



HAL
open science

Perfectionnement des marchés et transition écologique

Nicolas Bouleau

► **To cite this version:**

Nicolas Bouleau. Perfectionnement des marchés et transition écologique. Quelles transitions écologiques?, D. Bourg, A. Kaufmann, D. Méda, Jun 2015, Cerisy-la-Salle, France. halshs-01211148

HAL Id: halshs-01211148

<https://shs.hal.science/halshs-01211148>

Submitted on 3 Oct 2015

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

Perfectionnement des marchés et transition écologique

Nicolas Bouleau
Colloque "Quelles transitions écologiques ?"
Cerisy-la-Salle, 30 juin-10 juillet 2015

En croisant le thème de la titrisation, celui de l'économie de la connaissance et du *ranking*, et celui de l'évolution vraisemblable du marché du travail, nous montrons que le néo-libéralisme est un système de pensée en mouvement dont la dynamique laisse complètement de côté la prise de conscience écologique.

Titrisation

La titrisation est une technique financière consistant pour une banque à céder à des investisseurs extérieurs, sous forme de titres négociables, des créances préalablement structurées.

Cela revient pour la banque à encaisser la valeur actuelle des flux financiers futurs. Donc se superposent des questions d'actualisation et de taux à terme, des questions d'évaluation de risque de défaut. On distingue la pseudo-titrisation ou titrisation *intermédiée* qui est le cas où les actifs (titres de créance) restent au bilan de la banque, et la vraie titrisation ou *désintermédiée* où la banque s'esquive complètement les titres étant transférés dans un établissement *ad hoc* séparé. Cet établissement peut être un *Fonds commun de titrisation* ou des SPV *special purpose vehicle*. Pour la banque un des avantages est de se défaire de risques, et d'améliorer le ratio de fonds propre dans son activité.

Il est fondamental de comprendre que le cédant (la banque) transfère la totalité de ses engagements (droits et devoirs) de ces crédits *sans obligation d'en informer le débiteur initial* (le particulier qui a acquis une maison, l'entrepreneur qui a obtenu un prêt, etc.).

Ces montages techniques ont été mis au point pour l'organisation d'un marché mondial des créances. L'idée de la titrisation est aussi vieille que l'échange de créances entre créanciers. Elle a pris la forme d'un marché en Allemagne à la fin du 18^{ème} siècle après la guerre de 7 ans en Prusse, où les nobles ruinés ont pu vendre ainsi des titres collatéralisés sur des parties de leurs châteaux. A l'époque moderne elle est apparu de façon expérimentale aux Etats-Unis dans les années 1970 (agences Fannie Mae et Freddie Mac) et s'est vraiment organisée dans les années 1990 (troisième étage de la mise en place des marchés financiers organisés, après 1°/ les options sur actions devises et matières premières et 2°/ les options sur taux).

L'opération de configuration

Comme *a priori* les prêts initiaux présentent des taux et des risques variés liés aux situations spécifiques, il faut les standardiser pour fabriquer un marché. Cette véritable *manufacture* consiste en plusieurs opérations faisant intervenir pas mal d'acteurs, (avocats, fiscalistes, auditeurs, spécialistes du risque, spécialiste de la liquidité, et autres consultants) en particulier *l'arrangeur* fait le choix des créances, les regroupe par catégories similaires, puis on procède souvent aussi au *rehaussement* qui consiste à compléter le paquet par diverses assurances afin que les dossiers puissent être vendus par tranches de risque.

Dans les recommandations Bâle III les catégories *senior, junior, mezzanine, equity* ont été raffinées surtout pour les tranches du bas de l'échelle, les plus risquées :

AAA, AA, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, below or unrated

Cette nomenclature simplifiée est nécessaire pour le fonctionnement du marché, elle repose sur des critères simples renseignés par *des agences de notation* et des procédures juridiques simples devant les tribunaux en cas de manquement.

Le champ économique de la titrisation est vaste depuis les crédits aux ménages, crédits immobiliers, crédits à la consommation, les prêts aux entreprises anticipant les subventions publiques tardives, ou anticipant l'exploitation d'un brevet, On a vu comme collatéraux des immeubles de toute nature,

des aéroports, des fonds de commerce, des caves de vins, etc. La titrisation gère aussi le système du crédit des cartes bleues. Elle a beaucoup transformé la gestion des compagnies d'assurance.

