

CRISE FINANCIÈRE : UNE DÉFAILLANCE DES MORALES INDIVIDUELLES ET COLLECTIVES

PIERRE DE LAUZUN*

La finance est sur la sellette. Son fonctionnement collectif, ses techniques, sa réglementation sont directement en cause. L'accusation morale y joue un rôle important : ce secteur avide d'argent ferait des profits démentiels en faisant supporter ses pertes par la communauté. Qu'en est-il vraiment ?

LA CRISE FINANCIÈRE DE 2007-2008

Rappelons d'abord quelques faits sur la crise. D'abord, c'est une bulle du crédit, non une crise des marchés ou de la spéculation. À l'origine, on trouve des crédits hypothécaires à risque élevé, octroyés sur le marché américain et reconditionnés par des titrisations complexes, souvent dotées de notations excellentes. Des crédits : ce n'est donc pas une crise boursière. Et ce n'est pas non plus une crise spéculative : les opérateurs cherchaient des rémunérations rapides, mais par des positions sur les marchés. En fait, c'était des crédits bancaires, empaquetés de façon compliquée et peu lisible sous l'étiquette de valeur mobilière et achetés parce qu'à notation identique, le rendement était meilleur qu'avec les produits classiques. La crise en a révélé les failles : des prêts trop souvent octroyés n'importe comment par n'importe qui, des instruments illisibles ou trop compliqués, des notations peu fiables ou pas faites pour l'usage que l'on en faisait, un filtre insuffisant des professionnels qui mesuraient mal leurs risques. En outre, la liquidité sur le marché secondaire s'est avérée nulle et les valorisations fondées sur le *mark to market* se

*Président, Commission éthique financière des entrepreneurs et dirigeants chrétiens (EDC).

sont effondrées. En bref, nous avons affaire à un pseudo-marché. Et le diagnostic est clair : des erreurs professionnelles graves, personnelles et collectives, et ce sont en même temps sans le moindre doute des erreurs morales.

S'il s'est développé, ce n'est pas seulement du fait de pratiques aberrantes. Il y a eu d'abord des rémunérations détachées de toute considération de risque, exacerbées par le culte collectif de l'avidité (*greed*). Mais cela a supposé aussi ce qu'il faut appeler une idéologie. Les crises du crédit, classiques en cas d'expansion monétaire, sont de loin les plus meurtrières. Mais celle-ci a considérablement été aggravée par une foi aveugle dans ce que l'on appelait en bloc le marché. Foi aveugle qui se traduit dans l'idée que le marché trouve spontanément son organisation, alors que l'histoire prouve largement le contraire : il lui faut des règles du jeu et des arbitres. Foi aveugle qui a aussi conduit à des règles comptables affirmant imperturbablement que la meilleure valeur est celle du marché, même s'il est sporadique, mal informé et peu fiable. Foi aveugle encore qui conduit à donner au marché un rôle de démiurge ou de juge universel de l'économie, alors que sa fonction est plus limitée et sujette à erreurs et corrections constantes. Le tout aggravé par des erreurs de régulation : outre un grave défaut de surveillance, il faut rappeler le rôle joué par des règles prudentielles (Bâle I était alors en vigueur) encourageant l'arbitrage réglementaire en faveur de l'opacité : dès que l'on sortait un actif du bilan, on économisait du capital et l'on échappait largement à la supervision. On laissait ainsi un *no man's land* énorme proliférer et l'on pinaillait sur les détails. En outre, il y avait ce que le pape Jean-Paul II appelait des structures de péché, des structures collectives poussant à la faute.

À QUOI SERT LA FINANCE ?

Cela remet-il en cause la finance comme telle, et notamment celle de marché ? Non. Rappelons en effet quelques faits simples. La finance traite du rapport entre risque et rendements et donc arbitre entre les investissements possibles, parmi les différentes possibilités en lice. Ces différents projets présentent des risques et des chances très différents sur lesquels les opinions varient. Il s'agit alors de choisir et de financer ceux qui présentent le meilleur résultat pour un certain risque que l'on accepte d'assumer. Face aux nombreux projets en concurrence, l'arbitrage se fait par le marché financier : le plus attirant recueille le plus de fonds ou les paye moins cher. Cela revient en fait à un vote sur la qualité relative des projets ; avec cette différence qu'il y a une récompense (ou une punition) pour chaque choix puisque ce qui est investi (ou prêté) se trouvera en fin de course rétribué, ou perdu. Récompense qui est mesurée autant que faire se peut au fil de l'eau par le marché, puisque les titres représentatifs de l'opération ou du prêt sont en permanence achetés et vendus, intégrant la variété des opinions et des informations : lorsqu'une action monte ou baisse, le cours de Bourse

est une appréciation portée sur l'évolution dans la durée du même couple risque/rendement. Il en est de même pour la mesure du risque dans le cas des produits de taux ou de la plupart des dérivés.

Certes, ce n'est pas la seule méthode de financement possible. La même opération de prêt ou de placement peut ou a pu être faite par une banque ou un investisseur fortuné intervenant en direct. Mais dans ce cas, il n'y a pas de marché secondaire : le financier garde l'opération dans ses livres jusqu'à son terme. Il est bien vu aujourd'hui de vanter cette méthode. Mais il faut en voir les limites : outre que l'absence de cotation ne donne pas d'indication extérieure et notamment l'opinion de tierces personnes sur la créance considérée, il est inévitable que de telles entités (les banques notamment) soient des sociétés à risque potentiel élevé : elles doivent donc être gérées avec beaucoup de soin et sont étroitement régulées. Elles ne sauraient assumer le gros des financements nécessaires et notamment ceux en fonds propres qui sont les plus aléatoires.

