

## Finances : la crise révélatrice

Article rédigé par *Jacques Bichot\**, le 02 octobre 2008

Après les excellents articles de François de Lacoste Lareymondie ([Décryptage](#), 17 septembre) puis de Pierre de Lauzun ([Décryptage](#) 25 septembre), faut-il encore commenter la crise financière qui, en marche depuis un an au moins, atteint actuellement des sommets ?

Oui, pour revenir aux fondements de la monnaie et de la finance, c'est-à-dire à l'organisation monétaire et financière de notre vie commune dans ce que Hayek appelait la grande société et d'autres le village planétaire .

En bref, monnaie et finance servent à organiser les rapports entre les hommes : la collaboration, la division du travail, les échanges (instantanés, mais aussi intertemporels). Elles permettent le fonctionnement des administrations et des pouvoirs publics aussi bien que des marchés. Elles établissent des liens, certains anonymes, et d'autres personnalisés. Elles ont pour fonction d'inciter au travail et à l'usage efficient du capital (physique, technologique et humain) disponible ; et aussi d'éviter la multiplication des comportements de passager clandestins, risque majeur pour les sociétés complexes. Ce rôle organisationnel fait que les marchés monétaires et financiers ne sont pas des marchés comme les autres. Quand ce fait est perdu de vue, quand on passe abusivement de marchés des services monétaires et financiers à des marchés d'actifs financiers, le train de la finance se met à dérailler – ce qui s'est passé ces dernières années.

### Au commencement était le contrôle

Il est difficile de raisonner juste dans le domaine monétaire et financier si l'on partage l'illusion – commune, il faut bien le dire – selon laquelle la monnaie existerait à la manière d'une chose. Nous conservons comme archétype de la monnaie la pièce de métal précieux, ce qui explique que nous l'appelions l'argent . Mais aujourd'hui, comme il y a cinq millénaires en Mésopotamie, l'organisation monétaire repose sur des créances. Avoir de la monnaie , c'est être créancier à vue d'un établissement capable de réaliser ou faciliter diverses opérations en échange de la diminution de sa dette à notre égard : par exemple nous libérer de la dette que nous avons contractée envers un artisan venu repeindre une pièce de notre logement. Chaque fois que nous achetons un bien ou un service nous devenons débiteur du vendeur ; la plupart du temps, lorsque nous percevons un revenu, nous devenons débiteur de la sécurité sociale et de l'État ; et dans toutes ces circonstances c'est un débiteur spécialisé – une banque – qui nous permet de nous acquitter.

L'organisation monétaire des activités humaines, des rapports humains, est ainsi numérique et juridique : elle repose sur des règles de création (ou augmentation) et d'extinction (totale ou partielle) de relations chiffrées.

Qu'est-ce par exemple que percevoir notre salaire ? C'est une augmentation de notre créance sur une banque ordonnée par notre employeur qui, en contrepartie, subit une diminution de sa créance sur une autre banque (ou la même que la nôtre, peu importe). Augmentée par notre salaire, ou notre pension, ou nos honoraires, ou nos dividendes, notre créance sur la banque va pouvoir supporter des diminutions : nous irons au restaurant ou au théâtre, nous ferons des courses, nous nous acquitterons de nos impôts, etc.

Adam Smith présentait la monnaie à partir du troc, comme marchandise facilitant les échanges du fait qu'elle est universellement acceptée. Ferdinando Galiani a eu la plume plus heureuse : en 1751 (donc un quart de siècle avant *la Richesse des nations*), il écrivit un bref traité *Della moneta* où il montre à ses lecteurs que dans une communauté d'une certaine taille il est nécessaire d'inciter chacun à produire – à produire non pas n'importe quoi, mais ce qui rend service aux autres – et d'éviter que certains n'accaparent trop de ce que produit autrui. L'organisation monétaire de la division du travail et des rapports entre les hommes, pour Galiani, consiste à associer un nombre à la contribution de chaque agent et à l'autoriser à profiter de ce que produisent les autres dans la limite posée par ce nombre représentatif de ce qu'il a lui-même fourni.

