

# ÉCONOMIE RÉELLE ET FINANCE

## DEUX SPHÈRES DISTINCTES ?

JUIN 2020

MacBook Pro

Trade History

Trade Size	Price (USD)	Time
0.0204	3810.01 ⬆	15:18:33
0.0205	3810.01 ⬆	15:18:32
0.0315	3810.01 ⬆	15:18:30
0.0251	3810.01 ⬆	15:18:29
0.2573	3810.01 ⬆	15:18:28
0.0123	3810.01 ⬆	15:18:28
0.0753	3810.00 ⬆	15:18:18
0.0054	3810.00 ⬆	15:18:17
0.0753	3810.01 ⬆	15:18:15
0.0099	3810.01 ⬆	15:18:14
0.1105	3810.00 ⬆	15:18:13
0.0251	3810.01 ⬆	15:18:12
0.1105	3810.01 ⬆	15:18:10
0.0252	3810.00 ⬆	15:18:09
0.2573	3810.01 ⬆	15:18:05
0.0253	3810.01 ⬆	15:18:03
0.0028	3810.01 ⬆	15:18:00
0.0026	3810.01 ⬆	15:18:00
0.0128	3810.01 ⬆	15:17:58
0.0108	3810.01 ⬆	15:17:57
0.0043	3810.00 ⬆	15:17:56
0.0043	3810.01 ⬆	15:17:53
0.1	3810.01 ⬆	15:17:52
0.001	3810.01 ⬆	15:17:49
0.0005	3810.01 ⬆	15:17:47
0.0033	3810.01 ⬆	15:17:44
0.0301	3810.01 ⬆	15:17:37
0.0523	3810.01 ⬆	15:17:37
0.0046	3810.01 ⬆	15:17:34
0.0001	3810.01 ⬆	15:17:33
0.5147	3810.01 ⬆	15:17:30
0.042	3810.00 ⬆	15:17:26
0.0396	3810.00 ⬆	15:17:23
0.0101	3810.01 ⬆	15:17:22
0.0548	3810.01 ⬆	15:17:20
0.0035	3810.01 ⬆	15:17:14
0.0006	3810.01 ⬆	15:17:10
0.2573	3810.01 ⬆	15:17:06
0.1193	3810.00 ⬆	15:17:04
0.0125	3810.01 ⬆	15:17:02
0.1193	3810.01 ⬆	15:17:01
0.0054	3810.01 ⬆	15:17:00
0.0004	3810.01 ⬆	15:16:59
0.0019	3810.01 ⬆	15:16:59
0.0105	3810.01 ⬆	15:16:58
0.1029	3810.01 ⬆	15:16:55

*On oppose souvent les termes d'économie réelle et d'économie financière. La première serait la somme des échanges concrets entre ménages, entreprises et particulier·ère·s alors que la seconde n'aurait aucun flux « réel » correspondant. Cette analyse vise à définir ces deux sphères et la façon dont elles interagissent.*

**En quelques mots :**

- Économie réelle et financière sont deux choses différentes.
- On peut néanmoins s'accorder sur une frontière, pas totalement arbitraire.
- Même coupée du réel, la finance a une influence sur lui.
- Pour limiter les effets négatifs, il faut revenir aux principes de la finance solidaire

**Mots clés liés à cette analyse :** crise financière, crise économique, acteurs financiers

## 1 Introduction

Depuis la montée en puissance du capitalisme financier dans les années '80 s'est répandue une vision dichotomique de l'économie, avec d'un côté l'économie réelle et de l'autre l'économie financière. L'économie réelle est définie comme la somme des échanges entre les agents économiques. On parle ici d'échanges concrets, réalisés par les ménages, les entreprises ou encore les collectivités. Chaque échange est caractérisé par un flux réel, le bien ou service échangé, auquel répond un flux monétaire. Ces échanges sont considérés comme « réels » car l'argent utilisé sert à réaliser des dépenses concrètes.