Ce n'est pas parfait, loin de là, et il faut travailler à mieux faire fonctionner ces mécanismes. Mais l'activité financière ainsi comprise est une activité indispensable au fonctionnement d'une économie décentralisée un tant soit peu évoluée. Le *Compendium* de la doctrine sociale de l'Église le dit clairement (n° 368 sqq.). L'alternative est une économie dirigée (où la décision d'investissement est prise par un processus administratif ou politique) : comme on le sait, elles n'ont fait la preuve ni de leur efficacité, ni de leur moralité. Cette activité est donc en soi bonne ou neutre. Mais cela n'empêche évidemment pas qu'elle puisse être immorale au cas par cas, ou de façon plus systémique, selon le comportement des agents, individuel ou collectif.

LES NIVEAUX DE MORALITÉ

Cette question de la moralité se pose alors à plusieurs niveaux. L'un, immédiat, est d'ordre déontologique et vise le comportement des acteurs (en l'espèce des financiers) : la crise récente nous le confirme encore si besoin est. L'autre touche au processus de marché lui-même.

Premier niveau de responsabilité : le comportement personnel et la technique

Dans la banque d'investissement et de marché, sans aller plus loin, l'exemple du *subprime*, outre la dimension technique de la chose, montre l'importance que peuvent avoir des défaillances d'ordre moral : défaut de conseil et de vigilance, excès d'avidité, absence de responsabilisation sur ce que l'on produit, vend ou conseille... Des produits comportant des crédits malsains, octroyés dans des

conditions contestables, ont été incorporés dans des instruments de marché trop complexes et peu lisibles, notés par des agences de *rating* de façon légère ou parfois irresponsable, puis vendus à des investisseurs eux-mêmes aveuglés par l'appât du gain. Au-delà de la technologie, et même si les acheteurs étaient des professionnels supposés compétents, n'a-t-on pas péché, moralement, contre des exigences élémentaires de juste prix et de conseil ? Notons ici un point essentiel : le lien étroit entre compétence technique et moralité. Qui ne comprend pas la technique considérée a du mal à discerner ce qui est bien ou mal. Qui ne respecte pas les règles morales ne peut être sur la durée un bon professionnel. En facteur commun bien sûr à toutes ces remarques se trouve un ressort malsain, on l'a dit : un appât immodéré du gain. Encore faut-il être lucide : il n'est pas le monopole des financiers. C'est un risque inhérent à tout acteur opérant dans une économie décentralisée et monétarisée. Mais dans la finance, le risque est plus grand du fait de la position centrale du système. Et surtout dans le cas des marchés financiers, car les mouvements économiques y prennent un caractère particulièrement abstrait, tout en portant sur des masses d'argent énormes, propices à des profits considérables.

Deuxième niveau de responsabilité : les préférences collectives et le bien commun

L'autre niveau, moins souvent mis en avant, porte sur le processus de marché lui-même : trop souvent, dans le milieu chrétien ou plus largement parmi les personnes à souci éthique, on raisonne comme si les marchés n'avaient qu'une fonction technique indépendante des priorités et des hiérarchies des acteurs. Curieusement, ce faisant, on reprend l'idée reçue des manuels d'économie politique. Il apparaît au contraire que la confrontation des préférences que constitue le marché donnera un résultat différent si ces préférences sont différentes. En d'autres termes, des marchés animés par des acteurs recherchant un certain bien ou au minimum s'imposant des contraintes différentes de celles que nous connaissons, ou se donnant d'autres objectifs, sans pour autant s'opposer aux lois économiques quand il y en a, donneront des résultats différents de marchés animés par des acteurs ne recherchant que leur profit au sens matériel immédiat. Et ce n'est pas une simple différence de court terme et de long terme, de respect des règles ou de tricherie : c'est une affaire de priorités personnelles et collectives. C'est notamment pour cela que la question des fonds dits « éthiques » et plus particulièrement le fait que les investisseurs financiers ultimes se préoccupent de règles et de références autres que le résultat immédiat sont un enjeu très important. D'autant que sur ce plan en un sens, nous sommes presque tous des financiers car nous détenons quasiment tous de l'épargne et son orientation envoie un message fort au système économique. Même si la responsabilité des professionnels de la finance est première.

C'est d'ailleurs dans cette optique que la Commission éthique financière des entrepreneurs et dirigeants chrétiens vient de publier un document intitulé « Qu'est-ce qu'un bon marché financier ? » et abordant précisément la question de la bonne orientation à donner au marché et à ses acteurs.

Cela dit, la finance n'est pas une excroissance par rapport au reste de l'économie de marché et notamment pas dans une direction moins morale. Le problème central que pose notre système économique n'est donc pas seulement le fonctionnement même des circuits d'argent, mais le système de valeur collectif. Ce qui ne veut pas dire qu'il n'y a pas à réfléchir à la canalisation des marchés, à leur régulation intelligente, bien au contraire ; et ils en ont le plus grand besoin. Mais cela ne fait que rationaliser l'existant. Or la question est plus profonde ; elle est morale et même spirituelle. Si la doctrine sociale de l'Église diffère du libéralisme ambiant, ainsi d'ailleurs que des conceptions socialistes ou sociales-démocrates, c'est sur ce plan : en fait, c'est toute la conception de l'homme et de la société qui est différente. De même que l'on a les politiciens que l'on mérite (ou dont on s'accommode), on a la finance qui résulte de nos valeurs collectives réelles, ou celle qui prospère en leur absence...

