans les séries statistiques les variations de prix dues à certains types de spéculation et il s'avère que ceux-ci amplifient toujours les prix soit vers le haut, soit vers le bas, en entraînant ainsi un dommage pour les agents engagés dans ces contrats du marché financier. On fait ainsi du profit en causant comme conséquences des pertes à autrui. Est-ce légitime?

Bref, résumons notre propos au sujet de la spéculation. À partir de la description que nous en avons donnée, il n'est pas évident de condamner tout acte de spéculation comme moralement mauvais. On peut néanmoins pointer beaucoup de cas où les circonstances et l'intention dans l'acte de spéculation sont mauvaises. Cela peut être dû au risque qu'on prend en spéculant, mais aussi au fait que la spéculation ne rend aucun service à l'économie. Or nous le savons, en théorie morale, l'acte (ici la spéculation) peut être condamnable si des circonstances ou l'intention sont mauvaises et pas seulement en raison de son objet.

III. – Leçons, enseignements, mesures

Implosion du système libéral?

Quelles sont les leçons que l'on peut tirer de la crise actuelle? Procédons, pour y voir clair, du plus global au plus spécifique. La crise pourrait-elle ébranler tout le système social? En effet, elle était d'abord financière et bancaire (2007), et elle le reste, mais elle se prolonge maintenant (décembre 2008), au niveau mondial, en une grave crise économique et cela, dans tous les secteurs en commençant par l'automobile, l'acier, le logement. Si celle-ci s'approfondit et devient durable, alors, d'économique qu'elle est, elle pourrait devenir sociale, idéologique, et même politique. Des puissants mouvements de colère, de frustration et de revanche risquent de surgir et l'idéologie individualiste libérale ne réussira plus à se légitimer et à obtenir l'adhésion du grand nombre. Il est à craindre que les deux piliers du régime libéral, à

savoir le marché et la démocratie, ne perdent leur crédibilité, et on pourrait voir émerger des régimes qui font fi de la dignité, de la liberté et même de la justice telle que l'énoncent les droits de l'homme. Il n'est pas exclu non plus que resurgissent des nationalismes agressifs qui pourraient même menacer l'ordre international. Il y a eu une grave atteinte à la confiance, et c'est peut-être là la faute la plus décisive commise. Beaucoup de gens se sentent injustement lésés et exigent réparation.

Il faut bien se rendre compte que la crise a aussi frappé durement des pays comme la Chine, l'Inde, et la Russie et que des mouvements sociaux violents peuvent y éclater qui eux-mêmes pourraient provoquer des bouleversements politiques. Voilà donc le scénario noir qui mettrait effectivement en danger le système lui-même. Mais les autorités publiques font tout pour empêcher ce scénario. On l'a dit, après les gigantesques sommes mobilisées pour sauver le système financier et bancaire, voilà que les États, l'un après l'autre, mettent en place d'énormes plans de relance économique pour éviter l'aggravation de la récession et la dépression avec le fléau du chômage. Néanmoins, des experts se font déjà entendre pour affirmer que tous ces plans ne sont pas suffisants et surtout qu'il faut des conditions très strictes pour leur réussite. Autrement dit, on n'est pas sûr de pouvoir éviter le pire, ou au moins un marasme prolongé dans des climats sociaux détestables.

Échec du néolibéralisme

Une autre manière de s'interroger sur le devenir du système capitaliste à travers la crise et après elle consiste à se rendre compte qu'une variante de ce système, le néolibéralisme, a subi un échec cuisant. Nous l'avons noté, c'est l'État et ses offices, et non le marché, qui ont sauvé le système. On souhaiterait donc que ne se reproduise plus ce cycle néfaste où l'exubérance financière provoque des bulles de spéculation favorables à ceux qui en ont les moyens et où pour éviter que tout ne s'arrête, on compte sur l'État pour éteindre le feu. C'est donc une version du capitalisme, le néolibéralisme autorégulé, qui est ici condamnée. Ne serait-ce pas le moment en effet de remettre à l'ordre du jour la proposition de Tobin qui originellement n'était pas prévue comme arme de l'altermondialisme, mais précisément pour freiner les mouvements de capitaux financiers à court terme? De quoi s'agissait-il? De lever une taxe très légère, mais sur toutes les transactions financières à court terme. Par là même on sacrifierait une

autre vache sacrée du marché autorégulateur, à savoir le principe fallacieux qui si chacun poursuit son intérêt égoïste, on aboutit mécaniquement au fonctionnement le plus efficace en vue du service de l'intérêt général. Qui peut encore y croire après les ventes à découvert opérées par les *hedge funds* en septembre 2008? Ici, selon la visée de cette taxe, on estime au contraire que toute action, opération, prestation doit participer à sa manière au bien commun par l'intermédiaire d'un minuscule prélèvement fiscal. Les sommes considérables récoltées pourraient servir alors d'une manière ou de l'autre, à une répartition plus équitable du revenu mondial, puisque le marché ne s'occupe pas de ce problème.

