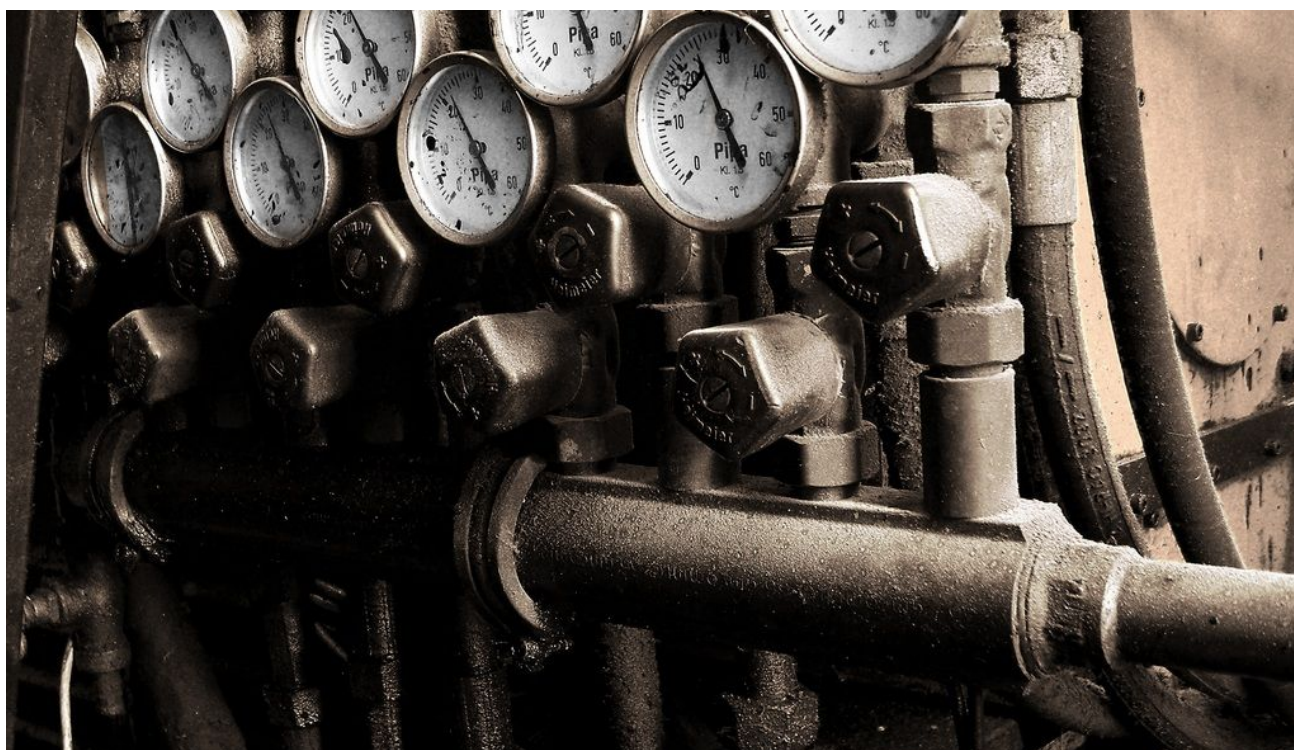


ANALYSE

RÉCHAUFFEMENT FINANCIER



RÉCHAUFFEMENT FINANCIER

Le réchauffement climatique désigne ce phénomène d'augmentation des températures moyennes mesurée depuis plusieurs décennies, du fait des émissions de gaz à effet de serre par l'homme. Selon le Giec, « le réchauffement anthropique de la planète pourrait entraîner certains effets qui sont brusques ou irréversibles, selon le rythme et l'ampleur des changements climatiques » (Rapport 2007). Et s'il en allait de même du secteur financier ?

ICARE

Dans la mythologie grecque, Icare est le fils de l'architecte athénien Dédale. À cause de ses trahisons répétées, celui-ci est jeté avec son fils Icare dans le labyrinthe dont il est l'architecte. Ne pouvant emprunter ni la voie des mers, que Minos contrôlait, ni celle de la terre, Dédale eut l'idée, pour fuir la Crète, de fabriquer des ailes semblables à celles des oiseaux, confectionnées avec de la cire et des plumes. Il met en garde son fils, lui interdisant de s'approcher trop près de la mer, à cause de l'humidité, et du Soleil, à cause de la chaleur. Mais Icare, grisé par le vol, oublie l'interdit et prend de plus en plus d'altitude. La chaleur fait fondre la cire jusqu'à ce que ses ailes finissent par le trahir. Il meurt précipité dans la mer.

