

SÉLECTION

Le défaut de confiance sociale à large échelle

Dans «La société des inconnus», Paul Seabright intègre la pensée économique au contexte plus large des connaissances en biologie, anthropologie, psychologie et histoire. Il décrit ainsi les mécanismes qui ont transformé les hommes en individus dépendant d'un réseau institutionnel complexe, constitué de personnes inconnues les unes aux autres, où la confiance joue un rôle primordial. Comme le rappelle la crise du subprime.

La crise financière de 2007 était essentiellement un défaut de confiance sociale à très grande échelle. Elle constitue en quelque sorte un cas d'école pour certains des arguments développés dans ce livre, car c'est précisément le succès des plus ambitieuses de nos institutions destinées à promouvoir la confiance qui leur confère le pouvoir de causer tant de dégâts. A un boom durant lequel trop de gens se fiaient les yeux fermés à la capacité des autres à prendre à leur place des décisions difficiles relatives aux risques, succéda un crash dans lequel tout le monde réévalua la confiance qu'il accordait aux autres sur des décisions de ce genre – dans une ambiance de pessimisme généralisé dont la justification objective n'est pas plus solide que celle de l'optimisme généralisé qui le précéda. Comme nous le verrons, ce genre de changement d'humeur collectif est l'un de ceux auxquels la psychologie dont l'évolution a doté Homo sapiens sapiens semble particulièrement vulnérable. Les racines de cet optimisme excessif remontent aussi loin que la crise bancaire américaine de 1929, et la croyance qui s'ensuivit que nous en savions désormais suffisamment sur ses causes pour éviter que quoi que ce soit du même genre se reproduise jamais.

Le terme effectif à cette crise fut mis en mars 1933 en permettant aux banques d'emprunter en mon-

naie à la Reconstruction Finance Corporation et en exigeant qu'elles honorent les demandes des déposants dans cette monnaie plutôt qu'en or. Simultanément, la création de la Federal Deposit Insurance Corporation garantissait les dépôts des particuliers, de sorte que diminua le nombre de ceux souhaitant effectuer un retrait par précaution – et d'ailleurs beaucoup de ceux qui avaient auparavant effectué des retraits rapportèrent leur or à la banque. Ainsi, si plus de 5 000 banques avaient fait faillite en trois ans, de 1930 à 1932, seuls neuf établissements connurent ce sort en 1934. Ce terme relativement soudain mis à la crise bancaire suscita un sentiment de soulagement bienvenu tant auprès du public que des responsables politiques. Il encouragea ces derniers à tirer trois leçons significatives mais erronées quant au rôle de la confiance dans un système bancaire moderne.

La première leçon tirée fut que la raison principale des faillites bancaires dans la période 1929-1933 avait été la panique des déposants plutôt que l'insolvabilité des banques elles-mêmes. La seconde leçon erronée était que les déposants enclins à paniquer seraient toujours les petits déposants – les particuliers et les petites entreprises – plutôt que les grands groupes ou les investisseurs professionnels. La troisième mauvaise leçon était que si on parvenait à maintenir la confiance dans le système financier, alors on pouvait considérer que le système lui-même survivrait et prospérerait. Ces trois hypothèses relatives aux causes de la crise de 1929 parurent initialement confirmées par la longue période d'accalmie financière et de prospérité qui suivit ; elles allaient être mises à l'épreuve et anéanties par la crise qui est venue clôturer cette période. La longue accalmie aveugla à un tel point la plupart des observateurs informés qu'un économiste reconnu pouvait encore écrire en janvier 2008 sur son blog : «le système bancaire américain est probablement plus solide et plus stable aujourd'hui qu'il ne l'a jamais été dans toute l'histoire des États-Unis.» Mais qu'y avait-il exactement de faux dans les conclusions tirées de la crise des années 1930? Pour comprendre comment la résolution effective de la crise bancaire des années 1930 aurait pu rendre les responsables politiques aveugles face à la crise du début du XXI^e siècle, il est important de ré-examiner le travail des banques.



PAUL SEABRIGHT, ÉCONOMISTE

«Trop de gens se fient les yeux fermés à la capacité des autres à prendre des décisions difficiles à leur place»

Dans un monde de risque permanent, les banques créent des îlots de sécurité, petits mais essentiels. Le monde qui m'entoure est constamment en mouvement, et les perspectives des divers projets et aventures économiques entrepris par moi et ceux que je connais peuvent être très incertains mais fort heureusement, la plupart du temps, il y a certaines questions que je n'ai tout simplement pas besoin de poser. Si vous me faites un chèque de cinquante euros sur votre banque, je sais qu'il aura exactement la même valeur qu'un chèque de cinquante euros sur la banque de

