

ANALYSE

TAILLE OPTIMALE DE LA FINANCE



L'objet de cette analyse est d'identifier les raisons pour lesquelles, au-delà d'un certain seuil, la finance peut s'avérer nocive pour la société. En gardant bien à l'esprit que ce n'est pas (seulement) Financité qui le dit, mais de nombreuses études scientifiques, notamment publiées par des instances aussi connues et reconnues - et rarement soupçonnées d'anticapitalisme primaire - que l'OCDE, le FMI ou la Banque des règlements internationaux.

En quelques mots :

- La finance est importante, il en faut, mais pas trop
- Ce n'est pas (uniquement) Financité qui le dit
- Alors que faire ?

Mots clés liés à cette analyse : secteur de la finance, intérêt général, captation de la valeur, réglementation, crédit, financement, croissance.

1. LA FINANCE, POINT TROP N'EN FAUT

Peu d'entre nous contesteraient que les services rendus par leur banquier ou leur assureur ne sont pas utiles. La société a actuellement besoin de finance. De banques qui gèrent les dépôts et les moyens de paiement. De compagnies d'assurances qui aident à gérer les risques.

Au-delà du simple fait qu'il s'agit d'un secteur économique en soi et qui donc emploie, paye des taxes et fait tourner des entreprises prestataires de services, la finance (le secteur des banques et des assurances, les gestionnaires d'actifs...) peut contribuer au bien-être social et les avantages de la finance sont nombreux et réels. Nous effectuons des virements pour payer nos factures, nous épargnons pour faire face à un coup dur éventuel, nous pourrions nous réjouir que notre épargne puisse servir à développer de nouvelles activités, nous nous assurons contre divers risques de dommages à nos biens, à ceux d'autrui ou à notre personne ou nos proches...

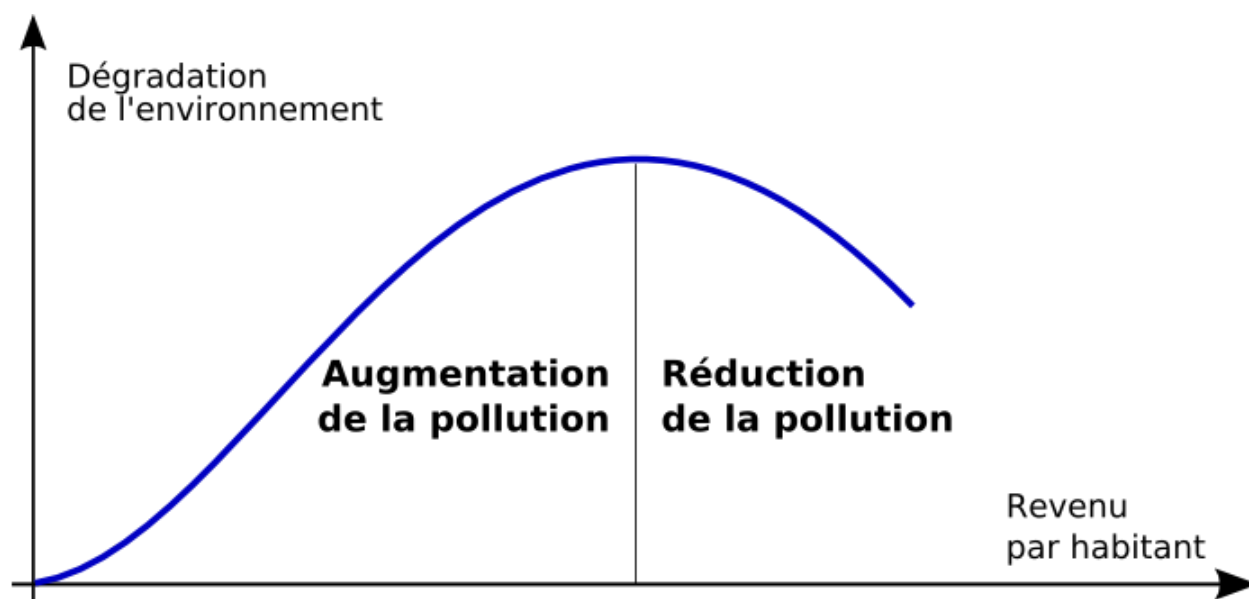
Au-dessus d'un certain seuil, en revanche, les inconvénients et effets secondaires de la finance finissent par dépasser les avantages.