Une gouvernance mondiale démocratique

Peut-on entreprendre en ce sens des démarches au niveau international et mondial? Ce serait très souhaitable, mais il y faudra beaucoup de persévérance. Déjà le fait qu'en pleine crise on ait convoqué un G20 au lieu du traditionnel G8 est un signe, et il faut espérer que le prochain sommet du G20 déjà prévu pour avril en Angleterre puisse proposer des changements qui aillent dans la bonne direction. Du point de vue fondamental, il faut qu'une certaine gouvernance mondiale démocratique puisse équilibrer et réguler la dynamique désordonnée du marché économique et financier international; on retrouverait ainsi le nécessaire équilibre entre marché et démocratie. Un point à l'ordre du jour de ce sommet pourrait être la mise au pas des paradis financiers de par le monde. En effet, il faut empêcher que l'épargne soit détournée vers la spéculation financière internationale et l'orienter davantage comme investissement au service du développement de tous les hommes et, à vrai dire, de tout l'homme. Probablement le Fonds Monétaire International pourrait-il jouer un rôle dans ce renforcement de la gouvernance internationale. Ne devrait-on pas lui confier par exemple le statut de prêteur de dernier ressort au niveau mondial? Cela supposerait qu'on ajuste la représentativité des puissances nationales dans les organes de direction du Fonds.

Sphère financière et sphère réelle

Et puisque nous en sommes à des propositions pour corriger la version présente du capitalisme, disons aussi un mot du rapport entre le sphère financière et la sphère «réelle» de l'économie. Tout le monde se rend compte maintenant que le poids des finances est devenu disproportionné et on se demande quel type

de services et de prestations ce système financier rend encore à l'économie et aux citoyens. Certes la sphère financière consiste à mettre ensemble les épargnants et les investisseurs. Elle rend liquides des actifs qui ne le sont pas, elle assume les risques, rend possible des marchés indispensables comme les marchés à terme. Mais est-ce que cela justifie pour autant le développement explosif des finances? Est-ce que celles-ci, au stade où elles se trouvent, collaborent encore positivement au reste de l'économie? N'est-on pas livré au règne de la spéculation qui accentue les mouvements des prix des produits financiers et provoque les bulles financières malsaines? N'est-on pas dans le domaine du pari et du jeu de casino? L'accumulation de CDO sur CDO, ne fait-elle pas qu'augmenter les risques et ne détourne-t-on pas ainsi les moyens financiers d'autres usages plus productifs?

Des règlements fermes

En tout cas, à propos du secteur financier, il faut tirer les leçons de l'absence de régulations efficaces. Certes dans l'immédiat, il faudra réussir à faire reprendre les crédits interbancaires, sinon les banques resteront paralysées. Or cela ne sera pas si facile, car les banquiers se méfient pour l'instant les uns des autres, craignant qu'il reste encore sur le marché beaucoup de «produits toxiques» qui ne sont pas reconnus en toute transparence dans les bilans. On dit qu'en Allemagne, par exemple, on n'a pas encore amorti trois quarts des produits douteux et la même proportion vaut sans doute pour beaucoup d'autres pays.

Mais à moyen et long terme, il faudra des règlements fermes pour le capitalisme financier, notamment dans le contrôle des banques d'affaires et d'investissement qui jouissaient de «libertés» incroyables. Le tsunami financier a été destructeur à ce propos, et pratiquement aucune grande banque d'affaires de Wall Street n'a survécu. On ne peut pas non plus laisser les *hedge funds* «vendre à découvert» dans des situations de déprime comme celle de septembre 2008. Il faut forcer aussi les banques à conserver dans leur bilan une partie des créances qu'elles titrisent. Tout le monde est très sévère à l'égard des organes de surveillance et de contrôle boursier, notamment à l'égard de la fameuse SEC (*Securities and Exchange Commission*). Au niveau européen, il n'existe aucune autorité de contrôle. Or c'est sans doute à ces niveaux-là qu'on aurait dû tirer la sonnette d'alarme devant le risque grave d'implosion qu'encourait tout le système. Une réelle responsabilité incombe aussi aux agences de notation

privées, financées par les banques qu'elles devaient évaluer. Elles ont accordé des labels d'excellence (AAA) à des types de titres (titrisation) qui comportaient beaucoup de risques. Parce que les revenus et les boni des managers et traders étaient liés aux bénéfices réalisés, ceux-ci prenaient des risques insensés (Leeson, Kerviel, etc.) qui pouvaient mettre en péril la banque avec les avoirs des clients.