En résumé la titrisation représente des avantages pour les banques pour se refinancer par accès à un marché mondial abondant d'investisseurs. Dans le dispositif la standardisation des risques joue un rôle crucial. Il existe un mur d'anonymat entre prêteur et emprunteur. Soulignons deux points importants :

La notation est très grossière

En fait il ne peut pas en être autrement, les situations concrètes sont du registre de la compréhension, du sens, et on les classe sur un axe linéaire. Cette projection est une réduction extrême. En plus il y a de réels problèmes d'agrégation car le risque sur la réunion de deux dossiers ne se laisse pas simplement décrire à partir de descriptions simples des risques de chacun. Mais ce qu'il faut bien comprendre c'est que cette grossièreté n'a pas vraiment d'importance, l'essentiel est d'avoir un classement pour arriver à un prix.

L'anonymat

Il s'agit de la plus grave de toutes les technicités de la finance contemporaine. D'un point de vue économique déjà c'est médiocre, parce que la notion d'investisseur change de signification. Il n'est plus un agent qui s'intéresse à une situation, à un projet, il devient un gestionnaire d'épargne qui scrute les taux en fonction de risques standard sur les marchés.

Mais surtout du point de vue de la transition écologique, cela met l'irresponsabilité au pouvoir : je supprime les engrais chimiques dans les bacs à fleurs de mon balcon, mais j'ai mes économies à la banque qui les place chez Monsanto ou les fabricants d'armes.

Le rôle de la titrisation dans la crise des subprimes

La doctrine officielle dans les milieux de la finance est qu'on a abusé des produits dérivés sophistiqués (CDO, et surtout CDS *credit default swap*). En fait la crise elle-même est une défaillance typique de la notion même de marché spéculatif, c'est-à-dire permettant des achats et ventes instantanés et pourvus de tous les instruments dérivés pour les risques futurs. L'opinion générale qui fait le prix est une interprétation qui empêche les autres interprétations de s'installer. Le monisme du marché continue selon sa logique propre. Pourtant dans la doctrine officielle la titrisation n'y est pour rien dans son principe, simplement les acteurs ont été dépassés par des produits aberrants

Comme tout le monde sait, la crise a eu des effets très différents aux Etats-Unis et en Europe, celle-ci n'ayant pas pu retrouver la croissance pour des raisons multiples dues notamment à la gestion de la monnaie par la BCE. Mais ce que l'on sait moins c'est que, depuis la crise, la titrisation a été très ralentie en Europe par rapport aux Etats-Unis. Les banques européennes utilisent deux fois moins la titrisation que les banques américaines, de sorte que le montant des titres titrisés est 4,5 fois supérieur Aux Etats-Unis qu'en Europe.

On peut s'interroger sur les causes de ce phénomène. La vision optimiste serait de croire qu'on est plus lucide en Europe sur le biais que représente le rôle interprétatif des agences de notation en faveur des Etats-Unis. Car le regard qu'elles portent qui s'appuie implicitement sur des méthodes de management souhaitables entravées par les réglementations ou les usages locaux, peut être assimilé à *une sorte de taxe* prélevée sur les pays de régimes éloignés du libéralisme déréglementé.

La vision pessimiste est que ça ne va pas durer, car, comme vous savez, Michel Barnier a été remplacé par Jonathan Hill avec le titre de *commissaire à la stabilité financière, aux services financiers et à l'Union des marchés de capitaux*. Sa vision est de rattraper le retard de l'Europe en matière de titrisation, notamment en étendant ce système au financement des PME en ramenant à 1 les 28 régimes existants de faillite.¹

¹ Cf. S.Bardasi, A. Bézert, A. Salord, S. Vermeille "Un droit européen du crédit pour les sociétés non financières dans l'intérêt de l'Union Bancaire" Labex Louis Bachelier, *Opinions & Débats* n°8, Nov. 2014.

Ranking

C'est dans le domaine de l'économie de la connaissance que les techniques de *ranking* ont été les plus efficaces récemment, mais elles sont aussi en discussion dans le domaine de l'économisation, des services éco-systémiques et le MEA Millenium Ecosystem Assessment.

L'idée générale est que pour profiter des bienfaits du marché sur l'émulation dans le système universitaire, il convient de fabriquer un pseudo-prix par classement que le jeu de l'offre et de la demande transformera spontanément en prix.

Comment la situation présente s'est-elle installée ? Dès la fin des années 1990 la "nouvelle production de connaissance"² avait montré aux Etats-Unis l'importance, pour le dynamisme et la compétitivité économique, de pouvoir orienter le monde universitaire mondial. La mise en œuvre de ce programme fut exemplaire de performativité auto-réalisatrice.

