

La fin du capitalisme débridé

Partage international n° 244 - Décembre 2008

par Scott Champion

Pour de nombreux observateurs, les journées des 17-18 septembre 2008 ont marqué le commencement de la fin du capitalisme à l'américaine, qui, d'une manière surprenante, a montré aux yeux de tous sa vraie nature, celle d'un « capitalisme de cowboy ». Ces deux jours fatidiques ont vu l'effondrement presque heure par heure des actions et une prise d'assaut des marchés monétaires américains. Ce qui s'est traduit inévitablement par un sauve-qui-peut chez les investisseurs et une envolée de la demande d'instruments jugés plus sûrs, tels que les Bons du Trésor, avec la chute spectaculaire des taux d'intérêts qui s'en est suivie.

Dès l'après-midi du 18, il était devenu clair pour le Trésor américain que le système financier était arrivé au bord d'un effondrement systémique. Les marchés monétaires critiques du pays durent faire face à la ruée de clients paniqués auprès de leurs établissements bancaires, qui a abouti à un retrait de centaines de milliards de dollars en ces deux seules journées. Le pays se trouvait dès lors pris dans un maelström financier tel qu'il n'en avait pas connu depuis plus soixante-dix ans. Le 18 septembre, dans le but de prévenir un krach dans la nuit et d'éviter une paralysie complète du système financier, le département du Trésor a laissé fuir dans la presse l'annonce imminente d'un renflouement gigantesque. Ce qui a aussitôt inversé le mouvement baissier des Bourses. L'effondrement des places boursières et du système financier avait pour un temps pris fin. Mais cette mesure du Trésor s'est très vite avérée n'être qu'un remède provisoire.

Qu'est-ce donc qui a mis en échec la première puissance économique et financière du monde, jusqu'à la remise en cause de « *la manière américaine de faire des affaires* » ? La réponse est évidente : la cupidité. Mais une cupidité qui, combinée à l'arrogance et l'illusion de Wall Street, s'est montrée et se montre particulièrement destructive. Moins de deux ans plus tôt, le secrétaire au Trésor, Henry Paulson, avait donné une conférence en Chine sur les mérites de l'ultra-

libéralisme américain qui, en matière d'innovation financière, s'en remet aveuglément aux spéculateurs et aux fonds spéculatifs de Wall Street sans leur imposer la moindre régulation, suivant en cela religieusement l'idéal du libre-échange : faire confiance aux acteurs du marché pour se fixer eux-mêmes des règles. Aujourd'hui où s'écroule le système bancaire et l'infrastructure financière américains, cette croyance dans la liberté des marchés, dans les bienfaits d'un capitalisme sans entraves, ont fait à peu près partout long feu, y compris, semble-t-il, aux Etats-Unis, à mesure que l'on s'y rend compte des dégâts que la cupidité de Wall Street a causé non seulement au pays, mais au monde entier.

Il va sans dire que les Etats-Unis ne sont pas le seul pays à être gangrené à ce point sans précédent par cette frénésie du gain. Mais bon nombre des problèmes actuels du monde y ont pris naissance et ont été exportés par son industrie des services financiers. Ses « innovations financières » se sont répandues sur l'ensemble du globe au point que même des banquiers traditionnellement conservateurs, comme la plus grande banque suisse, l'UBS, se sont retrouvés embarqués dans la chute des pensions sur titre émises en quantités immenses par Wall Street. La City de Londres, d'ordinaire plus avisée, a elle aussi été obligée de reconnaître sa co-responsabilité dans la genèse de cette crise mondiale, ainsi que, d'une manière plus générale, les Européens.

On impute souvent le déclenchement de la crise actuelle à l'effondrement des valeurs immobilières américaines - un effondrement principalement dû à l'excès de spéculation et à la politique de baisse du prix de l'argent mise en place par la Réserve fédérale sous la présidence d'Alan Greenspan. Mais c'est oublier un point et masquer le problème réel. Si le problème se réduisait à la baisse des valeurs de l'immobilier, on aurait confié les mauvaises hypothèques au Resolution Trust Corporation, créé en 1989 par le gouvernement et dépendant du Trésor, pour apurer les mauvaises dettes immobilières du secteur de l'épargne et des prêts, comme Fanny Mae, Freddie Mac, qui viennent d'être renflouées par l'Administration. On pourrait alors entreprendre un examen méthodique des mauvaises dettes. Un scénario de ce genre faciliterait grandement la solution de la crise, qui resterait quand même passablement coûteuse.