On a affaire à une relation dite "en U", inversée ou non, selon ce qu'on illustre sur ce graphique ci-dessous, ou une courbe "de Kuznets", du nom de l'économiste qui a établi une relation entre revenus par habitant et niveau d'inégalités¹ (celles-ci commenceraient par

¹ Voir par exemple l'article "De la question des inégalités : Karl Marx contre Simon Kuznets ?

augmenter avec le “développement” et diminueraient ensuite - même si tout cela reste très discutable).

Cette idée de “pas trop ni trop peu” peut évidemment être mise à toutes les sauces : on parlera par exemple de courbe de Kuznets environnementale, où on conclut (mais c’est très discutable, une fois de plus) qu’au fur et à mesure qu’un pays se “développe” (de gauche à droite sur le graphe), il commence par polluer davantage (de bas en haut), puis accède peu à peu à un niveau de “développement” qui lui permet d’investir dans des technologies plus propres (et de délocaliser les productions les plus sales, serions-nous tentés d’ajouter) et donc de polluer de moins en moins.



La conclusion des lectures faites dans le cadre de la présente analyse serait que l’on observerait cette courbe en U inversée si on représentait la relation entre la taille du secteur financier et quelque chose de positif (les services rendus au plus grand nombre ou une finance au service de l’intérêt général² par exemple).

Ou une courbe en U si on représentait quelque chose de négatif (comme les inégalités sociales), une relation où ce que l’on observe commence par aller mieux, pour atteindre un optimum et empirer ensuite. Un peu comme la relation entre le poids à la naissance et certains risques sanitaires. Le risque commence par diminuer quand le bébé prend du poids par rapport à un enfant trop chétif, passe par une zone de poids idéal et puis commence à indiquer la présence d’autres risques s’il y a surpoids manifeste.

¹ sur le blog de Mediapart (<https://blogs.mediapart.fr/yves-besancon/blog/250613/de-la-question-des-inegalites-karl-marx-contre-simon-kuznets>)

² Clin d’oeil au récent rapport du Secours Catholique - Caritas France. Disponible en ligne : <http://lafinanceauxcitoyens.org/>

2. ET DE PLUS EN PLUS D'ÉTUDES LE DISENT ET EXPLIQUENT POURQUOI TROP DE FINANCE NUIT À LA SOCIÉTÉ

De plus en plus d'études établissent ces résultats : OCDE, FMI, académiciens reconnus. Et même la Banque des règlements internationaux. Un livre récent est entièrement consacré à la question : *The Finance Curse? How global finance is making us all poorer*, de Nicholas Shaxson. Cette section se base essentiellement sur ce livre.

Quels sont ces coûts et effets indésirés qui font qu'au-delà d'un certain seuil plus de finance se traduit par un bien-être social décroissant ?

Il y a évidemment l'instabilité structurelle du système actuel et, par voie de conséquence, les crises et leurs conséquences, qui ont un coût financier, économique, social, humain, énorme. Bien sûr, il est difficile de délimiter ce que "**coût de la crise**" recouvre précisément, mais cela englobe, a priori, le coût de la faillite de certaines banques ou celui des plans de sauvetage des banques, le coût de la dévalorisation des capitalisations boursières, les coûts liés à la diminution du crédit, à l'essoufflement de la croissance, l'impossibilité de rattrapper la croissance ainsi perdue³ à l'augmentation du chômage, aux dépenses sociales tout comme à celui de la souffrance liée aux politiques d'austérité... C'est le premier coût.