À l'image d'Icare, le secteur financier, grisé dans une course effrénée vers le soleil et au mépris de tous les interdits, ne coure-t-il pas à sa perte ? Pire, ne génère-t-il pas un réchauffement financier anthropique qui pourrait entraîner certains effets brusques ou irréversibles pour toute la société ? Brusque, soudain, subit qualifient parfaitement cet événement qui n'est certes qu'un déclencheur, mais dont la puissance symbolique est inouïe : le 15 septembre 2008, les États-Unis se refusent à sauver Lehman Brothers, quatrième plus grosse banque américaine, qui, par voie de conséquence, annonce son placement sous la protection de la loi sur les faillites. Commence alors un effet domino qui va entraîner de nombreuses banques, réputées inébranlables, dans la tourmente jusqu'en Belgique.

Certaines d'entre elles ne devront leur salut qu'à l'intervention des pouvoirs publics. Entre 2008 et 2012, l'État fédéral a acquis des participations dans Fortis, Dexia, Ethias, Royal Park Investments à hauteur de 18,5 milliards d'euros et a consenti des prêts à des institutions financières pour 8,7 milliards d'euros, soit plus de 27 milliards d'euros au total.¹ À cela s'ajoute une garantie de 43,7 milliards d'euros accordée par la Belgique à Dexia. Celle-ci peut emprunter sous cette garantie jusqu'au 31 décembre 2021 et la maturité des emprunts

¹ 174e Cahier de la Cour des comptes.

garantis par l'État ne peut pas excéder dix ans.²

Ces 27 milliards d'euros d'engagements et 43,7 milliards d'euros de garantie, plus de 70 milliards au total, doivent être mis en rapport avec le montant de 344 milliards d'euros qui était le produit intérieur brut (PIB) de la Belgique en 2008, c'est-à-dire l'ensemble de la richesse que nous avons produite cette année-là.

À la suite de cette crise financière, les activités économiques ont fait une chute libre durant la période 2008-2009 dans le monde et aussi en Belgique. « Il s'agit de la récession la plus grave pour la Belgique depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale », soulignait Guy Quaden, gouverneur de la Banque Nationale de Belgique (BNB). Le PIB du pays reculait en effet de 3 % en 2009 à 337,75 milliards d'euros. Quant à la dette belge, elle est passée de 87 % du PIB en 2007, avant le début des sauvetages bancaires, à 104,3 % en 2012 pour monter à 107 % en 2014 avant de redescendre à 103,1 % en 2017.³

L'INSTINCT PRÉDATEUR

Mais quel est ce réchauffement anthropique qui a entraîné ce séisme financier ? Il répond à l'instinct prédateur que définit Thorstein Bunde Veblen, économiste et sociologue américain (1857-1929), pour qui les institutions de l'économie sont traversées par deux instincts de base, l'instinct artisan et l'instinct prédateur. Par l'instinct artisan, l'homme s'enrichit au travers de son travail, au travers de la domestication rationnelle de la nature. Cependant, par son instinct prédateur, le genre humain veut déposséder autrui de ses biens et des résultats de son travail.

Bien sûr, les investissements dans les activités industrielles et agricoles génèrent des profits, mais ils sont jugés insuffisants par l'instinct prédateur. Qui préfère investir dans le secteur financier⁴ ou dans des actifs financiers déconnectés de l'économie réelle afin de dégager des profits autrement plus plantureux.

Quel est le problème, objecterez-vous ? Le voici : les activités industrielles, l'agriculture, le commerce et les services dans lesquels je vais investir produisent de la valeur. Ce n'est pas le cas de l'investissement spéculatif qui, quant à lui, consiste à encore extraire de la valeur d'un actif qui a déjà une valeur. Le profit, dans ce cas, ne se fonde donc pas sur la valeur créée,

² 172e Cahier de la Cour des comptes.

³ Source des données : Eurostat.

⁴ Bernard Bayot, Banques : rentabilité à deux chiffres ?

mais sur l'appréciation d'une valeur existante, appréciation par hypothèse spéculative, en sorte que les prix des titres, des obligations et des autres formes d'investissement, formés par cette appréciation, peuvent ainsi s'écarter très fortement de leur valeur réelle.

