

⇒ Chapitre 1 ⇐

**Pour une autre conception
du profit**

Les ressorts insoupçonnés d'une économie de l'échange

Le faux réalisme de Kofi Annan

7 janvier 2005

Le capitalisme asiatique a toutes les qualités requises pour accomplir à son tour le « miracle » d'une reconstruction-éclair prenant de court tous les experts.

Ce qui est vrai pour le bilan d'une guerre longue et sanglante l'est tout autant pour l'estimation des pertes de tous genres occasionnées par un cataclysme bref et meurtrier comme celui qui vient de s'abattre sur les pays riverains de l'océan Indien. Dans les deux cas, il est hautement recommandé de ne pas noircir un peu plus un sinistre tableau, en faisant à l'aveuglette des prévisions pessimistes sur le temps qu'il faudra pour réparer les dommages matériels qui ont accompagné la tuerie et les indicibles souffrances occasionnées aux survivants du désastre.

Un grand auteur du XIX^e siècle, dont il va être question plus loin, a écrit des choses sans doute définitives pour expliquer rationnellement un phénomène qui, disait-il, « *a si souvent passé pour un miracle* ». Il parlait « *de la grande rapidité avec laquelle les pays se relèvent d'une grande dévastation ; la disparition, en un temps très court, de toutes les traces laissées par des tremblements de terre, des inondations, des cyclones, et par les ravages de la guerre* ».

Hasardons cette prévision optimiste : il n'y a jamais eu tant de raisons pour faire crédit à des peuples qu'aux peuples d'Asie d'aujourd'hui. Sur les décombres laissés par le tsunami, et dans l'espace étroit d'un très petit nombre d'années, ils construiront un cadre de vie et de travail bien supérieur à celui qui existait avant que ne surgissent ces vagues de mort !

Raison supplémentaire pour s'offusquer des propos décourageants et arbitraires tenus dès dimanche dernier par Kofi Annan. On comprend que le secrétaire général de l'ONU ait le souci de convaincre les éventuels pays donateurs de l'urgence, toutes proportions gardées, d'un plan Marshall en faveur des pays les plus pauvres parmi ceux qui furent envahis par le raz-de-marée. Cependant, rien ne l'autorisait à estimer « *entre cinq et dix ans* » le temps nécessaire pour qu'ils relèvent leurs ruines. Le plus affligeant dans cette affaire est le silence des économistes. Aucun titulaire d'un prix Nobel pour protester, avec des arguments compréhensibles par tout le monde – à l'instar de ceux dont se servit vers 1848 l'économiste et philosophe (cumul impardonnable pour les esprits forts de notre époque) John Stuart Mill (1806-1873) cité plus haut –, contre les déclarations faussement réalistes du secrétaire général des Nations Unies !

Tout se passe comme si, au fur et à mesure que les travaux des économistes se spécialisent et se consomment dans la sophistication de leurs modèles, la fameuse science cesse de servir de référence pour toute politique économique applicable ! Les théorèmes les plus fondamentaux sur lesquels repose le fonctionnement d'une économie capitaliste de marché – justement, le monde asiatique en fournit aujourd'hui le meilleur modèle au sens plein du terme – ou sont considérés comme trop connus pour qu'on daigne les mentionner (ce serait pourtant la première condition pour s'appuyer sur eux !), ou sont délaissés comme relevant d'une tradition supposée caduque (on omet d'expliquer pourquoi). Parmi ces théorèmes de base, figure celui-ci : tout ce qui est produit est consommé, et en général très vite. Voilà pourquoi le phénix renaît en un clin d'œil de ses cendres !

Notre vue est faussée par l'image d'un « capital » national (ici, l'ensemble des biens immobilisés – équipements et machines, bâtiments publics et privés, matériels de transports etc. – à la disposition de ses habitants) hérité d'un travail passé. Une illusion d'optique nous fait imaginer que le produit accumulé de ce travail passé nous a été physiquement « transmis ». Mais, dit J. S. Mill¹ *« le capital est maintenu en état de fonctionnement non par conservation, mais par reproduction perpétuelle »*. L'abbaye de Westminster existe depuis plusieurs siècles, mais, remarque notre auteur, il s'agit d'un bien non économique. À l'exception des ponts et des aqueducs, très rares sont les biens économiques qui durent longtemps ! Selon lui, la plus grande partie, en valeur, de la richesse existant en Angleterre a été produite, ou reproduite, au cours des douze derniers mois ; seule une très petite portion de cet « agrégat » (dans le texte) existait dix ans auparavant. D'un pays qui serait entièrement dévasté par un ennemi ou par un tremblement de terre, J. S. Mill va jusqu'à écrire : ce qui a été ainsi détruit l'aurait été dans un délai presque aussi bref par les habitants eux-mêmes et, par eux, reconstruit en un temps aussi court.

