

Ensemble, changeons la finance

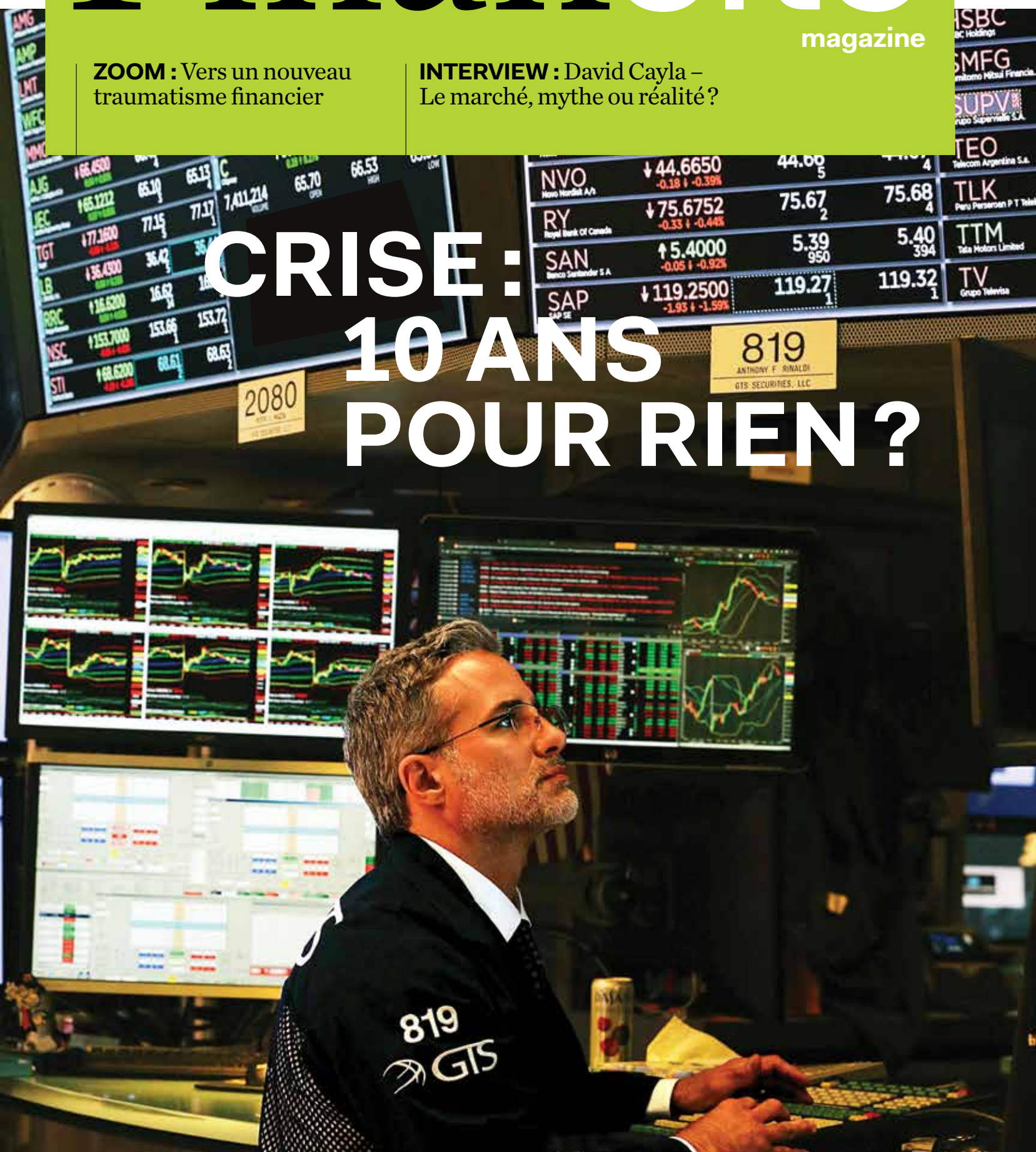
Financité

magazine

ZOOM : Vers un nouveau
traumatisme financier

INTERVIEW : David Cayla –
Le marché, mythe ou réalité ?

CRISE : 10 ANS POUR RIEN ?





QUI SOMMES-NOUS ?

Financité est un mouvement qui rassemble des centaines de citoyens et d'organisations, tous convaincus par un besoin de changement. Son objectif est de construire tous ensemble une finance responsable et solidaire, qui réponde à l'intérêt général, soit proche des gens et au service de tous.

Pour y parvenir, Financité lance chaque semestre un nouveau cycle de réflexion autour duquel il réalise un travail de recherche et d'investigation à travers des études, des rapports et des analyses. Financité organise des ateliers participatifs, des conférences, des formations, des ciné-débats, le Festival Financité, ...

Financité encourage et accompagne des citoyens qui veulent passer à l'action ou s'informer au travers des groupes Financité.

Il se veut porte-parole de ses membres et est là pour transmettre leurs revendications auprès des politiques belges et européens.

Le Financité magazine est une publication du Réseau Financité. Son but est de faire connaître la finance responsable et solidaire à un public le plus large possible.
Rédaction :
rue Botanique 75, 1210 Bruxelles
(Tél : 02 340 08 60 – Fax : 02 706 49 06)
www.financite.be
Éditeur responsable : Bernard Bayot
Ont collaboré à ce numéro :
Bernard Bayot, Julien Collinet
Graphisme et mise en page :
Louise Laurent & Elise Debouny
Photo de couverture :
© Xinhua / Avalon.red
Impression : Dessain printing



FESTIVAL FINANCITÉ

ENSEMBLE, CHANGEONS LA FINANCE

DU 12 AU 28 OCTOBRE 2018
À BRUXELLES ET EN WALLONIE
CONFÉRENCES - ATELIERS - JEUX - FILMS

**FINANCITÉ VOUS INVITE À SON FESTIVAL
DU 12 AU 28 OCTOBRE 2018**
PROGRAMME COMPLET SUR WWW.FINANCITE.BE

En partenariat avec **la 1ère**
Avec le soutien de **Fédération Wallonie-Bruxelles**



**À DÉCOUVRIR
CE MOIS-CI**

FINANCITÉ EN MOUVEMENT

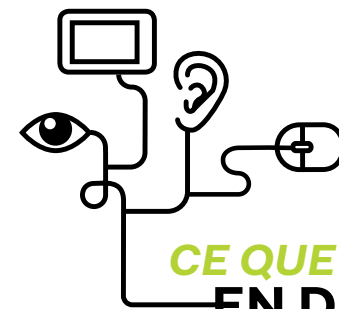
Le journal réservé aux membres Financité.