Par exemple, les titres des jeunes entreprises Internet, poussés en grande partie par la spirale de la valorisation financière, peuvent grimper et atteindre des sommets sans précédent. Les profits dépendent alors de la possibilité de tirer parti de l'écart à la hausse entre le prix et la valeur des produits pour ensuite les vendre avant que la réalité exige une « correction », c'est-à-dire une chute marquant le retour à la valeur réelle.

Cela ne concerne pas que les jeunes entreprises. Nous en avons eu deux exemples au cœur de l'été 2018 qui, décidément, a été chaud. Mercredi 25 juillet, en quelques heures, Facebook est passé d'une valorisation sur le Nasdaq de 539 milliards d'euros à 437 milliards d'euros, soit une perte de près de 20 % de sa valeur. Du côté de Twitter, la situation n'a guère été plus réjouissante. Vendredi 27 juillet, le cours de l'action cotée au New York Stock Exchange s'est écroulée de plus de 20%, soit « *la plus grande chute journalière depuis plus de quatre ans* ».⁵

C'est ce que l'on appelle la volatilité. L'augmentation radicale du prix d'un actif bien au-delà de sa valeur réelle correspond à une « bulle » dont la vocation est, comme on le sait, d'exploser.

C'est précisément ce qui s'est passé durant la crise financière de 2007-2008, lorsque l'on s'est progressivement rendu compte que la valeur théorique des actifs possédés par les banques, telle qu'elle apparaissait dans leur compatibilité, ne correspondait à la valeur économique réelle.

Événement brusque. Mais est-il, pour autant, irréversible comme il est légitime de le craindre pour le réchauffement climatique ? Personne n'a de boule de cristal, mais deux choses paraissent certaines : la première est la totale dépendance de notre système économique et social à la finance et la seconde l'extrême difficulté qu'auront nos pouvoirs publics à sauver une deuxième fois le secteur financier.

⁵ Marc Vartabedian, Twitter User Numbers Slip as It Shuts Fake Accounts; Stock Drops, Wall Street Journal, 27 juillet 2018.

LE PRINCIPE DE PRÉCAUTION

Le principe de précaution impose donc de brider notre instinct prédateur en imposant un cadre réglementaire qui porte atteinte à la rentabilité du secteur financier. Quatre mesures phare.

➤ Séparer banque de dépôt et banque d'investissement

Les grandes banques ont 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 également fin aux avantages de financement, issus du filet de sécurité public, qui subventionnent aujourd'hui les échanges financiers.

➤ Réduire la taille des banques

La libéralisation a donné lieu à une extension des activités des banques au-delà de leurs fonctions fondamentales. Elles ont pris des proportions démesurées et ce, principalement en augmentant le volume d'échanges financiers qu'elles effectuent avec d'autres entreprises financières. 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 donc 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.

➤ Plafonner l'effet de levier des banques

L'effet de levier 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. Ainsi, pour un effet de levier de 20, toute perte représentant plus de 5 % du total des actifs d'une banque est susceptible de provoquer sa faillite, la perte étant supérieure aux fonds propres de la banque.

Lors de la crise financière de 2007-2008, les établissements les plus touchés ont accumulé des pertes allant jusqu'à 10 % de leur bilan. Elles n'avaient ainsi pas assez de fonds propres par rapport à leurs pertes et ont dû être sauvées par les pouvoirs publics. Le comité de Bâle a instauré un ratio uniforme pour tous les fonds propres de minimum 3 %, imposant aux actifs des banques de ne pas dépasser 33 fois leur capital. C'est insuffisant et il faut relever très sensiblement l'exigence de fonds propres en proportion du total des actifs non pondérés des banques, afin augmenter la résistance des banques en cas de pertes.

➤ **Taxer la spéculation**

Au fur et à mesure des années, le système financier est 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 titrisation¹ ou le trading à haute fréquence qui consiste à l'exécution à grande vitesse de transactions financières faites par des algorithmes informatiques.

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 est indispensable pour influencer le comportement des acteurs financiers en les incitant à limiter la spéculation.

CONCLUSION

Le secteur financier, dans sa course effrénée au profit et à cause d'elle, génère un réchauffement financier anthropique qui pourrait entraîner certains effets brusques ou

irréversibles pour toute la société. Il faut arrêter ce mouvement mortifère en prenant enfin des mesures qui, à la fois, réduisent la rentabilité du secteur et les risques qu'il fait courir à la société : séparer banque de dépôt et banque d'investissement, réduire la taille des banques, plafonner davantage leur effet de levier et taxer la spéculation.

Bernard Bayot

Septembre 2018

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.