Certains experts font aussi remarquer qu'en temps normal les banques et autres institutions financières ont la fâcheuse tendance de prendre des risques considérables qui, aux moments de crises, entraînent tout le système dans la catastrophe, ce qui s'est précisément produit avec les *subprimes*. En outre, la fameuse titrisation comporte elle-même des risques spécifiques. D'une part, si elle s'opère à partir d'actifs spéculatifs (ABS) comme les prêts hypothécaires des *subprimes*, elle assume ces risques et les disperse. D'autre part, comme les banques transfèrent leur titrisation dans des sociétés spécialisées, soi-disant hors bilan, appelées «conduits» (SPV), elles y accumulent des risques supplémentaires: manque de fonds propres, et risque des manquer de liquidité. En résumé, ce monde de la finance comportait des risques considérables que les responsables des banques n'étaient pas en mesure d'évaluer et surtout de maîtriser. Il y a là une faute grave par rapport au principe de précaution qui exige des responsables de prendre les mesures qui s'imposent pour protéger le système menacé.

On dit cependant aussi que la cause de la crise actuelle n'est autre que le système économique américain, avec ses endettements astronomiques, notamment en ce qui regarde les particuliers, mais aussi la balance des paiements. C'est donc lui qu'il faudrait réformer en premier lieu. On ne pourra plus maintenir un système capitaliste, version américaine, qui fonctionnait avec des rémunérations exorbitantes dans le secteur financier et économique, avec des inégalités de revenus criantes qui forçaient les gens modestes à s'endetter considérablement pour maintenir leur consommation, le tout baignant dans l'idéologie néolibérale.

Déjà bien avant la crise actuelle, beaucoup d'économistes dénonçaient comme nocifs et dangereux les taux de rendement exigés des entreprises, imposés à elles, voulus par le management même des entreprises. On parlait de 15 à 20% de rendement sur capital propre. Souvent on a mis cette tyrannie anti-sociale sur le compte des fonds d'investissements et de pensions qui exigeaient ces taux et qui avaient les moyens de pression pour l'obtenir. Il faut ajouter que le management n'était pas tout à fait innocent

dans l'affaire, car il en tirait des avantages exagérés avec leurs boni et leurs *stock options*. Nous y avions fait référence en parlant du capitalisme patrimonial. Or ce sont justement ces pratiques de rendements élevés qui poussaient les entreprises, et notamment les banques, à prendre des risques financiers insensés dans le domaine des produits nouveaux et que Warren Buffet (conseiller en investissement, seconde fortune du monde) appelait des «armes de destruction financière massive». L'éthique y perdait certainement, car le mot d'ordre devenait: rendement coûte que coûte.

On a adressé aussi pas mal de reproches aux modélisations mathématiques qui jouent un rôle primordial dans la fabrication et la gestion des produits financiers nouveaux. À cela les spécialistes et professeurs en mathématiques répondent qu'on doit évidemment utiliser ces modèles selon le champ de validité qui est le leur, et notamment en respectant les hypothèses qui sont à la base de leur fonctionnement. Cela n'a pas toujours été observé. Par ailleurs les modèles prévisionnels furent basés alors sur des séries statistiques qui ne sont plus pertinentes en temps de crises. Bref, les modèles mathématiques ne remplaceront jamais la prudence et la responsabilité.

On peut soulever ici un problème plus fondamental et qui provient de ce que, en sciences économiques, on a voulu imiter les sciences de la nature formalisées fortement par les mathématiques. Or cela induit à projeter dans le domaine du comportement économique des notions comme celle de «l'équilibre naturel», irrecevables en sciences humaines. Une fois débarrassés de ces erreurs théoriques, les modèles de comportement dans le domaine financier pourraient changer fortement.

IV. – Conclusions

D'un point de vue géopolitique, les États-Unis et l'Europe sont certainement affaiblis par la crise qui les atteint de plein fouet. D'autres nations ne manqueront pas de profiter de cette situation. Il est à prévoir que les programmes de recherche, les budgets militaires et les dépenses sociales, y compris pour les pays pauvres, vont diminuer et que l'endettement supplémentaire des États comportera des menaces d'inflation à terme. Certains tirent la sonnette d'alarme en prédisant la faillite de certains États, le cas de l'Islande en est un exemple. Le plus dangereux serait cependant que des mouvements de frustration sociale rendent les gens vulnérables à des idéologies réactionnaires dangereuses.