LA VIE DU MOUVEMENT

- Bruxelles-Brabant :
Bientôt une monnaie citoyenne bruxelloise
- Namur-Hainaut :
Ath, les citoyens prennent la main
- Liège-Luxembourg :
Reprendre le contrôle sur sa banque et son assiette

CAMPAGNE, PLAIDOYER ET RECHERCHES

- Vers de nouveaux fonds voutours ?
- Migrants, un racket organisé ?
- Financité et la protection de vos données



CE QUE VOUS EN DITES EN DIRECT DE NOS RÉSEAUX SOCIAUX

Financité et son indépendance

Quand un journal exerce une pression sur Financité pour que soit censurée la mise en cause d'un de ses principaux actionnaires dans le financement des armes nucléaires. Quand interdirons-nous aux grands groupes non journalistiques de devenir les actionnaires de notre presse ?
Lucas. G

Vous avez pris la bonne décision. Pour garder la ligne (éditoriale), il faut garder l'indépendance !
Michel. D

Preuve qu'il est primordial de resserrer les liens entre nous, avec Financité, avec les autres monnaies citoyennes, avec d'autres associations partenaires, si nous voulons promouvoir une finance solidaire et responsable...
Jean-Yves. H

Pour garantir aujourd'hui et encore plus demain un regard critique et citoyen sur l'univers de la finance et des banques. Soutenons Financité.
Martin. R

Bravo pour cette décision courageuse, soutenons Financité !
Florent. C

Je suis choqué et vraiment très surpris de cette péripétie. Continuez comme ça.
Daniel. H

INSCRIVEZ-VOUS À NOTRE NEWSLETTER
GOOD MONEY ET RÉAGISSEZ SUR
LES RÉSEAUX SOCIAUX : WWW.FINANCITE.BE +

BELFIUS DANS L'URNE

Bernard Bayot

Le temps n'est pas encore venu et les garanties ne sont pas réunies expliquait Charles Michel le 10 septembre dernier, annonçant la décision du gouvernement fédéral de reporter l'entrée en Bourse de Belfius. C'est donc la prochaine majorité politique qui va sceller l'avenir de cette banque dont l'État est le propriétaire à 100 %. La vendre ou organiser une banque publique qui aura pour vocation de mettre en œuvre des missions d'intérêt public.

C'est nous qui élitons cette nouvelle majorité politique. Bien sûr, Belfius et la finance en général ne sont pas les seuls enjeux des élections fédérales et européennes qui auront lieu le 26 mai 2019. Pour autant, n'est-ce pas l'opportunité de faire entendre notre voix en faveur d'une rupture avec les politiques financières mortifères qui nous ont valu la crise de 2008 et dont la décennie que nous venons de vivre n'est pas venue à bout ?

Exiger que la puissance publique, guidée par l'intérêt général, s'exprime dans le domaine financier en activant, comme en Allemagne, un pôle bancaire public orienté vers le soutien aux PME et la création d'entreprises, le financement de projets de création d'infrastructures, de logements, le financement de techniques permettant d'économiser l'énergie, le financement d'infrastructures communales, etc.

Réclamer que l'État belge reconnaisse dans sa loi, comme en Italie, un modèle de banque éthique et durable qui évalue les prêts selon les normes de notation éthique reconnues internationalement, avec une attention particulière à l'impact social et environnemental. Intégrer un label de qualité dans la loi, comme en France, pour permettre aux citoyens d'identifier les produits d'investissement socialement responsable de ceux qui trompent leur monde en s'auto-qualifiant tels sans l'être effectivement.

Imposer un strict cadre réglementaire qui bride la capacité des acteurs financiers de mener une course effrénée au profit en prenant des risques que les citoyens devront une nouvelle fois assumer, comme en 2008, limiter la spéculation en taxant les transactions financières, imposer une séparation stricte entre banques d'affaires et de dépôt, renforcer les normes de prudence imposées aux banques en relevant les exigences de fonds propres.

Chacun d'entre nous, parce qu'il est actif sur le plan politique, parce qu'il est électeur, a la capacité de saisir cette opportunité d'influencer le cours des choses pour que ces propositions soient inscrites demain dans les programmes des partis politiques et après-demain dans le programme de la future majorité. À nous de faire mouvement pour, ensemble, changer la finance ! ■

PAUVRES BANQUES

Alors que les crises s’expliquent en grande partie par une course effrénée aux profits, les institutions internationales continuent pourtant à encourager cette folle chevauchée.

Bernard Bayot et Julien Collinet

La finance, une poule aux œufs d’or ? Lors de la crise de 2008, les émoluments des dirigeants des grandes institutions financières, avaient largement choqué l’opinion. À tel point que l’Europe avait jugé nécessaire de limiter les montants des bonus des banquiers. *Mais cela n’a servi à rien*, tempère Jean-Marc Debricon d’Alterfin, (voir page 8) *puisque l’on a augmenté en échange leurs salaires fixes*. Ces bonus restent par ailleurs, malgré la réglementation, très confortables. Ils sont en effet « limités » à deux fois maximum le salaire fixe pour les banquiers touchant plus de 500 000 €.

Il faut dire que la finance offre des rémunérations bien supérieures aux autres secteurs économiques. Ainsi, aux États-Unis, les salaires sont en moyenne deux fois plus élevés dans la finance qu’ailleurs. La croissance de ces rémunérations a d’ailleurs été extrêmement forte ces 30 dernières années, puisqu’en 1980, l’écart n’était que de 10 %¹.

Et si la finance offre des rétributions si importantes, c’est évidemment car elle est elle-même plus rentable.

En effet, lorsqu’on étudie une période s’étendant de 2000 à 2017, la rentabilité des capitaux propres (ou ROE, voir encadré ci-contre) moyenne annuelle des entreprises belges, tous secteurs confondus à l’exclusion des banques et assurances, était de 5,79 %. Durant la même période, les banques ont connu une rentabilité moyenne annuelle de 6,57 %, soit une rentabilité supérieure de 13,45 % par rapport aux entreprises qu’elles financent.²

Au milieu de cette période figure la crise financière amorcée en juillet 2007 avec la crise des *subprimes* et qui va connaître une amplification à l’automne 2008, provoquant une chute des cours des marchés boursiers et la faillite de plusieurs établissements financiers. Pour éviter une crise systémique, les États ont dû intervenir et sauver de nombreuses banques. C’est le cas en Belgique pour trois des quatre établissements les plus importants.

