

De la faillite de Wall Street au nouvel âge de l'Amérique,

par Jacques Mistral, *directeur des études économiques à l'IFRI, ancien conseiller financier à l'ambassade de France à Washington, auteur de « La troisième révolution américaine », Perrin, septembre 2008*

A quelques semaines de la clôture de l'ère Bush, les Etats-Unis ont fait table rase d'un système qui avait propulsé Wall Street à des niveaux historiques avant de s'effondrer dans l'indignité au point de devoir son salut à l'aumône des contribuables. Avant d'imaginer le futur du capitalisme américain, regard sur un paysage dévasté.

Quoi qu'il arrive dans les prochains mois, septembre 2008 restera une date marquante dans l'histoire financière de la planète. En quelques jours, l'Administration de George W. Bush a : premièrement, nationalisé les deux institutions de garantie des crédits immobiliers, Fannie Mae et Freddie Mac (doublant tout simplement, au passage, le montant de la dette du gouvernement fédéral) ; deuxièmement, observé sans réagir la faillite de l'une des cinq grandes banques d'investissement de Wall Street, Lehman Brothers ; troisièmement, évité, le lendemain, le même sort au premier assureur américain, AIG, en organisant son sauvetage par l'intervention de la Federal Reserve (une banque centrale au secours d'un assureur, personne n'avait jamais vu cela !) ; finalement, lancé, quelques jours plus tard, le plus important plan de sauvetage financier de l'histoire, à hauteur dit-on de 700 milliards de dollars !

Il est devenu manifeste que la crise amorcée en août 2007 est beaucoup plus profonde que ne le disaient ceux qui en faisaient une crise dite des « subprime ». En réalité, c'est bien toute l'architecture financière des dernières années aux Etats-Unis qui se trouve ébranlée. Il est frappant de constater que ces développements auxquels nous assistons depuis des mois ont un air de « déjà-vu ». Malgré tous les airs entonnés pour célébrer « l'innovation financière », ce n'est pas un paradoxe. Depuis que les marchés, le crédit, l'innovation financière existent, il y a toujours eu – comme l'avait si bien montré Charles P. Kindleberger – des périodes d'euphorie durant lesquelles les acteurs les plus talentueux et les plus audacieux jouent de l'effet de levier pour doper la rentabilité des capitaux qu'ils engagent. Les bulles, toujours et partout, se nourrissent de la facilité des conditions de crédit. La politique monétaire trop longtemp suivie par Alan Greenspan a été à cet égard l'équivalent d'une mine d'or pour Wall Street.

Un aspect frappant de l'histoire économique et financière récente est la déconnexion que l'on a observé aux Etats Unis entre la sphère financière et l'économie réelle. C'est sans doute une platitude mais on trouvera, dans l'avenir, l'une des explications de cette crise dans la croyance – parfaitement irrationnelle – des marchés dans le fait que les prix d'actifs avaient une base rationnelle tout simplement parce qu'on le croyait ainsi. Et, il y a peu de temps encore, il ne faisait pas beau temps pour ceux des commentateurs qui, comme l'auteur de ces lignes, exprimaient leurs doutes sur la complexité des montages financiers, l'envolée apparemment sans fin des prix, qu'il s'agisse de l'immobilier ou des titres financiers, le « report des risques vers ceux les mieux à même de les porter » (!), l'opacité de structures financières ad-hoc et non régulées. Combien de fois n'a-t-on pas entendu la rengaine « le marché sait mieux que quiconque ce qu'est le bon prix » ? D'où la confiance arrogante, outre-Atlantique, dans les vertus de l'autorégulation et un mépris affiché à l'encontre des mises en garde répétées concernant la bulle financière.

Ce qu'a indubitablement réussi à faire « le marché » depuis une dizaine d'années, c'est d'enrichir ceux qui en ont maîtrisé le potentiel. Comme cela est maintenant assez connu, la croissance américaine n'a bénéficié, depuis le milieu des années 90, qu'à une toute petite fraction de la population ; le salaire médian, lui, est resté stagnant. Comme l'a bien montré Benjamin Friedman dans « The Moral Consequences of Economic Growth », ce partage inéquitable des fruits de la croissance a des effets délétères sur le corps social. Ce n'est pas que les Américains soient particulièrement sensibles aux inégalités, loin de là, chacun espère s'enrichir, ou, à défaut, c'est un espoir pour les enfants. Tant mieux, entend-on dire, si l'économie est prospère et si ceux qui réussissent en sont récompensés. Encore faut-il que ceux qui travaillent dur et mènent une vie honnête aient un brevet d'accès à la classe moyenne : voilà ce qui, au même titre que l'apple pie, est « quintessentiellement » américain. Mais aujourd'hui, l'Amérique est devenue, suivant le titre d'un ouvrage récent d'un journaliste du Wall Street Journal, le « Richistan » ! En bref, la classe moyenne, qui constitue véritablement l'idéal social de l'Amérique, est en péril.

Depuis trente ans, les gouvernements et les experts ont agi au sein du paradigme associé, pour simplifier, aux noms de Milton Friedman et Ronald Reagan. Mais en avril 2008, Paul Volcker, resté célèbre pour avoir, principalement sous les présidences Reagan, gagné la bataille contre l'inflation, a commenté la situation actuelle en disant : « aussi brillant qu'ait été l'édifice financier que nous avons connu, il n'a tout simplement pas réussi le test du marché ». Tout ce trouble financier aussi bien que social a déjà, et aura encore, des conséquences politiques importantes : la montée du populisme et les tentations protectionnistes, manifestes dans la campagne présidentielle américaine, en sont un symptôme plus que préoccupant. Le contexte actuel préfigure-t-il donc une période de réengagement de l'Etat ?

Au delà de son intervention financière massive, l'un des points centraux sera la question de la régulation. Ce que nous avons appris depuis cinquante ans, c'est que l'économie mixte est un subtil dosage dans l'emploi de règles dont on voit la nécessité mais qui peuvent vite avoir un côté paralysant. Raguram Rajan, ancien chef économiste du FMI, reconnaît dans un ouvrage récent, « Saving Capitalism from the Capitalists », que cette ligne de crête est étroite, d'où l'instabilité intrinsèque, dit-il, d'un capitalisme pur et dur. En tout cas, le développement de la crise du crédit montre, par comparaison avec des épisodes précédents comme celles des Savings and Loans ou de LTCM, que nous ne traversons pas seulement une crise de marché. La crise, cette fois, porte sur l'encadrement du marché : la qualité de l'information financière, les procédures de gestion du risque, le gouvernement d'entreprise(!), voilà où ont été les défaillances, aggravées par un ensemble d'incitations perverses sur la formation des revenus dans le monde financier. C'est là qu'il faut rechercher l'origine des turbulences actuelles, c'est là le chantier auquel il faudra s'attaquer lorsque les interventions d'urgence qui se succèdent cet automne auront permis de retrouver des mers moins agitées.

[<< Retour au sommaire](#)

 [Télécharger le PDF de l'article](#)

PRES@JE.COM

Une publication de l'association PRES@JE
(Prospective, Recherche et Etudes Sociétales Appliquées à la Justice et à l'Economie)
Siège social : 2 avenue Hoche 75008 Paris - Courrier : 30 rue Claude Lorrain 75016 Paris
Tél. 01 46 51 12 21 - E-mail : contact@presaje.com - www.presaje.com
Directeur de la publication : Michel Rouger