

Finance et mondialisation

Jean-Louis Bancel

Bernard Mériaux



Déclenchée par la crise des subprimes, produits financiers complexes, la faillite de la banque Lehmann, en Septembre 2008, a eu des effets désastreux sur les systèmes financiers et les établissements bancaires dans presque tous les pays du monde. Ce séisme ayant ébranlé tous les gouvernements venus aux secours de ces banques, c'est ensuite en 2010 la crise de la dette publique Grecque qui a de nouveau révélé les faiblesses politico-financières de pilotage du système financier. Et pour le pire, tout un chacun continue de percevoir ce qu'est l'interconnexion extrême du monde de la Finance.

Cette mondialisation n'est pas le fruit du hasard, mais la résultante d'une construction humaine de 30 ans.

Après un rappel des éléments principaux de la Finance et des étapes de sa mondialisation, les principaux enjeux de cette évolution seront présentés, accompagnés de propositions et de convictions visant à remettre l'Homme au cœur la Finance pour donner du sens à ce volet de la mondialisation.

Finance et mondialisation	1
1 Structure de la Finance.....	3
1.1 Finance publique	3
1.2 Finance privée	4
2 Mondialisation de la Finance.....	5
2.1 Pourquoi ?	5
2.2 Comment ?	7
2.3 Poids actuel de la Finance	8
3 Bénéfices et imperfections de la mondialisation actuelle de la Finance	12
3.1 Les bénéfices	12
3.2 Les imperfections	14
3.3 Une légitimité ébranlée des acteurs.....	15
4 Retour sur les fondamentaux	16
4.1 La stabilité	17
4.2 La liquidité	21
4.3 La solvabilité.....	23
4.4 Le diagnostic des régulateurs	26
5 Une Finance plus humaine	28
5.1 3 dimensions à couvrir.....	28
5.2 La part du citoyen	30
5.3 Un chemin pour y aller	31
6 Conclusion.....	33

1 Structure de la Finance

Le paysage financier mondial peut se dessiner avec une première distinction entre 2 secteurs financiers très différents et en interactions permanentes :

- la Finance publique,
- la Finance privée.

1.1 Finance publique

Le champ d'actions et de responsabilités de la Finance publique comprend les éléments suivants :

- L'émission et la gestion de la monnaie, pour chaque pays à l'intérieur de ses frontières ou de sa zone monétaire, et entre pays par les actions des banques centrales,
- L'établissement, la mise en application et le contrôle des lois et réglementations applicables au secteur financier,
- La fiscalité dans chaque pays,
- L'établissement, la mise en œuvre et le contrôle des budgets de dépenses publiques aux niveaux nationaux comme régionaux dans chaque pays.
- Les règles relatives à la circulation des hommes, des marchandises et des capitaux

Depuis les grandes crises financières de 1907 et de 1929, c'est également par la Finance publique de chaque pays que l'inflation des prix est contrôlée en agissant sur les taux d'intérêt directs et sur le rythme d'émission et de circulation de la monnaie.

Très proches de ces missions de régulations financières, se trouvent entre les mains des autorités publiques toutes les politiques de développements des infrastructures de nos sociétés (routes, ports, réseaux, ...), dont tous les autres secteurs économiques privés tirent parti dans leurs activités.

Le principe de souveraineté de chaque pays s'appliquant à tous ces éléments sous le contrôle des dirigeants politiques, la Finance publique mondiale est en première approche d'une extrême diversité malgré l'existence de quelques grandes institutions de régulations comme la BRI (Banque des Règlements Internationaux), le FMI ou la Banque Mondiale, et depuis peu le G20 et le Financial Stability Board (FSB) créé en 2009 et hébergé par la BRI, et enfin, certaines Banques Centrales comme la BCE dans la zone Euro.

Qui fait quoi dans la Finance publique mondiale ? (source Wikipédia)

BRI: La Banque des Règlements Internationaux (BRI) a pour fonctions d'assister les banques centrales dans leur poursuite de la stabilité monétaire et financière, d'accueillir la coopération internationale dans ces domaines et d'agir en tant que banque des banques centrales.

FMI : Le Fonds monétaire international (FMI) est une institution internationale regroupant 188 pays, dont le rôle est de « promouvoir la coopération monétaire internationale, de garantir la stabilité financière, de faciliter les échanges internationaux, de contribuer à un niveau élevé d'emploi, à la stabilité économique et

de faire reculer la pauvreté».

Banque Mondiale : La Banque mondiale (BM) regroupe la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD), l'Association internationale de développement (AID, ou IDA), créées pour lutter contre la pauvreté en apportant des aides, des financements et des conseils aux États en difficulté¹, la Société Financière Internationale (IFC), l'Agence Multilatérale de Garantie des Investissements (MIGA) et le Centre International pour le Règlement des Différends Relatifs aux investissements (CIRDI). Elle fait partie des institutions spécialisées du système de l'Organisation des Nations unies (ONU).

FSB : Le Conseil de stabilité financière (en anglais Financial Stability Board ou FSB), est un groupement économique international créé lors de la réunion du G20 à Londres en avril 2009. Il regroupe 26 autorités financières nationales (banques centrales, ministères des finances, ...), plusieurs organisations internationales et groupements élaborant des normes dans le domaine de la stabilité financière.

G20 : Le Groupe des vingt (G20) est un groupe composé de dix-neuf pays et de l'Union européenne dont les ministres, les chefs des banques centrales et les chefs d'États se réunissent régulièrement. Il a été créé en 1999, après la succession de crises financières dans les années 1990. Il vise à favoriser la concertation internationale, en intégrant le principe d'un dialogue élargi tenant compte du poids économique croissant pris par un certain nombre de pays.

BCE : La Banque centrale européenne (BCE) est l'institution monétaire de l'Union européenne, Il s'agit d'une institution d'essence fédérale. Elle a été établie le 1er juin 1998 et son siège est à Francfort. Elle est chargée d'émettre l'euro comme une monnaie commune et unique, de définir les grandes orientations de politique monétaire de la zone euro et de prendre les décisions nécessaires à sa mise en œuvre : c'est-à-dire de maintenir le pouvoir d'achat de l'euro et donc la stabilité des prix dans la zone euro. Cette zone comprend actuellement les 18 pays¹ de l'Union européenne qui ont introduit l'euro depuis 1999

1.2 Finance privée

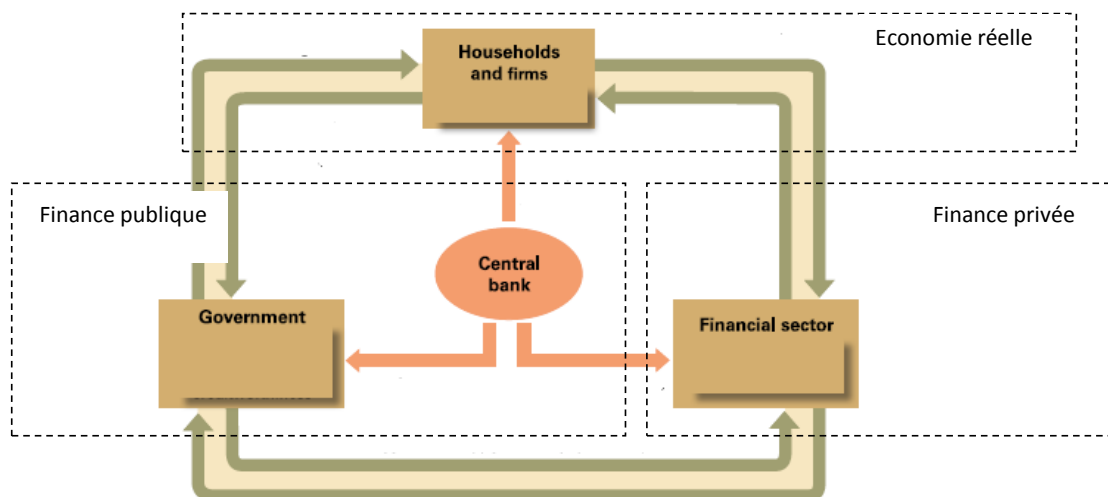
La Finance privée peut se décomposer de son côté de nouveau en plusieurs secteurs bien distincts :

- Les services aux particuliers, que l'on désigne classiquement comme la banque de détail : gestion des dépôts, allocation de moyens de paiements, allocations de crédits, et conseil en placements d'épargne,
- Les services aux entreprises et aux investisseurs directs dans les entreprises industrielles et commerciales, souvent appelée banque de l'économie réelle : gestion de trésorerie, transactions et couvertures, conseil en investissements, opérations de fusions et acquisitions
- Les services de marchés financiers, domaine de la banque d'affaire et autres grands acteurs de l'industrie financière (assurances, fonds de pension, hedge funds,...) : bourses des actions d'entreprises, change des monnaies, capitaux, matières premières, que cela soit sur les actifs de base de ces marchés ou sur toutes les strates de produits dérivés associés à ces actifs.

Cette Finance privée, bien que composée d'acteurs très différents, présente des caractéristiques assez similaires dans tous les pays ayant une économie développée.

La BRI a très bien illustré les relations entre ces différents acteurs de la finance par le schéma suivant qui sera repris plus loin dans cette note :

¹ Dernier pays en date à rejoindre la zone Euro : la Lettonie le 1^{er} janvier 2014



2 Mondialisation de la Finance

D'une manière très simplifiée, la mondialisation de la finance peut être présentée comme la résultante de 3 autres évolutions majeures des 30 dernières années :

- La libéralisation des échanges économiques de pays à pays, et de zone à zone, et l'avènement de sociétés multinationales² aux besoins financiers à l'échelle mondiale
- La révolution des technologies de l'information, avec en particulier le réseau Internet qui mondialise la disponibilité de l'information à chaque seconde
- L'explosion de l'ingénierie financière alimentée par les avancées mathématiques de Fisher Black et Myron Scholes, « pères » de tous les produits dérivés³ et optionnels modernes

Ces 3 éléments donnent les clés du Pourquoi et du Comment qui conduisent au poids actuel de la Finance dans nos économies.

