



# 10 QUESTIONS POUR LE MONDE D'APRÈS

Les ruptures de 2011 portent en elles certaines tendances qui nous attendent demain. Aveuglés par les défis immédiats qui nous guettent, nous avons parfois du mal à en tracer les contours. Sur dix sujets majeurs, nos experts l'ont fait pour vous.

## 1. Un monde sans Bourse ?

**N**ous vivons une crise du capitalisme occidental depuis 2007. Celui-ci connaît d'exceptionnels niveaux d'endettement, privé aux États-Unis, public en Europe. La déflation menace le système financier, défie la cohésion sociale, mine les économies, tandis que les institutions politiques ne donnent pas de réponse globale et convaincante aux marchés, c'est-à-dire aux investisseurs et aux prêteurs. Les États n'apparaissent plus comme puissance de dernier recours, et les constructions bâties sur les décombres de la Seconde Guerre mondiale, comme l'Union européenne, peinent à faire face aux défis posés, d'un côté par les logiques politiques nationales et les demandes de protectionnisme, de l'autre par les progrès de la mondialisation et le « basculement du monde ». Les marchés financiers sont au cœur de l'économie de marché. Leur fonction est de confronter des offres et des demandes multiples et différentes, en termes de désirs de rendement, de degrés d'aversion au risque et d'horizon économique, pour *in fine* « dire le prix ». En cela, ils permettent aux agents économiques d'allouer les ressources, de financer l'économie et de gérer l'épargne des ménages.

Il est donc naturel qu'une crise des marchés financiers accompagne une du capitalisme. La première ajoute ses caractéristiques propres aux désordres créés par les déséquilibres économiques mondiaux : défaillances dues à une innovation mal maîtrisée (subprimes et CDO), fragmentation apparente et opacité (multiplicité des plateformes de négociation et dark pools), incompréhension des investisseurs privés devant l'intrusion d'automates de négociation (trading de haute fréquence), d'acteurs mimétiques (fonds indiciels et ETF) et les pratiques des professionnels de marché, qualifiés globalement de « spéculateurs », motivés par une quête insatiable de bonus toujours plus importants.

Un effet de loupe attribue aux marchés ce que l'absence de profondeur de champ interdit de distinguer

(la création de dette comme substitut aux gains de productivité), le mouvement des indignés apparaît comme le symbole d'une réaction bienvenue, et certains rêvent d'un « monde sans Wall Street ».

Sauf à rêver d'un monde qui n'existe pas, ou qui a échoué (systèmes socialistes ou autocraties du tiers-monde non émergent), la réalité est pourtant que la « place du marché » financier est au contraire vouée à s'étendre en Europe. La mise en place des normes de Bâle 3 réduit en effet le rôle des banques dans le financement de l'économie et pousse à une évolution rapide vers le modèle américain, dans lequel le marché finance les trois quarts de l'économie. Cela ne sera cependant possible que si trois conditions sont réunies.

– Premièrement, la création ou le renforcement de véhicules d'épargne longue (celle qui finance le temps long de l'industrie), car les normes Solvabilité 2 contraindront significativement les investissements de ce type conduits par les fonds d'assurance-vie. Cela pose la double question de la fiscalité de l'épargne et du lancement d'authentiques fonds de pension (publics et au bénéfice de tous les Français) sur la base du Fonds de réserve des retraites.

– Deuxièmement, la mise en place d'une régulation crédible pour le plus grand nombre, car le marché ne peut fonctionner que s'il est perçu comme légitime.

– Troisièmement, la répudiation des excès d'une « idéologie des marchés », qui a promu la valeur instantanée de marché au rang de « fair value », malgré le caractère procyclique de cette novation comptable.

L'investissement sur un marché, tout comme le capitalisme, est un pari sur l'espoir et sur l'avenir. Ce pari ne peut être sommé d'être évalué à chaque instant à une valeur de liquidation. Les marchés n'ont pas besoin d'être efficaces pour être efficaces. Concentrons donc nos énergies à rebâtir des systèmes réalistes, mais plus justes, plutôt qu'à poursuivre des offensives incantatoires qui ne modifieront pas l'ordre du monde. ●



Par Philippe Tibi, président d'UBS France et de l'Association française des marchés financiers (Amafi), et Pierre de Lauzun, directeur général de l'Amafi.