La finance est alors au service de l'économie réelle ; elle constitue un outil assurant le bon déroulement des échanges. Sa mission se résume ainsi : mettre en relation les agents en capacité de financement avec les agents en besoin de financement. La finance ne produit rien d'elle-même, elle n'est qu'un outil. Dans ce cas de figure, le monde financier et le monde réel ne font qu'un.

Au contraire, lorsque deux parties échangent un actif financier contre un autre actif financier, aucun flux réel n'est concerné. Le marché des taux et des changes par exemple, est purement financier.

Certes, la frontière n'est pas toujours indiscutable. Une action (voir lexique en fin de texte), par exemple, n'est finalement rien d'autre qu'une part, le titre de propriété d'une partie d'une entreprise bien réelle et est donc fondamentalement de l'économie tout aussi réelle. Mais elle est aussi un titre qui peut être vendu et revendu à haute fréquence. On pourrait dès lors s'accorder sur la convention suivante : sur le marché primaire (lors de l'introduction en bourse par exemple), il s'agit d'apporter des nouveaux fonds à une entreprise, qui en a besoin pour, par exemple, acheter de

nouvelles machines. On est, dans ce cas, dans l'économie réelle<sup>1</sup>. A l'inverse, une fois que les titres sont émis et ne font que changer de main ou servir de sous-jacents à d'autres produits financiers, on est dans la sphère financière.

*La frontière entre les deux sphères offre un certain degré de porosité.*

Si la frontière entre ces deux sphères offre bel et bien un certain degré de porosité et qu'il paraît difficile d'imaginer deux mondes économiques, l'un réel et l'autre financier, parfaitement délimités, il est tout aussi indéniable que la finance a pris au cours du temps une place de plus en plus importante, s'éloignant peu à peu des besoins de l'économie réelle pour répondre à ses propres besoins. Par exemple, des agents peuvent tirer profit des variations des cours de certains actifs grâce à la spéculation. L'objectif est alors d'obtenir un bénéfice à la suite d'opérations de vente ou d'achat de titres, sans être intéressé par ces titres en soi, mais seulement dans la perspective future du profit. D'un outil, la finance devient une fin en soi.

A nouveau, pour définir la spéculation, il nous faut analyser l'intention (le seul but de profit) ou la fréquence (à l'extrême : le trading à haute fréquence) à laquelle on a recours à tel ou tel instrument financier. Ce sont parfois, plus sûrement encore que le type d'instrument financier en soi, ces intentions et fréquences qui permettront de marquer la limite entre économie réelle et spéculation.

Prenons un exemple. Je cultive le maïs et j'ai peur que les prix chutent. Pour m'assurer de vendre ma récolte à un prix que j'estime suffisant, je signe un contrat à terme ou une option (voir lexique) avec une personne qui espère a priori que les prix vont monter. Dans ce cas, je reste plutôt dans l'économie réelle : je ne fais qu'assurer ma récolte comme je pourrais assurer ma maison ou mon vélo électrique. Si je multiplie en revanche les opérations de produits dérivés, futures, options ou swaps (voir lexique), sans que ceux-ci aient le moindre rapport avec des matières premières que je produirais ou dont j'aurais besoin, on est dans la spéculation. J'assure ma récolte, je suis dans l'économie réelle. Je spéculer sur le prix du maïs que je n'ai aucune intention de me faire livrer, je sors de l'économie réelle.

A travers ce qui précède, on voit que s'il faut s'accorder sur une frontière, celle-ci n'est pas totalement arbitraire et permet bien de séparer deux types d'économies vraiment différentes.

## **2 Séparées, mais liées à jamais**

A travers l'évolution des structures économiques occidentales, on peut mettre en évidence la croissance du système financier vis-à-vis de l'économie réelle. Il s'agit d'un système instable, et de nombreux canaux de transmission existent entre finance et économie réelle.

<sup>1</sup> Aline Fares, dans sa vidéo intitulée « Que financent les banques ? », rappelle à juste titre qu'elle s'avère parfois polluante et horrible aussi.

D'une part, les grandes entreprises sont souvent dirigées d'après un mode de gestion anglo-saxon répondant avant tout aux besoins des actionnaires, c'est-à-dire des marchés. D'autre part, les conséquences de la finance sur le réel sont évidentes lors des crises financières majeures, lorsque les pertes liées aux prises de risques excessives de la finance se répercutent sur des pays entiers.