Si l’on excepte ces deux années particulières, 2008 et 2009, au cours desquelles les banques ont essuyé des pertes énormes et que l’on ne retient

que les autres quinze années, plus normales, de cette période, la comparaison entre la rentabilité des entreprises

belges, tous secteurs confondus mais à l’exclusion des banques et assurances, d’une part, et des seules banques, de l’autre, est bien plus extravagante encore. Les premières ont connu une rentabilité moyenne annuelle de 5,99 % contre 9,24 % pour les secondes. Les banques sont donc plus rentables de 54,26 % par rapport aux entreprises qu’elles financent.

Les activités de marché sont très rentables pour certaines grandes banques internationales, qui manipulent et cartelisent les marchés des changes, des taux d’intérêt, d’émission de titres explique Eric De Keuleneer, professeur d’économie à l’Université Libre de Bruxelles. *De plus, dans certains marchés l’activité bancaire classique est très rentable car il y a relativement peu de concurrence suite à des fusions et autres concentrations excessives. C’est le cas de plusieurs pays européens dont la Belgique, avec des effets néfastes dans les années qui ont suivi la crise de 2008.*

LA RENTABILITÉ SUR CAPITAUX PROPRES

L’actionnaire s’intéresse au rendement de l’investissement qu’il a réalisé dans l’entreprise, c’est-à-dire la rémunération des fonds qu’il a investis dans celle-ci. Cette dernière est déterminée grâce à un ratio, la rentabilité des fonds propres après impôts, appelé aussi ROE (Return On Equity).

Ce ratio se définit comme le rapport entre le résultat net (résultat de l’exercice après impôts) et les fonds propres. Ces derniers représentent l’actif (ce que possède l’entreprise) moins ses dettes (ce qu’elle doit) ; c’est donc la valeur comptable de l’entreprise. Celle-ci correspond au capital levé (l’argent amené par les actionnaires) plus les réserves accumulées. Ces réserves sont constituées, année après année, par les bénéfices non distribués en dividendes.

La rentabilité des fonds propres indique au final ce que rapporte 1€ de capital par rapport aux capitaux propres investis dans l’entreprise.¹

1. Anne BILS et Wilfried NIESSEN, Les ratios de rentabilité d’une entreprise, *Pacioli N° 373* IPCF - BIBF / 11-24,novembre 2013.



CRISE : 10 ANS POUR RIEN ?

DOSSIER

Il y a dix ans déjà, la banque américaine Lehman Brothers tombait en faillite. Tel un château de cartes, l’ensemble de la finance mondiale semblait s’effondrer. Les États ont payé chèrement le sauvetage de ce système. Mais promis, juré rien ne serait plus comme avant. Depuis, ces cartes ont-elles été rabattues ? Aucunement. Quelques règles prudentielles et pansements ont été posés sur les plaies de cette finance omnipotente. Mais aujourd’hui, les lobbys financiers semblent encore plus puissants qu’auparavant, et les inégalités au sein de nos économies toujours plus importantes. Faudra-t-il attendre le prochain choc financier ?

Cependant, si les banques semblent être beaucoup plus rentables que la majorité des autres entreprises, il est important de noter que cet adage n'est pas vrai pour les multinationales. En effet en analysant le ROE des sociétés composant l'indice Euro Stoxx 50, regroupant les 50 plus grosses sociétés européennes (soit l'équivalent continental du BEL 20 ou CAC 40), on retrouve une rentabilité proche de 11 %, contre « seulement » 7 % pour les banques européennes.



Il faut plus de rentabilité pour le FMI

Aux yeux du Fonds monétaire international (FMI), cette rentabilité importante du secteur financier, n'est toutefois pas suffisante. Elle demeurerait même trop faible. L'institution a étudié les 170 plus grands établissements européens, dont les actifs cumulés se chiffrent à 35 000 milliards de dollars. 15 % de cette somme considérable était détenue en 2016 par des banques ayant un rendement supérieur à 10 %, ce que le FMI juge comme... « correct ». Pour 32 % des actifs, le rendement s'est situé entre 8 et 10 %, niveau qualifié « en difficulté » par le FMI, tandis que les 53 % d'actifs restants offrent un rendement inférieur à 8 % jugé « faible ». Avec leur 9,2 % les banques belges seraient donc « en difficulté ». Difficile à croire quand, par exemple, ING affichait l'an dernier une progression de 17 % de son résultat final à 4,9 milliards d'euros, soit la deuxième performance du BEL 20. Idem pour KBC, troisième, dont les profits ont augmenté de 6,1 % pour atteindre 2,57 milliards d'euros.

Mais alors pourquoi le FMI livre-t-il un diagnostic si sévère ? Une banque qui n'est pas rentable, n'est pas en mesure d'accumuler des réserves pour parer à des pertes inattendues et a souvent du mal à lever des fonds propres lorsqu'elle en a besoin estime-t-il. La faiblesse des rendements limite également la capacité des banques à élargir les perspectives de crédit et pourrait les inciter à prendre des risques plus importants pour redresser la situation.³

Si la constitution de fonds propres afin d'éviter de prendre des risques démesurés est bienvenue, Eric De Keuleneer juge lui surtout que le FMI reste prisonnier du dogme selon lequel les activités des banques sont par définition bénéfiques pour l'économie. Et que dans ce cadre, plus les banques sont rentables, plus elles peuvent supporter des risques et donc développer des activités risquées.



Où est passé légitimité des banques ?

Sophie Béreau, économiste à l'Université de Namur préfère, elle, pointer l'origine et la destination des capitaux plutôt que leur importance : Aujourd'hui la majeure partie des flux financiers circule de façon fermée au sein du seul secteur financier à des fins de spéculation et non pour financer des activités productives.

En effet, comme l'affirme elle-même Febelfin, la fédération belge du secteur financier, le rôle essentiel des banques est de servir d'intermédiaire entre les personnes disposant de moyens financiers et celles qui ont besoin d'un financement. Les uns prêtent leur argent à la banque et celle-ci l'affecte à son tour au financement de la seconde catégorie.⁴

« Le FMI reste prisonnier d'un dogme : celui de dire que les activités des banques sont forcément bénéfiques pour l'économie... »

Parmi ceux qui ont besoin d'un financement se trouvent évidemment les entreprises non financières, qui développent des activités industrielles ou qui sont actives dans l'agriculture, le commerce et les services. Ces entreprises, par leurs activités, produisent de la valeur, de la richesse, qui va déterminer le niveau de vie des citoyens. Et les banques, en tant qu'intermédiaires, vont contribuer à la bonne marche de ces entreprises et, ce faisant, participeront indirectement à la création de richesse par celles-ci.

Or comme nous l'avons vu, les rendements des banques sont hors de proportion avec ceux de l'économie réelle qu'elles sont supposées financer.