2.1 Pourquoi ?

Les bases de l'après-guerre

Les économistes ayant tiré les leçons de la grande crise de 1929 étaient arrivés à la conclusion que le repli nationaliste tant dans le domaine des échanges commerciaux que financiers avait amplifié le chômage et la récession. Cette situation économique et sociale avait fait le terreau du populisme et des politiques belliqueuses ayant conduit à la seconde guerre mondiale.

En conséquence les tenants des écoles structuralistes des années 1950⁴ et Keynésienne, inspirant les politiques du FMI et de la Banque Mondiale, ont convergé sur la nécessité d'inscrire les politiques économiques nationales dans un concert des nations. Tel a été le rôle des institutions économiques

² 2500 sociétés multinationales recensées par la CNUCED

³ 1973 paper, "The Pricing of Options and Corporate Liabilities", published in the *Journal of Political Economy*. They derived a [partial differential equation](#), now called the **Black-Scholes equation**, which governs the price of the option over time

⁴ Bâtir le socle d'une économie primaire et secondaire garantissant le développement économique

multilatérales⁵ de l'après seconde guerre mondiale jusqu'à la chute du mur de Berlin. La priorité donnée à la reconstruction des pays dévastés par la guerre et le rôle directeur que jouaient les Etats Unis a donné la priorité à l'abaissement des frontières dans le domaine du commerce, les questions financières n'étaient encore abordées que sous l'angle des soldes des balances des paiements.

Le développement des échanges internationaux

L'abaissement progressif des frontières dans le domaine des échanges commerciaux a fait apparaître l'utilité de progressivement libéraliser les capacités de placement des investisseurs. Jusque dans les années 70, il était considéré comme légitime que le niveau d'abaissement des frontières nationales devait être proportionné au niveau de développement économique du pays. Le développement économique des dragons asiatiques⁶ a démontré l'utilité de cette pratique différenciée. Le Système de Préférences Généralisées (SPG⁷) de 1968 est une autre traduction de ces politiques.

Au cours des années quatre-vingt la volonté de libéraliser les échanges à l'échelon international s'est développée dans le domaine du commerce : création de l'Organisation Mondiale du Commerce en 1995 après plusieurs années de négociations, en remplacement du GATT. L'OMC se place dans la continuité du GATT avec une extension de ses compétences aux services, à l'agriculture et aux procédures de règlement des conflits économiques entre pays.

Qui fait quoi dans le commerce international ?

GATT : Le *General Agreement on Tariffs and Trade* (GATT) fut signé le 30 octobre 1947 par 23 pays, pour harmoniser les politiques douanières des parties signataires en visant à instaurer par convention « un code de bonne conduite libérale et multilatérale. ». L'objectif principal de l'accord était la liberté des échanges par l'abaissement des droits de douane et la réduction des restrictions quantitatives ou qualitatives aux échanges.

OMC : L'**Organisation mondiale du commerce (OMC)** est une organisation internationale qui s'occupe des règles régissant le commerce international entre les pays. L'OMC a pour but principal de favoriser l'ouverture commerciale. Pour cela, elle tâche de réduire les obstacles au libre-échange, d'aider les gouvernements à régler leurs différends commerciaux et d'assister les exportateurs, les importateurs, et les producteurs de marchandises et de services dans leurs activités.

CNUCED : La **Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED)** est un organisme de l'ONU créé en 1964, et qui vise à intégrer les pays en développement dans l'économie mondiale de façon à favoriser leur essor. La CNUCED cherche à affirmer la cohésion des pays du Sud autour d'une revendication majeure : des échanges commerciaux rééquilibrés, ce qui suppose l'accès des pays du Sud aux marchés du Nord et l'amélioration des termes de l'échange.

⁵ OCDE, FMI, Banque mondiale, GATT

⁶ Japon, puis Corée, Singapour, Taïwan et Hong Kong

⁷ Le **Système généralisé de préférences** est un programme mis en place en 1968 dans le cadre de la Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement. Les objectifs du système généralisé de préférences, « sans réciprocité ni discrimination, en faveur des pays en voie de développement, y compris des mesures spéciales en faveur des pays en voie de développement les moins avancés, doivent être d'augmenter leurs recettes d'exportation, de favoriser leur industrialisation; et d'accélérer le rythme de leur croissance économique. »

Des leaders politiques ultra-libéraux

Ce vaste mouvement de libéralisation s'est développé sous la direction des gouvernements Reagan aux Etats Unis et Thatcher au Royaume-Uni, célèbre pour son Big Bang de 1986⁸, avec comme couronnement la déclaration en 1995 de Bill Clinton : « L'ère du gouvernement important est finie ». Face à un front politique aussi déterminé, les organismes de surveillance à l'échelon mondial avaient toutes les peines à faire entendre leurs conseils de modération. C'est par exemple Margaret Thatcher qui pouvait se permettre dans cette période de contrer le directeur du FMI par un péremptoire : « Don't lecture the bankers, they know better than you »⁹.

Avec la chute du Mur de Berlin et l'arrivée de l'Administration Reagan, les tenants du néo-libéralisme ont réussi à faire triompher leurs vues. Ils ont accrédité que dans le domaine économique seuls les marchés sont efficaces et que seule la liberté de circulation des capitaux pourra assurer la bonne division internationale du travail¹⁰. Ainsi la libéralisation et la mondialisation du commerce ont entraîné logiquement une même libéralisation de la finance.

2.2 Comment ?

La dérégulation financière

La libéralisation des opérations financières s'est engagée en plusieurs étapes :

- abandon du système des parités monétaires fixes¹¹.
- acte unique européen de 1986¹²
- consensus de Washington¹³ de 1989

De 1973 à 2000, cette libéralisation financière s'est mise en œuvre pays par pays comme l'illustre les graphiques suivants, issus de documents de travail du FMI¹⁴ :

⁸ 26 octobre 1986 : fin des transactions à la criée à la bourse de Londres et passage au tout électronique. Ce jour s'inscrit dans un train de mesures de dérégulation, le Financial Services Act, conduites par l'administration de Margaret Thatcher durant l'année 1986 : possibilité pour une entreprise étrangère d'acquérir 100 % du capital d'une entreprise britannique, suppression des commissions fixes, cotation en continu, suppression du monopole des agents de change...

⁹ « Ne faites pas la leçon aux banquiers, ils savent mieux y faire que vous » ; source: conférence KTO du 07/11/2013 avec Michel Camdessus

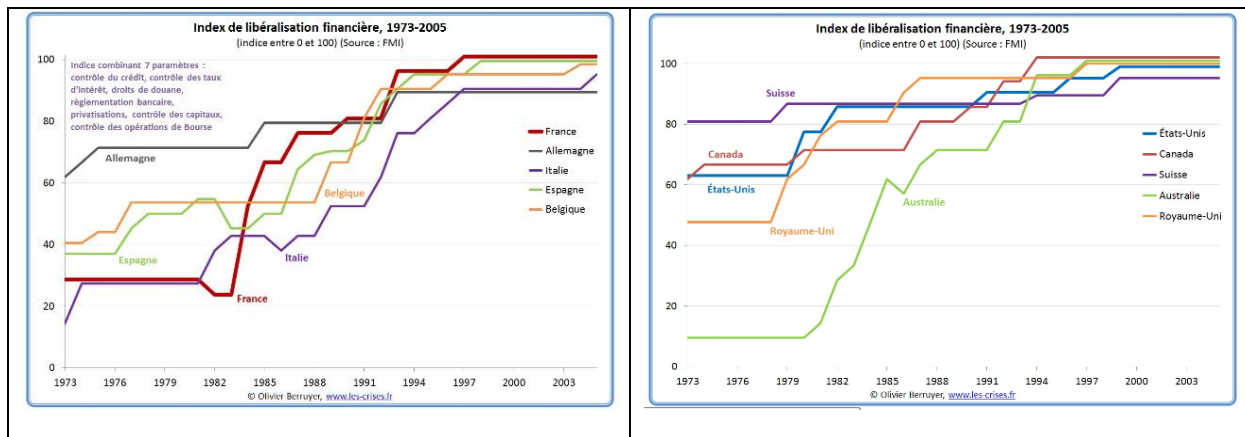
¹⁰ Les nouveaux pays industrialisés, asiatiques surtout, produisent aujourd'hui des produits manufacturés, y compris des produits haut de gamme. Les pays développés fabriquent surtout les produits technologiques et les services dont la production nécessite de hautes qualifications. Les pays les plus pauvres restent cantonnés dans les produits primaires à faible valeur ajoutée.

¹¹ Fin des accords de Bretton woods entre 1971 et 1973, amendement des statuts du FMI en 1976 et accords de la Jamaïque en 1978 sur le flottement des grandes devises mondiales de transaction

¹² Liberté de circulation des personnes, liberté de circulation des marchandises et des services, liberté de prestation de service et liberté de circulation des capitaux

¹³ Les 4 axes synthétiques de ce consensus sont : Libéralisation de l'économie en interne, privatisations, ouverture extérieure des échanges et bonne gouvernance

¹⁴ 7 indicateurs pris en compte : Contrôle du crédit, Contrôle des taux d'intérêts, Barrières à l'entrée, Supervision bancaire, Privatisations, Contrôle des changes, Réglementation des Marchés financiers.



