

Finance : la trahison des clercs

Les théoriciens ont aussi leur part de responsabilité dans la crise.

L'ARROGANCE DE LA FINANCE

par Henri Bourguinat et Eric Briys
La Découverte, 240 pages, 17 euros.

Tous ceux – en particulier les professionnels des marchés – qui se sont laissé surprendre par le krach financier aiment à répéter, pour se dédouaner, que « personne ne l'avait prévu ». Ils se trompent : quelques économistes – dont Henri Bourguinat, qui cosigne ce livre – avaient souligné depuis longtemps l'instabilité et l'opacité du système et montré, à contre-courant de la théorie dominante, que la dissémination des risques aggravait les menaces au lieu de les réduire. Les auteurs repèrent ainsi, dans le « *génom*e de la finance », quatre perturbations dont la combinaison s'est révélée fatale : l'absence de traçabilité des créances, liée à leur titrisation et à l'allongement des chaînes de transaction ; la « *tendance dissociative* » (le risque est séparé de la créance et devient lui-même une valeur négociable sous la forme de dérivés de crédit) ; l'aléa moral (l'ingénierie financière engendre l'illusion que « *tous les risques sont assurables* ») ; et enfin le dopage de la performance, grâce à l'effet de levier obtenu par un recours intensif à l'endettement.

Mais la crise ne résulte pas d'une fatalité systémique. Elle est aussi intellectuelle et



morale : les théoriciens de la finance, qu'ils appartiennent à l'université, aux banques ou aux institutions internationales, ont fourni des justifications prétendument scientifiques à des opérations uniquement motivées par l'appât du gain à court terme. Quelques chapitres – malheureusement trop techniques – décrivent l'évolution de cette branche « *arrogante* » de la réflexion économique, couronnée de plusieurs prix Nobel. La théorie financière a d'abord été

« *modeste* » à l'époque (les années 1980) où Franco Modigliani et Merton Miller en jetaient les bases. Elle a été ensuite « *ambitieuse* » quand elle a voulu établir un modèle d'équilibre général des prix des actifs. Elle est enfin devenue « *roublarde* » en fournissant aux opérateurs, pour des produits de plus en plus sophistiqués (options, « futures » et autres CDS), en l'absence de prix de marché, des outils d'évaluation qui aboutissaient à sous-estimer le risque.

Les changements nécessaires, évoqués en fin d'ouvrage, ne se limitent donc pas à un resserrement de la réglementation. Ils incluent aussi un véritable aggiornamento théorique, la remise en question d'une construction intellectuelle imposante, protégée par son statut scientifique. Ce ne sera pas la réforme la plus facile.

GÉRARD MOATTI