Difficile d'expliquer ce décalage autrement que par un appétit surdimensionné du secteur bancaire ainsi que par une valorisation excessive de l'activité bancaire. Hors c'est précisément ces deux facteurs qui ont entraîné la planète dans une profonde crise financière

il y a 10 ans. Lorsqu'on s'est alors rendu compte que la valeur des actifs possédés par les banques ne correspondait pas à leur réelle valeur économique. C'est ainsi que se forment les bulles financières.

Lorsque le décalage est trop grand entre croissance de la sphère financière et celle de l'économie réelle, on peut se poser la question de la légitimité de la finance puisque son objectif est bien d'être au service de l'économie réelle et non d'alimenter les appétits sans limites des investisseurs financiers poursuit Sophie Béreau. Il convient toutefois de distinguer la finance porteuse de croissance et celle qui n'a émergé que récemment à l'aune de l'ingénierie financière, à de seules fins spéculatives comme les produits dérivés. Et rien ne permet de valider que le développement de cette finance-là est positif pour la croissance... Comment peut-on alors affirmer comme le FMI que seule une rentabilité élevée est en mesure d'assurer la stabilité nécessaire au système financier ?

Les lobbys mobilisés

Il existe sans doute d'autres pistes que la course effrénée au profit. La séparation des métiers bancaires interdisant aux banques d'utiliser les dépôts des clients afin de spéculer, comme cela avait été mis en place après le crash de 1929 avant d'être détricoté à la fin du siècle dernier apparaît évidente. Financité a d'ailleurs beaucoup milité pour cette mesure après la crise. Peine perdue. Alors qu'une loi devait voir le jour en Europe,

les lobbys financiers sont parvenus à la tuer dans l'œuf. Côté belge, un texte a été voté, qui lui s'apparente à une coquille vide.

Jean-Louis Bancel, président du Crédit Coopératif, une banque française, évoque bien, la possibilité d'une augmentation de capital. Mais les banques cotées y sont toujours réticentes, car cela fait en général baisser le cours en bourse. Ce n'est pas le cas pour les banques coopératives puisque cette augmentation de capital est directement associée à la conquête de nouveaux clients, puisque chacun d'entre-eux est invité à devenir actionnaire.

Les banques coopératives, de par leur gouvernance pourraient répondre en effet en partie à ces questions. Celles-ci ont d'ailleurs moins été touchées lors de la crise de 2008. La plupart des pertes, causées par des investissements dans des produits dérivés avaient été compensées en un an ou deux. Puisque dans ce modèle, les clients sont également ses actionnaires, ils en gardent le contrôle. Surtout, ils ne peuvent toucher qu'un montant limité de dividendes. L'objectif n'est donc pas de maximiser à tout prix les bénéfices des actionnaires. Une part importante des bénéfices est alors mis en réserve, ce qui permet de renforcer les fonds propres. Ceux-ci permettent d'anticiper d'éventuelles pertes futures en mettant de l'argent de côté pour les mauvais jours et ainsi éviter une possible faillite. ■

1. *Wages and Human Capital in Finance: International Evidence, 1970–2011* Hamid Boustanifar, Everett Grant, Ariell Reshef, Oxford, 2017.
2. *Banques : Rentabilité à deux chiffres ?*, Bernard Bayot, Réseau Financité, 2018.
3. John Caparusso, Rohit Goel et Will Kerry, *Rentabilité des banques européennes : d'autres mesures s'imposent*, FMI, 30 août 2017.
4. www.febelfin.be



ARME DE DESTRUCTION MASSIVE

Les produits dérivés ont été au cœur de la crise des subprimes. Rencontre avec un ancien banquier ayant travaillé sur ces produits financiers depuis leurs prémices.

Julien Collinet

Les produits dérivés sont des armes financières de destruction massive. Dès 2002, le milliardaire Warren Buffet s'inquiétait de la dangerosité de ces produits financiers. En 2008, ils causaient la contamination à l'ensemble de la planète financière de la crise des subprimes, issue de l'effondrement du marché immobilier américain.

À cette époque, Jean-Marc Debricon travaille à Londres, à la City, centre névralgique de la finance européenne. Il a officié jusqu'en 2009 au sein de la banque néerlandaise Rabobank, en tant que directeur européen pour les dérivés d'actions et de fonds et gérant un portefeuille de plus de 5 milliards d'euros. Il est même l'un des premiers à avoir travaillé sur ces fameux dérivés de crédits ou CDO (voir encadré) dès 1994. À l'origine, les produits dérivés constituaient une révolution dans l'histoire de la finance. Certains visaient les petites entreprises et représentaient un moyen de leur fournir du financement de manière assez efficace.

Un immense marché

Toutefois, malgré l'enthousiasme des débuts, le banquier commence à entrevoir les vices du mécanisme. Des traders se sont appropriés les CDO avec une approche purement mathématique et pour unique but de multiplier les profits et le nombre de transactions.

Une fois que les banques avaient transféré tous les actifs dont elles ne voulaient plus, elles sont allées en chercher de nouveaux sur les marchés afin d'alimenter leurs CDO et donc sans aucun objectif de financer des secteurs de l'économie réelle, mais uniquement pour réaliser des profits. Puis l'on a créé des CDO de CDO, si bien que personne ne savait vraiment ce qui se cachait derrière ces produits. Enfin, comble de la spéculation à outrance, afin de toujours augmenter leurs rendements, elles ont créé des CDO avec des instruments synthétiques, c'est-à-dire en investissant sur des actifs totalement virtuels...

D'autant plus que les outils de contrôle de ces fameux produits dérivés posaient questions. En effet, ce sont des agences de notation privées qui étaient chargées par les banques de noter la qualité de ces produits. Or, celles-ci facturaient entre 100 et 150 000 dollars l'opération. Sachant qu'un produit nécessitait deux ratifications et que des banques comme Goldman Sachs

pouvaient sortir une centaine de dérivés par an, la manne financière était énorme et les agences de notations avaient tout intérêt à ne pas freiner leur développement. C'est un peu le serpent qui se mord la queue poursuit Jean-Marc Debricon. D'autant plus que les employés qui travaillaient pour ces agences étaient ensuite régulièrement débauchés par les banques.

Cadeau Bonus

Rabobank, où officiait JM Debricon, n'a pas travaillé sur le marché des subprimes. Elle est d'ailleurs réputée comme l'une des plus sûres du monde et n'a pas eu besoin de l'aide de l'État néerlandais en 2008. Toutefois, la crise l'a poussé à changer de métier, il est aujourd'hui à la tête d'Alterfin, une coopérative belge de micro-finance. J'ai beaucoup souffert de la déconnexion de la finance avec l'économie réelle. Il était temps pour moi de faire autre chose. Le comportement de certains m'a énormément déçu. Alors que nous passions des nuits au bureau pendant la crise afin d'améliorer les choses, ils ne pensaient qu'à leurs situations propres et à leurs primes de bonus. J'ai trouvé ça lamentable. ■

QU'EST-CE QU'UN CDO ?