Une telle organisation n'est pas fondée sur un équivalent universel matériel, mais sur la numération : chacun dispose d'une sorte de compteur qui est débité lorsqu'il bénéficie de la production d'autrui, et crédité lorsqu'un autre agent a recours à ses services ou aux objets fabriqués par lui. Les monnaies métalliques, plus utilisées à l'époque de Galiani que de nos jours, servent simplement à doter chaque agent d'une sorte de

compteur matériel relativement difficile à falsifier – ce point a son importance, la tricherie, dont le faux-monnayage n'est qu'une variété rustique, étant l'ennemi juré du système de compteurs monétaires .

Galiani a ainsi compris que l'organisation monétaire est l'usage que nous faisons de l'arithmétique, souvent sous forme de comptabilité en partie double, pour nous contrôler les uns les autres. Chez l'épicier, pas d'argent pas d'épice : en peu de mots, Brassens dit l'essentiel. Qui veut remplir son assiette doit préalablement faire approvisionner son compte en travaillant (ou de quelque autre manière). De la sorte, il n'y a pas trop de passagers clandestins, et les marchés sont convenablement achalandés, chacun produisant pour vendre afin de pouvoir acheter. Avant d'être un moyen d'échange, une mesure de la valeur ou une technique de conservation de la valeur, la monnaie est un instrument de contrôle mutuel. Etre membre d'une société monétarisée, c'est à la fois faire l'objet d'un contrôle permanent, et être un contrôleur en de multiples occasions. La monnaie est fondamentalement un instrument de surveillance des actions humaines [1].

On se rappelle de la règle paulinienne : si quelqu'un ne veut pas travailler, qu'il ne mange pas non plus[2] . Aucune société ne peut subsister sans la mettre en œuvre. Mais s'il fallait compter uniquement sur le sens du devoir de chacun, que se passerait-il ? La monnaie est le gendarme qui réduit la propension des acteurs peu consciencieux à vivre en parasites de ceux qui prennent la peine de produire.

### **Du contrôle monétaire au contrôle financier**

S'il était trop rigide, le contrôle monétaire serait peu favorable à l'activité productrice, comme les contrôles tatillons en vigueur dans une société planifiée. Créer une entreprise, par exemple, suppose de dépenser pour produire avant de vendre ; la formule de Brassens ne doit donc pas être prise au pied de la lettre : il faut pouvoir acheter, sinon des épices, du moins des machines, des matières premières et des services avant d'avoir approvisionné son compte en vendant sa production. Autrement dit, le compte doit pouvoir être porteur d'un nombre négatif aussi bien que d'un nombre positif, débiteur aussi bien que créateur. Le cas échéant il sera plus pratique de disposer de plusieurs comptes, les uns créateurs et les autres débiteurs. L'entreprise est débitrice au sens strict vis-à-vis de créanciers, et au sens large ( le capital social, sans être une dette, représente des devoirs) à l'égard d'actionnaires.

Dès lors que l'on peut aller s'approvisionner sans disposer d'un avoir net, le contrôle gagne en complexité, le prêteur et l'actionnaire devenant contrôleurs en lieu et place du vendeur. Certes, le fournisseur payé avec un certain délai doit surveiller la solvabilité de son client, et ce faisant il remplit une fonction relevant du contrôle monétaire : éviter de fournir des biens et services à un agent qui ne produit pas des marchandises suffisamment appréciées de sa clientèle. Mais le banquier (et plus généralement tout prêteur professionnel) assume davantage encore cette fonction : son métier est d'étudier la situation, la gestion et les perspectives des entreprises (et des autres agents) auxquelles il fait crédit ; il est implicitement délégué par la communauté pour faire régner la discipline monétaire, c'est-à-dire vérifier que ceux qui reçoivent des biens et services en livrent en contrepartie, éviter les comportements de passager clandestin.

Les prêts immobiliers de seconde catégorie, les subprime , ont constitué une entorse à ce principe du fait que les institutions qui les accordaient – pas nécessairement des banques au sens juridique du terme – ne s'inquiétaient pas suffisamment de la capacité de leurs emprunteurs à gagner de quoi rembourser, c'est-à-dire dans la majorité des cas à vendre correctement leur travail. Ils comptaient sur un mécanisme de pyramide financière : la hausse de la valeur des logements du fait d'une demande artificiellement stimulée par la multiplications de leurs prêts.