IL EXISTE UNE DIFFÉRENCE CRUCIALE ENTRE LES BANQUES ET LE RÉSEAU D'ÉLECTRICITÉ: L'ÉPARGNE EST STOCKABLE ALORS QUE L'ÉLECTRICITÉ NE L'EST PAS. ON POURRAIT CROIRE QUE CECI REND LE SYSTÈME BANCAIRE PLUS STABLE. C'EST L'INVERSE.

quelqu'un d'autre. Je sais aussi que les cinquante euros que j'ai en dépôt dans une banque donnée auront – en temps normal – la même valeur que cinquante euros dans une autre banque. Il en va assez différemment de la valeur des actions ou autres produits boursiers que je peux posséder, qui fluctue d'un jour à l'autre (et c'est pourquoi je n'utilise pas ces produits comme moyens d'échange pour mes transactions quotidiennes). Mais il est crucial pour la stabilité de ma vie quotidienne de pouvoir compter sur le fait que mes dépôts à la banque conservent leur valeur. La plupart du temps, je n'ai pas à m'interroger sur la bonne gestion d'une banque, bien que chaque banque soit gérée par des gens que je ne connais absolument pas. Et c'est en effet rassurant de ne pas avoir besoin d'être un expert en finance pour pouvoir utiliser le système bancaire. Comme le dit Gary Gorton, la banque offre au profane en finance ce que le réseau électrique offre au profane en électricité : il lui permet – la plupart du temps – d'utiliser de l'électricité dans les mêmes conditions qu'un électricien. Comment le système bancaire peut-il faire cela? La réponse est en deux parties : premièrement, le système bancaire dilue le risque de manière à en diminuer la masse, puis il en distribue la part incompressible de manière à assurer qu'il soit supporté par ceux qui peuvent le plus se le permettre. Le réseau électrique fait la même chose. La demande d'une seule personne donnée en électricité varie et est

incertaine, de même que la production d'une seule centrale (les champs d'éoliennes et les panneaux solaires sont un exemple extrême car totalement dépendants de la météo, mais de nombreuses autres sources de production sont exposées à des risques sérieux). Si chacun de ceux qui veulent utiliser de l'électricité devait en assurer la production à partir d'une centrale individuelle, chacun devrait être suffisamment expert pour en évaluer la fiabilité. Chacun serait exposé tous les jours aux caprices de la production et à un accord incertain de celle-ci avec leur propre demande, elle-même imprévisible. Heureusement, le réseau dilue les incertitudes globales au niveau de l'offre comme de la demande. Les fluctuations dans la production tendent à se lisser à travers l'agrégation des différentes sources, de même que les fluctuations de la demande: quand un usager allume son four, un autre est en train d'éteindre le sien. Mais la certitude absolue est une illusion. Même cette dilution du risque laisse demeurer des incertitudes relatives à la demande et à l'offre globales, si bien que le réseau redistribue le risque, offrant la plus grande certitude possible à ceux qui l'apprécient vraiment et concentrant le risque sur un plus petit groupe d'usagers prêts à l'accepter (en échange d'une réduction tarifaire, bien entendu). Si nous autres usagers particuliers nous voyons garantir un accès permanent à l'électricité, c'est parce que quelques grands clients professionnels disposent de contrats leur accordant une réduction tarifaire en échange de leur consentement à être déconnectés lorsque la demande atteint des niveaux imprévus, et parce que certains producteurs d'énergie sont dans l'obligation contractuelle de fournir du courant dans un délai court si besoin est. Et même ainsi, il peut y avoir des coupures de courant imprévues de temps à autre.

Une banque fait la même chose avec les risques liés aux investissements et les incertitudes entourant les besoins individuels d'accès à l'épargne. Certaines entreprises font faillite, d'autres réussissent mais si une banque prête à une sélection suffisamment grande et diversifiée, bon nombre de ces risques se compensent en moyenne. Mais ici aussi la certitude n'est qu'une illusion: un risque global demeure, et la banque le redistribue également. Les déposants voient leur épargne garantie, mais pas les actionnaires de la banque. Dans l'éventualité d'un choc frappant la rentabilité globale des investissements de la banque, les actionnaires sont ceux qui ont accepté d'en subir le contrecoup (en échange d'un retour sur investisse-

ment plus grand que celui des épargnants). La plupart du temps, ce modèle de dilution-redistribution du risque financier fonctionne très bien, exactement comme il le fait pour les risques d'approvisionnement en électricité.