Mais le problème, aujourd'hui, c'est que « l'innovation financière » initiée à Wall Street n'avait d'autre finalité que de permettre la création de montants presque illimités de produits dérivés et la transformation intensive d'actifs de toutes sortes, comme les hypothèques, les crédits auto, les prêts étudiants en titres divers : actions diverses, obligations [la titrisation]. Avantage supplémentaire, de leur point de vue, ils pouvaient sortir de leurs livres de comptes ces produits financiers tout en continuant à empocher les bénéfices que leur apportaient leurs activités de crédit (prêts) habituelles. Autant de titres sur lesquels sautèrent les investisseurs de la planète dans leur recherche de rendements toujours plus élevés, mais sans prendre garde aux conséquences que produiraient fatalement leurs investissements massifs dans les toutes dernières créations de Wall Street.

Au plus fort du mouvement de titrisation des actifs, Wall Street a commencé à les segmenter en différentes « tranches » pour satisfaire les moindres désirs des investisseurs, allant d'actifs à rendement élevé mais à risque également élevé, à d'autres à rendements plus modérés destinés aux investisseurs recherchant à combiner sécurité et rentabilité, i-e fournissant des retours sur investissement supérieurs à ceux qu'on pouvait trouver sur les marchés monétaires. Quant aux actifs de qualité inférieure, ils étaient groupés et vendus en lots, comme si cette opération de regroupement pouvait les transformer miraculeusement en actifs de haute qualité. Selon la logique de Wall Street, rassembler un ensemble d'actifs de faible valeur en un seul titre permet à celui-ci d'être autre chose que de la pacotille dans la mesure où plus un crédit est faible, moins il a de chance de ne pas être remboursé - en fait, pour les analystes de Wall Street, seul un faible pourcentage de titres resteraient insolubles. Et cette « fiabilité » redonnait une virginité à ces titres poubelles. Les agences de notation, corrompues par les sommes qu'on leur versait pour créditer ces titres d'une valeur largement supérieure à la réalité, ont manqué à leur devoir d'évaluer précisément le risque de ces « nouveaux investissements ». Elles ont laissé passer une bonne partie des titres en circulation, qui n'étaient en fait guère plus que des obligations à risque [i-e peu de valeur et beaucoup de risques], tout en les prétendant sous-évalués - ce qui leur permettait d'entrer dans le capital des grands fonds de pension de la planète, grands acheteurs de titres adossés à des créances telles que les crédits hypothécaires.

Il y a d'autres amateurs de ce genre de produits sur le marché mondial, comme les banques et les fonds spéculatifs. Cette illusion fabriquée par Wall Street a

fini par s'emparer de tous les acteurs financiers, qui l'ont prise pour argent comptant. Le décompte des pertes occasionnées par les investissements dans ces produits toxiques tourne actuellement autour de 700 milliards de dollars. Et selon une prévision de la Banque d'Angleterre, il pourrait atteindre les 2 800 milliards. Mais une chose est sûre : il reste au système financier mondial à prendre la pleine mesure de ses pertes.

Un bon nombre de banques et de maisons de courtage new-yorkaises demeurent encore exposées à d'immenses pertes par leurs postes hors bilan permis par les *Structured investment vehicles* (SIV), ces fonds d'investissement mis en place par les banquiers lors des opérations de titrisation pour empocher des commissions pour les banques, mais qui leur ont aussi permis d'apurer sur le papier leurs dettes. en en transférant temporairement le risque à d'autres établissements financiers. Le problème, pour les créateurs de ces produits financiers toxiques, c'est que risques et pertes retournent souvent sur le bilan des banques chaque fois que les SIV se trouvent en difficulté. La Citybank (New York) passe pour avoir eu au moins 1 100 milliards de dollars en SIV. Etant donné les dégâts que l'on peut observer aujourd'hui sur les marchés financiers de la planète, personne ne peut chiffrer précisément les pertes futures dues aux SIV. Elles seront probablement colossales.

