

Crise de liquidité ou de confiance?

On nous a rebattu les oreilles avec la crise de liquidité qui aurait suivi l'effondrement des «subprime». Comment peut-on parler de crise de liquidité quand les banques centrales inondent les marchés d'argent depuis des années et ont accéléré le processus dès que certains établissements ont éprouvé des difficultés? Pourtant, une terrible tension s'est produite sur le marché monétaire: n'a-t-on pas vu BNP-Paribas contrainte pour boucler ses échéances d'emprunter à des taux supérieurs de plusieurs points de base au prix du marché, comme une vulgaire entreprise à mauvaise signature?

En fait, ce n'est pas une crise de liquidité mais de confiance. L'argent est là, mais tout le monde se méfie de tout le monde et les banques ne se prêtent plus entre elles. Chacune a-t-elle peur que les autres cachent les mêmes secrets honteux qu'elle-même?

Inflation dans la sphère financière

Depuis des années, les banques centrales pratiquent une politique laxiste. Du coup, l'inflation a quitté la sphère de l'économie physique et s'est réfugiée dans la sphère financière.

«Exubérance irrationnelle des marchés» à la fin du siècle dernier, dont on sait qu'elle s'est terminée par le plus grand krach depuis 1929. Envolée de l'immobilier dans la plupart des pays, dont les États-Unis où elle commence à mal tourner. Boum des matières premières, de l'or et du pétrole. Hausse de la Bourse dopée par les LBO des fonds d'investissement. Spéculation sur les monnaies et autres «actifs financiers». Voilà les résultats de l'argent facile.

Bombes à retardement

Les bombes à retardement sont légion. Nous venons de citer les LBO des fonds d'investissement. Il faudrait parler aussi du «carry money», qui consiste à emprunter des yens à des taux proches de zéro, à les revendre et à replacer ces sommes dans des pays aux placements plus rentables. Quid le jour où la devise japonaise remontera brusquement? Ajoutons-y l'énorme échafaudage des options, des dérivés, des gestions souvent aventurées des hedge funds, etc...

Se débarrasser du risque

C'est la financiarisation excessive de l'économie mondiale qui facilite cette folle fuite en avant. L'imagination sans borne de petits génies de la banque multiplie les instruments financiers. Tout peut être titrisé: prêts immobiliers ou personnels, emprunts des entreprises, dettes des fonds d'investissement jouant sur le LBO,... Et

on peut « dériver » des options, des swaps à partir de toutes ces inventions. Les transactions s'effectuent de gré à gré dans la plus grande obscurité.

En fait, les banques ne prêtent plus ou en tout cas ne prennent plus le risque du crédit. Elles s'en débarrassent sur d'autres – et on ne sait pas toujours lesquels – par la titrisation. Cela leur a permis de suivre la croissance de l'économie sans augmenter leurs fonds propres. Les assurances font de même: elles n'assurent plus. Le risque est désormais partout sauf là où il devrait être.

Modèles mathématiques pour beau fixe

Les options et autres mécanismes sont l'oeuvre de jeunes gens qui appliquent des formules mathématiques fondées en général sur la volatilité. Leurs équations fonctionnent à merveille. Elles souffrent d'un seul défaut: elles ne prévoient pas ce qui sort un peu de l'ordinaire. A la moindre alerte, le moteur a des ratées aux conséquences plus ou moins funestes.

En janvier 2003 déjà, Natexis Banques Populaires, qui a perdu près de 120 millions d'euros sur des dérivés d'actions, fait un aveu naïf. La catastrophe est due, selon elle, «à l'inadaptation de certains modèles de valorisation à des conditions de volatilité tout à fait exceptionnelles». Aujourd'hui, Morgan Stanley doit avouer que 460 millions de dollars se sont évaporés de sa gestion quantitative «dont les modèles ont été déboussolés par l'assèchement brutal des liquidités sur différents marchés». Sans compter les traders fous, chez Calyon aujourd'hui ou chez Barings naguère, qui démontrent que les machines infernales ne sont pas «sous contrôle».

C'est reconnaître que nos experts ne sont adaptés qu'à un seul état du ciel: le beau fixe. Jeunes et arrogants, ce sont les mêmes qui, analystes financiers, poussaient au crime au beau temps de «la nouvelle économie». Gorgés de mathématiques, il ne connaissent rien à l'histoire de la Bourse et manquent à l'évidence de bon sens. Tout cela finit forcément mal.

Impunité

En attendant, le film continue. Les banques centrales, «prêteurs en dernier recours», injectent chaque fois de l'argent, ce qui laisse penser au monde bancaire qu'il jouit de l'impunité. Après les inepties des technologiques, du nouveau marché, des «subprime»..., on persévère donc et on invente de nouvelles bêtises. Dans un monde «courtermiste», dominé par le culte de la performance à tout prix, on est prêt à n'importe quoi pour gagner quelques centimes de rendement supplémentaire et bien figurer dans des classements.

Liquidité et volatilité sont les maîtres mots de nos apprentis sorciers.

La première est toujours jugée insuffisante sur des marchés dédiés aux valeurs petites et moyennes, que l'on méprise et que l'on condamne alors qu'ils sont utiles à

l'économie. Au contraire, on assure qu'elle est toujours excellente quand on échange des «produits sophistiqués» entre gens de bonne compagnie. Jusqu'au jour où la confiance s'évanouit, alors qu'elle est relativement stable à l'égard des entreprises cotées.

La seconde permet aux banques de gagner de l'argent avec leurs options et leurs warrants, à condition que cette volatilité demeure dans les bornes raisonnables qu'on lui a fixées. Dès qu'elle s'élève inopinément, elle devient – ô surprise - une ennemie.