

Le capitalisme est devenu totalitaire

PAR FRÉDÉRIC POTELLE* Après la période de financiarisation de l'économie, le système vit une nouvelle phase, qui voit les marchés asservir également les Etats et les banques centrales. Analyse.

DANS SON magistral essai *Le capitalisme total* publié en 2005, l'économiste français Jean Peyrelevalde décrivait comment, après la mutation des années 1980-1990, la finance n'était déjà plus (complètement) au service de l'économie et comment l'économie était déjà (presque) asservie à la finance.

Quinze ans plus tard, Jean Peyrelevalde doit être abasourdi par le chemin parcouru. L'épisode de fin 2018 était l'annonce du début de la fin de ce processus. Jerome Powell, président de la Fed, était sommé par les marchés de faire marche arrière sur sa stratégie de normalisation, après dix années de création et d'injection monétaire... dans les marchés, essentiellement.

Une décennie d'endettement, le piège des banques centrales

Dix années marquées par l'incroyable endettement, non seulement des Etats, mais aussi des entreprises, en particulier américaines. L'exemple des gaz et pétrole de schiste est édifiant: cette industrie, vieille de quinze ans, et devenue surcapitaire, n'a jamais été profitable. Celui des compagnies aériennes, par leurs rachats d'actions au détriment de leur solidité financière, l'est tout autant alors que ce secteur est par nature cyclique et risqué.

Et Jerome Powell s'exécuta, validant la thèse d'un «refus» du cycle qui caractérisait traditionnellement l'économie. L'assouplissement quantitatif devenait perpétuel, et la fin de la relation proportionnée entre risque et rendement, une



Fortement endettée, l'industrie des gaz et pétrole de schiste n'a jamais été profitable.

perspective crédible. La bourse et les obligations rebondirent. La Fed venait d'accepter de s'asservir aux marchés.

Puis vint 2019. La guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis menaçait l'activité et il était nécessaire que les Etats «soutiennent» l'économie: le refus du cycle, encore, illustrant un «too big to fail» devenu global. Pour cela, il fallait de nouveau pouvoir compter sur la bienveillance des grands argentiers: le concept de «coordination» entre Etats et banques centrales était ainsi validé et renforcé par la nomination d'une Christine Lagarde plus politique que monétaire, à la tête de la Banque centrale européenne.

Une crise plus tard, les Etats sont contraints d'augmenter de nouveau massivement leurs dépenses, pour soutenir des entreprises mises à l'arrêt et garantir leurs emprunts. Mais les Etats viendront aussi en aide aux entreprises cotées, pour des raisons sociales, d'indépendance ou stratégiques. Le soutien au secteur aérien est déjà acté des deux côtés de l'Atlantique; le supplément de dettes induit sera acheté par les banques centrales et monétisé, comme il est devenu de tradition.

Cela peut se lire comme une subvention aux investisseurs en actions, qui ont bénéficié depuis dix ans de la hausse des cours, souvent amplifiée par des rachats d'actions, lorsque ces liquidités auraient dû être consacrées à garantir la pérennité de l'entreprise face au risque: c'est bien là la fonction première du capital.

L'année du pangolin

Mieux: la Fed, dont le bilan vient de gonfler de 2200 milliards de dollars (le PIB de l'Italie) en deux mois, annonçait le 9 avril qu'elle achèterait de la dette d'entreprise à haut rendement, y compris via des trackers d'indices de dettes d'entreprises potentiellement non stratégiques voire devenues inutiles. Cela constitue de fait une subvention des autorités monétaires, sans plus même avoir à passer par la case étatique, aux porteurs de titres de dette dite «risquée».

Ainsi s'achèvera l'asservissement des banques centrales,

non seulement aux Etats mais aussi aux marchés, en cassant peut-être définitivement la relation entre risque et espérance de rendement, consubstantielle au capitalisme: l'investisseur peut, à court terme, espérer un rendement virtuellement sans risque ultime.

Après la révolution industrielle et le capitalisme d'entreprise qui l'a accompagnée, puis la financiarisation ayant abouti

au «capitalisme total» de Jean Peyrelevalde, l'année du pangolin marquera la phase ultime de mutation du capitalisme en capitalisme totalitaire. ■

**L'ASSOUPPLISSEMENT
QUANTITATIF DEVIENT
PERPÉTUEL ET ANNONCE
LA FIN DE LA RELATION
PROPORTIONNÉE ENTRE
RISQUE ET RENDEMENT**

* Responsable de la recherche, membre du comité exécutif de Bordier & Cie