

Extrait du site Fondation Gabriel Péri

<http://www.gabrielperi.fr>

Peut-on réformer le capitalisme financiarisé ?

- Colloques - Marché(s), société(s), histoire et devenir de l'humanité - interventions -

Tony Andreani, Professeur émérite de sciences politiques à l'université Paris VIII. Docteur en philosophie, ancien Directeur du Centre de philosophie politique, économique et sociale, Unité de recherche associée au CNRS, membre des Comités de direction ou d'orientation de plusieurs revues (*Utopie critique*, *La Pensée*, *Actuel Marx*, *Variation*), ainsi que de l'association Espaces Marx et de la Fondation Copernic.

Date de parution : 13 novembre 2008

Fondation Gabriel Péri

La question, jusque là confinée dans de petits cercles, est à présent sur la place publique. L'ampleur de la crise oblige tous les responsables, et jusqu'à des économistes libéraux, à multiplier les propositions de réforme, et plusieurs en viennent même à se demander si ce régime de croissance est viable, s'il ne faut pas remettre en cause ses fondements même. Mon propos va consister à montrer que seule une réforme radicale pourrait sauver le capitalisme de lui-même, mais aussi que la crise ouvre la perspective d'un nouveau socialisme.

Les grands traits du capitalisme financiarisé

Je vais commencer par rappeler les grands traits du capitalisme financiarisé, c'est-à-dire dominé par des acteurs financiers.

Premier point : les propriétaires des entreprises ne sont plus de gros actionnaires, des banques très liées aux entreprises, ou encore d'autres entreprises, mais de grands acteurs financiers, ceux qu'on appelle les investisseurs institutionnels (fonds de pension, fonds mutuels, compagnies d'assurance, grandes banques internationales pour certaines de leurs activités) ou des fonds de la *private equity*. Acteurs colossaux, qui n'ont souvent que de faibles parts du capital, mais ont un grand pouvoir.

Deuxième point : ces acteurs sont des actionnaires volatiles. La raison en est simple : ils doivent, du moins pour les premiers, verser des revenus à tout instant, ou presque, à leurs innombrables épargnants. C'est pourquoi ils sont orientés vers le court terme, et en sont venus à exiger des entreprises des bilans d'activité trimestriels.

Troisième point : ils cherchent à maximiser la valeur actionnariale des actions qu'ils détiennent, sous forme de dividendes et de plus-values à la revente. Et l'on sait que la norme est un minimum de 15% de retour sur investissement, c'est-à-dire bien plus qu'un intérêt additionné d'une prime de risque, alors que le taux de croissance de l'économie mondiale a tourné, dans le meilleur des cas, autour de 5%.

Cela signifie que des profits aussi élevés n'étaient possibles que sur fond de stagnation ou de déflation des salaires et que la finance s'est approprié l'intégralité des gains de productivité, comme le prouve la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée.

Cela signifie aussi que le mode de gestion des grandes entreprises a été profondément modifié : recentrage sur le "cœur de métier", développement de la filialisation, de la sous-traitance, des délocalisations, et pression non seulement sur les salaires, mais encore sur la durée et les conditions du travail. De tels profits impliquaient un prélèvement sur ceux des petites et moyennes entreprises et une surexploitation du travail.

Quatrième point : l'essor du capitalisme financiarisé supposait un libre-échange aussi poussé que possible, de manière à pouvoir investir et commercer partout sur la planète, et de manière à pouvoir mettre en concurrence les systèmes sociaux de tous les pays, et en définitive, les travailleurs du monde entier.

L'inflation du crédit et de la spéculation pure

Ce nouveau régime de propriété et la mondialisation qui l'accompagne et le soutient ont été renforcés par l'explosion du crédit, qui permettait, avec peu de capital, de faire de grandes affaires. C'est là quelque chose de paradoxal, car

on nous avait expliqué que le grand atout de ce modèle de développement était de pouvoir faire appel directement à l'épargne, par le biais de la Bourse ou de gré à gré, sans passer par le détour du crédit bancaire, autrement dit qu'une économie de marchés financiers serait plus efficace qu'une économie d'endettement. Or jamais les acteurs économiques ne se sont autant endettés, des banques d'investissement aux fonds alternatifs, et des grandes entreprises aux ménages les plus modestes, sans oublier les Etats. Et l'on s'aperçoit que la Bourse ne sert que très peu au financement des entreprises : elle le fait uniquement lors des introductions et des augmentations de capital, et les rachats massifs de leurs actions par les grandes entreprises font que le financement net est égal à zéro (l'immensité des transactions boursières ne concerne que des titres déjà émis, un marché de l'occasion donc).

