

« La mondialisation, c'est la tyrannie
des marchés financiers. »

*Depuis que le marché financier est mondialisé, il y a une
étroite corrélation entre les Bourses : de manière
synchronisée, le pessimisme comme l'optimisme
s'alimentent aux quatre coins de la planète.*

André Orléan, *Libération*, 16 septembre 1998,
en pleine crise asiatique.

Les spéculations contre le franc dans les années 80
ou la chute de la livre en 1992 ? C'est eux. Les méga
fusions-acquisitions ? C'est encore eux. Les annonces
de suppressions massives d'emplois malgré des profits
en hausse ? C'est pour les rassurer... Eux, ce sont
bien sûr les marchés financiers, qui, bien qu'anciens,
sont devenus un sujet de préoccupation grandissante
à partir des années 70/80. Au point d'être qualifiés
de « tyranniques » : n'est-ce pas encore eux qui dicte-
raient leur politique aux gouvernements ? Qui, du
fait de leur intégration croissante, propageraient à
l'échelle mondiale, les crises financières, comme on
l'a vu de nouveau durant l'été 2007 avec celle des
subprimes issue du secteur immobilier américain ?

Mais qu'entend-on au juste par marchés financiers
(internationaux) ? Il importe de répondre à cette
question au risque, sinon, de faire passer ces marchés
pour des réalités abstraites, et donc d'autant plus
inhumaines, occultes, imprévisibles. Ces marchés, ce
sont d'abord des institutions concrètes : les bourses
(Wall Street ; l'Euronext, la société paneuropéenne

née de la fusion des bourses d'actions et produits dérivés de Paris, Amsterdam, Bruxelles et Lisbonne ; etc.) qui organisent la vente ou l'achat d'actions ou d'obligations (bourses de valeurs), de devises (marchés des changes), qui permettent aussi de se prémunir contre les risques de pertes liés à l'inflation et à la variation des taux d'intérêt ou de change (marchés dérivés). Avec l'autofinancement et le recours au crédit bancaire, les marchés de capitaux constituent une troisième modalité de financement des besoins des entreprises comme des États. Si la révolution électronique a rendu ces bourses virtuelles (les transactions pouvant se faire d'un pays étranger), les législations nationales conservent des spécificités telles qu'on ne peut parler de marché boursier mondial ni même européen (en dépit des processus de concentration en cours avec la création de la bourse Euronext).

Les marchés financiers, ce sont ensuite une diversité d'acteurs à commencer par les investisseurs institutionnels, qui assurent une gestion collective de l'épargne des ménages et plus connus sous leur diminutif « zinzins ». Soit les fonds de pensions (spécialisés dans la gestion de l'épargne retraite) ; les fonds mutuels et organismes de placement collectif (OPCVM, SICAV) ; les compagnies d'assurances. Leur essor provient autant de la déréglementation que d'évolutions internes aux sociétés industrialisées (le *papy boom* notamment). Ensemble, ils pesaient 62 000 milliards de dollars fin 2006, soit plus que le total des PIB des pays industrialisés, contre 33 000 milliards en 98 (d'après IFSL). A quoi s'ajoutent les fonds alternatifs (*Hedge funds* et *private equity funds*) à vocation plus spéculative ; et plus récemment les fonds d'investissements d'État, dits souverains, qui pèsent quelque 2 500 milliards de dollars. Contrairement aux prévisions, la globalisation financière n'a pas signifié le

déclin des banques traditionnelles ; au contraire, elles ont su tirer leur épingle du jeu en développant une activité d'intermédiation à travers des services bancaires et financiers.

Aux côtés de ces opérateurs institutionnels, interviennent les investisseurs privés - petits et gros porteurs, les boursicoteurs, ... Sans oublier les « professionnels » des marchés financiers : les traders ; les analystes financiers qui identifient les sociétés dont les cours sont sous- ou surévalués par les marchés ; les agences de notation qui évaluent la situation macroéconomique des pays ou des établissements bancaires. Leur pouvoir tient à leurs moyens d'information et d'expertise et à l'influence de leur note sur les comportements des investisseurs.

Contrairement à une représentation courante, ces différents acteurs sont loin d'être tous des spéculateurs ou des requins de la finance. La puissance prêtée aux marchés financiers est en fait à la mesure de l'incertitude dans laquelle baignent leurs acteurs.

La globalisation* financière n'en a pas moins accru considérablement le poids comme l'influence de leurs décisions sur la politique du gouvernement, la stratégie des entreprises et la vie quotidienne des ménages. Mais qu'entend-on au juste par globalisation financière ? C'est la combinaison de plusieurs évolutions apparues dans les années 70/80 à commencer par les 3 D :

- **La déréglementation*** (ou libéralisation) des marchés financiers : soit la suppression de l'encadrement du crédit, la disparition du contrôle des changes... Les possesseurs de capitaux sont désormais libres de placer leur épargne où bon leur semble, de préférence sur les places les plus rémunératrices (à la fin des années 90, les acteurs financiers se voient également reconnaître un droit d'implantation à l'étranger). Initiée aux États-Unis au début des années 70, avec

la libéralisation des taux de change (elle même favorisée par l'apparition du marché des eurodollars), la déréglementation s'est amplifiée ensuite dans la plupart des pays occidentaux avec la libéralisation du financement des déficits publics, à partir des années 80 (concrètement, des non-résidents sont désormais autorisés à acheter des titres de la dette publique). Au terme de ce double processus, amorcé dans les années 83-84, la France se retrouve parmi les pays où la finance s'est le plus internationalisée et libéralisée. Entre 1990 et 2006, le stock des investissements à l'étranger représentait plus de 48% du PIB contre moins de 9% en 1990 ; dans le même temps, les investissements reçus représentaient plus d'un tiers contre 7% (d'après la CnuCED). En 2006, pour les seules entreprises cotées en bourse, la part détenue par les non-résidents, dépassait les 46% contre à peine 10% au milieu des années 80 ; cette proportion était de 60% pour la dette publique, en 2007 (sources : Agence France Trésor, Banque de France).