Il existe cependant une différence cruciale entre les banques et le réseau d'électricité : l'épargne est stockable (ne serait-ce que sous un matelas), alors que l'énergie électrique ne l'est pas, sauf en petite quantité dans des batteries. On pourrait croire que ceci rend le système bancaire plus stable, mais en fait c'est l'inverse. Si vous craignez une rupture de votre alimentation électrique, il n'est pas très pertinent de vous précipiter pour utiliser toute l'électricité dont vous pensez avoir besoin dans le futur. Mais si vous craignez une faillite de votre ban-

LA GARANTIE DES DÉPÔTS NE SUFFIT PAS TOUJOURS À EMPÊCHER TOUTE PANIQUE. MAIS ELLE A FONCTIONNÉ SUFFISAMMENT POUR QUE LES RUÉES BANCAIRES DURANT LA CRISE NE SOIENT PAS PLUS FRÉQUENTES QU'EN TEMPS NORMAL.

que et si vos dépôts ne sont pas garantis, vous devriez retirer toutes vos économies maintenant. Si tout le monde fait cela, la banque fera effectivement faillite ; elle a peut-être réalisé de très bons investissements mais ceux-ci ne peuvent être transformés en liquidités sur le champ. Plus encore que le réseau électrique, le système bancaire doit donc être protégé des mouvements de paniques qui conduisent tout le monde à vouloir retirer ses économies en même temps.

La garantie des dépôts, conçue correctement, peut normalement prévenir ce genre de panique. La ruée sur l'organisme britannique de crédit immobilier Northern Rock en septembre 2007 (qui constitua pour le grand public le premier signe d'un dysfonctionnement du système financier) fut sous bien des aspects une foudrue. Il trouva son

origine dans les imperfections de la garantie des dépôts fournie par le système britannique, celle-ci ne couvrant que 90 % de l'essentiel des dépôts au dessus d'un seuil très bas, ceci couplé à une procédure de remboursement potentiellement assez longue ; les règles ont depuis été modifiées. Rien de comparable ne s'est reproduit, même au coeur de l'implosion du système financier mondial. On observe toutefois occasionnellement des ruées bancaires y compris en temps normal, comme la ruée sur la Banque de Nouvelle Angleterre. Une panique touchant l'Abacus Savings Bank de New York en avril 2003 fut déclenchée par des rumeurs disant qu'un des directeurs de la banque avait détourné un million de dollars (un membre du Trésor américain fit à cette occasion observer aux déposants que le risque auquel ils étaient exposés était de se voir dépouiller des grandes quantités d'argent liquide qu'ils avaient retirées de la banque). Si la garantie des dépôts ne suffit pas toujours à empêcher toute panique bancaire, y compris en temps normal, elle a fonctionné suffisamment pour que les ruées bancaires durant la crise ne soient pas plus fréquentes qu'en temps normal. La Northern Rock fut l'exception qui, en étant exceptionnelle, a montré que la fiabilité est généralement la règle.

La ruée sur la Northern Rock fut néanmoins révélatrice car les déposants qui paniquèrent n'étaient que la partie visible d'une panique bien plus profonde et bien plus fondée: celle des investisseurs professionnels. Il s'agissait de leur côté d'une panique que les concepteurs et les régulateurs de la finance mondiale avaient complètement mésestimée, satisfaits qu'ils étaient par la résolution de la crise bancaire américaine des années 1930. Si le système bancaire a commencé de s'effriter en 2007 et 2008, ce n'est pas parce que le public profane avait cessé de faire confiance aux banques, mais bien parce que les banques elles-mêmes, les grands investisseurs institutionnels avaient cessé de se faire confiance. Ceci constituait une menace bien plus grande, dont peu de gens, y compris parmi les initiés, avaient entrevu la possibilité. Pourquoi ne l'avaient-ils pas aperçue? ■

TOP 5 DES VENTES ÉCONOMIE-FINANCE

PAYOT

Cinq meilleures ventes de la semaine dernière dans l'ensemble du réseau

1. **La fin du dollar: comment le billet vert est devenu...**
Myret Zaki Favre
2. **La banque: comment Goldman Sachs dirige le monde**
M. Roche Points Seuil
3. **L'or des fous: l'histoire secrète de la JP Morgan ...**
Gillian Tett Le Jardin des livres
4. **Guérir vos investissements: une histoire que votre banquier ne vous racontera jamais**
A. Arnback, T. Pavitt Slatkine
5. **Il n'y a pas d'alternative: trente ans de propagande économique**
B. Rothé, G. Mordillat Seuil

Paul Seabright est diplômé en économie et philosophie d'Oxford. Il occupe une poste de professeur d'économie à l'université de Toulouse. Spécialiste en économie des organisations et en politique de la concurrence, il a publié plusieurs livres, dont The Vanishing Rouble: Barter Networks and Non-Monetary Transactions in Post-Soviet Societies et Integration and the Regions of Europe.



How the Right Policies Can Prevent Polarization.

PAUL SEABRIGHT

«La société des inconnus, Histoire naturelle de la collectivité humaine». Traduit de l'anglais par Julien Randon-Furling. Editions Markus Haller. 550 pages.