Cette « innovation financière » trouve sa source principale dans le désir de contourner les restrictions de toutes sortes et les régulations imposées aux banques et aux maisons de courtage dans leurs opérations de fructification de leurs capitaux (limitation de l'effet de levier) - régulations qui sont, à leurs yeux, autant de limites à leurs profits potentiels. Dans le monde bancaire, tout comme dans les autres domaines de la finance et de l'économie, plus ces opérations « visent haut », plus elles sont risquées. Cet effet de levier constitue en fait un endettement sur les fonds propres de l'établissement qui le pratique, ce qui veut dire, en d'autres termes, qu'une entité financière peut emprunter 30 dollars, par exemple, pour chaque dollar qu'elle possède en propre [la « garantie sur fonds propres » qui assure la solvabilité de la banque]. La détermination de Wall Street à rechercher des profits toujours plus élevés, qui ne peut se faire que par un usage intensif de l'effet de levier, a conduit à la création d'un système bancaire parallèle et souterrain (fonds spéculatifs, groupes de capital privés, fonds souverains, SIV, produits dérivés...) sans contact avec les agences de régulation normales. Cette création a été facilitée par l'absence de toute politique régulatrice de l'Administration Bush, absence fondée sur sa

confiance aveugle dans la liberté absolue des marchés.

Exemple de ce laisser-faire : en 2004, la Securities and Exchange Commission (SEC) - l'organisme fédéral américain de réglementation et de contrôle des marchés financiers [sorte de gendarme de la Bourse] a autorisé après seulement une heure de délibération l'industrie du courtage à faire passer les limites encadrant l'utilisation de l'effet de levier de 12 pour 1 à 30, voire 40 pour 1. Quatre ans après cet assouplissement, les cinq plus grandes maisons de courtage ont perdu leur indépendance ou ont tout simplement disparu. Bear Stearns a été vendu du jour au lendemain à JP Morgan Chase. Merrill Lynch a été absorbé en un week-end par la Bank of America. Lehman Brothers a fait faillite en quelques heures. Et Morgan Stanley a été dans l'obligation de céder une part importante de ses avoirs à une compagnie japonaise et d'accepter une nationalisation partielle dans le cadre du renflouement national de 700 milliards de dollars, tout comme une importante société de courtage de la place de New York, Goldman Sachs. Ces deux titans de Wall Street ont dû abandonner l'indépendance dont ils jouissaient en tant que banques d'investissements pour se transformer en holdings, en sociétés de portefeuilles, soumises à une régulation bien plus stricte.

Ce chaos résulte, sans exception, d'un excès de spéculation, d'un emploi outrancier de l'effet de levier. Mais ce n'est pas Wall Street qui va payer la note, en fin de compte, ce sont les citoyens, les bénéficiaires ayant été rapidement privatisés et les pertes socialisées. C'est un système admirable, pour les banquiers cupides, mais qui fera des dégâts immenses parmi le peuple quand il faudra établir le coût définitif de cette folie. Les plus rudes de ces dégâts financiers et économiques viendront probablement des produits dérivés négociés hors cote et en dehors de tout contrôle. Le modèle type de ces produits, comme on peut le voir dans les marchés à terme de marchandises - sur lesquels se passent les négociations sur des produits de base comme les céréales, les métaux, l'énergie, l'alimentation et tout ce qui concerne la finance, - est l'objet d'une régulation stricte et d'une obligation de transparence. Mais les produits dérivés hors contrôle, tels que « l'échange de crédit sur défaillance » (par exemple, pour les entreprises qui ne peuvent honorer le paiement de leurs obligations), sont complètement différents.

Les produits dérivés hors contrôle ont, selon Jim Sinclair, expert ès produits de base, les caractéristiques suivantes, dont un certain nombre d'absences de règles qui devraient garantir la

transparence et l'équilibre des opérations :

- absence (1) de réglementations, (2) d'introduction en bourse, (3) de normes, (4) de transparence, (5) d'un marché libre fondé sur le rapport offre/demande, (6) d'appel d'offre, (7) de chambre de compensation, (8) de garantie financière ;
- appel à des contrats hyper spécialisés ;
- remboursement dépendant du bilan de la partie perdante ;
- évaluation électronique et automatique des sociétés contractantes, dont la valeur, changeant ainsi d'heure en heure, ne facilite pas les prévisions.

La valeur nominale des produits dérivés dépasse aujourd'hui le million de milliards de dollars. Si leur création et leur utilisation ont explosé depuis la fin des années 1990, c'est parce que leur introduction dans les bilans bancaires a été la source de profits colossaux pour les banques et les maisons de courtage, et la source de commissions à la hauteur pour Wall Street et les principales banques américaines. Leur soif de commissions toujours plus élevées, qui s'est traduite, comme on pouvait s'y attendre, par les primes faramineuses versées aux cadres supérieurs de ces entreprises, a conduit à un climat où, pour augmenter encore plus ces gains, on ne se soucie plus de mettre en danger une compagnie, voire le système financier dans son ensemble. Après quoi les gagnants s'en vont avec des milliards de dollars, de livres, ou d'euros.