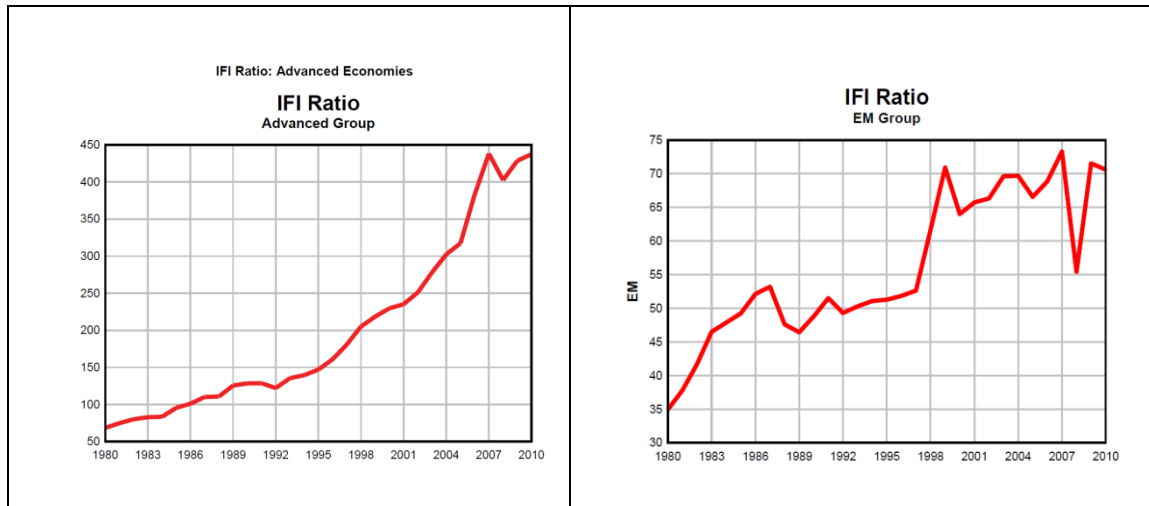
La théorie des 3D expose clairement les effets recherchés par ces mesures :

- Déréglementation, abolition du contrôle des changes et des restrictions aux mouvements de capitaux
- Désintermédiation, c'est-à-dire possibilité pour les opérateurs économiques d'accéder aux financements par les marchés financiers sans passer par les banques
- Décloisonnement des marchés financiers nationaux grâce aux outils technologiques et à l'uniformisation du droit financier

2.3 Poids actuel de la Finance

Bénéficiant du développement des technologies de l'information et de l'ingénierie financière, la mondialisation de la finance, en couverture géographique comme en volume, a pris des dimensions bien supérieures à tout ce qui se passe dans le monde des marchés physiques.

Les chercheurs et économistes de la BRI illustrent ce développement des relations financières entre pays par le ratio IFI, rapport entre le total des engagements financiers étrangers (actifs ou passifs) dans un pays ou une zone et son PIB, (graphes ci-dessous). Tous les pays sont concernés par cette internationalisation, avec cependant une différence très nette de niveau entre les pays développés, avec par exemple des ratios passant de 100% en 1980 à 450% en 2010 (Advanced Group ci-dessous), et les pays émergents, progressant de 35% à 70% sur la même période (EM Group ci-dessous) :



source : Financial Globalisation and the Crisis by Philip R. Lane – BIS Working Paper December 2012

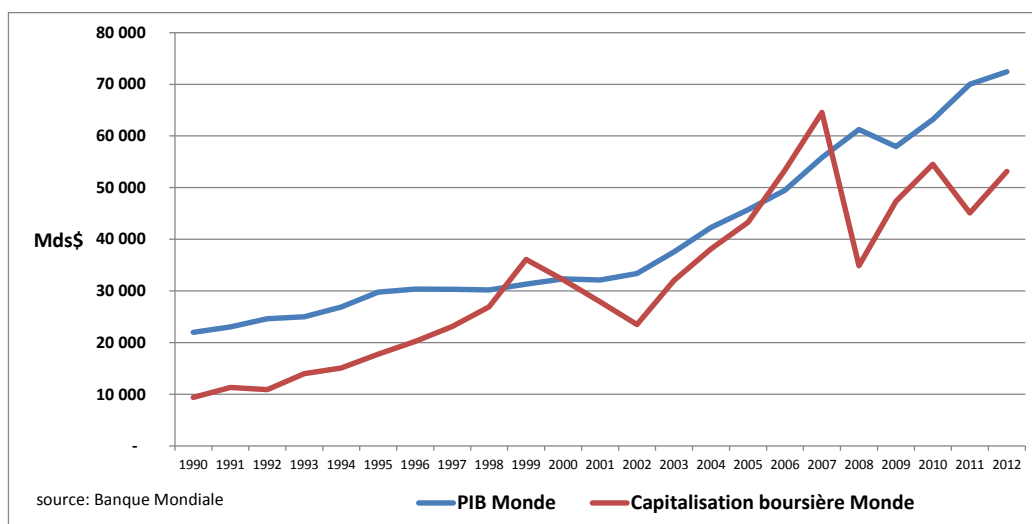
Ce ratio traduit également la plus ou moins grande dépendance d'une zone en déficit de balance des paiements par rapport aux flux internationaux¹⁵.

Poids relatifs entre Finance et Economie réelle

Les écarts grandissants de valeurs, en stocks comme en flux, entre l'économie réelle et l'économie financière sont, à ce titre, très illustratifs.

Pour l'économie réelle, 2 indicateurs donnent les ordres de grandeur de son poids financier :

- d'une part le PIB mondial passant de 20.000Mds\$ à près de 72.440Mds\$ en 2012,
- et d'autre part la valeur boursière des entreprises cotées, avec une capitalisation boursière mondiale est passée de 10.000Mds\$ à 62.750Mds \$ avant la crise, chutant de 50%, pendant la crise en passant de 62.750Mds\$ à 32.575Mds\$, puis remontant fin 2012 à 53.154Mds\$¹⁶.

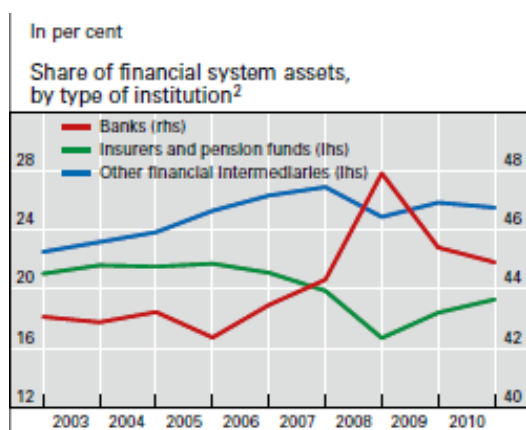
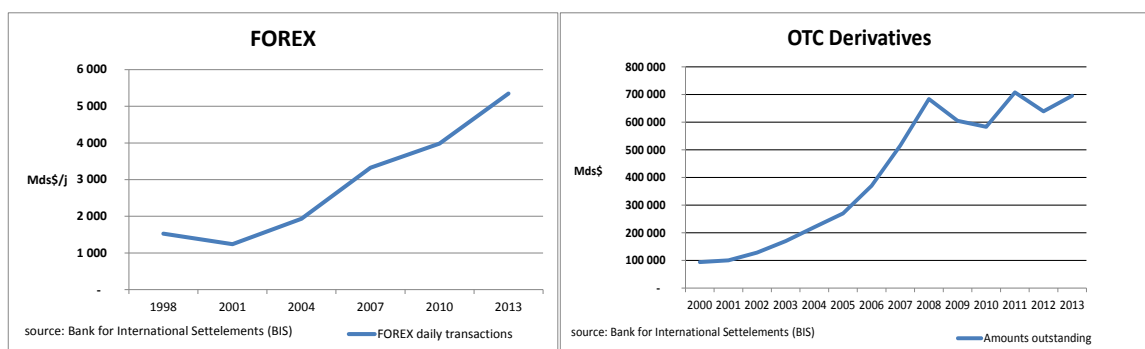


¹⁵ Il suffit de comparer la différence de situation entre le Japon et l'Europe. Le premier a une dette publique rapportée au PIB supérieure à l'Europe, cependant l'essentiel de la dette japonaise est détenue par les japonais eux-mêmes.

¹⁶ Source Banque Mondiale

En complément des ratios IFI déjà présentés, l'économie financière se trouve elle bien caractérisée par les données suivantes :

- Les volumes de transactions sur différents marchés financiers organisés, comme le FOREX (5 300 Mds\$ de transactions journalières en 2013) et les Produits dérivés (OTC Derivatives, 696 000 Mds\$ de contrats déclarés en 2013),
- Les montants des actifs financiers déclarés par les acteurs des marchés réglementés, et estimés pour la part se trouvant entre les mains de la Banque de l'Ombre (Shadow Banking).



Other financial intermediaries = Shadow Banking

Estimation en 2010 du Shadow Banking :

- 25% des actifs financiers
- 46 700 MdsUSD

Source : BIS Annual Report 2012

Même si les chiffrages et les comparaisons se révèlent difficiles à faire, comme reconnu par de nombreux experts, ces quelques statistiques conduisent à estimer qu'il existe un ratio de 8 à 11 entre l'économie réelle et l'économie financière. Ce ratio est difficile à expliquer par les seuls services rendus par le secteur financier à l'économie réelle. Cela révèle au contraire la croissance accélérée d'une industrie financière de plus en plus tournée sur elle-même avec comme support les produits financiers échangés entre acteurs de ces marchés, et comme moteurs de profits les commissions et la spéculation.

Deux points remarquables sont à retenir pour la suite :

- La crise de 2008 a été déclenchée par une part finalement très faible de ces produits financiers : 800 Mds\$ de subprimes sur un total proche de 700 000 Mds\$ de produits dérivés,

- Une partie significative du système bancaire, le Shadow Banking¹⁷, 25 à 30% du total, n'est pas soumis aux obligations de centralisation des ordres et de transparence des opérations auxquels sont assujettis les marchés réglementés.

Financiarisation des relations

A ses débuts, la politique de libéralisation était en lien direct avec des composantes directes de la production : abaissement des barrières douanières relatives au commerce international, et diminution des obstacles non tarifaires aux échanges¹⁸, ces deux mouvements se poursuivant en parallèle. Les mécanismes de protection des investisseurs ont été progressivement encadrés pour mettre fin à la surenchère ruineuse que se livraient les pays en développement et à la concurrence jugée déloyale que se livraient par le biais des garanties les pays industrialisés. Ces politiques de libéralisation se sont exprimées aux travers des accords émis successivement par le GATT, la CNUCED et l'OMC d'une part, l'OCDE et la Banque Mondiale d'autre part.