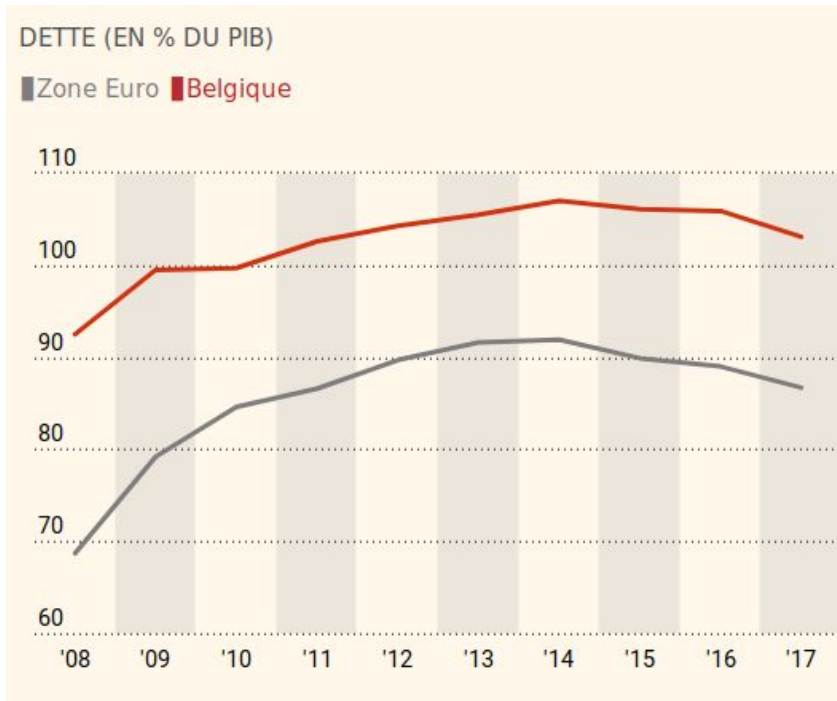
Sans compter des coûts encore moins quantifiables comme "l'amertume à la vue des banques renflouées et des banquiers jouissant de l'impunité à une époque où les salaires réels continuaient à stagner" pour reprendre les mots de Christine Lagarde⁴, qui donne deux chiffres pour le coût quantifiable : l'Américain moyen perdra 70 000 dollars de son revenu sur la durée de sa vie à cause de la crise. Les pouvoirs publics continuent de s'en ressentir aussi. Dans les pays avancés, la dette publique a augmenté significativement, à cause de la faiblesse d'une économie qu'il fallait stimuler et du sauvetage des banques en difficulté. En Belgique, selon l'Écho⁵, la dette a même augmenté d'une quinzaine de pourcents entre 2008 et 2014, comme l'illustre le graphe ci-dessous.

³ Selon Alternatives Économiques, plusieurs études empiriques suggèrent que les crises financières ont des effets permanents sur la production, autrement dit que cette dernière ne parvient pas à rejoindre la trajectoire qu'elle suivait avant la crise.

<https://blogs.alternatives-economiques.fr/anota/2018/09/07/quel-est-le-cout-d-une-crise-financiere>

⁴ Leçons et défis dix ans après la faillite de Lehman Brothers, Christine Lagarde, 3 septembre 2018, <https://www.imf.org/external/french/np/blog/2018/090518f.htm>

⁵ 10 ans après la crise bancaire. Les leçons ont-elles été tirées? Philippe Galloy, Marc Collet, Thomas Roelens, (11.09.2018), <https://multimedia.lecho.be/crisebancaire/>

