

Les ressorts de l'argent fou

Vendredi 06 septembre 2002

"L'Argent" d'Emile Zola constitue encore une formidable leçon de choses. Il anticipait deux ou trois crises boursières majeures et un siècle de recherche en économie.

Etienne Wasmer est professeur de sciences économiques à l'université de Metz et à l'Université libre de Bruxelles.

Une très grande compagnie, à l'ambition mondiale, et qui l'affiche avec l'adjectif "Universel" accolé à son nom. Qui lève d'immenses fonds pour conquérir un autre continent. Dont le directeur général, homme de réseaux et d'entregent, séduit la place par sa vision stratégique et son pouvoir de conviction. Un homme à qui le conseil d'administration laisse les coudées franches, qui concentre tous les pouvoirs. Une société dont la croissance fulgurante est présentée comme une croisade intellectuelle et presque morale, et qui s'assure, par là même, le soutien d'hommes politiques influents. Une société qui monte toujours plus haut, par des emprunts, des augmentations de capitaux, souscrits auprès de petits actionnaires éblouis par l'optimisme des dirigeants, qui promettent sans cesse des augmentations de cours : de 500 F à l'origine, le cours monte rapidement à 700, 800, 1000, enfin 2000, malgré un jeu de spéculation à la baisse d'acteurs financiers restant dans l'ombre.

Pour contrer ce pessimisme et continuer à lever des fonds, nécessaires à la croissance et au lancement de nouvelles activités stratégiques complémentaires à des milliers de kilomètres du siège

social, la compagnie cache certains résultats, maquille des comptes, achète le silence des membres du conseil d'administration, en émettant de nouveaux titres qu'elle distribue à l'équipe dirigeante. Pour soutenir les cours, dont toute baisse marquée risquerait de réduire à néant la stratégie de croissance en faisant perdre confiance aux petits actionnaires, l'entreprise utilise sa trésorerie pour racheter ses actions, s'endette et se place dans une situation inconfortable. Malgré cela, les bonnes nouvelles succèdent aux bonnes nouvelles. Les analystes financiers, la presse spécialisée, dont une partie a été rachetée grâce à la masse énorme de liquidité que les épargnants trop crédules ont apportée, sont unanimes pour louer l'habileté de l'homme qui a porté si haut et en si peu de temps les couleurs de la France.

Pourtant, la situation se dégrade, la malchance, des retournements rapides de conjoncture se produisent, que tout le monde redoutait, mais que personne, sauf quelques spéculateurs baissiers, n'avait pris le risque de jouer. Des fortunes qui changent de main, au détriment du cours de l'action. Des vice-présidents, des hommes clés du conseil d'administration qui, le matin, assurent le directeur général de leur soutien pour casser les reins des baissiers, et qui, l'après-midi, sont les premiers à vendre, puis qui le destituent le soir même. Quelques jours plus tard, au désespoir de milliers de personnes ruinées, la compagnie est au bord de la cessation de paiement, le cours de Bourse est dix fois en dessous des cours d'émission, on commence à parler d'action en justice, les bons lots de la compagnie, il y en a, sont en vente au plus offrant. Et la terre continue de tourner, en attendant la prochaine vague d'exubérance irrationnelle, tandis que le directeur déchu n'admet pas sa défaite, garde espoir et rêve encore d'autres conquêtes, d'un dénouement favorable encore possible. Pourtant, ne risque-t-il pas la prison ? Car le pouvoir politique, murmure-t-on, désire assouvir quelque

vengeance.

Le lecteur aura évidemment reconnu le sort d'Aristide Saccart et de la Compagnie Universelle, qui devait conquérir commercialement l'Orient, y exploiter ses immenses richesses cachées et, in fine, y affermir le pouvoir spirituel de l'Occident et de la Chrétienté. Cela se passait sous le Second Empire, et la compagnie qui a inspirée Zola, dans son magistral roman *L'Argent*, décrit en fait l'Union générale, qui fit faillite sous un autre régime, en 1882, après quatre ans de hausse fulgurante des cours. On notera un certain nombre de détails amusants, transcrits dans le langage moderne : ainsi, La Mechain, qui rachète des actions d'entreprises en quasi-faillite, ne fait rien d'autre que d'acquérir des junk-bonds.

Pourtant, le plus instructif réside sans doute dans les différences entre la fiction d'hier et la réalité d'aujourd'hui. Chez Zola, l'ampleur des conséquences de la faillite de l'Universelle est colossale : des milliers d'actionnaires floués sont ruinés, certains se suicident, on est au bord de la crise de régime. Aujourd'hui, en France, aux Etats-Unis, instruits par les leçons du passé, les dirigeants économiques savent les conséquences dramatiques de crise systémiques du secteur bancaire et font tout pour éviter la contagion. Les économies occidentales modernes ont une capacité assez étonnante à absorber des chocs tels que celui de la faillite d'Enron, de Worldcom ou de l'avenir incertain de Vivendi Universal. Et si des épargnants ont perdu pour certains des centaines de milliers de francs, il leur reste la retraite par répartition, alors que les bourgeois de province de Zola, ayant engouffré imprudemment leur argent dans une seule ou deux entreprises, se retrouvent effectivement sans ressource aucune.

Qu'on n'y voie ici qu'un plaidoyer pour une gestion financière sage (ne pas placer son épargne retraite en actions dans une seule entreprise, même ou

surtout celle du salarié mais au contraire diversifier le portefeuille afin de réduire les risques). Une des avancées de la finance moderne si décriée, c'est justement d'offrir les instruments d'une épargne sécurisée (Sicav, indices, options) dont le rendement de moyen terme est bien supérieur à la rente de 2 % qui est le rêve des classes populaires de Zola.

La seconde, c'est que le succès de l'Universelle eût été impossible sans l'accord tacite des politiques, alors qu'aujourd'hui le monde des affaires a acquis une indépendance qu'on pourrait regretter, sans doute à tort. L'idéologie de la course au profit n'est ni très excitante ni très morale, mais évite que certains ne manipulent de grandes causes (chez Zola, le rêve du retour du pape à Jérusalem) pour faire affluer l'argent des épargnants et concentrer dans quelques mains un pouvoir financier colossal. Et c'est souvent quand l'idéologie se met à primer sur le pouvoir de l'argent que se mettent en place les régimes intégristes et autres dictatures.

Enfin, une leçon plus théorique : dans cette remarquable analyse de l'argent sous toutes ses formes, on retrouve toute la palette des outils de la science économique moderne : une moitié des mécanismes décrits n'est que de la simple gestion patrimoniale ou actuarielle, émanations de la théorie néoclassique restreinte, qui prédit l'efficacité des marchés.

L'autre moitié s'analyse dans le cadre de l'économie de l'information, des contrats ou des incitations : comme dans le premier paradigme, les agents économiques poursuivent individuellement, égoïstement, leurs propres objectifs, mais le marché ne suffit pas à coordonner efficacement leurs efforts, car une information imparfaite produit en général de mauvaises incitations : maquiller les comptes, faire monter les cours pour transmettre de l'optimisme au marché, ne pas faire son métier d'analyste, comme dans le cas d'Enron, pour des

raisons de conflits d'intérêts, la liste est longue. De plus en plus, la recherche et l'enseignement des sciences économiques développent ces thèmes, ce dont témoignent les récents prix Nobel de Spence, Mirrlees, Stiglitz et Akerlof. Au total, on retiendra que Zola anticipait deux ou trois crises boursières majeures et un siècle de recherche en économie.