L'éloignement de ces deux sphères est visible via l'étude des crises économiques et financières, car c'est alors qu'apparaissent clairement les différents points de jonction entre ces deux mondes.

D'après E. Labrousse<sup>2</sup>, les crises reflètent la structure économique des sociétés, et à chaque type de structure correspond un type de crise. Or, l'évolution des crises économiques sur les derniers siècles témoigne de la financiarisation des économies occidentales, avec une finance qui s'est développée au-delà de son simple rôle d'outil au service de l'économie réelle.

## 2.1 Détour historique

Ainsi, jusqu'à la fin du XVII<sup>ème</sup> siècle prévalent des crises de subsistance, étroitement liées à la production agricole et aux conditions météorologiques. Pour autant, les marchés financiers encore balbutiants commencent à créer quelques remous. En 1637, l'effondrement de la valeur boursière de la tulipe, lors de la « tulipomania » néerlandaise constitue la première grande crise financière moderne.<sup>3</sup>

A partir de la révolution industrielle du XIX<sup>ème</sup> siècle, les crises liées à la spéculation industrielle et financière prennent plus d'ampleur. En 1847 survient une crise causée par une bulle spéculative sur les chemins de fer anglais et français. Elle est considérée par E. Labrousse comme la dernière crise « mixte », caractérisée par la combinaison d'importants problèmes agricoles, soit la principale cause des crises économiques jusque-là, et d'une spéculation financière et industrielle totalement nouvelle. La spéculation devient par la suite l'une des causes les plus importantes des crises, que ce soit en 1873 avec le krach de la bourse de Vienne ou en 1929 avec le krach de la bourse de New York.

Or, la complexification des marchés financiers s'est encore accrue depuis les années '70<sup>4</sup>. En 1972, deux nouveaux instruments financiers sont introduits sur les marchés :

<sup>2</sup> Labrousse E., 1956. Introduction : Panoramas de la crise. In: Bibliothèque de la Révolution de 1848, Tome 19. Aspects de la crise et de la dépression de l'Économie française au milieu du XIX<sup>e</sup> siècle.

<sup>3</sup> Chartoire, R., 2012. Comment expliquer l'évolution des cours boursiers ?, Idées économiques et sociales, 169(3), p.44.

<sup>4</sup> Pironet O., 2009. Chronologie historique (1637-2008). Manière de voir, 102.

les contrats à terme sur les devises et les options sur actions<sup>5</sup>. En 1981, le premier swap est commercialisé à Wall Street. En 1984, une loi bancaire met en place la dématérialisation des actions et obligations en France. En 1985, une panne informatique à la Bank of New York oblige la Fed à débloquer des fonds de 20 milliards de dollars pour endiguer la panique qui s'ensuit. En 1994, les premiers credit defaults swaps (CDS) sont créés par JP Morgan.

En parallèle, les crises financières s'enchaînent. Faillite de la banque Herstatt en 1974 (qui mènera à la création du comité de Bâle), choc pétrolier de 1973, crise de la dette des pays en voie de développement en 1982, krach des marchés mondiaux des actions en 1987, crise économique mexicaine en 1994, puis asiatique en 1997, éclatement de la bulle internet en 2001... En 2007, la titrisation atteint son paroxysme et déclenche la crise des subprimes, qui se propage durablement à l'économie réelle dès 2008.

## 2.2 Distanciation des deux sphères

De purement économiques, les crises sont ainsi devenues avant tout financières. Derrière cette évolution se cache une financiarisation de l'économie, accélérée par la mondialisation et par l'interconnexion des marchés financiers mondiaux. Le concept de financiarisation de l'économie englobe deux idées. Au sens le plus strict, on définit la financiarisation par le recours croissant au financement externe, en particulier à l'endettement, par les agents économiques. Cela implique une croissance du secteur financier, mesurable par la hausse du poids du secteur dans le PIB<sup>6</sup>.