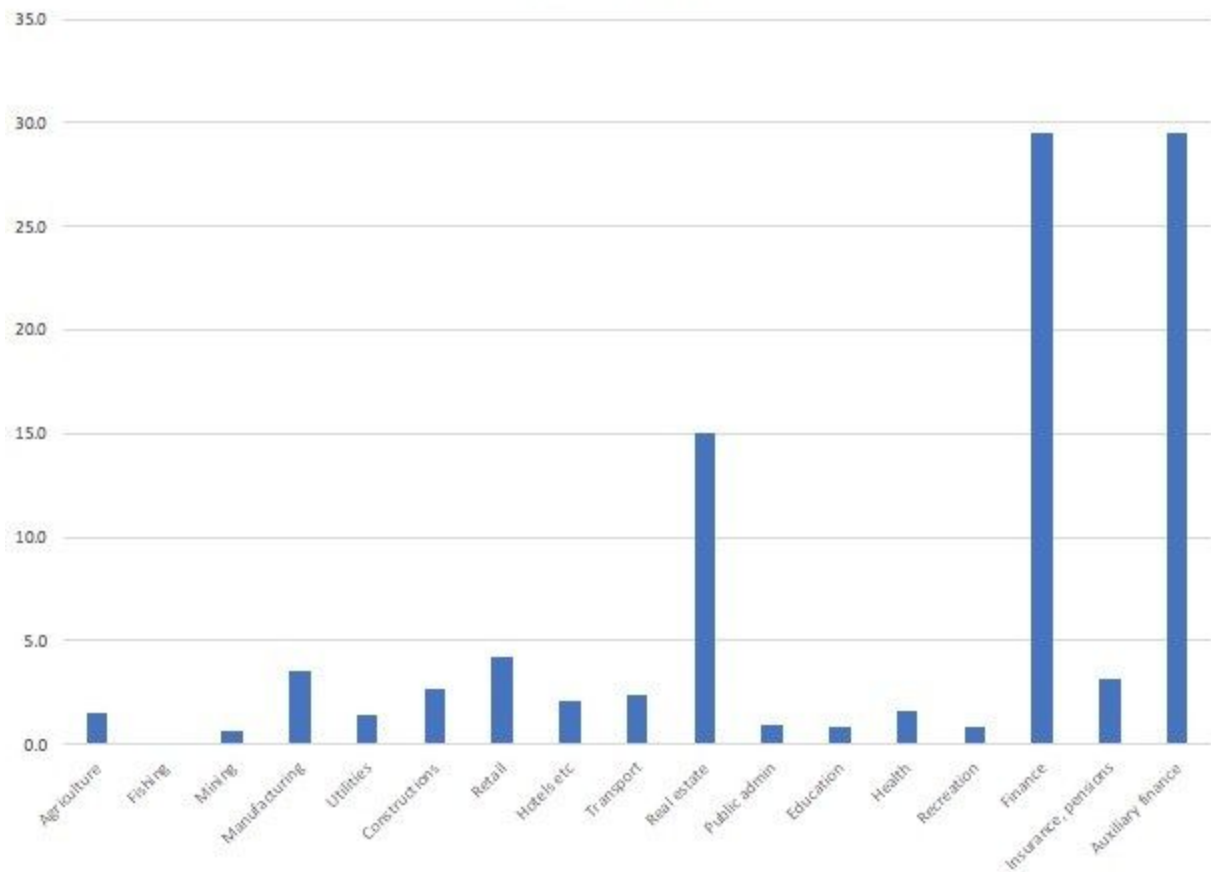


Source : l'Écho

Fait remarquable : que ce soit Caritas ou l'OCDE, tout le monde semble d'accord sur les chiffres : **pauvreté et inégalités** ont augmenté dans les années qui ont suivi la crise de 2008.

Plus fondamentalement, loin de créer de la richesse, le secteur financier a plutôt tendance à la détourner, au service d'une minorité. Là est le deuxième coût : celui lié à une **mauvaise allocation des ressources**. On entend par là, par exemple, le fait que les banques, au lieu de prêter au secteur productif (par exemple, l'industrie manufacturière) prêtent essentiellement aux autres banques ou pour des projets immobiliers ou de centres commerciaux. D'une manière générale, les secteurs nécessitant peu de recherche et développement. Ce graphe, tiré du site du livre de de Nicholas Shaxson, montre la situation pour le Royaume-Uni (dont la City de Londres - illustrée en première page - est clairement l'exemple même de secteur financier surdimensionné) :

UK bank lending to UK businesses, monthly, all currencies, £ equivalent, % of total, December 2017



Source : Nicholas Shaxson, *The Finance Curse: How Global Finance Is Making Us All Poorer*. Bodley Head.