Favorisé par des taux d'intérêt relativement bas, surtout aux Etats-Unis pour y relancer la machine économique, le crédit est devenu une potion magique. On a vu ainsi des fonds spéculatifs emprunter jusqu'à 100 fois leur mise. Et, de prêteur en emprunteur, c'est un véritable système de cavalerie qui s'est installé, jusqu'à ce que les emprunteurs finaux, les ménages ou les entreprises, se trouvent dans l'incapacité de rembourser (c'est ainsi qu'a démarré la crise, dans le secteur des prêts hypothécaires américains).

Dans cette économie dérégulée, où les taux de change, les taux d'intérêt, le prix des actions variaient constamment, les acteurs ont cherché à se couvrir, ce qui a engendré la montagne des transactions sur les produits dérivés, qui représentent de la spéculation pure (on spéculé non plus sur les profits des entreprises, mais sur les risques des échanges), spécialité de départements entiers des banques universelles, des banques dites d'investissement (qui, en réalité, font surtout du trading), et des hedge funds, et source des gains les plus élevés. Ajoutons à cela quelques innovations financières, telles que la titrisation, les ventes à découvert, ou les normes comptables fondées sur la valeur de marché des actifs, et les assurances contre le risque de crédit lui-même, et la sphère financière est devenue hypertrophiée, immense bulle financière qui a fini logiquement par crever.

Le capitalisme financiarisé, et son appendice, la spéculation pure gonflée par le crédit, semble donc bien être arrivé aux limites. On peut s'attendre à une récession sévère, qui risque de durer plusieurs années, et qui atteint par contagion, quoique à des degrés divers, tous les pays.

Des propositions de réforme qui ne sont qu'un ravaudage du système

Je ne vais pas entrer ici dans le détail de toutes ces propositions, qui se sont multipliées avec l'aggravation de la crise. J'en prendrai seulement quelques unes, et je dirai qu'elles ne sont que des demi-mesures, qui conservent toutes les pièces du système. Par exemple, s'agissant des abus du crédit, il n'est pas question d'interdire la titrisation, mais seulement de l'aménager. De même en ce qui concerne le volet le plus spéculatif du capitalisme financiarisé, il n'est pas question d'interdire les hedge funds ou de limiter leur champ d'action, mais seulement d'exiger d'eux plus de transparence. Et, à ce sujet, il n'est pas question d'interdire les transactions avec les paradis fiscaux et réglementaires (où la plupart des hedge funds sont logés), mais seulement de demander à ces derniers plus de coopération.

Qui plus est, ces propositions, pour pouvoir être mises en oeuvre, supposent des accords internationaux, car ceux qui ne les appliqueraient pas attireraient les capitaux au détriment des autres. Or il est probable que, lors des futurs sommets mondiaux, comme celui du G20 qui va se tenir incessamment, elles seront toutes revues à la baisse. En outre on peut faire confiance aux acteurs financiers pour les contourner de toutes les façons. Il y a donc, malheureusement, fort à parier que, une fois le sauvetage des grandes banques opéré par des refinancements, et, en désespoir de cause, par des nationalisations partielles, mais provisoires, le système repartira de plus belle, et que cela débouchera sur une crise financière et économique d'une gravité encore plus grande.

Toutes les propositions ne touchent en effet qu'aux symptômes, et non à la racine du mal.

Les causes profondes de la crise de ce capitalisme

La première cause tient, selon moi, au fonctionnement des marchés financiers eux-mêmes. L'évaluation de la valeur des actifs des entreprises par la Bourse repose sur les analystes financiers : or qu'en savent-ils sinon lors des road shows que les dirigeants organisent à leur intention, et qui ne consistent qu'en chiffres, plus quelques informations supplémentaires ? En réalité ils sont nécessairement victimes de ce qu'on appelle une asymétrie d'information. Ceci explique leur *foncière incompétence*, bien supérieure à celle des cabinets d'audit, eux-mêmes fort loin de pratiquer une enquête objective, notamment auprès des salariés, puisqu'ils sont payés par ces directions. Ajoutons que celles-ci ont montré, notamment à l'occasion de scandales fameux, qu'ils n'hésitaient pas à maquiller la réalité.