Pour pallier cela il est légitime d'exiger que les principaux responsables de cette catastrophe financière et économique soient jugés. Or, tout au long de notre réflexion, nous avons relevé que beaucoup de catégories d'acteurs portent des responsabilités dans cette crise. Le néolibéralisme avec ses dérégulations, l'argent facile, la non-maîtrise des produits financiers trop sophistiqués, les rendements excessifs du capitalisme patrimonial, l'investisseur-spéculateur qui ne vise que les gains financiers à court terme, le laisser-faire des organes de surveillance… et nous tous dans la mesure où nous avons profité en quelque manière du «système». Il y a matière à réflexion pour beaucoup de monde. Souhaitons que se lèvent des citoyens courageux qui, en cette période où les budgets des États seront très serrés, oseront exiger que les programmes sociaux au service des plus pauvres ne soient pas complètement oubliés. Bref un retournement éthique serait souhaitable.

Nous l'avons noté, la dérégulation économique et financière des années 80 a entraîné un laxisme éthique certain. Peut-on compter sur un sursaut en ce domaine? Le capitalisme est en somme un processus par anticipation où on cherche à accumuler du capital et à le faire produire pour gagner toujours plus d'argent. L'argent lui-même est considéré comme le moyen pour accéder aux autres valeurs recherchées: pouvoir, reconnaissance sociale, etc. Comme le dit J. Schumpeter, l'entrepreneur capitaliste a une mentalité où la réussite économique est à l'avant-plan. Or c'est là que l'instance éthique pourrait intervenir.

D'une part faire de l'économique le but ultime de l'agir humain, c'est succomber à l'idolâtrie de l'argent. C'est une aliénation très répandue et ce n'est pas seulement l'Occident qui doit se laisser interroger à ce propos, mais aussi la Chine, l'Inde, la Russie et tant d'autres. L'Évangile est catégorique à ce propos. L'Église, à travers son enseignement social, doit continuer à lutter contre cette perversion très répandue.

Le capitalisme régulé par l'État ou par des instances internationales doit rester un moyen au service du bien commun désormais devenu mondial, et l'avoir comme fin. On a malheureusement l'impression que pour certaines catégories d'acteurs, le capitalisme financier fonctionnait comme le principe ultime de tout leur agir. Cette tentation guette surtout des spéculateurs qui se laissent uniquement guider par la recherche de la plus-value à «tout prix». Probablement l'esprit même d'une certaine mondialisation est-il prisonnier de cette mentalité du «toujours plus» indéfini qui sert

d'horizon à tout ce monde. Dans ce cas, la crise financière et économique ne serait que le symptôme d'une crise spirituelle qui consiste dans la perte de toute perspective eschatologique.

D'autre part, la poursuite du gain économique ne peut se faire à l'aide de n'importe quel moyen. Beaucoup agissent dans le champ économique comme si tous les moyens étaient légitimes, du moment qu'on réussit à amasser de l'argent. Nous songeons certes à des gens comme le financier B. Madoff qui a escroqué ses clients pour la somme inimaginable de 50 milliards de dollars. Mais aussi à Mr. tout le monde, qui perd ses références en matière de morale sociale, spécialement en éthique de l'épargne-investissement. Ne nous y trompons pas, sans sursaut éthique, il manquera une dimension essentielle à nos volontés de réforme.

B – 1040 Bruxelles
Rue des Atrébates, 88
edouard.herr@iet.be

Édouard HERR, S.J.
Institut d'Études Théologiques

Sommaire. — Après avoir épinglé les préalables à la crise financière et économique actuelle: dérégulation des marchés, argent facile, inventivité effrénée dans la création de produits financiers, pression des actionnaires et son déclenchement causé par la question des subprimes en 2007, l'auteur évoque le problème moral que posent certaines pratiques dans le domaine de la spéculation, constate l'échec du néo-libéralisme dans sa forme actuelle et propose des règles en vue d'assurer le bien commun au niveau mondial.

Summary. — After having pinpointed the prior conditions of the present financial and economic crisis: the deregulation of the markets, easy money, frantic inventiveness in the creation of financial products, the pressure of shareholders and the outbreak of the crisis caused by the question of subprimes in 2007, the author raises the moral problem posed by certain practices in the domain of speculation; he notes the failure of neo-liberalism in its present form and proposes rules with a view to ensure the common good at the global level.