En parallèle la politique de libéralisation de la finance accompagna celle des échanges physiques. Ainsi va-t-on voir se développer les marchés des changes, puis les marchés à terme destinés anticiper les variations de production de matières premières.

Jusqu'à ce stade de ces 2 mouvements de libéralisation, commercial et financier, il était encore possible de voir la Finance privée au service de l'économie réelle avec un partage équilibré et assumé des risques et des profits.

Avec l'apparition des produits dérivés (contrats à terme de produits financiers, options, swaps) est apparu le phénomène de financiarisation, c'est-à-dire le développement d'une finance de marchés ayant de moins en moins de rapport avec l'économie productive en jouant sur 2 facteurs :

- Les volumes et enjeux financiers, de ces produits dérivés
- La transformation de la relation au risque apportée par la titrisation des créances.

Ceci constituera le terreau à une activité de spéculation financière¹⁹ où chaque actif et ses produits dérivés devient un enjeu de paris financiers à la hausse comme à la baisse.

Par exemple, on voit (figures ci-dessous) une explosion en nombre (x5) et en valeur (x12) des contrats sur les matières premières, comme dans un casino où des joueurs viendraient de plus en plus nombreux pour miser des sommes de plus en plus grandes.

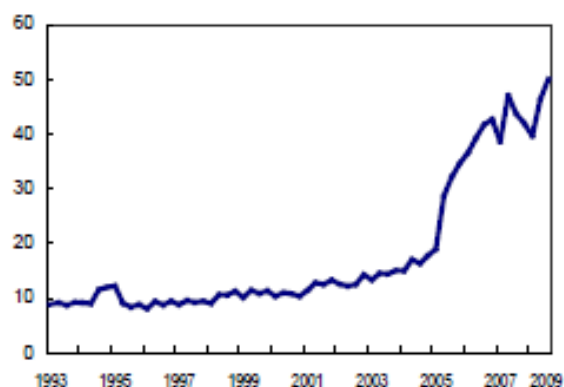
¹⁷ Définition des Echos du 18/03/2011 « La définition la plus courante du shadow banking se résume ainsi : activité de banque, menée par des entités qui ne recevant pas des dépôts ne sont pas régulées en tant que banques et donc qui ne sont pas soumises à la réglementation bancaire et en particulier aux réglementations Bâle I et Bâle II, dont celles qui sont relatives aux fonds propres et à leur composants »,

¹⁸ Normalisation, règles d'ordre public par exemple droit de propriété

¹⁹ En 2007 40% des profits du secteur privé aux Etats Unis a été fait par les banques, qui n'emploient que 5% des salariés.

**FUTURES AND OPTIONS CONTRACTS
OUTSTANDING ON COMMODITY EXCHANGES,
DECEMBER 1993–JUNE 2009**

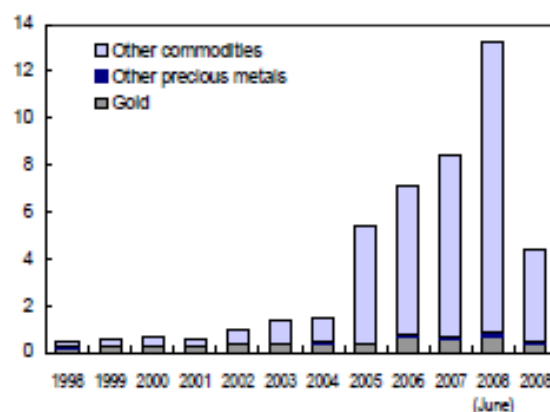
(Number of contracts, millions)



Source: BIS, *Quarterly Review*, September 2009, table 23B.

**NOTIONAL AMOUNT OF OUTSTANDING OVER-THE-COUNTER
COMMODITY DERIVATIVES,
DECEMBER 1998–DECEMBER 2008**

(Trillions of dollars)



Source: BIS, *Quarterly Review*, September 2009, table 22A.

Cette même situation se retrouve sur tous les actifs des marchés, avec une hypertrophie des contrats dérivés des valeurs de ces actifs. Vu les montants maintenant misés (13 000 Md\$ sur les matières premières en 2008, figure ci-dessus, 600 000 Md\$ au total en 2012, figure « OTD derivatives), cela fait peser un poids formidable sur le prix instantané, qui se traduit par ces fameuses « attentes des marchés financiers » vis-à-vis des entreprises et des économies nationales.

Réalisée de manière consciente ou inconsciente par la communauté financière, cette évolution, qualifiée de financiarisation de l'économie mondiale, donne maintenant à de nombreux experts le sentiment que l'on a basculé d'une finance au service de la réussite des économies réelles à des acteurs économiques au service de la réussite de la finance. C'est un renversement de pouvoir qui se joue à l'échelle mondiale et qui imprègne maintenant toutes les strates de toutes les sociétés.

3 Bénéfices et imperfections de la mondialisation actuelle de la Finance

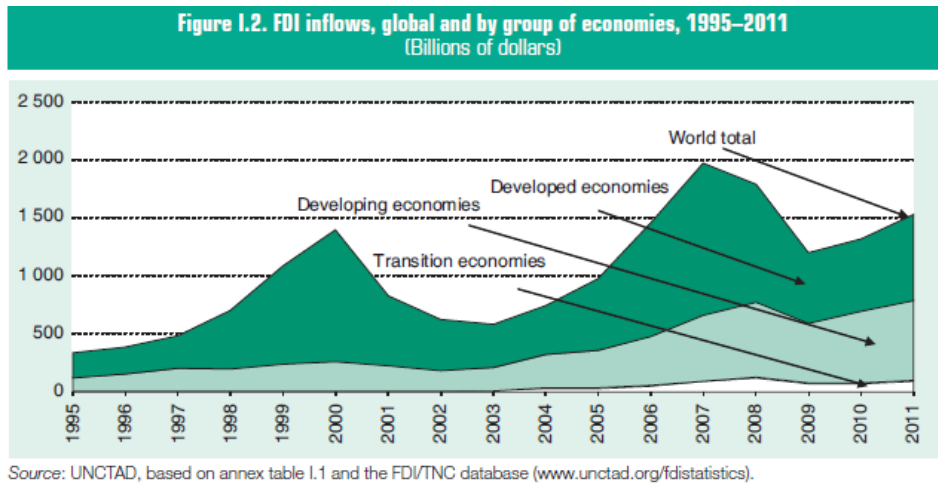
3.1 Les bénéfices

Il est manifeste que les politiques de libéralisation progressive des économies ont démontré leur utilité en ce qui concerne le développement, tant dans le domaine économique et humain par rapport aux politiques du repli sur soi²⁰. A titre d'exemple en 2011 les Investissements Directs Etrangers (IDE)²¹ se sont élevés à 1.509Mds\$ comme le montre le graphique ci-dessous des IDEs (Foreign Direct Investments) de 1995 à 2011. Pour moitié ces investissements vont vers les pays en développement et en transition, l'autre moitié allant vers les pays développés. Au sein des pays en développement

²⁰ Il n'est que regardé la différence de situation dans le temps de la Chine ou de l'Inde entre les époques de fermeture de l'économie nationale et les époques d'ouverture aux autres nations

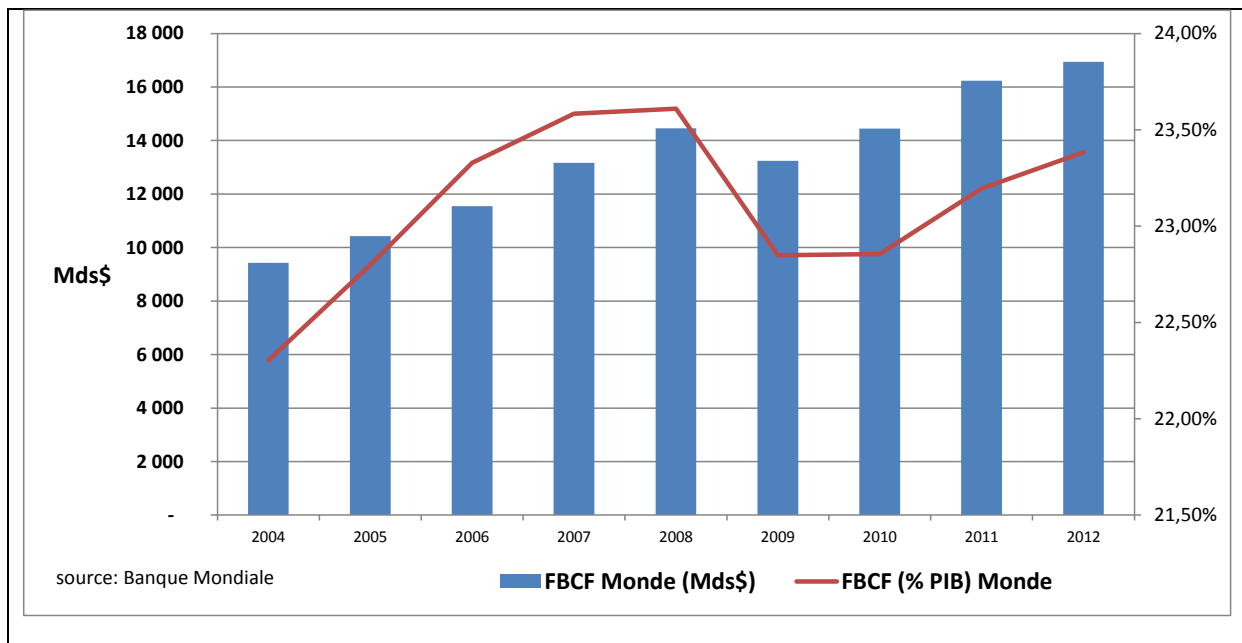
²¹ Données CNUCED (UNCTAD)

l'Amérique latine/Caraïbe a reçu 216Mds\$, l'Asie a reçu 393Mds\$ tandis que l'Afrique stagne à 54Mds\$.