Encore une fois, déréglementation ne veut pas dire suppression de toute règle : les transactions, les OPA ou OPE sont soumises au contrôle de « gendarmes » (la COB – Commission des opérations de bourse – en France, devenue depuis l'Autorité des marchés financiers). Depuis 1974, le Comité de Bâle est chargé de la régulation et de la supervision des établissements financiers. Cependant, et contrairement à ce que suggère une lecture libérale, la déréglementation ne s'est pas toujours traduite par plus de transparence. Elle engendre aussi plus d'opacité avec, notamment, l'essor de places financières off-shore et de micro-États qui cultivent un secret bancaire absolu.

- **La désintermédiation**, soit la possibilité pour les agents économiques de financer leurs besoins directement auprès des marchés financiers et non plus auprès des seules banques, par l'émission de titres ou d'obligations.

Jusque dans les années 70, ce sont les banques qui assuraient l'essentiel du financement de l'économie : elles collectaient les dépôts à vue qu'elles transformaient en crédit (ce qu'elles continuent à faire). Mais désormais ce sont des agents non bancaires (compagnies d'assurances, fonds de pension...) qui financent les besoins de l'économie en plaçant l'épargne sous forme de titres négociables (actions, obligations, titres de créances) disponibles sur les marchés d'actions ou de taux. Un nombre croissant d'entreprises se sont depuis tournées vers ces marchés pour trouver les financements dont elles avaient besoin. En France, ce mouvement a été renforcé par les vagues successives de privatisations. En 2001, jusqu'à 936 sociétés étaient cotées à la bourse de Paris. Depuis, on observe une tendance à la baisse, en France et sur d'autres bourses européennes (en 2005, elles n'étaient plus que 749 à Paris).

- Enfin, le processus de **décloisonnement**, soit l'abolition des frontières entre les marchés financiers (actions, obligations et devises), favorisé par le phénomène de « titrisation » consistant à transformer un crédit en un titre de dette qui peut être ainsi vendu ou acheté comme n'importe quel titre boursier.

La conséquence immédiate de ces 3 D est l'explosion du montant des transactions et des capitalisations boursières. Entre 1980 et 2005, le volume des transactions financières internationales a été multiplié par 7 pour représenter plus de 6 000 milliards de dollars, soit 15% du PIB mondial contre moins de 5% en 1980 (d'après le McKinsey Global Institute).

Malgré le caractère astronomique de ces chiffres, les marchés financiers n'ont pas vocation à exercer une tyrannie sur les gouvernements pour le simple plaisir de manifester leur toute puissance. En revanche, ils sont particulièrement attentifs au respect par les gouverne-

ments des engagements qu'ils prennent en matière de dérégulation ou de déficit budgétaire. Pour les spécialistes de la finance, comme Michel Aglietta, on assiste au passage d'un capitalisme* industriel à un capitalisme patrimonial. Lequel implique, pour l'entreprise, le retour au pouvoir des actionnaires (*corporate governance**), pour les ménages, une valorisation des revenus tirés des placements boursiers, pour les États, la priorité accordée à la lutte contre l'inflation. C'est peu dire que cette perspective inquiète, même si l'actionnariat n'a jamais paru aussi populaire. Outre l'entrée de la bourse sur le net, plusieurs innovations incitent les particuliers à investir dans la Bourse (en France : le Compte d'épargne en actions créé en 1978, devenu Plan d'Épargne en Actions en 1992 ; plus récemment, le Plan d'épargne entreprise, les stock-options, importées des États-Unis).

Que faire ? En dehors des solutions imaginées contre les mouvements spéculatifs jugés intempestifs, comme la taxe Tobin à la fin des années 90, différents garde-fous imaginés ces dernières années visent une moralisation des marchés financiers. Significatif à cet égard est l'essor de l'investissement socialement responsable (ISR) conçu en vue d'orienter l'épargne sur des valeurs d'entreprises qui s'impliquent dans la société civile, respectent l'environnement, ont une politique de gestion des ressources humaines responsable... En France, le marché de l'ISR, en progression, pèserait 16,6 milliards d'euros en 2006 contre près de 2 300 milliards de dollars aux États-Unis (d'après Novethic).

Même marginales, les initiatives en faveur d'une finance éthique ou solidaire témoignent de la capacité de la société à concevoir des solutions de rechange non sans rappeler les initiatives de l'économie sociale (coopératives et mutuelles) apparues dès le XIX^e siècle en réaction contre le capitalisme industriel et qui préfigurèrent l'État providence...