Lorsqu'une banque ne veut pas assumer le risque des crédits qu'elle a octroyés, elle peut choisir de regrouper le risque de ces prêts sous forme d'actifs dans un produit financier appelé CDO (Collateralized debt obligations – Obligation adossée à des actifs). Celui-ci est ensuite vendu sous forme d'obligations. Cette dette est séparée en différents niveaux de risques plus ou moins rémunérateurs. Les risques les plus importants seront les plus rémunérés via des taux d'intérêt élevés. En fonction des appétits des différents investisseurs, ceux-ci peuvent acheter à différents niveaux la dette émise par ce CDO.



DETTE, LA FAUTE AU PRIVÉ ?



164 000 milliards en 2016, soit l'équivalent de 225 % du PIB mondial, augmentant de 40 % par rapport à 2007. Au printemps, le FMI alertait sur l'ampleur de la dette mondiale. Et contrairement aux idées reçues, celle-ci est imputable à 63 % au secteur privé et non public. Peut-elle être l'élément déclencheur d'une future crise ?

Propos recueillis par Julien Collinet

Interview de Jézabel Couppey-Soubeyran, économiste à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.

Cette explosion de la dette privée présente-elle un risque ?

Le danger vient du fait que plus les agents privés sont endettés, plus leur structure financière devient fragile et à la merci d'un événement défavorable pouvant provoquer leur défaut. Des ventes moins importantes que prévues, un mauvais choix d'investissement ou, tout particulièrement dans le contexte actuel, une remontée des taux deviennent alors autant de catalyseurs possibles de faillites et de défauts pouvant aussitôt déboucher sur des épisodes d'instabilité financière.

Pourquoi dans le débat public, la question de la dette publique est-elle récurrente et pas celle de la dette privée ?

Il me semble que la critique de la dette publique est conformiste tandis que celle de la dette privée pointe les dysfonctionnements du capitalisme financiarisé. Dans le discours dominant, au mépris des problèmes d'inégalités et de répartition, la dette publique est présentée comme un fardeau pour les générations futures, alors qu'elle a pour contrepartie des investissements qui profitent à la collectivité et qui élèvent le potentiel de croissance de nos économies. Si la dette privée est moins souvent dénoncée comme un problème, c'est précisément parce qu'elle fait partie intégrante du capitalisme financiarisé d'aujourd'hui et reflète la façon dont s'opère le partage de la valeur ajoutée en son sein. Un partage de moins en moins favorable aux rémunérations salariales.

À qui profite cet emballement de la dette ?

Du côté des ménages, la dette est un palliatif pour ceux qui voient leur pouvoir d'achat stagner voire

baissier. Du côté des entreprises, elle est un puissant levier permettant d'accroître le rendement des actionnaires, d'autant que rien ne vient les en décourager. La déductibilité des intérêts d'emprunts incite les entreprises à préférer la dette aux fonds propres. Palliatif pour les uns, levier pour les autres, la dette est dans tous les cas addictive et, à moins d'y être contraint, le désendettement est rarement spontané.

Quels effets pervers a pu avoir la politique des banques centrales entraînant de faibles taux d'intérêt ?

La politique monétaire ultra-accommodante qui a été menée pour faire face à la crise de 2007-2008 a consisté à maintenir les taux directeurs au plus bas et à opérer des achats massifs de titres pour faire baisser également les taux de plus long terme. Ce qui n'a pas nécessairement profité à l'investissement productif, mais a clairement alimenté l'activité des marchés financiers, concourant à la formation de bulles de prix d'actifs sur les marchés d'actions et obligataires. Ces derniers se retrouvent de fait très exposés à la remontée des taux d'intérêt. Si cette remontée des taux, qui s'inscrit dans un processus de normalisation des politiques monétaires, se révélait mal maîtrisée, trop rapide, la bulle obligataire pourrait bien éclater.

La critique de la dette privée est absente des débats car elle pointe les dysfonctionnements du capitalisme financiarisé.

A-t-elle aidé les ménages ?

La faiblesse des taux désavantage collectivement le secteur des ménages pris dans son ensemble puisqu'il est créancier net et voit donc diminuer ses revenus d'épargne à mesure que les taux baissent. Mais individuellement, chaque ménage ou chaque salarié ne l'est pas nécessairement. La faiblesse des taux ne les désavantage alors pas directement. Elle tend surtout à réduire leur lucidité, car ils pallient alors plus facilement leurs éventuels problèmes de pouvoir d'achat par un recours accru à l'endettement, qui les soulagent à court terme, mais les fragilisent à plus long terme et musellent la volonté, qu'ils pourraient exprimer de manière démocratique, de résolution des maux (pauvreté, inégalités, sous-investissement public dans la santé, l'éducation...) dont nos sociétés souffrent. ■

ZOOM

UN NOUVEAU TRAUMATISME FINANCIER ?

Depuis la crise de 2007-2008, les groupes bancaires de la planète ont en moyenne doublé leurs matelas de fonds propres pour absorber d'éventuels chocs économiques et ne pas vivre un nouveau traumatisme financier. Pourtant, à en croire une récente étude du cabinet Oxford Economics¹, cette réussite de la régulation n'est que partielle.

Bernard Bayot

En cause, le ratio de solvabilité, principal indicateur utilisé aujourd'hui pour juger de la solidité d'une banque. C'est la clef de voûte du système décidé par les accords dits de Bâle II et Bâle III établis par la Banque des règlements internationaux (BRI), une organisation internationale qui regroupe les banques centrales ou autorités monétaires de cinquante pays ou territoires. De quoi s'agit-il ?

Le ratio de solvabilité

Le ratio de solvabilité est le rapport, qui s'exprime par un pourcentage, entre, d'une part, les fonds propres de la banque, c'est-à-dire les capitaux apportés par ses actionnaires augmentés des bénéfices antérieurs non redistribués, et le montant des crédits distribués.