Les banques prêtent - et de loin - surtout à la finance et à l'immobilier. Très peu au secteur primaire.

Et besoins non satisfaits sont énormes dans divers domaines de soin aux personnes ou dans celui de la transition énergétique : place de crèches, lits d'hôpitaux, centres d'accueil et services d'accompagnement pour les migrant.e.s, isolation des bâtiments, infrastructures de transports non motorisés ou publics,... Les flux financiers vont là où les rendements sont les plus élevés (produits dérivés), pas là où les besoins sont les plus criants.

Ce qui permet de noter au passage que la mauvaise allocation des ressources ne se limite pas aux flux financiers eux-mêmes : nous connaissons peut-être même une personne très compétente qui a choisi le secteur financier plutôt que la recherche médicale vu les salaires plus élevés dans ce secteur. D'ailleurs, Nicholas Shaxson compare plus généralement la relation entre un secteur financier surdimensionné et le reste de la société et la domination coloniale.

Et cela va même plus loin, non seulement ces ressources sont mal allouées, mais elles sont même **accaparées par une oligarchie**. Et tous les moyens sont bons pour assurer aux actionnaires le profit maximal : pression sur les fournisseurs et le personnel, optimisation fiscale et paradis fiscaux, constitution de situations monopolistiques pour faire payer au consommateur le prix plein...

Pour comprendre cette financiarisation extrême de tous les autres secteurs de l'économie, voyons ce qui se passe avec un ticket de train londonien (exemple tout droit tiré du livre de Nicholas Shaxson).

Trainline est un vendeur de billets (de train) en ligne. Lorsqu'on achète un billet, on paye des frais de réservation assez peu élevés : mettons de 75p (=75 centimes de livre sterling). Après avoir quitté notre compte bancaire, ces 75p effectuent un voyage financier à peine croyable. Tout commence avec le site internet londonien *Trainline.com Limited*, puis vers une autre société propriétaire de la première, nommée *Trainline Holdings Limited*. Cette entreprise appartient à une autre, qui appartient à une autre, etc.

Au bout de cinq entreprises, nos 75p transitent par le paradis fiscal de Jersey, puis reviennent à Londres où ils passent par cinq autres entreprises, puis à Jersey, puis au Luxembourg. Ils passent encore par trois sociétés aux îles Caïmans, puis une multitude d'autres rivières et ruisseaux entrant aux États-Unis, via une vingtaine d'entreprises et se jettent enfin dans KKR, une gigantesque société d'investissement américaine.

Ils sont ensuite acheminés vers les actionnaires de KKR, notamment les banques, les fonds d'investissement et des milliardaires. KKR possède tout ou partie de plus de 180 entreprises ancrées dans l'économie réelle, dont la société de partage de voitures Lyft, les systèmes audio Sonos et le site internet *Trainline*. Mais au-delà de ces 180 entreprises "réelles", KKR compte au moins 4 000 entités, dont plus de 800 dans les îles Caïmans, qui constituent autant de montages financiers, via des entités portant des noms fleurant bon le jargon de la finance, comme "Trainline Junior Mezz Limited" ou "Victoria Investments Intermediate Holdco Limited".

Voilà un exemple typique de montage financier invisible, qui siphonne la richesse de services réellement utiles et rentables. Rien de tout cela n'est à proprement parler illégal. À l'ère de la financiarisation de l'économie, c'est même de plus en plus "normal" (au sens de fréquent) de gérer ses affaires de la sorte.