Il s'est avéré que ces institutions avaient pu emprunter, contrepartie nécessaire de leurs prêts, sans que personne ne leur pose les bonnes questions relativement à l'orthodoxie de leurs opérations – c'est-à-dire à la solvabilité de leurs débiteurs. Autrement dit, les surveillants n'avaient pas fait correctement leur métier, notamment parce qu'eux-mêmes n'étaient pas surveillés comme ils auraient dû l'être. Sans entrer dans le détail des opérations de titrisation, d'assurance par des rehausseurs de crédit , et de fabrication de produits structurés, remarquons simplement que la complication technique des procédés a noyé le poisson, a plongé ce petit monde de surveillants professionnels dans un épais brouillard où plus personne n'y voyait rien – ce qui n'est pas l'idéal quand on a pour métier la vigilance.

### **Les financiers ont pris des relations pour des choses**

Comment se fait-il que la profession financière ait ainsi créé les conditions les plus défavorables à l'exercice de sa responsabilité fondamentale ? On peut bien sûr énumérer l'appât du gain, les modes de rémunération des traders et d'autres professionnels, la sous-estimation des risques, le manque de sévérité des agences de notation, la faiblesse des taux de refinancement pratiqués par la banque centrale américaine, le manque de perspicacité des hommes en charge des instances chargées de surveiller les marchés financiers, les normes IFRS de comptabilisation des actifs aux prix de marché, etc. Tous ces facteurs ont effectivement contribué à rendre possibles des comportements aberrants, mais ils ne livrent pas la clé de l'énigme.

Celle-ci est de nature ontologique. Les acteurs de la sphère financière s'imaginent vendre et acheter des actifs, des biens ayant certaines caractéristiques particulières, alors même que la notion d'actif financier est problématique. Ils font erreur sur la nature de ce qui est l'objet de leur activité : ils croient, conformément à la terminologie en usage, que ce sont des produits, alors qu'il s'agit de relations entre des agents. Ils se prennent pour des fabricants de produits financiers, alors qu'ils produisent des services [3].

Pas plus que la monnaie, les actifs financiers ne sont des choses, des biens. Ce sont des relations chiffrées et juridiques entre des agents, destinées à organiser la collaboration de diverses personnes et à préserver la contrainte budgétaire tout en lui conférant une souplesse utile à l'activité économique. Un stock de pétrole est un pur actif, mais un contrat d'achat à terme de tel produit pétrolier n'en est pas un, c'est un actif/passif. Avoir dix mille tonnes de kérosène dans ses cuves, c'est posséder un bien physique qui ne doit rien à personne ; disposer d'un contrat d'achat à terme portant sur cette même quantité de kérosène à échéance du 15 avril au prix de 1 000 dollars la tonne, c'est être engagé dans une relation qui comporte deux volets indissociables : le droit de recevoir cette marchandise à telle date (droit qui pourrait être répertorié à l'actif) ; et le devoir de payer à la même date dix millions de dollars (engagement qui pourrait être répertorié au passif). Le détenteur du contrat d'achat a une contrepartie, le vendeur du contrat ou quelqu'un ayant pris sa relève : il s'agit d'une relation entre deux personnes (généralement des personnes morales). Cette relation compte, elle a de la valeur, comme une relation amicale entre deux individus, mais elle est ontologiquement différente des choses, des produits.

La grande illusion consiste à croire que cette relation serait un actif parce qu'elle peut être vendue sur un marché. Le contrat de vente à terme (ou d'option de vente ou d'achat, etc.) peut être négociable, c'est-à-dire comporter une clause selon laquelle il est possible de se faire remplacer par une autre personne, avec laquelle on se sera arrangé, pour l'exécution des engagements pris. Ainsi A, après avoir conclu avec B un contrat de vente à terme de 10 000 tonnes de kérosène à 1 000 dollars la tonne, échéance le 15 avril, peut-il négocier une reprise des ses droits et de ses engagements par A'(selon les cas, À paye A' ou A' paye A), si bien que désormais la première relation (entre A et B) est remplacée par une seconde (entre A' et B). Regardons attentivement : À n'a pas vendu ni acheté un actif à A' ; la relation initiale entre À et B a été remplacée par une autre relation, entre A' et B. La façon habituelle de parler, comme si le contrat avait été transmis par À à A', est trompeuse : le contrat initial a été annulé, et remplacé par un autre contrat, mettant en rapport un autre couple d'agents. En chosifiant la relation financière, on déguise la réalité.