*Des canaux de transmission continuent d'exister entre les deux sphères.*

On observe en parallèle une tendance de distanciation de la sphère financière vis-à-vis de l'économie réelle. Cette tendance se fait dès le milieu du XIXe siècle, avec le passage d'une économie artisanale et agricole à une économie industrielle, puis se renforce avec la financiarisation de l'économie durant la seconde moitié du XXe siècle. D'après Finance Watch en 2014<sup>7</sup>, les crédits aux ménages et aux établissements non financiers représentaient moins de 30% du bilan des banques de l'UE, les 70% restants étant destinés à des opérations au sein du système financier.

Mais cette distanciation de la finance ne signifie pas que les liens entre la finance et l'économie réelle soient rompus, bien au contraire. Des canaux de transmission continuent d'exister, d'une part de l'économie réelle à la finance, et de l'autre de la finance à l'économie réelle.

<sup>5</sup> Les produits financiers sont détaillés dans le lexique se trouvant en fin de document.

<sup>6</sup> OFCE, 2013. Trop de finance tue-t-il la croissance ?

<sup>7</sup> Finance Watch, 2014. A missed opportunity to revive "boring" finance? A position paper on the long term financing initiative, good securitisation and securities financing.



### 3 Au sein des entreprises, des décisions dictées par les marchés financiers

Derrière cet éloignement croissant de la finance vis-à-vis de l'économie réelle se cache aussi une transformation de la structure des entreprises. Transformation de leur mode de financement tout d'abord, mais aussi de leur mode de gestion stratégique. En effet, la vague de déréglementation des marchés financiers au cours des années 1980 puis 1990 a entraîné une désintermédiation du financement de l'économie réelle. Le passage d'un financement indirect, via l'intermédiaire des banques, à un financement direct, via les marchés financiers, tend à mettre en avant des logiques de court-terme. Les entreprises sont donc aujourd'hui poussées à privilégier la rentabilité financière à court-terme<sup>8</sup> et à ménager (voire choyer) les actionnaires, qui désignent les managers des sociétés.

Il y a un décalage entre l'horizon de la gestion stratégique des entreprises et l'horizon des marchés financiers. Les firmes peuvent en effet être poussées à prendre des décisions inefficaces à long terme, mais apportant une rentabilité financière plus forte. Si les critères de rentabilité économique ne sont pas les mêmes dans tous les secteurs, les investisseurs s'intéressent principalement à la rentabilité financière, jugeant à travers le même prisme des sociétés très diverses.

Ainsi, on observe une réelle porosité entre les entreprises et les marchés financiers, avec des décisions dictées par le cadre financier plutôt que par le cadre réel.

### 4 Des marchés financiers à l'économie réelle, des canaux de transmission avérés

Revenons sur l'exemple des crises financières. Comment se propagent-elles à l'économie réelle ? Une crise financière est une dégradation de toute une partie du système financier et peut prendre plusieurs formes : krach boursier, crise de solvabilité, crise bancaire ou crise de change par exemple. A l'origine de ce type de crises, quand la raison n'est pas politique, se trouve un éloignement durable et significatif du prix des actifs financiers par rapport à leur valeur fondamentale ; en d'autres mots : une bulle. Or, ces crises touchent les établissements bancaires et financiers, qui sont comme des portes ouvertes entre finance et économie réelle. Via les activités d'allocation des capitaux et des crédits, de mise en circulation des moyens de paiement et d'évaluation des actifs financiers, ceux-ci constituent des points de jonction entre ces deux sphères, et autant de canaux de transmission de la crise.

La crise financière de 2008 permet d'identifier ceux-ci. Dès février 2007, les défauts

<sup>8</sup> Cauvin, C., 2013. L'insoutenable Dynamique Du Capitalisme Financier. Alternatives Economiques, hors série n°97.

de paiement sur les crédits subprimes s'amoncellent aux Etats-Unis, provoquant de premières faillites d'établissement financiers<sup>9</sup>. Une partie des biens immobiliers financés par la contraction d'emprunts par des ménages insolvable sont saisis, entretenant la baisse des prix de l'immobilier. Les banques sont doublement touchées : d'un côté, leurs actifs financiers et immobiliers sont dévalorisés ; de l'autre, la dissémination des titres « pourris » (c'est-à-dire insolvable) via le processus de titrisation (voir lexique) crée un climat d'incertitude et de défiance entre les banques. La confiance entre les différents établissements financiers est au plus bas, et les prêts interbancaires diminuent.