Sans surprise, on retrouve dans ces courbes la marque des crises financières récentes : celle de 2000 liée à l'éclatement de la bulle internet et celle de 2008.

Autre effet bénéfique, les flux de capitaux venus de l'extérieur ont contribué à augmenter la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) indicateur de comptabilité concernant le renforcement du capital privé et du capital public, par exemple par la création d'infrastructures.



source : Banque Mondiale- FBCF Monde en % du PIB Monde

Cette Formation Brute de Capital Fixe fait intervenir d'autres acteurs importants à la périphérie du monde de la finance: les assureurs et les fonds de pensions. Ils drainent une épargne importante et disposent ainsi de capitaux importants à placer, soit sur les marchés financiers, soit en investissement dans l'économie réelle et ses infrastructures. Ces opérateurs sont appelés à jouer aux côtés des opérateurs publics²² nationaux ou internationaux un rôle clé. On voit d'ailleurs de plus en plus souvent les métiers de banquier et d'assureur présents au sein des mêmes acteurs financiers privés. Ces rapprochements entre banques et assurances présentent dans la mondialisation actuelle des avantages et des risques notoires dont le développement dépasse le cadre de cette note.

Enfin, la mondialisation de la finance a naturellement simplifiée toutes les transactions financières réalisées en contrepartie des échanges de biens ou de services entre les économies réelles. Les possibilités de paiement par carte de crédit dans pratiquement tous les pays illustrent bien cette simplification dont chacun peut bénéficier dans ses déplacements.

Les moyennes mondiales donnent donc des tendances positives liées à la mondialisation, mais il ne faut pas pour autant oublier la présence d'un creusement des inégalités entre pays et à l'intérieur des pays.

3.2 Les imperfections

Dès l'apparition des théories néolibérales des économistes prestigieux²³ se sont opposés aux effets pervers de la financiarisation de l'économie mondiale. Ils ont rapidement démontrés que la théorie des marchés purs et parfaits ne pouvait pas fonctionner dans un monde réel plein d'imperfections.

Comme symptômes de ces imperfections, on peut retenir la liste suivante des effets négatifs que chacun constate :

- Une instabilité des marchés,
- Un retour en nombre des crises financières,
- Un court-termisme grandissant,
- Les inégalités croissantes des revenus²⁴

A l'origine de ces effets, les imperfections de la finance contemporaine les plus souvent citées concernent :

- Les effets déstabilisants des produits dérivés des marchés à terme, par lesquels des acteurs spéculateurs peuvent peser sur les valeurs sous-jacentes,
- Le turbo-trading, qui d'une part crée une inégalité structurelle entre les acteurs d'un marché, et qui d'autre part élimine la dimension émotionnelle des « mains invisibles du marché » d'Adam Smith, facteur de stabilisation des marchés
- La valorisation des actifs financiers à leur valeur de marché (« marked to market »), en application des normes IFRS²⁵²⁶, qui induit un effet pro-cyclique amplificateur des hausses comme des baisses.

²² Il peut s'agir de la caisse des dépôts, des banques publiques de développement : Banque Mondiale, BERD, BEI, etc... et des fonds souverains.

²³ En particulier Joseph Stiglitz Prix Nobel dans son livre la Grande Désillusion

²⁴ Un des 10 risques majeurs en 2013 selon le rapport du World Economic Forum présenté à Davos en Janvier 2014

²⁵ Appliquées en Europe depuis 2005 par toutes sociétés cotées en bourse

²⁶ IFRS : International Financial Reporting Standards, sont des normes comptables, élaborées par le Bureau des standards comptables internationaux (International Accounting Standards Board ou IASB en anglais) destinées aux entreprises cotées ou faisant appel à des investisseurs afin d'harmoniser la présentation et la clarté de leurs états financiers.

- La titrisation des créances, qui change radicalement le rapport au risque tant du prêteur (« je n'assume plus le risque : je le revends ») que de l'investisseur (« j'achète un produit sans risque, noté AAA, et revendable de suite »)
- Les agences de notations, taxées de trop grande complaisance dans leurs avis, lorsque ceux-ci sont positifs, et de trop grands retards lorsque ceux-ci sont négatifs,
- Les paradis fiscaux, dont l'essor, en termes d'Investissements Directs Etrangers (IDE) entrants chez eux, est bien supérieur à toute autre activité humaine ou financière depuis 1989
- Les marchés non régulés de la « banque de l'ombre »

Les mains invisibles des marchés financiers remplacées par les robots algorithmiques :

Trading algorithmic : Les décisions d'achats ou de ventes sur les marchés financiers sont de plus en plus faites par des programmes algorithmiques qui analysent en permanence les variations de cours et les opportunités selon des critères prédéterminés. Le trader EBS indique que 68% des transactions sont ainsi engagées en 2013, contre 28% en 2007²⁷.

Turbo-trading : le turbo –trading est un sous-ensemble du trading algorithmique avec des ordres de durée de vie très brève, de l'ordre de la milliseconde, envoyés en très grands nombres, plusieurs milliers, pour tester des positions et tirer bénéfices de micro-écarts de valorisation. Pour EBS cela représente de 30 à 35% de ses transactions.

La crise financière de 2008 a conduit à de nombreux questionnement dans les milieux académiques sur les principes de base du système capitaliste²⁸ et ses mécanismes de régulation, questionnement encouragés par les travaux des propres chercheurs de la BRI²⁹.

Sous d'autres formes, ces critiques théoriques ont été relayées et amplifiées par les altermondialistes qui ont mené des manifestations contre l'OMC et autres lieux notables de la politique de globalisation, englobant dans un même discours la critique de la finance et la critique des entreprises multinationales.

3.3 Une légitimité ébranlée des acteurs

La grande crise financière de 2008 a clairement montré les limites de cette financiarisation débridée. La théorie de la capacité auto régulatrice de la Finance privée a été mise en échec, en soulignant de fait le retard important pris sur le plan des réglementations financières mondiales. Avec la crise de la dette publique grecque, c'est ensuite la Finance publique qui a exposée toutes ses difficultés à trouver rapidement des remèdes pour stabiliser le malade et éviter la contagion.

Pire, ces crises ont montré que, du fait de la surenchère dans le moins disant, seuls les tricheurs étaient garantis de gagner. De façon concertée le G20 a déclaré la guerre officielle à la corruption, aux mafias et aux paradis fiscaux et réglementaires qui les abritent. Toutefois ce combat est loin d'être gagnée, la

²⁷ BIS quarterly review – December 2013

²⁸ Lire par exemple : « Vingt propositions pour réformer le capitalisme » de Gaël Giraud, économiste chercheur au CNRS, et Cécile Renouard, enseignante à l'Ecole des Mines de Paris en éthique sociale,

²⁹ BIS Working Paper : Finance Globalization and the Crisis – Philip R. Lane – December 2012

capacité à résister des lobbies est à l'œuvre pour repousser loin dans le temps le plein effet des mesures de régulation demandées.

Encore plus grave, des scandales financiers de dimensions mondiales voient maintenant le jour (manipulation du Libor, actions de Goldman Sachs sur la dette Grecque) et donnent la pleine mesure des divergences d'intérêts maintenant profondément installées entre les grands acteurs de la Finance privée et le reste des acteurs économiques privés et publics.

Les opinions publiques sont naturellement interpellées par ces révélations et ces comportements. Si le citoyen de la rue peut comprendre les revenus élevés d'un chanteur ou d'un sportif³⁰ (le talent et les risques pris sont directement visibles), il lui est difficile de déceler les talents et les services immenses qui pourraient légitimer les rémunérations pratiquées dans le secteur financier. Quand les banques concernées parlent de course aux talents pour se justifier, le citoyen aimerait en savoir plus sur la nature exacte des talents aussi chèrement recherchés³¹.

4 Retour sur les fondamentaux

La peur générée par la crise de 2008 a pu donner le sentiment d'un certain retour à la raison des financiers. Cet espoir a été de courte durée et la théorie du « business as usual » a vite repris le dessus.

La création du G20 et ses premières orientations à Londres a fait ressortir la volonté de réguler à nouveau le monde de la finance. En effet, les régulateurs des marchés, banques centrales et autres organismes internationaux, reconnaissent maintenant que leurs réglementations n'étaient plus du tout en phase avec la mondialisation de la finance. Ces règles visaient la sécurisation des acteurs financiers pris individuellement, mais passaient largement à côté de la sécurisation du système global. Des choses avancent : renforcement de la réglementation prudentielle des banquiers³², fixation de règles sur les opérateurs financiers ayant des activités bancaires en dehors du statut de banque, lutte contre les paradis fiscaux, proposition non partagée par tous d'instaurer une taxation des transactions financières, obligation de déclarer à des chambres de compensation les opérations de gré à gré, recommandation de séparation des activités bancaires de détails et des activités de marchés.