Particulièrement significatif et « moderne » – les modernes existeraient-ils sans ces vrais précurseurs, les « prémodernes » du magnifique et lamentable XIX^e siècle ! – apparaît l'argument décisif mis en avant : *« La possibilité d'une prompt réparation dépendra de l'état où se trouvent les habitants. Si la population active n'a pas été en forte proportion amoindrie ou expulsée (« extirpated »), alors ayant toujours le même savoir-faire et les mêmes connaissances (« the same skill and knowledge »), vivant sur la même terre dont les « améliorations permanentes » seront indemnes et où les bâtiments durables probablement ne seront que partiellement endommagés, presque toutes les conditions seront pour elle réunies pour qu'elle puisse par son travail produire autant qu'elle le faisait avant le désastre. »*

¹ Pour être précis, Mill se réfère aux explications d'un certain Dr Chalmers, dont il admire l'esprit ingénu qui ignore la « phraséologie » convenue.

En effet, la première condition posée n'a aucun motif, sauf disparition d'une portion importante de la population elle-même, d'avoir cessé d'être satisfaite. On a bien lu : il s'agit de rien de moins que des compétences techniques (*skill*) et des connaissances. La *knowledge economy* n'est pas un attribut de la prétendue nouvelle économie !

Faut-il mettre les points sur les « i » du capitalisme mécanique mais rédempteur ? La courte période pendant laquelle on n'aura pas encore reconstitué la capacité productive sera marquée par un niveau de vie abaissé pour les travailleurs et des profits accrus pour les « capitalistes ». Mais où, ailleurs qu'en Asie, la solidarité familiale joue-t-elle plus universellement ? N'est-ce pas une illusion que de croire que le capitalisme, fût-il de notre temps, puisse survivre dans son essence (chaque personne en âge de travailler est responsable de sa propre subsistance et de celle des êtres qui dépendent de lui ou d'elle) en l'absence de « valeurs » de ce genre ?

Le rôle essentiel du capital n'est pas la garantie du risque, mais le financement de l'activité économique et financière (crédit)

Le capital n'est pas un coût qui se compare avec le taux d'un emprunt. Son rôle essentiel — avant celui de couvrir les risques ou de gager les emprunts — est de financer l'activité économique (à commencer par l'emploi) et financière (crédit). Le capital a ainsi vocation d'être en première ligne pour encaisser les à-coups de la conjoncture. La variable d'ajustement par excellence, c'est lui, et non pas la masse salariale.

Les manipulations du capital

28 mars 2008

Le capitalisme asiatique a toutes les qualités requises pour accomplir à son tour le « miracle » d'une reconstruction-éclair prenant de court tous les experts.

Commençons par ce qui sert de toile de fond écrasante au drame en train de se jouer aux États-Unis d'abord (mais pas seulement !) sur les marchés financiers. Chaque fois que la FED abaisse ses taux d'intérêt, elle affaiblit encore le dollar. À l'instar de son prédécesseur (et intercesseur) Alan Greenspan, Ben Bernanke se repose entièrement sur un calcul cynique. La marge de manœuvre des autorités monétaires américaines n'apparaît aussi grande que parce qu'elles ont reporté sur autrui leur principale responsabilité : veiller à la sauvegarde du dollar.

En clair : si la Banque de Chine (on comprend que Bush aille à Pékin !) et les autres banques centrales des pays émergents – au premier rang desquelles la Banque de Russie – ne rachetaient pas tous les dollars qui ne trouvent plus preneurs sur le marché aux cours actuels, la FED, sauf à provoquer une chute libre du dollar, n'aurait pas les mains libres pour réagir comme elle le fait.

Parmi les conséquences des achats massifs de dollars par les banques centrales étrangères – immédiatement placés à New York en fonds d'État américains –, deux sont de nature à brouiller les signaux des marchés et à les priver à peu près complètement de leur fonction régulatrice – un monde sans boussole et sans ancrage. *Primo*, ces achats fournissent d'énormes liquidités aux établissements de crédit des pays émergents (vite diffusées dans le monde entier). D'où la coexistence de bulles inflationnistes – à incidence sur les prix des produits alimentaires et de l'essence – et de formidables pressions déflationnistes (tel le dégonflement accéléré des prix de l'immobilier aux États-Unis) qui sont, elles, destructrices de liquidités.