Pour se protéger et renforcer leur solvabilité, les banques décident alors de restreindre l'accès au crédit. C'est ainsi que la crise se propage à l'économie réelle : les entreprises peinent à investir et à honorer leurs créances tandis que les ménages restreignent leur consommation. L'activité économique chute au second semestre 2008, entraînant une récession mondiale.

## 5 Réorienter la finance vers l'économie réelle pour en limiter les conséquences négatives sur le bien commun

Afin de limiter les excès de la finance et leurs conséquences néfastes pour l'économie réelle, il apparaît crucial de repenser l'encadrement des activités financières. Finance et économie réelle ne sont que deux faces d'une même pièce, et il est important de maintenir cette équivalence afin de ne pas laisser la finance se développer démesurément.

*Il faut  
relocaliser la  
finance à  
petite échelle,  
proche des  
agents  
économiques.*

Premièrement, il faudrait rapprocher à nouveau le financier du réel, en relocalisant la finance à petite échelle, plus proche des agents économiques. Pour cela, il faudrait remettre en valeur l'investissement sur le long terme. Il faudrait voir les investissements comme de réels accompagnements du développement de l'entreprise, plutôt que comme de simples placements financiers décidés par le rendement attendu. Il faudrait aussi continuer à développer les réseaux de financement alternatif, comme le microcrédit ou le financement participatif par exemple. Enfin, les canaux de transmission de la finance à l'économie réelle devraient faire l'objet d'une supervision plus importante, afin de les rendre plus étanches. Il faudrait donc repenser l'encadrement des marchés et des banques ainsi que les modes de gestion des entreprises.

Après la crise de 2008, les autorités de régulation ont mis en place une politique de stabilisation des marchés financiers, alors qu'il aurait fallu aller plus loin et travailler à remettre la finance au service de l'économie réelle et du bien commun. En particulier, il est aujourd'hui essentiel de réorienter la finance afin d'en faire un outil

<sup>9</sup> Blot, C., Le Bayon, S., Lemoine, M. et Levasseur, S., 2009. De la crise financière à la crise économique. Revue de l'OFCE, 110(3), p.255.

au service de l'écologie.

Depuis quelques semaines, la brusque chute des valeurs boursières ainsi que la forte baisse de l'activité économique européenne causées par la propagation du SARS-CoV-2 font craindre des répercussions importantes, possiblement plus lourdes que lors de la crise des subprimes, sur l'économie réelle<sup>10</sup>. Il est plus que jamais essentiel de repenser le système financier, afin de refaire de la finance un outil pour le bien commun.

<sup>10</sup> Notons qu'ici on assiste à une crise qui n'aurait justement pas son origine dans le monde financier mais dans l'économie réelle, qui souffre d'un double choc d'offre (des entreprises ont fermé ou sont au ralenti) et de demande (beaucoup de consommateurs restent confinés).



## Lexique

### **Obligation**

Lorsque vous achetez une obligation d'une entreprise ou d'un pouvoir public, vous lui prêtez de l'argent, qu'elle ou il doit vous rembourser au terme d'une période convenue. En échange de la mise à disposition de votre argent, l'entreprise ou le pouvoir public vous paie des intérêts (wikifin.be)

### **Action**

L'entreprise émet des actions en échange d'un apport, le plus souvent une somme d'argent. En échange de son apport, qui constitue le capital de l'entreprise, l'investisseur·euse reçoit une ou plusieurs actions, et devient actionnaire. L'action reçue représente une part de capital ou de propriété dans l'entreprise qui a émis les actions (wikifin.be)

### **Option**

Droit (et non un engagement) d'acheter ou de vendre un actif sous-jacent à un prix et à une date fixés par le contrat.