Cette erreur a été commise initialement pour la monnaie. Quand Michel, client de la BNP, paye sa pâtisserie, dont le compte est tenu par la Banque populaire de l'Ain, il ne lui transmet aucune monnaie : simplement, l'annulation partielle de sa créance sur la BNP permet une augmentation de la créance de la pâtisserie sur la Banque régionale de l'Ain [4]. Des modifications de relations entre agents sont indûment présentées, non seulement dans le langage courant, mais aussi par bien des textes à prétention savante, comme le transfert d'une chose – la monnaie. À la différence de nombreux abus de langage qui ne tirent pas à conséquence, celui-ci, probablement parce que l'on n'a pas conscience qu'il en est un, est une catastrophe internationale. Avoir pris des millions de prêts immobiliers à des ménages modestes pour des actifs financiers, alors qu'il s'agit de relations entre des personnes physiques et morales, débouche sur la ruine de millions de ménages et finit par faire trembler sur ses bases la finance mondiale.

### **Il est temps de faire la vérité : passer des actifs financiers aux relations financières**

À force de parler des relations financières comme de choses – des actifs, des biens, des produits – on en vient à oublier qu'elles relient des hommes. De là viennent les plus dangereuses déviances financières.

La titrisation des créances est typique de cet oubli. Quand une personne ou un couple souscrit un emprunt immobilier ou un prêt à la consommation, il pense établir une relation avec un partenaire, et souvent une

relation de plus avec un partenaire connu depuis un certain temps. Il n'imagine pas que sa dette, qui pour lui signifie des années ou des mois de travail plus intense et de réduction de diverses dépenses en contrepartie de l'achat d'un logement, d'une voiture ou de meubles, puisse être traitée comme une petite particule de bois qui, collée avec des milliers d'autres, va se fondre dans un panneau d'aggloméré. Et il a raison. La banque ou la société financière avec laquelle il fait affaire n'est pas là pour lui vendre un produit et se laver les mains de la suite des opérations : son rôle est de surveiller le bon déroulement du remboursement, et pour cela il importe qu'elle supporte le risque d'insolvabilité de son débiteur.

L'évolution de la finance depuis un quart de siècle est marquée par l'oubli des incitations à la surveillance des agents, des personnes, c'est-à-dire à l'exercice de la responsabilité principale des intermédiaires financiers. On oublie que les institutions financières doivent contrôler des agents nommément désignés parce qu'on oublie la réalité – les relations entre agents – au profit d'une fantasmagorie : les actifs financiers, des sortes de choses qui feraient l'objet de transactions sur des marchés. Le risque n'est plus que tel partenaire ne tienne pas ses engagements, il est que la valeur d'un actif baisse sur un marché. Et dès lors les institutions financières demandent à des spécialistes des probabilités de leur dire ce qu'il faut faire, au lieu de cultiver le discernement d'employés capables d'appréhender les spécificités de clients bien identifiés.

La méfiance qui depuis quelques mois a envahi les relations interbancaires s'explique dans cette perspective : avec la marchandisation de la finance l'habitude a été prise de ne plus accorder sa confiance en fonction d'un examen attentif et quasi permanent du comportement de clients et de partenaires, mais de façon plus ou moins automatique, au vu de notations standardisées et d'annonces de résultats comptables, fussent-ils basés sur une notion de *fair value* manifestement sujette à caution. Quand on a perdu l'habitude de surveiller la solvabilité d'autrui, on passe brutalement de la confiance béate à la méfiance idiote.

Il a été dit que la crise actuelle est une crise de confiance ; ce n'est pas faux, mais cela reste superficiel. À la base on trouve une crise de la surveillance des agents les uns par les autres. Cette crise n'affecte d'ailleurs pas seulement la finance : Pierre Rosanvallon a montré qu'elle touche ce qu'il nomme la démocratie de surveillance [5], engendrant au niveau politique une perte de confiance qui a bien des points communs avec ce qui se passe au niveau financier. Ce dysfonctionnement tient largement au fait que les institutions financières ont mis au centre de leurs préoccupations des actifs financiers, en remplacement des relations financières avec des hommes, qui ne sont pas de tout repos, mais qui constituent la réalité.