Ces différentes mesures visent toutes en fait à redonner aux systèmes financiers les 3 qualités cardinales attendues de ce secteur par les économies réelles, les sociétés et leurs citoyens : **Stabilité, Liquidité et Solvabilité.**

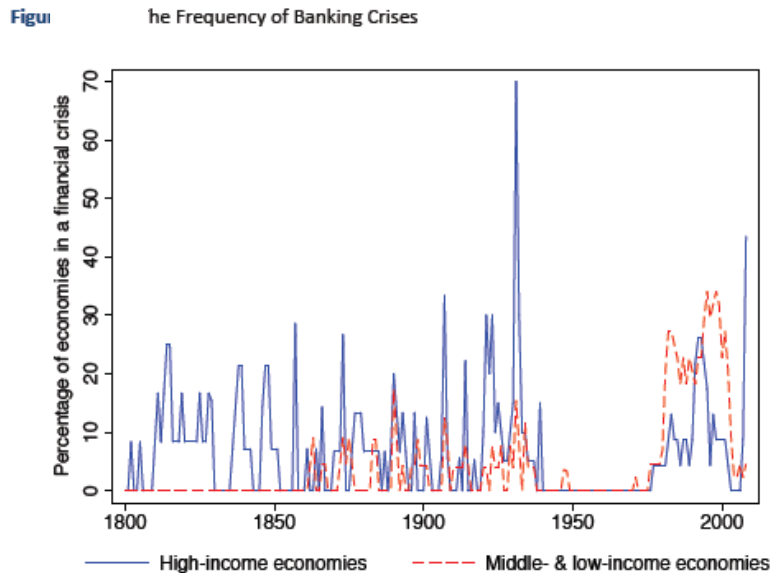
³⁰ Il faut noter les dérives en matière de rémunération des sportifs dans les domaines atteints par la marchandisation (football, cyclisme). Un des facteurs déclenchant de ce phénomène a été la cotation en bourse des clubs de football ainsi que la décision de l'Union européenne de libéraliser les échanges de footballeurs au nom de la liberté de circulation des travailleurs et des capitaux. Aujourd'hui les joueurs sont des actifs des clubs faisant l'objet de transactions onéreuses. Notons également l'autre parallèle : la fraude par le dopage dans le sport (cf affaire Greg Lemmon)

³¹ A noter le développement de la politique du « say on pay », obligeant au nom de la valeur actionnariale le conseil d'administration à soumettre à l'assemblée générale des actionnaires l'approbation des rémunérations et parachutes dorés octroyés aux dirigeants.

³² Cf édicton des règles dites de Bâle 3 pour les obligations prudentielles des banques

4.1 La stabilité

La stabilité des systèmes financiers est présentée par le G20 comme un bien public attendu de tous pour le plein essor des entreprises et des sociétés. Les différentes crises financières du passé lointain (1873, 1929) comme proche (1997, 2008, voir graphe ci-dessous) ont toutes généré des désordres économiques profonds et durables dans les sociétés touchées. Ces risques justifient totalement l'objectif de stabilité poursuivi par les acteurs de la Finance publique.



Notes and source: The chart shows the percentage of economies in each subgroup that were in a financial crisis in the each year in the period 1800 to 2008. Data from Qian, Reinhart, and Rogoff (2010).

La stabilité : une qualité qui justifie son coût

La stabilité est une propriété bien connue des ingénieurs mécaniciens ou électroniciens. Nombreux systèmes conçus dans ces domaines sont exposés à des risques d'instabilité qui peuvent conduire à des conséquences très variables, du simple niveau désagréable (l'effet Larsen d'une sonorisation) jusqu'à des niveaux catastrophiques (destruction du pont de Takoma, ou de lanceurs fusée par effet Pogo). Il est donc devenu normal d'intégrer dans ces systèmes des éléments de régulation ou d'amortissements pour éviter ces situations d'instabilité. Exemples dans le domaine mécanique : le régulateur à boules des machines à vapeur, les amortisseurs de tous les véhicules terrestres. On retrouve là 2 des leviers classiques de stabilisation de tout système : une action sur l'énergie alimentant le système et une action sur la viscosité interne de ce système. Ces systèmes peuvent ainsi remplir leur mission sans risque pour leurs utilisateurs même si cela se traduit pour eux par une légère augmentation soit de coût ou de poids. Les systèmes financiers qui vont de crises en crises de plus en plus importantes pourraient manquer de tels éléments de stabilisation. Ou du moins en avoir perdu depuis la libéralisation des marchés financiers initiée dans les années 70. On peut citer par exemple le coefficient des réserves obligatoires, l'encadrement du crédit par les volumes, les effets de levier (coefficient entre dépôt de garantie et actif acheté ou vendu, etc.) : outils efficaces abandonnés ou trop peu utilisés depuis le Big Bang de 1986.

A ce titre la célèbre taxe Tobin sur les transactions financières pourrait être rebaptisée le stabilisateur Tobin.

Dans un secteur économique constitué d'acteurs de taille moyenne et peu liés entre eux, la stabilité est assurée par le fait qu'un des acteurs peut faire faillite sans mettre en péril l'ensemble de ce secteur. Le bénéficiaire des biens ou services fournis par ce secteur peut sans crainte retrouver un autre acteur du secteur capable de suppléer à cette défaillance.

Dans la Finance privée, cette condition se trouve maintenant en grand péril car :

- d'une part une grande partie des acteurs sont très liés les uns aux autres par les engagements financiers réciproques pris entre eux,
- d'autre part certains de ces acteurs sont maintenant devenus « too big to fail », ayant un poids tel dans le paysage financier mondial que leur faillite est tout simplement devenu inenvisageable. Le G20 a ainsi désigné 28 banques dites systémiques qui présentent ces caractéristiques

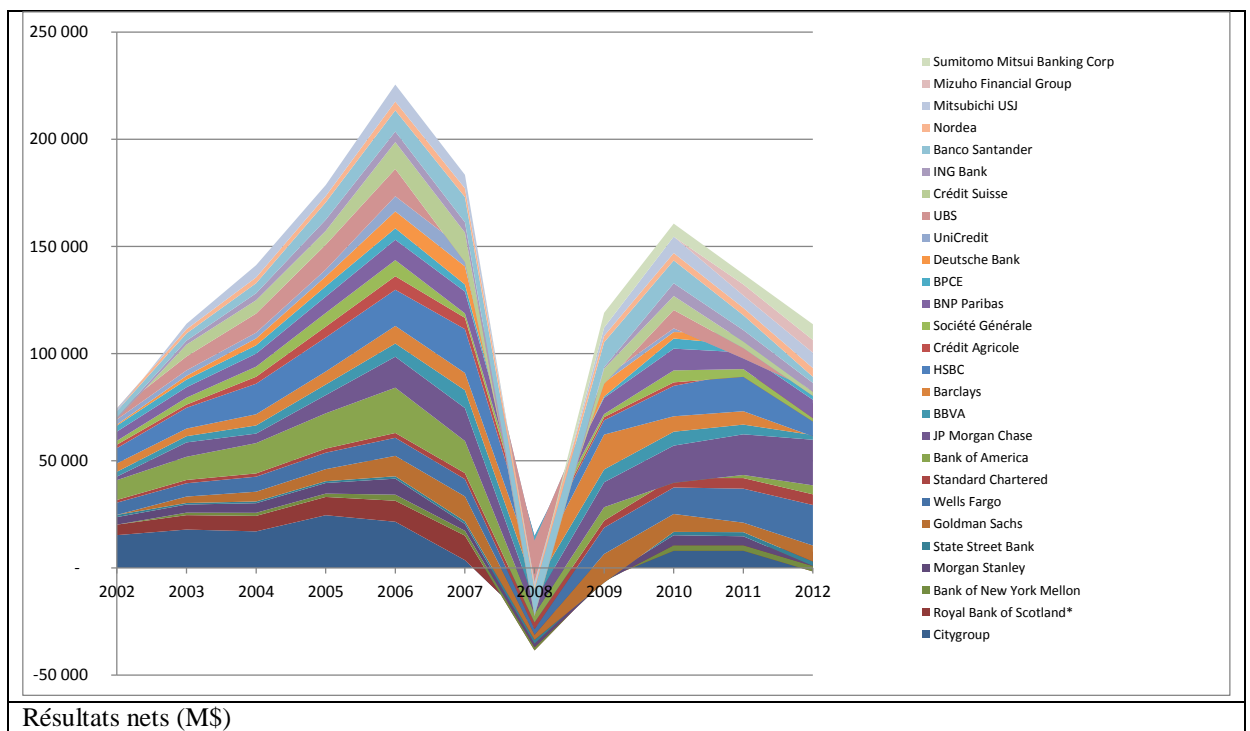
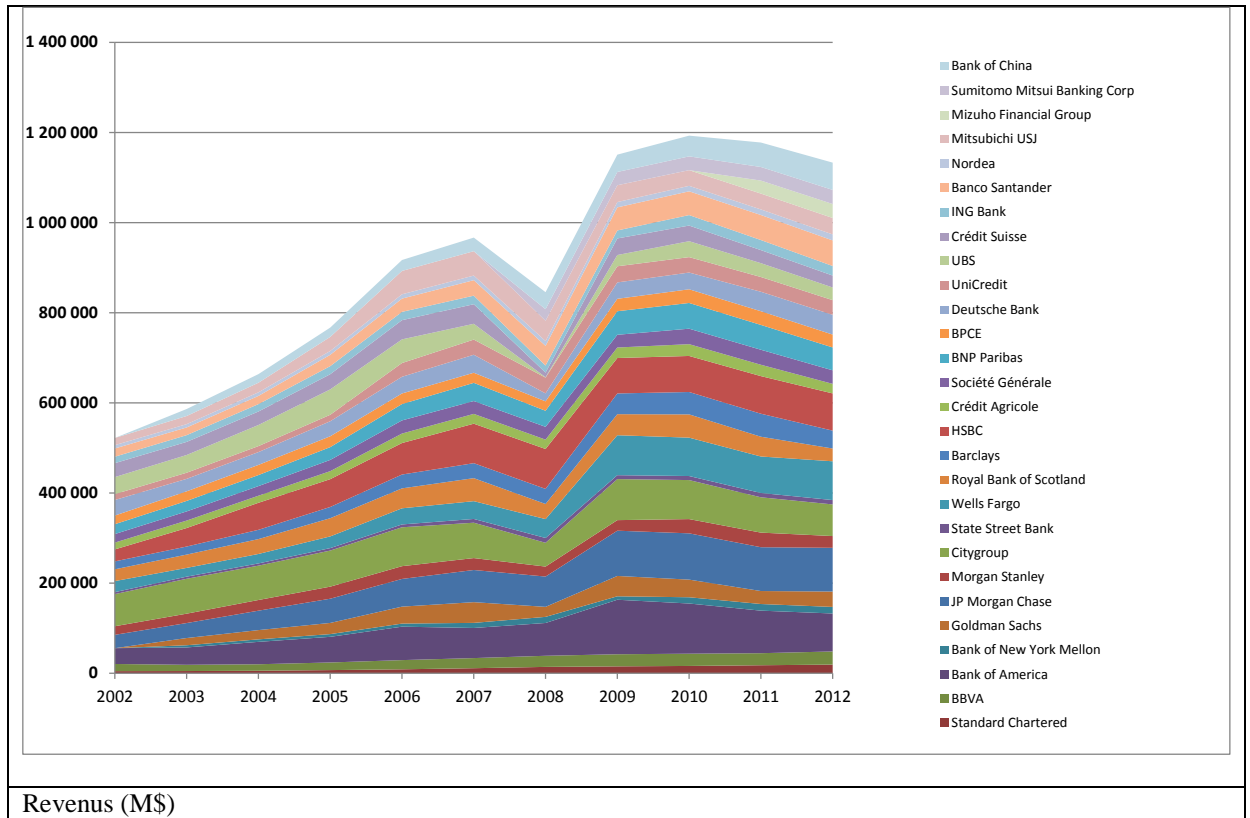
Les banques systémiques du G20 : qui sont elles ?