L'ouvrage *Experiments in International Benchmarking of US Research Fields* publié l'année 2000 par l'Académie des Sciences américaine est parfaitement clair sur les méthodes et les objectifs. Les mots clés sont *ranking* et *benchmarking* à la fois pour les publications et les citations pour les chercheurs, les labos, et les universités. Déjà sont envisagés des procédures de transformation de problèmes multicritères en classement linéaire par des systèmes d'itération entre citants et cités. Le chapitre "Factors Influencing US Performance" par exemple montre combien les institutions scientifiques américaines avaient pris conscience de l'intérêt que représentait une hiérarchisation de la qualité de la recherche scientifique — même si la méthode présentait des faiblesses — pour ceux qui seraient capables d'en tenir compte pour orienter la recherche grâce aux incitations financières publiques et privées. L'idée économiquement féconde est, comme souvent en business, de prendre au sérieux la réputation comme valeur : l'appartenance d'un universitaire à une institution réputée se répercute positivement sur ses faits et gestes de la vie scientifique, il tire vers le haut les revues où il publie et les étudiants qui ont suivi ses cours, etc.

La mise en œuvre de ces idées fut extrêmement rapide — classement de Shanghai des universités, montage du ISI, du web of science, etc. — et engendra pas mal de soubresauts dans le monde universitaire habitué à une plus grande liberté vis à vis des pressions économiques. Les promoteurs anglophones de ces *rankings* ne semblaient pas conscients du biais linguistique très fort en faveur de l'anglais qui émanait de ces classements (ou au contraire y voyaient-ils la preuve de la performativité de leur démarche ?). Exemple typique l'Australie avec ses 23 millions d'habitants et ses 39 universités se trouve classée meilleure que l'ensemble des pays de l'ex Union Soviétique et des pays ex-satellites avec sa population de près de 400 millions et une centaine d'universités dont le niveau ne peut être contesté que par ceux qui ne les ont pas pratiquées. L'université Denis Diderot Paris7 se trouve classée après l'université de Tucson en Arizona (cf. *SCimago Institutions Ranking*, 2009 World Report)... En fait il n'est pas grave que le système ait des imperfections et même des défauts logiques objectifs. L'essentiel est qu'il ait une vertu d'influence sur les mentalités. Par exemple le système a tendance à confondre les articles très difficiles à cause du temps qu'ils requièrent pour être compris et ceux médiocres dont on a au contraire quasi immédiatement vu les tenants et aboutissants.³ Ce phénomène de bosse aussi bien que le biais culturel n'empêchent pas le système de prendre place.

Puis, ce "coup" stratégique américain pour relier mieux le monde académique et le dynamisme économique, avantageant ceux qui se prêteraient les premiers à cette réorientation, reçut des serviteurs zélés au niveau de l'OCDE, au niveau des instances européennes et en France dans tous les relais de la gouvernance de la fabrication de connaissance. On vit se multiplier dans la presse des articles sur le thème "Pourquoi les universités françaises sont-elles si mal classées ?" Et ces débats ont mené irrésistiblement à la situation actuelle où les forces économiques par les salaires des enseignants, les moyens des labos, les coûts des formations pour les étudiants,

² Gibbons M. et al., *The New Production of Knowledge*, Sage 1994.

³ Voir N. Bouleau "Du pluralisme dans la science" in *L'économie de la connaissance et ses territoires* ss la dir. de Th. Paris et P. Veltz, Hermann 2010.

l'industrie du livre et des revues, les contrats avec l'industrie contrôlent l'ensemble de l'activité de fabrication du savoir, avec une dominance pesante de la pensée anglo-saxonne conforme, c'est-à-dire qui ne remet en cause ni le progrès technique ni le capitalisme qui l'active.

On arrive à une situation qu'Isabelle Stengers a eu la franchise de dénoncer en pointant "la docilité de ceux qui, sans y être contraints comme le sont les salariés, acceptent de penser et de travailler là où on leur dit". Du coup "on peut prévoir que la génération des chercheurs qui vient sourira avec cynisme lorsqu'on évoquera l'heureux temps où les chercheurs posaient leurs propres questions"⁴. L'excellence a changé de signification : "En l'occurrence, lorsqu'il s'agit de chercheurs, la compétition pour la reconnaissance d'une 'excellence' qui est désormais condition de survie académique aura pour enjeu la ressource rare que constitue la publication dans une revue de rang A, et cet enjeu leur imposera de concevoir leur recherche à partir de ce que demandent ces revues et de se conformer aux normes qu'elles imposent : conformisme, opportunisme et flexibilité, telle est la formule de l'excellence".