### **La finance de marché sape l'économie de marché**

Pour conclure, il convient de pointer une dernière erreur : la croyance selon laquelle l'économie de marché appellerait une finance de marché.

Les marchés sont faits pour des réalités : les biens et services. Productrices de services, les institutions financières ont naturellement à se positionner sur le marché des services monétaires et financiers. Mais il ne faut pas confondre ce marché avec celui des soi-disant produits financiers.

Soit par exemple le marché des actions. Il a transformé la réalité : être actionnaire d'une société ne signifie plus faire partie d'un ensemble d'associés qui ont mis en commun des ressources pour produire, vendre, faire des bénéfices, créer des emplois, etc. ; exit l'*affectio sociétatis* ! L'intervenant en bourse n'est souvent plus qu'un boutiquier cherchant à vendre au plus cher et à racheter à meilleur prix, ou à défaut à vendre dans les premiers, avant l'effondrement des cours. Les choses ont chassé les relations. L'ampleur des paniques boursières, l'extrême volatilité des cours, en sont pour une bonne part la conséquence.

Regardons maintenant le traitement de la crise. Elle ressemble étrangement à la parabole du débiteur impitoyable (Mt 18 23-35). États et banques centrales, comme le roi de cette allégorie, ont eu pitié de tel établissement en difficulté, lui ont fait crédit, y ont pris une participation. Et que fait-il ? il fait saisir les logements des ménages en difficulté de paiement, les fait vendre aux enchères, provoquant d'épouvantables drames humains. Si l'optique relation financière prévalait sur le mythe actif financier, n'est-ce pas de la solvabilisation des ménages défaillants que les autorités se préoccuperaient en premier lieu, en tant qu'acteurs engagés dans des relations qui se révèlent être de véritables nœuds coulants dans lesquels ils ont imprudemment passé leur cou ? Peut-être 70 milliards de dollars suffiraient-ils pour traiter ainsi le problème

à la racine, en sauvant quantité de familles du désespoir, au lieu de 700 requis pour sauver les intermédiaires financiers en rachetant les actifs devenus invendables et en laissant sombrer les malheureux. Oublier les hommes n'est pas seulement un péché ; c'est aussi une erreur conceptuelle et stratégique de premier ordre.

Cela nous ramène à l'esprit de l'exposé de Benoit XVI aux Bernardins : la raison, l'intelligence, sont les meilleurs amis et outils de la foi et de la charité. La finance pâtit, et fait souffrir les hommes, du fait du manque d'envergure intellectuelle de ses organisateurs autant et plus encore que de l'esprit de lucre et de l'indifférence à la misère qui caractérisent trop de ses acteurs.

**\*Jacques Bichot** est économiste, professeur émérite à l'Université Jean-Moulin (Lyon III).

[1] Pour plus de détails, voir J. Bichot, *La Monnaie et les Systèmes financiers*, Ellipses, 1997. [2] 2 Th 3 10 ; Paul a lui-même mis un point d'honneur à travailler de ses mains pour n'être pas à charge des autres, excepté lorsque son ministère l'exigeait ; c'est un sujet que ses épîtres abordent à maintes reprises. [3] Ce n'est pas la première fois que la profession financière adopte majoritairement des idées fausses sur ses activités. La plupart des banquiers ont très longtemps refusé l'adage *loans make deposits* , qui résume la création monétaire, parce que leur vécu quotidien leur semblait contredire cette proposition de nature macroéconomique. De même ont-ils entretenu la calembredaine du recyclage des pétrodollars alors que les prêts dits en eurodollars (prêts en dollars échappant à l'autorité de la Fed), à l'instar de tous les autres prêts bancaires, participaient évidemment à la création monétaire. [4] Il y a aussi une modification des relations entre les deux banques, celle du bénéficiaire du paiement devenant créancière de celle du payeur. [5] P. Rosanvallon, *La Contre-démocratie ; la politique à l'âge de la défiance*, Seuil, 2006. La vigilance est selon cet auteur un attribut essentiel de la citoyenneté.