Ces produits dérivés ont transformé le marché mondial en un gigantesque « casino », inimaginable il y a seulement vingt ans. Personne n'est en mesure d'évaluer d'une manière précise le risque potentiel que font courir au monde ces « armes de destruction massive », pour reprendre les termes du multimilliardaire Warren Buffet. Les chiffres sont si colossaux qu'un effondrement de ce marché réduirait à néant d'innombrables banques, sociétés de courtage et autres fonds spéculatifs. Un type de ces produits dérivés, le marché des « credit default swap » (CDS : contrats financiers bilatéraux, de protection, entre acheteurs et vendeurs) s'est accru jusqu'à valoir 60 000 milliards de dollars. C'est pour protéger ce genre de marché que AIG a été nationalisée en une nuit. S'il est clair que les retombées de la faillite du secteur sécurisé de l'immobilier laissent prévoir un effondrement financier mondial, il n'est qu'un parmi les nombreux autres secteurs en chute libre. La prochaine victime de ce cyclone financier pourrait bien être le marché des dettes d'entreprise, un marché immense pour les

CDS. L'effondrement de la finance mondiale s'accélérera au fur et à mesure que ce marché (pour s'en tenir à lui) hors régulation considérable de produits dérivés continuera à plonger lui aussi.

Quoi qu'il en soit, cet effondrement mondial est indubitablement en cours. Les gouvernements américain, britannique et européens ont annoncé des programmes de renflouement massifs et des nationalisations à l'intérieur de leurs systèmes bancaires respectifs. Nul doute que la crise s'étendra à l'Asie, comme le laissent entrevoir les récents événements survenus en Corée du Sud. Aux Etats-Unis, la question est de savoir s'il faut étendre le renflouement aux compagnies d'assurance, à l'industrie automobile, pour ne parler que de ces deux secteurs, et surtout à ceux ayant une composante financière importante, comme la General Electric.

Le « de-leveraging », c'est-à-dire la réduction de l'effet de levier à des proportions plus sensées (12 pour 1, par exemple) du système financier de la planète, a libéré un tsunami de forces déflationnistes. Les prix sont presque tous tirés vers le bas, que ce soit les actions, les marchandises, l'immobilier et la plupart des produits de consommation courante. La volatilité des marchés est extrême, elle atteint même des proportions historiques depuis que la demande de qualité et de liquidité pousse à une baisse chaotique de tous les actifs disponibles pour obtenir des liquidités afin d'apurer les dettes et se concilier les bonnes grâces des investisseurs paniqués ou malchanceux.

Pendant ce temps, le cash est roi. Mais on compte

sur d'autres renflouements, d'autres injections de liquidité, d'autres tentatives de regonfler les valeurs. La déflation a des effets particulièrement destructeurs sur les économies hautement endettées comme celle des Etats-Unis, qui font certainement l'impossible pour contrer cette pression en faisant tourner la planche à billets. Ils n'ont pas le choix s'ils veulent éviter que ne se reproduise la grande Dépression de 1929. Il faut donc s'attendre à ce que la pression sur le dollar s'accroisse jusqu'à lui faire perdre son statut actuel d'étalon monétaire mondial.

La volatilité restera importante, car une crise entraînera une autre alors que se poursuivra le long processus de réduction de l'effet de levier. En dépit des tentatives inévitables des « hommes d'argent » pour perpétuer ce système de liberté absolue des marchés, le capitalisme tel que nous le connaissons est mort. Un peu partout sur la planète, les politiciens et les économistes prennent conscience du caractère destructeur des forces de marché, et qu'il revient à la société de les encadrer d'une manière extrêmement stricte au niveau mondial. Cette prise de conscience apparaît déjà en Europe, en Russie et en Chine, qui appellent d'une manière de plus en plus vigoureuse à la création d'une nouvelle architecture financière mondiale et un réexamen radical de l'idéologie du libre-échange.

Auteur : Scott Champion, collaborateur de Share International basé à Los Angeles.

Thématiques : [politique](#), [Économie](#)

Rubrique : [Divers](#) ()