C'est ainsi qu'en 2010, dans la foulée de la crise financière, un nouvel accord, dit de « Bâle III », a été trouvé, qui a été mis en œuvre entre 2013 et 2018. Au total, c'est un ratio de 7 % de fonds propres « durs », la partie jugée la plus solide de ceux-ci, qui s'impose désormais à toutes les banques, contre 2 % auparavant, soit plus qu'un triplement. C'est incontestablement une avancée, même si, suite au lobbying intense opéré par le secteur bancaire, ce ratio est resté dans la fourchette basse de ce que proposaient les économistes. Selon Simon Johnson, ancien directeur des études du Fonds monétaire international (FMI), *le meilleur moyen d'instaurer un système plus sûr consiste à imposer des ratios de fonds propres très élevés et robustes, fixés par la législation et difficilement contournables ou révisables*, et de proposer une exigence de 15 ou 25 %.²

Mais cette question de pourcentage, si elle est importante – on mesure qu'entre 7,15 et 25 %, il y a plus qu'une nuance... – n'est sans doute pas l'essentiel. Là où le bât blesse fondamentalement, c'est que le ratio de solvabilité pris en compte par les accords de Bâle ne

se calcule pas sur toute la masse des crédits mais sur une partie seulement, calculée en fonction du niveau de risques qu'on leur attribue. La nature des risques pris en compte a certes été enrichie et les méthodes de calculs des risques améliorées par les accords de Bâle III. Mais, selon Oxford Economics, au final ce ratio de solvabilité, qui permet aux banques de moduler le montant des fonds propres nécessaires selon le type d'actifs présents à leur bilan, serait trop peu prédictif. Le quota de fonds propres serait facilement contournable par les banques et la santé robuste qu'affichent actuellement les banques serait donc trompeuse.

Le ratio de levier

Pour les experts d'Oxford Economics, la solution serait de changer de méthodologie, et plus précisément d'indicateur. Ils appellent à se baser sur le ratio de levier, qui ne quantifie pas le niveau de risque des actifs – méthode privilégiée aux États-Unis –, et qui donnerait des résultats reflétant mieux la réalité. De quoi s'agit-il ? Avec le ratio de levier, on calcule le rapport entre le total des actifs, c'est-à-dire l'ensemble des prêts que l'institution a accordés et des titres financiers dont elle dispose dans son portefeuille, d'une part, et les fonds propres, d'autre part. Exit donc le biais lié à l'évaluation, forcément aléatoire, du risque.

Les États-Unis ont ainsi adopté le 21 juillet 2010 une réforme financière (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act), signée par le président Obama et présentée comme le plus grand big bang depuis les réformes colossales des années 1930, qui limite l'effet de levier à 15 fois les fonds propres pour les banques jugées systémiques.

© Petran Bensed



total des actifs non pondérés des banques, de l'ordre de 20 à 30 %, bien loin des 3 % de Bâle III.

Calme trompeur

Appeler à relever les exigences de prudence, à changer de méthodologie, ne revient-il pas en définitive à pousser des cris d'orfraie dès lors que les banques ont en moyenne doublé leurs fonds propres ? En somme, tout ne va-t-il pas très bien, Madame la Marquise ?

Hélas, selon Oxford Economics, le renforcement des bilans bancaires est en partie illusoire car il a coïncidé dans certains pays avec une hausse rapide des créances douteuses. C'est que la dette mondiale a atteint 164 000 milliards de dollars en 2016, représentant 225 % du produit intérieur brut (PIB) mondial, c'est-à-dire de la valeur ajoutée annuelle des biens et des services produits, a prévenu le FMI en avril dernier. Au point de dépasser largement les niveaux de 2009, juste après la faillite de la banque Lehman Brothers, et de représenter un risque pour l'économie : « le monde est désormais 12 % plus endetté que lors du précédent record en 2009 », a déploré le FMI.⁴

Selon Jean-Claude Trichet, l'ancien président de la Banque centrale européenne (BCE) : *Au niveau mondial, si l'on considère le niveau de l'endettement total en proportion du PIB consolidé de la planète comme un bon indicateur de vulnérabilité – ce que je pense –, nous sommes plus vulnérables à une crise financière mondiale aujourd'hui qu'en 2008.*⁵

Et les banques ? Toujours selon Oxford Economics, si l'on se base sur le ratio de levier plutôt que le ratio de solvabilité, l'image du secteur bancaire devient beaucoup moins flatteuse puisque certaines banques ne détiennent que de 3 ou 4 euros de capital pour 100 euros d'actifs (contre de 12 à 18 dollars pour le ratio de solvabilité).

Résumons-nous : dette mondiale qui nous rend plus vulnérables à une crise financière mondiale aujourd'hui qu'en 2008 et leviers bancaires proches de ceux qu'ils étaient à l'époque... Certes, les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Mais, quand même, ne serait-il pas temps de resserrer la vis ? ■

Le comité de Bâle a de son côté plafonné cet effet de levier en instaurant un ratio uniforme pour tous les fonds propres de minimum 3 %, imposant aux actifs des banques de ne pas dépasser 33 fois leur capital. Les banques, dont le lobbying a également été très actif sur cette question, conservent ainsi un important potentiel de levier d'endettement digne de celui de Lehman Brothers, quatrième plus grosse banque américaine, avant sa faillite qui a marqué, le 15 septembre 2008, le début de la crise financière. Les comptes publiés en mai-juin 2008 par les banques d'investissement de Wall Street (alors qu'elles avaient commencé à réduire l'effet de levier par des ventes d'actifs) montrent que le levier utilisé par Lehman Brothers était de 23,3 (il était de 30,7 en novembre 2007), celui de Morgan Staley de 30, celui de Goldman Sachs de 24,3 et celui de Merrill Lynch de 44,1.

Lorsqu'une banque détient 100 euros d'actifs, elle ne possède en réalité que 3 ou 4 euros de capital.

Soyons concrets : une institution qui a un effet de levier de 33, comme le préconise Bâle II, voit ses fonds propres effacés avec une baisse de 3 % de la valeur de ses actifs. Pour être efficace, ce ratio de levier doit donc être significativement relevé. C'est ce que préconisent Anat Admati et Martin Hellwig dans leur ouvrage *The Bankers' New Clothes*³ : une exigence simple mais forte de fonds propres en proportion du

1. Citée par Edouard Lederer, *Crise financière : ces nouveaux risques qui se profilent pour les banques*, 12 mai 2018.

2. « Les bonus et le "cycle apocalyptique" », *Finances & Développement*, mars 2010, p. 43.

3. ADMATI A., HELLWIG M., *The Bankers' New Clothes. What's Wrong with Banking and What to do about It?*, Princeton University Press, 2013.

4. Le FMI alerte sur le niveau record de la dette mondiale, *La Tribune*, 18 avril 2018.

5. *Le Temps*, 8 novembre 2017.