### **Contrat à terme**

Un engagement de vente ou d'achat d'un actif, le sous-jacent, à une date future et à un prix fixé par le contrat.

### **Valeur fondamentale d'un actif financier**

Correspond à la somme actualisée des flux de revenus que rapportera cet actif.

### **Swap**

Contrat d'échange de flux financiers entre deux intervenant·e·s. Les deux contrats les plus courants sont : le swap de taux d'intérêt, qui échange les intérêts d'un prêt ou dépôt à taux fixe contre des intérêts à taux variable ; le swap de change, qui échange les intérêts et la valeur à l'échéance d'un prêt ou dépôt dans une devise contre sa valeur dans une autre devise (wikipedia).

### **Credit default swap (CDS)**

Littéralement « permutation de l'impayé », devrait permettre au·à la détenteur·rice d'une créance de se faire indemniser par le·la vendeur·euse du CDS au cas où l'émetteur·rice d'une obligation (l'emprunteur·euse) fait défaut, que ce soit un pouvoir public ou une entreprise privée (CADTM.org)

### **Titrisation**

Technique financière qui transforme des actifs peu liquides, c'est-à-dire pour lesquels il n'y a pas véritablement de marché tels que les crédits, en valeurs mobilières

facilement négociables comme des obligations (lafinancepourtous.com).

### **Crises (wikipedia)**

#### **Krach boursier**

Un krach est une baisse brutale des prix d'une classe d'actifs, comme un marché financier à la suite d'un afflux massif d'ordres de vente. Un krach intervient parfois après l'éclatement d'une bulle spéculative, comme le krach boursier de 2001-2002 après celui de la bulle internet.

#### **Crise de solvabilité**

Une période où les créancier·ère·s et les investisseur·euse·s perdent confiance dans certaines entreprises victimes de sous-capitalisation, car les réserves de ces entreprises, jugées trop endettées, ne donnent plus une marge de sécurité suffisante pour leur prêter de l'argent ou entretenir des relations commerciales de long terme avec elles.

#### **Crise bancaire**

Une situation dans laquelle les banques ont une situation financière très dégradée : elles doivent rembourser des créancier·ère·s, mais n'ont pas à leur disposition immédiate l'argent nécessaire pour le faire (en raison de placements ayant perdu leur liquidité).

#### **Crise de change**

Une crise monétaire ou crise des changes est une crise économique qui touche la monnaie d'un pays ou d'un ensemble de pays. Le taux de change de cette monnaie connaît alors de fortes variations par rapport aux autres devises.

#### **Crédit subprime**

Crédit accordé à des emprunteur·euse·s moins fiables dont on exige en compensation un taux plus élevé.

## Recommandations Financité

*La définition de la finance solidaire selon Financité permet de comprendre qu'elle ne peut que venir en soutien de l'économie réelle :*

*« La finance solidaire consiste à fournir, sans visée spéculative et moyennant une rémunération limitée, l'argent nécessaire à la réalisation d'opérations économiques qui présentent une valeur ajoutée pour l'humain, la culture et/ou l'environnement, en vue de favoriser le bien commun, la cohésion sociale et la gouvernance démocratique. »*

*Le mémorandum Financité<sup>11</sup> peut donc être presque intégralement repris dans les recommandations en rapport avec la présente analyse, mais citons en particulier :*

- *Les recommandations 5 et 6 visant à mettre en place une taxe européenne sur les actions, les obligations et les produits dérivés ainsi que sur les échanges de devises afin de décourager les spéculations hasardeuses.*
- *La recommandation 51 qui demande aux autorités régionales de placer la finance solidaire au cœur des politiques de développement local pour favoriser les filières de circuits courts et les alternatives de consommation, d'épargne et de production locales, équitables, durables, saines et transparentes. (1) Placer la finance solidaire au cœur des politiques économiques régionales (2) Inciter les communes à s'engager en faveur de la finance solidaire.*

<sup>11</sup> <https://www.financite.be/fr/article/positions-et-memorandums>

## A propos de Financité

*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.

L'asbl Financité est reconnue par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.