Les facteurs précédemment mis en évidence (richesses accaparées par une oligarchie et montages complexes) se combinent pour suggérer une autre explication possible, tout à fait

compatible. Celle selon laquelle, un secteur financier surdimensionné débouche sur un lobbying plus intense du secteur, une plus grande dérégulation, une plus grande tolérance vis-à-vis de l'impunité fiscale,... Et un monde politique qui soit appartient au même monde (revolving doors), soit n'y comprend pas grand chose.

CONCLUSION : ALORS QUE FAIRE ?

“Au-delà de 90 % du PIB en crédits au secteur privé, c'est trop”⁶. The Economist faisait état d'un seuil de 3.9 % des employés occupés par ce secteur⁷... Bien sûr, comme on le pressent bien et comme l'affirment les auteurs eux-mêmes, ce n'est pas une formule mathématique. Ce seuil ne peut pas être déterminé scientifiquement. Il s'agit d'une question politique par excellence que de déterminer ce qui est, ou non, acceptable pour chaque société.

Ce qu'il est essentiel de retenir de ces études est le fait même qu'il est faux de croire que la finance serait un secteur comme un autre et que sa croissance, quelle qu'en soit la taille, finit toujours par profiter à l'ensemble de la société. Non seulement l'idée de ruissellement est discutable en général mais la finance n'est pas un secteur parmi d'autres, car sa croissance aboutit à la financiarisation de l'économie tout entière, qui se traduit par une captation presque illimitée de la valeur au profit d'une oligarchie. Dixit, comme nous l'avons vu, plein d'auteurs et d'organismes reconnus.

Une fois ce dogme d'un développement économique par la croissance du secteur financier remis en cause, on peut travailler à réglementer le système.

Pour en limiter la taille⁸, sans doute, mais aussi pour en changer la nature.

La taille d'abord. L'hypertrophie du secteur financier n'a été rendue possible que par l'effet d'aubaine qu'il représente pour ses actionnaires. La faible réglementation du secteur accroît en effet sa rentabilité de manière démesurée, au point que celle-ci dépasse largement celle des secteurs économiques qu'il est censé financer.⁹ À l'inverse, un juste rendement qui limite la rémunération du capital et permette ainsi le renforcement des réserves indispensables pour supporter le risque des mauvais jours est le gage d'une

⁶ “A typical finance sector tends to reach its optimal size when credit to the private sector is equivalent to 90-100% of gross domestic product” (<https://www.theguardian.com/news/2018/oct/05/the-finance-curse-how-the-outsized-power-of-the-city-of-london-makes-britain-poorer>)

⁷ Warning: too much finance is bad for the economy, The Economist, 18/02/2015 (<https://www.economist.com/buttonwoods-notebook/2015/02/18/warning-too-much-finance-is-bad-for-the-economy>)

⁸ Du secteur dans son ensemble et des too-big-to-fail, comme le dit explicitement l'étude de l'OCDE 'Finance and inclusive growth' de juin 2015.

⁹ Bernard Bayot, Banques : rentabilité à deux chiffres ?, Financité, 2018.

véritable stabilité financière.

Il passe par la séparation entre banque de dépôt et banque d'investissement. Les grandes banques ont en effet fortement développé leurs activités de marché ces 30 dernières années. Lorsque ces activités ont infligé de lourdes pertes aux banques, les États se sont sentis obligés d'intervenir pour les sauver de la faillite et protéger ainsi l'argent des citoyens. En assurant une séparation entre ces deux types d'activités, les gouvernements peuvent laisser les banques d'investissement faire faillite sans que cela ne mette en danger l'ensemble du système. Cela mettrait fin aux avantages de financement, issus du filet de sécurité public, qui subventionnent aujourd'hui les échanges financiers.