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. Selon le Giec, *le réchauffement anthropique de la planète pourrait entraîner certains effets brusques ou irréversibles.*

Carte blanche du Réseau Financité et du CNCD-11.11.11



Et s'il en allait de même du secteur financier ? N'assiste-t-on pas à un réchauffement anthropique qui pourrait entraîner certains effets brusques ou irréversibles ? Brusque, qualifie 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. Commence alors un effet domino qui va entraîner de nombreuses banques, réputées inébranlables, dans la tourmente.

Certaines, 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 € et a consenti des prêts à des institutions financières pour 8,7 milliards, soit plus de 27 milliards € au total. À cela s'ajoute une garantie de 43,7 milliards € accordée par la Belgique à Dexia.

Ces 70 milliards au total, doivent être mis en rapport avec le montant de 344 milliards € 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.

Par la suite, les activités économiques ont fait une chute libre. Le PIB du pays reculait de 3 % en 2009. Quant à la dette belge, elle est passée de 87 % du PIB en 2007, avant le début des sauvetages bancaires, à 107 % en 2014 avant de redescendre à 103,1 % en 2017.

Mais quel est le réchauffement anthropique qui a entraîné ce séisme financier ? Pour Thorstein Bunde Veblen, économiste et sociologue américain (1857-1929), 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 et de la domestication rationnelle de la nature. Cependant, par son instinct prédateur, il 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 des actifs financiers déconnectés de l'économie réelle afin de dégager des profits autrement plus plantureux.

Quel est le problème, objecterez-vous ? Le voici : ces activités dans lesquelles je vais investir produisent de la valeur et créent de l'emploi. Ce n'est pas le cas de l'investissement spéculatif qui, quant à lui, consiste à encore extraire de la valeur d'un actif.

Par exemple, les titres des jeunes entreprises Internet, poussés en grande partie par la spirale de la valorisation financière, peuvent 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. Le 25 juillet, en quelques heures, Facebook est passé d'une valorisation sur le Nasdaq de 539 milliards d'euros à 437 milliards. Idem pour Twitter, quand, le 27 juillet, le cours de l'action s'est écroulée de plus de 20 %. 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 d'exploser.

Cet événement brusque est-il, pour autant, irréversible ? 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.

Le principe de précaution nous oblige donc à brider notre instinct prédateur en imposant un strict cadre réglementaire qui porte atteinte à la rentabilité du secteur financier : d'une part, celle des opérateurs financiers addicts à la spéculation en taxant les transactions financières et, d'autre part, celle des banques en relevant les exigences de fonds propres et en limitant la rémunération du capital afin de renforcer les réserves indispensables pour supporter le risque des mauvais jours. ■

LE MARCHÉ, MYTHE OU RÉALITÉ ?



David Cayla, membre des Économistes atterrés et enseignant-chercheur à l'université d'Angers, est l'auteur de « L'économie du réel », où il milite pour une pensée économique au service de la société humaine. Il revient avec nous sur le rôle de la finance dans notre système

Propos recueillis par Julien Collinet

© De Boeck

Comment expliquer que la finance soit plus rentable que d'autres secteurs ?

Un taux de profit structurellement supérieur dans un secteur est un peu contraire à ce que dit la théorie économique où les taux de profit sont censés s'égaliser dans tous les secteurs.

Il faut donc sortir du cadre néo-classique et se poser la question de la spécificité du secteur financier en général. La finance chapeaute l'économie réelle en lui octroyant des financements. Plutôt que de considérer secteurs industriel et financier comme des secteurs horizontaux dans lesquels on peut investir, il vaudrait mieux considérer que c'est un système vertical où la finance est au-dessus de l'industrie. L'industrie se situe dans une position intermédiaire car elle-même domine un secteur de sous-traitance pouvant lui-même dominer des producteurs de matières premières. Dans cette chaîne de production, le secteur financier se retrouve au sommet et les petits producteurs en aval. Cette chaîne rapatrie les profits vers la finance qui contrôle l'ensemble de la chaîne. On fait croire que la finance fournit des capitaux à l'économie réelle. En réalité, quand on fait le rapport de l'argent qui va de la bourse vers les entreprises et celui de l'argent prélevé par la finance on se rend compte qu'il y a plus d'argent prélevé que reversé.

Est-il possible d'inverser cette tendance ?

Oui, par la régulation. Contrairement à ce que beaucoup pensent, les rémunérations des différents acteurs ne sont pas le produit de leur efficacité et de leur contribution à l'économie, elles sont le produit de

rapports de force. Donc le problème c'est que moins on régule le marché, plus ces rapports de force sont puissants.

Depuis 30 ans, au nom d'une théorie économique, à mon avis très contestable, on a dérégulé les marchés et supprimé les institutions qui permettaient de contrôler les marchés au point que ceux-ci déterminent à eux seuls les rémunérations. Plus on a dérégulé, plus on augmente les écarts de rémunérations, car ceux qui dominent n'ont aucune raison de laisser plus que des miettes à ceux qui ne bénéficient pas du rapport de forces.

« On fait croire que la finance apporte de l'argent à l'économie réelle. En réalité, c'est l'inverse. »

A-t-on raté cette occasion en 2008 ?

Cela a échoué, car on n'a pas changé d'idéologie. On a essayé de réparer le système, de mettre des pansements sur les malversations les plus évidentes, mais la régulation qu'on a imposée était très légère et n'a pas profondément bouleversée les logiques à l'œuvre.

Les économistes ont fondé leur pensée sur le mythe d'un marché autorégulateur, celui de la main invisible d'Adam Smith affirmant qu'en laissant les individus libres de négocier on aboutira à un optimum social. Dès que l'on introduit une petite réglementation on se dit alors que l'on va dénaturer le fonctionnement du marché.

Il faut également remarquer que réguler la finance est devenu très compliqué, car c'est un secteur totalement mondialisé. Si un pays s'y attelle, il risque de voir son secteur financier émigrer vers d'autres pays et donc tous ont peur de perdre toute leur activité financière en régulant.

Le politique est-il impuissant ?

Lorsqu'on veut réguler le marché, on fait des gagnants et des perdants c'est-à-dire que l'on met de la politique dans l'économie. Et les perdants ne vont pas être contents. L'idée du marché autorégulateur est très pratique car elle permet aux politiques d'expliquer les inégalités en disant que ce n'est pas de leur faute, mais celle du marché et donc de justifier leur non-action. Je pense que c'est lié à leur manque de courage. C'est beaucoup plus simple d'être libéral, de dire que le marché s'auto-régule, de se contenter de faire des réformes sociétales et d'essayer de réparer après coup les dommages du marché. Alors que le rôle d'un politique, c'est de prendre des décisions et de résoudre des conflits. ■



L'économie du réel – Face aux modèles trompeurs, de David Cayla, Louvain-la-Neuve, De Boeck Supérieur, 2018, 192 p.