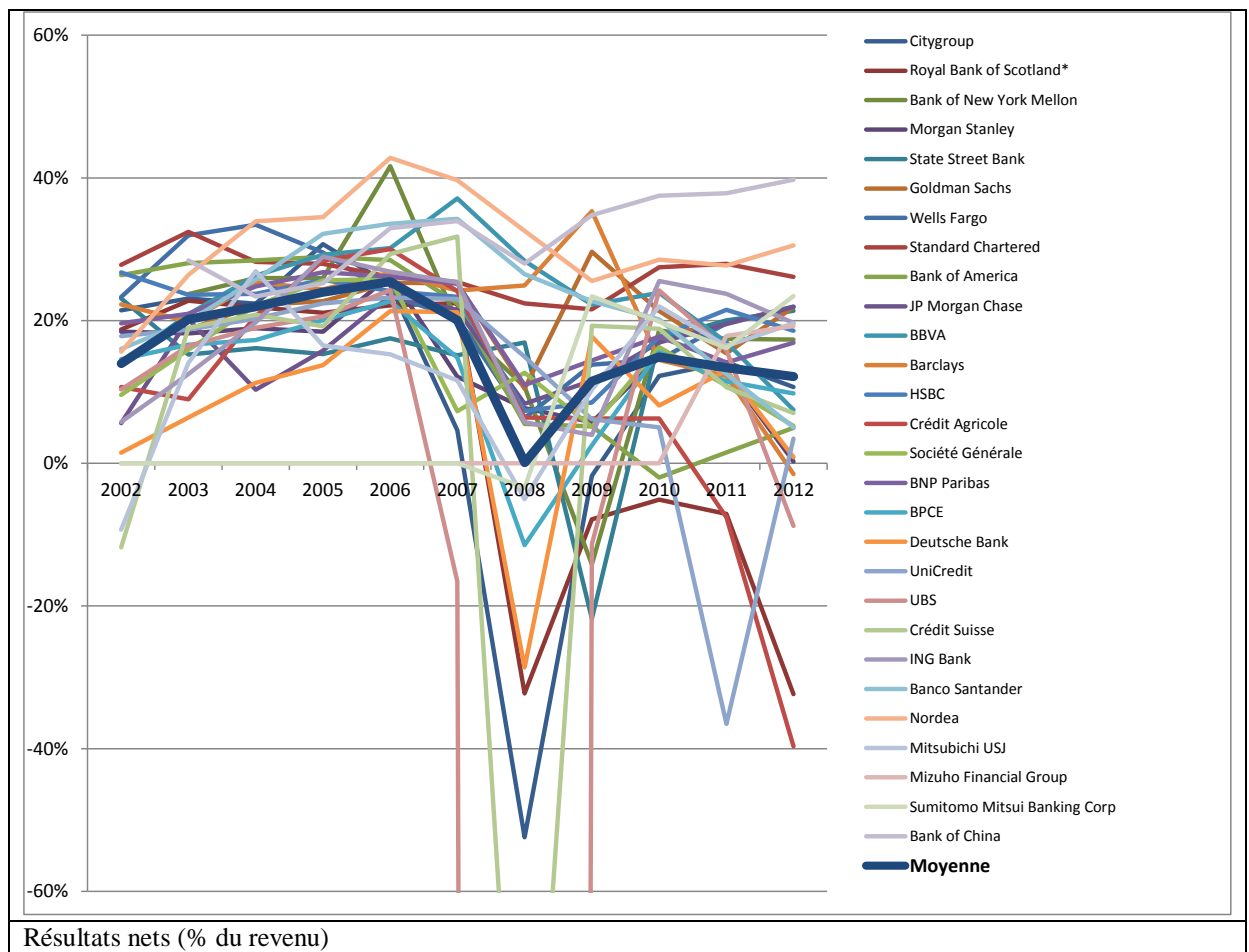
UBS	CH	UniCredit	RU
Crédit Suisse	CH	Nordea	SW
Bank of China	CN	Royal Bank of Scotland*	UK
Crédit Agricole	FR	Barclays	UK
Société Générale	FR	HSBC	UK
BNP Paribas	FR	Citygroup	US
Banque Populaire	FR	Bank of New York Mellon	US
Deutsche Bank	GR	Morgan Stanley	US
Mitsubishi USJ	JA	State Street Bank	US
Mizuho Financial Group	JA	Goldman Sachs	US
Sumitomo Mitsui Banking Corp	JA	Wells Fargo	US
ING	NL	Standard Chartered	US
BBVA	SP	Bank of America	US
Banco Santander	SP	JP Morgan Chase	US

Le dilemme est donc de taille pour tous les acteurs de la finance mondialisée, et en particulier entre ces banques systémiques et les instances de régulations. Soit les régulateurs de la Finance publique arrivent à contraindre ces banques systémiques à retrouver une taille plus raisonnable et à se débarrasser de leur caractère systémique. Mais quelle entreprise irait de bonne grâce perdre une situation dominante sur son marché, d'où les pressions formidables des lobbies financiers pour atténuer la portée réelle des nouvelles réglementations. Soit il faudrait imaginer que ces banques systémiques s'engagent dans une co-responsabilité de la stabilité du système globale. Mais cela reviendrait pour elles à rechercher une réduction de la volatilité des marchés, volatilité et instabilité pouvant être vues comme deux manifestations du même phénomène, alors même que cette volatilité est un des moteurs de leurs revenus.

Les banques systémiques du G20 : revenus et résultats nets de 2002 à 2012

(source : rapports annuels, analyse et synthèse par les auteurs)





Le séisme de la crise de 2008 est clairement visible dans les revenus et les résultats de ces 28 banques systémiques, avec un résultat net moyen qui a culminé à 25% en 2006, chuté à 0% en 2008, et maintenant proche de 12% en 2012, suite à la combinaison de 4 facteurs :

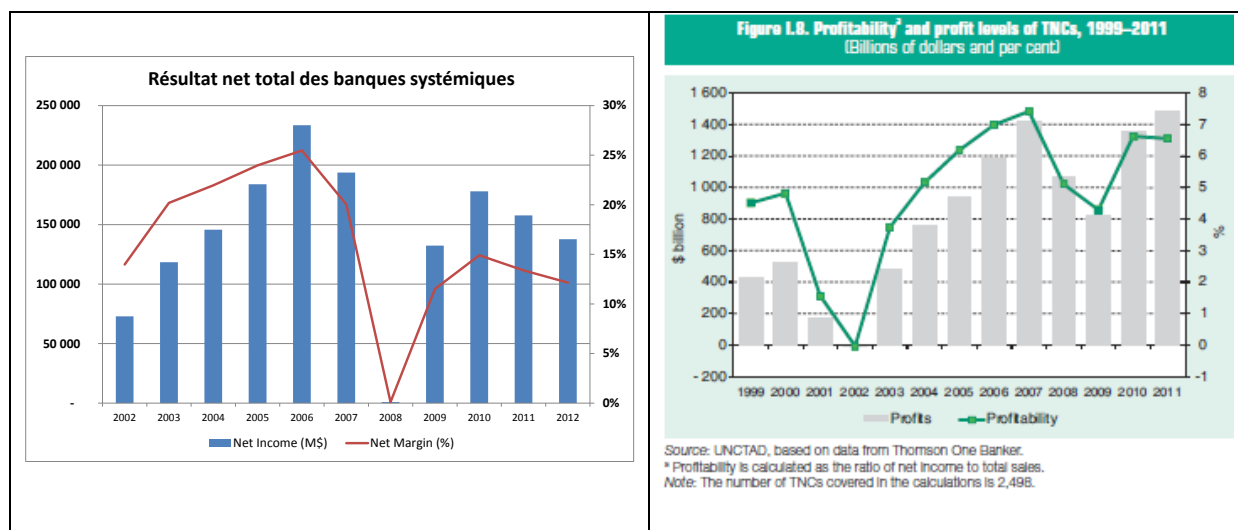
- Le nettoyage des bilans des actifs devenus insolubles, ce qui conduit à déclarer des pertes comptables suite aux enregistrements des moins-values constatées,
- La reconstitution de fonds propres solides pour répondre aux nouvelles obligations de Bâle III³³,
- L'impact de la crise de la dette publique Grecque de 2010
- La défiance encore bien installée de l'économie réelle envers les grands organismes bancaires, avec une part grandissante des besoins de capitaux maintenant fournis hors du système bancaire³⁴

Ces résultats reflètent sans doute une phase transitoire d'adaptation de ces grands acteurs de la Finance privée avant de retrouver un régime stabilisé avec des comptes assainis sans risque majeur de faillites en cascade. Cet assainissement laisse encore à ces établissements un bon niveau de rentabilité, environ

³³ Les Accords de Bâle III publiés le 16 décembre 2010 sont des propositions de réglementation bancaire. La réforme Bâle III fait partie des initiatives prises pour renforcer le système financier à la suite de la crise financière de 2008, sous l'impulsion du FSB et du G20, pour garantir un niveau minimum de capitaux propres, afin d'assurer la solidité financière des banques.