Ensuite le système d'information est vicié par ce qu'on appelle pudiquement les conflits d'intérêt, et qui mériterait mieux le nom de corruption. L'ensemble des marchés financiers se prête à ce qu'on pourrait appeler un vaste délit d'initiés, parce que toutes les instances de conseil et d'évaluation sont financées par les entreprises elles-mêmes. Croit-on vraiment qu'on arrivera à séparer dans une banque l'activité de conseil aux entreprises de l'activité de placement auprès des épargnants ? Prenons encore l'exemple des agences de notation : croit-on vraiment que, même en remplaçant leur financement par des fondations privées par une taxe, elles fourniront des évaluations plus sûres ? La raison voudrait qu'on les remplace par des agences publiques, puisqu'elles fournissent un bien public, mais cela n'est nullement envisagé, auto-régulation des marchés oblige.

Troisièmement, les marchés financiers sont structurellement instables, comme on le sait depuis longtemps, et comme Keynes l'avait lumineusement montré : comportements mimétiques ou moutonniers, prophéties auto-réalisatrices sont inhérents à leur fonctionnement, et la crise actuelle, avec ses journées de panique, ses petits regains de confiance, et ses rechutes le lendemain, le prouve abondamment. Il est absurde que des entreprises saines et profitables aient perdu jusqu'à 70 ou 90% de leur valorisation, même si les perspectives de l'économie sont plutôt sombres.

Enfin, last but not least, ces marchés, par leur fonctionnement en continu, par leur multiplication (dès qu'il y a un problème on crée un marché censé le résoudre : ainsi pour le récent marché du carbone), par l'immensité des opérations de couverture liées au flottement généralisé, représentent un énorme prélèvement sur la richesse produite (la finance par exemple est à l'origine de 14% du PIB de la Grande Bretagne). Tout cela est exorbitant par rapport aux services rendus.

Dès lors c'est tout le système du capitalisme financiarisé qu'il faudrait remettre en cause.

Une réforme radicale du capitalisme

Diverses propositions ont été faites, mais jusqu'à présent repoussées d'un revers de main. J'en énoncerai seulement quelques unes, qui me paraissent hautement souhaitables, si l'on pense que le capitalisme n'est pas près de sa fin, et qu'un secteur capitaliste dans l'économie devrait continuer à servir de challenger pour tout autre système économique.

Au niveau des rapports de propriété, il conviendrait que les actionnaires, qui resteraient sans doute de grosses institutions, soient tenus de s'engager durablement dans les entreprises (les actionnaires flottants perdant leur droit

de vote) - résultat qui peut être obtenu par des mesures législatives et fiscales relativement simples. Ayant des objectifs de long terme, ces actionnaires, mieux informés, pourraient accompagner les entreprises dans leurs plans d'investissement et dans leur recherche d'innovations. Ceci milite d'ailleurs pour la présence de l'Etat (ou d'organismes publics), même minoritaire, dans le capital et dans les conseils d'administration. De même de tels actionnaires stables (on rappellera qu'aujourd'hui la durée de détention d'une action est en moyenne de 6 mois) pourraient s'assurer que les opérations de concentration du capital, via des OPA et des OPE non hostiles, seraient source de véritables économies d'échelle, et non le résultat du délire de grandeur de dirigeants se livrant d'homériques batailles de communication. On peut penser que le mode de gestion des entreprises en serait quelque peu changé : ces actionnaires seraient plus attentifs aux autres parties prenantes de l'entreprise, à commencer par les salariés, qui sont le ressort profond de la réussite d'une entreprise.

La stabilité de l'actionnariat capitaliste priverait la Bourse des actions d'une grande partie de son carburant, et pas suite les marchés qui en dérivent. Le marché obligataire secondaire se rétrécirait également, puisque l'évaluation des risques serait moins soumise aux aléas.

Dans le même ordre d'idées, il semblerait judicieux de séparer à nouveau les banques de dépôts des banques d'investissement, ou, pour le moins, de réintégrer les activités sur les marchés financiers dans les bilans des banques.

En ce qui concerne les marchés des changes, on pourrait également réduire leurs fluctuations en rétablissant un système de changes fixes, mais ajustables, entre des monnaies regroupées autour d'une monnaie de référence dans des cadres régionaux.

Enfin un protectionnisme non pas purement défensif, mais ciblé et négocié éviterait les mouvements spéculatifs constants et réduirait les opérations de couverture qui en sont le corollaire.