UN JEU TV POUR... REMBOURSER SON PRÊT ÉTUDIANT

Aux États-Unis, les étudiants ayant contracté un prêt pour financer leurs études peuvent désormais tenter de se faire rembourser en participant à un jeu télévisé intitulé « Paid off ». Derrière le cynisme et la mise en spectacle, ce programme de la chaîne TruTV a eu au moins l'intérêt de pointer du doigt la situation critique de ces emprunteurs. Aujourd'hui, outre-Atlantique, quarante-cinq millions de jeunes sont endettés. Le remboursement moyen de ces prêts étudiants s'élève à près de 40 000 dollars. Alors que la dette étudiante, représente, elle, 1 500 milliards de dollars, soit 11 % du total de l'endettement des ménages selon la FED. Elle est d'ailleurs considérée par de nombreux économistes comme un grave danger et pourrait provoquer une crise financière. À titre d'exemple, l'inscription dans une université réputée comme Harvard coûte 70 000 dollars par an.



CRÉDIT ET FACTURES TÉLÉPHONIQUES

Les Belges qui ont une facture de téléphonie impayée pourraient bientôt être en incapacité de contracter un prêt. Le CD&V souhaite en effet inscrire ces retards de paiement à la Centrale des crédits aux particuliers. Une « très mauvaise idée » pour la plateforme Journée sans crédit, qui regroupe 31 associations (dont Financité) de protection des consommateurs et de lutte contre le surendettement. Celle-ci craint en effet des risques d'enregistrements injustifiés et erronés et suggère plutôt une analyse personnalisée et approfondie de la solvabilité du consommateur lorsque celui-ci dépose une demande de crédit.

MARCHE ARRIÈRE POUR BELFIUS

Le feuilleton Belfius n'en finit plus. Alors que le gouvernement envisage depuis le début de la législature d'introduire la banque publique en Bourse, le dossier Arco s'était glissé dans les négociations. Le CD&V exigeait en effet que soient indemnisés les coopérateurs de la coopérative chrétienne flamande. Le 24 juillet dernier, lors de la présentation de l'accord sur le budget, Charles Michel annonçait qu'un accord était trouvé et que Belfius allait être introduit en bourse. Moins de deux mois après, marche arrière. Le temps n'est pas encore venu et les garanties ne sont pas réunies

a déclaré le Premier ministre. La décision reviendra finalement au prochain gouvernement. En face, de nombreuses associations et citoyens, réunis notamment au sein de la plateforme « Belfius est à nous » souhaitent eux conserver Belfius sous le giron de l'État, mais afin que celle-ci assume une réelle mission de banque publique en remplissant des missions d'intérêt général, notamment en assurant le développement économique local, en étant au service des communes et du secteur social et en soutenant la transition écologique.



POMPIERS PYROMANES

À qui la Commission européenne fait-elle appel afin de rédiger les règles européennes en matière de fiscalité ? Aux mêmes acteurs qui participent de manière active dans l'industrie de l'évasion fiscale. C'est ce que révélait l'ONG Corporate Europe Observatory dans une enquête publiée cet été. En effet, en 2017, les quatre plus grands cabinets d'audit (PWC, EY, Deloitte et KPMG) ont reçu 105 millions d'euros de la Commission européenne en échange de leurs recommandations pour de futures lois. Or les récents scandales d'évasion fiscale (Panama Papers et autres Leaks) ont montré que ces cabinets agissaient comme les principaux facilitateurs de l'évasion fiscale.

ESPAGNE, LES BANQUES SERONT TAXÉES POUR FINANCER LES RETRAITES



Le Premier ministre espagnole socialiste Pedro Sanchez a annoncé en juillet la mise en place d'un impôt sur le secteur financier afin de participer au financement des retraites. Cette annonce arrive après un printemps marqué par d'importantes manifestations des retraités. Ceux-ci protestaient pour que leurs pensions soient revalorisées au-delà des 0,25 % accordés ces dernières années, un taux bien inférieur à celui de l'inflation. Le pays subit actuellement un sévère vieillissement de sa population. En 10 ans, les naissances y ont reculé de 25 % et en 2028, 25 % de la population dépassera les 64 ans. La dette de la Sécurité sociale, atteint elle, plus de 27 milliards d'euros. L'association des banques espagnoles menaçait dans la foulée le gouvernement, affirmant que cette mesure risquerait de porter préjudice à l'économie espagnole.

RONALDO PROVOQUE UNE GRÈVE EN ITALIE

Le dernier numéro du Financité Magazine (Juin 2018) était consacré à la prise de pouvoir de la finance dans le monde du football professionnel. Cet été, le transfert record pour un joueur fut celui du Portugais Cristiano Ronaldo, passant du Real Madrid à la Juventus de Turin pour la rondelette somme de 117 millions d'euros. Or ce club est historiquement lié à l'entreprise automobile Fiat. Les travailleurs de l'usine Fiat de Melfi sont alors entrés en grève afin de protester contre la démesure de ces montants. Un syndicat dans un communiqué juge ce transfert inacceptable, alors qu'au même moment, la direction de l'entreprise continue à demander des sacrifices énormes depuis des années aux salariés.

SERVICES BANCAIRES EN BERNE, FRAIS EN HAUSSE

L'emploi dans le secteur bancaire a chuté ces dernières années en Belgique. En effet, alors que les quatre plus grandes banques du pays (ING, Bnp Paribas Fortis, Dexia devenu Belfius et KBC) employaient encore près de 100 000 personnes en 2008, ce nombre tombait à 65 000 employés en 2017, soit une chute de 35 %. Par ailleurs, 519 distributeurs de billets ont été supprimés entre 2015 et 2017. Résultat, un service de moins bonne qualité pour les clients, alors que les frais bancaires eux, augmentent. Chaque année, les ménages belges paient en moyenne plus de 50 euros de frais bancaires, soit une hausse de 80 % en 20 ans et de 15 % depuis 2013.

Pour une **information libre**

→ **JE SOUTIENS FINANCITÉ MAGAZINE**

Pour conserver notre droit à tous de recevoir une voix indépendante et notre liberté de dénoncer, **SOUTENEZ LE FINANCITÉ MAGAZINE :**

→ Abonnez-vous au Financité magazine en devenant membre de Financité

→ Aidez-nous à augmenter nos lieux de dépôt. Vous pensez à un endroit en particulier (votre boulanger, bibliothèque, l'hôpital près de chez vous, la salle d'attente de votre médecin...) ou vous voulez recevoir vous-même quelques Financité magazine pour les distribuer autour de chez vous ? C'est gratuit !



Rendez-vous sur
www.financite.be