Secundo, la valeur des titres d'emprunt à moyen et long termes du Trésor américain, déjà stimulée par la « fuite vers la qualité » des investisseurs privés, trouve là un puissant renfort. Cela se traduit mécaniquement par une baisse des taux d'intérêt sur ces « produits ». Comme dans les années 1930, il n'y aura bientôt plus que les États, à commencer par le gouvernement américain, qui pourront emprunter ! Ainsi pourront-ils racheter les actifs pourris – les fameux produits structurés qui encombrant les bilans de l'industrie multiforme et opaque du crédit (banques, *hedge funds*, etc.). Le *credit crunch* s'étend, de l'autre côté de l'Atlantique, à d'autres compartiments du marché : crédits hypothécaires de premier rang (par opposition aux *subprimes*), cartes de crédit où les impayés se multiplient...

Mais c'est aussi et surtout vers d'autres perversions qu'il convient de se tourner pour comprendre les ravages de la contagion. Le rapide déclin qui a atteint le secteur particulièrement « juteux » (jusqu'en juin 2007) et proliférant du *private equity* en est un exemple édifiant et hautement significatif.

Un des services les plus insignes, sinon même le plus crucial, qu'une économie de marché est capable de rendre est de déterminer cette variable éminemment stratégique qui s'appelle le profit. Le niveau des investissements de toute une économie nationale en dépend, mais aussi la part du revenu national qui va au salariat. Or dans le système de l'économie à dominance financière, les profits encaissés sont déconnectés des données du marché. Cela relève du coup de force.

Le vocabulaire en usage trahit la rupture de ce lien. Les professeurs de sciences économiques parlent du rendement « exigé » par les investisseurs. Tel est le résultat de l'assimilation désormais universelle entre la notion de profit et celle de risque. À chaque investisseur de choisir son niveau de

risque, il en découlera la probabilité d'un niveau de profit. L'économie n'est pas, en règle générale, affaire de jeu (malgré la théorie dominante).

Une méthode pour faire varier en quelque sorte à sa guise² le rendement d'un investissement est l'emploi discrétionnaire de ce qu'on appelle l'effet de levier (*leverage*). Tant que les taux d'intérêt sont bas, il est avantageux pour l'actionnaire de financer un investissement par une mise de fonds propres aussi réduite que possible, le gros de la dépense étant fourni par un endettement obtenu à bon compte. Tout le bénéfice qui dépasse le coût de remboursement de l'emprunt revient aux détenteurs du capital (par construction minime) initialement investi. Le rendement par action est ainsi poussé au maximum. C'est sur un tel schéma de « maximisation » que fonctionnent de nombreuses sociétés d'investissement. L'un des fonds gérés par ce type d'acteur vient de rouler au tapis. Pour chaque dollar de fonds propres (*equity*), elle avait 31 dollars d'endettement. Le concept clé utilisé pour justifier ce genre d'arbitrage est celui de « coût du capital ». En remettre en question la pertinence comme on le fait ici depuis quinze ans, c'est courir le risque de ne plus jamais être pris au sérieux.

Mais si on prend le capitalisme au sérieux – un régime où l'actionnaire propriétaire porte le risque (au sens restreint et vital du terme) du capital engagé, en d'autres termes assume le succès ou l'échec de l'entreprise –, en aucun cas on ne peut parler de coût pour désigner le profit. Au contraire, celui-ci correspond au gain revenant à l'actionnaire en échange de l'apport de fonds épargnés qu'il a fait à l'entreprise. Par définition, les fonds ainsi mis à la disposition de l'entreprise ne lui coûtent rien. Elle ne rémunérera l'actionnaire qu'au cas où l'exploitation dégagerait un surplus par rapport aux *inputs* engagés en vue d'offrir une marchandise à la vente.

C'est seulement du point de vue d'un manager supposé tout-puissant que la rémunération du capital peut être considérée comme un coût à l'instar du service de la dette. Il choisira le dosage le plus approprié entre les deux ressources. Encore faut-il supposer que pour l'entreprise, un financement par fonds propres soit exactement la même chose qu'un financement par la dette. Or cela est faux, archifaux, à la fois du point de vue de l'entreprise et du point de vue de l'économie en général. En dernière analyse, la croissance économique est engendrée par le profit lié directement au capital. On aura l'occasion d'en reparler.

Peter Drucker écrivait que le manager n'a aucun pouvoir, seulement une responsabilité. L'autorité dont il est investi est liée à sa capacité d'assumer cette responsabilité. Le capital accumulé par une nation mesure sa capacité de fournir des emplois et partant de créer des richesses. En aucun cas les managers ne devraient être habilités à en jouer.

² À la condition (condition dont la crise actuelle a rappelé l'existence) que les marchés baignent dans l'huile et fonctionnent « parfaitement ».