Voici donc quelques propositions qui pourraient rendre le capitalisme plus rationnel et moins brutal, en même temps qu'elles permettraient de dégonfler la sphère financière. Mais elles impliquent une révision tellement déchirante des dogmes néo-libéraux et porterait une telle atteinte aux intérêts d'une grande partie de la finance qu'elles se heurteront à une résistance farouche, tant politique qu'idéologique. C'est pourquoi l'heure me semble venue d'ouvrir une autre perspective, bien plus favorable au salariat et bien plus susceptible de susciter une mobilisation populaire.

Recréer un espace économique socialiste

Les services publics doivent réintégrer la sphère publique, puisqu'il doivent être conçus comme des piliers de la citoyenneté, et donc être de la responsabilité de l'Etat. La nationalisation, qui devrait être à 100%, se ferait cependant sous une forme nouvelle, comportant notamment une participation à la gestion des fonctionnaires, ou des agents (dans le cas de services publics marchands) et des usagers. Ce qu'on a pu désigner sous le nom d'appropriation sociale. Ils ne sauraient être soumis à la rentabilité financière, mais seulement à une rentabilité économique (dans le deuxième cas).

Ici se pose en particulier la question des banques. Comme elles sont essentielles au fonctionnement de l'économie et fournissent un quasi-service public, un pôle public bancaire serait institué, qui fonctionnerait en liaison avec les pouvoirs publics locaux et national (voire nationaux, si par exemple plusieurs pays européens se mettaient d'accord), pour distribuer des crédits bonifiés ou garantis par ces derniers afin de soutenir des politiques publiques.

Peut-on réformer le capitalisme financiarisé ?

Quant à la Banque centrale, elle cesserait d'être indépendante, puisque sa politique monétaire serait soumise aux objectifs décidés par le gouvernement, tout en gardant l'autonomie nécessaire.

Mais le nouveau socialisme s'étendrait au-delà des services publics : il y aurait des entreprises publiques, ou semi-publiques, produisant des biens marchands ordinaires, qui se différencieraient des entreprises privées en ce qu'elles ne seraient pas soumises à des normes de rentabilité financière aussi élevées et en ce qu'elles comporteraient une large participation des salariés à la gestion. Il s'agit ici d'éviter un double écueil : celui d'un concubinage avec l'exécutif, celui de l'alignement sur le mode de gestion capitaliste. A cet égard on pourrait penser que les propriétaires (majoritaires) de ces entreprises seraient des fonds publics d'investissement, faisant appel à l'épargne populaire, et n'intervenant pas en Bourse, mais sur un marché spécial, de gré à gré.

Enfin le nouveau socialisme comporterait un secteur socialisé, de type coopératif, reposant en partie sur l'autogestion et restant totalement extérieur aux marchés financiers.

Dans cette perspective alternative, les règles du libre-échange seraient profondément modifiées : les Etats doivent pouvoir se protéger socialement, économiquement, et sur le plan environnemental, en fixant leurs conditions (ce qui suppose le retour à un contrôle partiel des changes, et une taxation des mouvements de capitaux). Mais il ne s'agirait pas d'un protectionnisme de combat, comme celui qui va probablement refaire son apparition dans les économies capitalistes. Ce nouveau protectionnisme s'inspirerait de la Charte de La Havane de 1948 : il serait négocié pour qu'il joue à l'avantage de tous les partenaires. En outre le produit des taxes (ciblées) serait reversé aux pays en développement pour qu'ils puissent élever leurs standards sociaux.

Se poserait enfin la question d'un nouvel ordre financier et monétaire international, en retrouvant les propositions de Keynes d'une monnaie mondiale (le bancor) et d'une Banque centrale internationale. Mais il s'agit là d'une perspective bien lointaine, qui ne verra sans doute le jour que sous l'emprise de la nécessité. Dans un horizon plus proche, on ira sans doute vers des monnaies régionales, plus ou moins coordonnées entre elles.

On voit que l'horizon n'est pas bouché, que nous ne sommes pas condamnés à attendre une nouvelle crise du capitalisme financiarisé, qui serait encore plus grave que la crise actuelle. Des alternatives sont d'ores et déjà possibles, du national au mondial. C'est maintenant, à la faveur de la grande crise qui menace toutes les économies de la planète, d'une sévère recession et des plus grands reculs démocratique, qu'il faut commencer à réfléchir vite et à agir.