Le juste rendement passe ensuite par la réduction de la taille des banques. Certaines d'entre elles ont pris des proportions à ce point démesurées qu'elles sont désormais trop grosses ou trop importantes pour faire faillite, ce qui oblige les contribuables à les sauver si cela arrive. Le public sert ici aussi de filet de sécurité, ce qui permet aux banques de baisser leurs coûts de financement et les encourage à prendre des risques qu'elles ne prendraient pas autrement. Ces coûts de financement artificiellement bas contribuent à rendre les banques plus grosses, ce qui augmente encore la valeur du filet de sécurité. C'est un cercle vicieux qui nuit au marché : dans les bonnes situations, il subventionne les échanges financiers et biaise la concurrence entre les banques « trop grandes pour faire faillite » et les autres (plus petites), tandis que dans les mauvaises situations, il provoque des crises financières et des récessions.

Une autre piste pour assurer un juste rendement est de plafonner l'effet de levier des banques, qui détermine la capacité d'absorption des pertes de la banque (avec ses fonds propres) dans le cas où ses prêts et ses investissements perdraient de leur valeur. Lors de la crise financière, de nombreuses banques n'avaient pas assez de fonds propres par rapport à leurs pertes et ont dû être sauvées par les pouvoirs publics. Si les banques avaient une capacité d'absorption des pertes plus importante, elles pourraient résister à de plus grosses pertes. Et comme les banques sont souvent hautement interconnectées, des capacités d'absorption de pertes plus élevées renforceraient le système tout entier. Une exigence simple mais forte de fonds propres en proportion du total des actifs non pondérés des banques paraît dès lors une nécessité.

Un juste rendement est enfin déterminé par une meilleure prise en compte du coût induit par la prise de risque. Au fur et à mesure des années, le système financier est en effet devenu de plus en plus risqué et déconnecté de l'économie réelle. La spéculation à outrance et la prise de risque ont été encouragées par la prolifération des produits dérivés, les manipulations d'indices et l'utilisation de certains mécanismes tels que la titrisation ou le trading à haute fréquence qui consiste à l'exécution à grande vitesse de transactions

financières faites par des algorithmes informatiques. Ces spéculations contribuent largement à l'hypertrophie de la finance. Une taxe sur les transactions financières (TTF ou taxe Tobin), qui prévoit un prélèvement minime sur chaque transaction et qui est négociée depuis 2013 par dix pays européens, dont la Belgique pourrait influencer le comportement des acteurs financiers en les incitant à limiter la spéculation.

Ensuite, la nature du secteur financier. Car, comme le souligne une des études citées (celle de la BIS¹⁰), certains types de financiarisation sont plus nuisibles que d'autres. Il faut donc également se pencher sur la nature et la diversité des acteurs de la finance : marchés financiers, fonds d'investissement, fonds spéculatifs, gestionnaires d'actifs, banques publiques, banques coopératives, banques privées universelles, banques de dépôt, banques d'investissement ou d'affaires...

Le système financier est actuellement dominé par les banques commerciales et d'investissement qui sont organisées de manière structurelle et permanente autour d'un objectif de maximisation des profits qui les contraint régulièrement à desservir l'intérêt général – que l'on pense, par exemple, au développement local, au développement durable, à l'inclusion financière ou à la protection des consommateurs.

Cette uniformité actuelle du paysage bancaire n'est ni fatale, ni ancienne ; au contraire, la diversité des prestataires de services financiers fait partie du patrimoine culturel et social européen. On peut globalement y distinguer trois composantes : le pôle financier public, les banques mutualistes, coopératives ou populaires et, enfin, les banques privées.

La satisfaction d'objectifs d'intérêt général comme le développement local et le développement durable au travers de politiques de crédit appropriées rend une telle diversité plus que jamais indispensable. Ces objectifs ne sont en effet pas au nombre de ceux poursuivis par les banques commerciales et d'investissement essentiellement préoccupées par la maximisation de leurs profits. Une action publique déterminée doit dès lors reconnaître les particularités et soutenir le développement des banques publiques et coopératives qui, elles, poursuivent ces objectifs d'intérêt général.

Bernard Bayot

Valéry Paternotte

Décembre 2018

¹⁰ Voir BIS working paper n°756

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société : Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

Finance et individu : Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

Finance et proximité : Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.

Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire. Le Réseau Financité est reconnu par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.