La docilité avec laquelle les scientifiques se sont laissés faire avec le biais généralisé qui favorise les méthodes quantifiées par rapport à toutes les disciplines interprétatives en sciences humaines est étonnante. Le malaise dépasse largement la sphère académique, les professionnels du soin, du travail social, de la justice, de l'éducation, de la recherche, de l'information, de la culture et de tous les secteurs dédiés au bien public, ont décidé de se constituer en collectif national *L'appel des appels* pour "résister à la destruction volontaire et systématique de tout ce qui tisse le lien social". Les psychanalystes demandent qu'on ne réduise pas leurs pratiques cliniques à des grilles de performance *a priori*.⁵

Sur des méthodes similaires dans le domaine des services éco-systémiques, je renvoie à Virginie Maris *Nature à vendre, Les limites des services écosystémiques* INRA 2014.

Le marché du travail

Actuellement le marché du travail est, ce que j'ai appelé un marché de type 1 ou socio-réparti par opposition aux marchés de type 2 ou spéculo-valués. Lorsqu'on prend un emploi on ne peut le revendre instantanément, la transaction s'inscrit dans une procédure sociale. C'était le cas du marché traditionnel du crédit avant la titrisation car le prêt était fait entre un emprunteur et un créancier explicites. Le marché du crédit est devenu maintenant de type 2 spéculo-valué : il est spéculatif et en effet très agité. Les produits dérivés ne le stabilisent pas, ils sont eux-mêmes très agités. Et cette volatilité, comme toujours, empêche les agents de voir quoique ce soit sur le moyen et long terme, au détriment des valeurs collectives et environnementales.

Comment donc transformer le marché du travail en marché spéculatif, autrement dit plus fluide et plus vaste afin d'augmenter la compétition ? Je laisse le lecteur imaginer la suite :

- Importance de la standardisation des compétences et des profils : la formation, les diplômes, l'expérience professionnelle et son domaine, l'âge, etc., mais aussi le territoire de déplacement du travailleur doivent être ramenés à une description simple, une grille, où interviennent les labélisations des établissements de formation et des entreprises fréquentées⁶

- Importance d'alléger le code du travail, le ramener au commun diviseur, ou sinon de donner une note au code concerné par l'offre d'emploi : très contraignant... très souple.

- Il y a une contradiction d'intérêt entre l'entreprise les employés. L'entreprise a tendance à sous-estimer les compétences, l'employé à les surestimer. Il y a donc besoin d'instances d'évaluation indépendantes. Comme pour la titrisation à propos du risque de défaut, celui qui vend une créance a intérêt à faire croire qu'elle est sûre, celui qui l'achète à la considérer risquée. Donc il faut monter des agences d'évaluation des profils.

⁴ I. Stengers, *Une autre science est possible !*, La découverte 2013.

⁵ Cf. Miller J.-A., Milner J.-Cl., *Voulez-vous être évalué ?*, Grasset 2004.

⁶ L'isced est une première ébauche de cette quantification des compétences (international standard classification of education).

A partir de là le marché des offres et des demandes peut s'organiser, dans le but, pour les entreprises d'accéder à un bassin beaucoup plus vaste d'employés et pour les employés d'accéder à des offres d'emploi plus nombreuses. Et bien sûr l'objectif est de mettre en marché aussi des *produits dérivés*, c'est-à-dire des embauches à terme, des embauches conditionnelles, ainsi que des propositions de service, et des propositions de service conditionnelles.

Ce qu'on aura perdu, comme pour le crédit, c'est la valeur du lien direct, ici la valeur de la décision d'embauche prise en contexte local, dans des usages et des cultures qui motivent les gens... C'est difficile à analyser comme tout ce que l'économie ne voit pas, et n'explique pas... qui fait le sel de la vie... et limite les *burn-out* et les suicides.⁷

Pour anticiper une objection, que tout cela réduit à peu de chose l'ergonomie et tous ces savoirs qui entendent cerner de près le travail dans ses diverses configurations, j'ajouterai que c'est comme pour le crédit, tous les métiers d'ingénieur dans les banques dont le rôle était d'estimer la solidité des projets des entreprises a été réduit à néant, les banques n'embauchent plus ces ingénieurs, elle se réfèrent aux prix des marchés pour estimer les risques de contrepartie.

Bibliographie

Isabelle Bruno, Emmanuel Didier, *Bench-marking, l'Etat sous pression statistique*, La Découverte 2013.

Albert Ogien, *Désacraliser le chiffre dans l'évaluation du secteur public*, INRA 2013.

⁷ Pour les notions de qualification, compétence, employabilité cf. D. Meda, Patricia Vendramin *Réinventer le travail* PUF 2013.