³⁴ BIS quarterly review , December 2012 « Banks lose ground »

2 fois supérieur aux entreprises internationales suivies par la CNUCED comme on peut le voir ci-dessous :



4.2 La liquidité

La liquidité dans un système financier est déterminée d'une part par le nombre d'acteurs vendeurs et acheteurs désireux de conclure une transaction, d'autre part par la possibilité à tout moment de fixer un prix à l'objet de cette transaction. C'est également la liquidité d'un marché qui permet à tout acteur de sortir d'un engagement pris sur ce marché³⁵. Ces facteurs sont naturellement d'une importance cruciale pour les acteurs des économies réelles pour qui la transaction financière est l'acte final de leur activité de création de valeur.

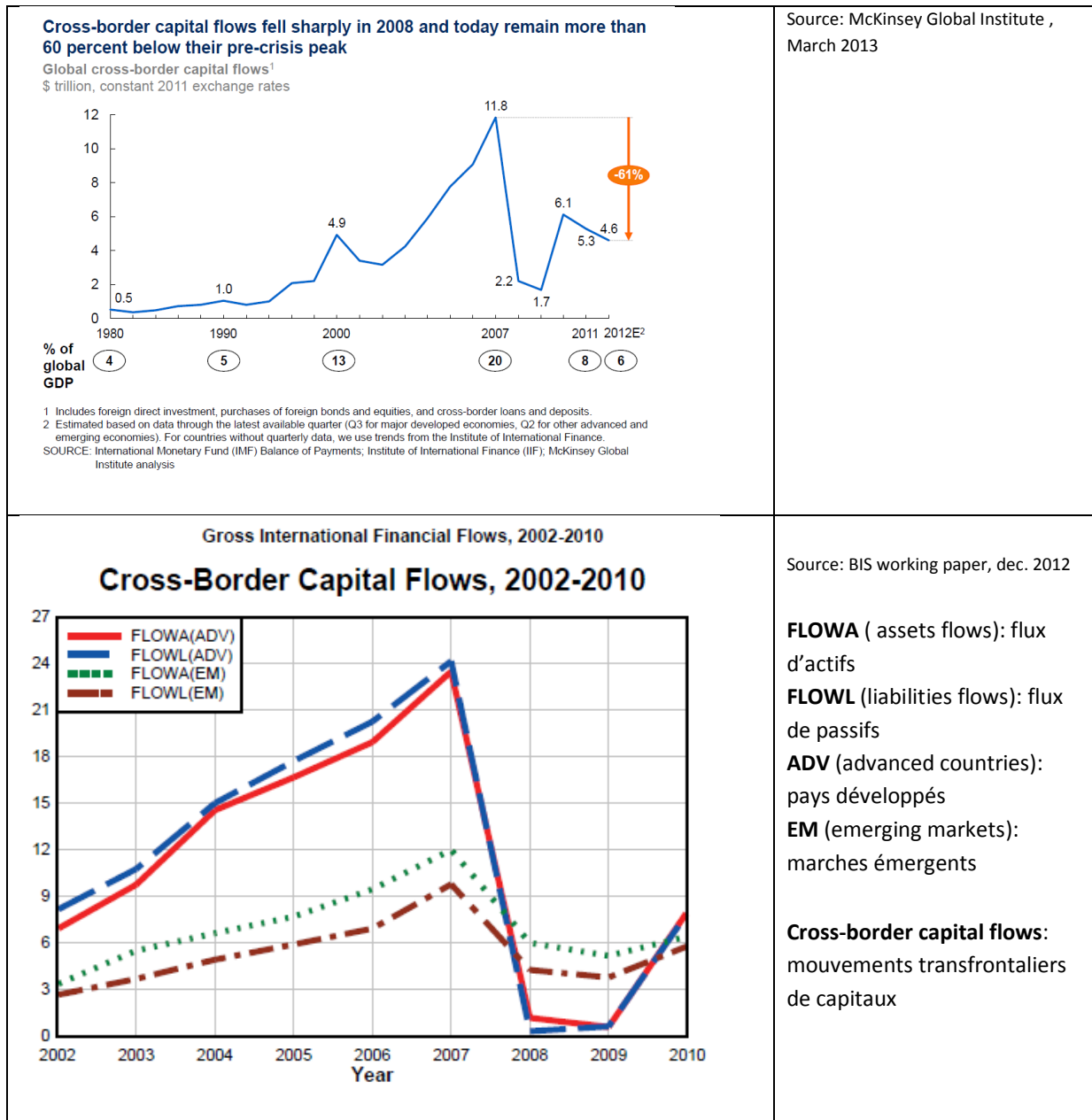
C'est cette même recherche de liquidité sur les marchés financiers qui a conduit au développement des produits financiers modernes, options, dérivés et autres swaps et warrants, découpés en tranches, « prime » et « sub-prime », de diverses caractéristiques de risques et de rentabilité. Cette ingénierie financière a réussie à rendre extrêmement liquide tout ce qui semble négociable. Plus besoin d'attendre la fin des récoltes pour acheter ou vendre du blé ou du maïs, des « contrats » blé ou maïs sont disponibles en permanence à la vente ou à l'achat. De même pour un crédit, plus besoin de patienter le temps des remboursements par mensualités, des « contrats » créances permettent de s'échanger dans l'instant ces perspectives de remboursements pas encore concrétisées. Cette facilité d'intervention a également fait venir sur ces marchés, certains à leur origine peu liquide (matières premières par exemple) et réservés aux professionnels de ces secteurs, des acteurs nouveaux tentés par des actions spéculatives aux perspectives alléchantes. Entre demande et offre, les établissements financiers ont conçus et mis sur les marchés de plus en plus de ces produits qui finissent souvent par perdre de vue l'objectif initial de liquidité du marché de base. Néanmoins cette liquidité démultipliée est construite sur des hypothèses de marchés dits « efficaces »³⁶, et bien souvent également sur des hypothèses d'économies en croissance. Une condition centrale de cette efficacité d'un marché étant la confiance réciproque des acteurs dans la véracité des produits et de leur valeur, la liquidité d'un marché

³⁵ La liquidité permanente, quelle que soit les incidences sur les cours de transaction, semble être devenue un dogme incontesté. Il y a quelques années, le fixing sur les marchés boursiers était limité dans le temps, afin de garantir une centralisation maximale des ordres et ainsi parvenir à la meilleure confrontation des ordres d'achat et de vente.

³⁶ Il faut noter également la nécessité de suspendre le fonctionnement des marchés (cooling off periods) lors de décalage intempestifs des cotations du fait par exemple des excès du speed trading.

s'effondre rapidement quand le doute s'installe. La mondialisation des transactions financières ayant relié entre eux tous les grands acteurs, on comprend aisément l'ampleur du doute qui s'est de suite installé après l'annonce de la faillite de la banque Lehman Brothers.

Les 2 figures suivantes illustrent de manière frappante cet effondrement de la liquidité, en représentant les flux de capitaux internationaux avant et après la crise de 2008 :



On peut donc parler d'une crise profonde de confiance entre banques de la Finance privée : chacune ayant maintenant des doutes sérieux sur la solidité des actifs des autres.

On est là dans un cas de crise de liquidité systémique, liée à une perte de confiance généralisée, à ne pas confondre avec une crise de liquidité ponctuelle que peut rencontrer un acteur (particulier, entreprise ou banque) qui ne disposerait pas assez de cash pour faire face une échéance de règlement d'un engagement.

La perte de liquidité des marchés financiers conduit également à un grave problème de valorisation de ces mêmes actifs : pas de transaction, donc pas de prix, donc pas de valeur selon les règles IFRS actuelles. Pudiquement, la valeur de ces actifs dits « illiquides » sont reportées pro forma dans les bilans depuis leur dernière valeur de marché connue. La transparence des banques sur les montants concernés est encore trop partielle aux yeux des régulateurs, et c'est donc la capitalisation totale de ces grands acteurs financiers qui se trouve être mise en question. Que valent vraiment le total des actifs déclarés³⁷ ? Et si ce total est douteux, comment savoir si une banque respecte bien le ratio prudentiel de fonds propres ? La confiance ne reviendra, et donc la liquidité des marchés de même, que lorsque ces questions trouveront des réponses satisfaisantes. Pour le moment on ne peut que constater par les chiffres que le formidable mouvement de mondialisation des flux de capitaux des années 2000 à 2007 s'est maintenant bloqué. Et quand la finance se dé-mondialise de la sorte, c'est ensuite les économies réelles et les finances publiques qui en supportent les conséquences.

A quand le « système métrique » de la finance ?

La mise en place en 1790 par l'Assemblée Nationale durant la Révolution Française d'un système métrique a été le point de départ d'un immense mouvement de simplification des échanges de biens matériels, tout en donnant des repères fiables aux développements scientifiques et techniques. On trouve là un facteur puissant d'établissement de la confiance.

Curieusement, seuls 3 pays n'ont pas encore adopté officiellement le système métrique : Etats-Unis, Libéria et Birmanie.

Les marchés financiers manquent d'un tel « système métrique » dans la fixation des prix des actifs financiers. Les règles comptables fluctuent de pays en pays, et également selon les critères de prudence retenus ou non dans l'application de ces règles. Sans mesure de référence incontestée, la confiance entre acheteur et vendeur reste alors un facteur déterminant.

4.3 La solvabilité

La solvabilité est la mesure de la capacité d'une personne physique ou morale à payer ses dettes sur le court, moyen et long terme. Cette caractéristique est au cœur de tout contrat dans le monde financier et les banques bénéficient à cet égard d'un régime qui mérite d'être reconsidéré de près vu le poids de leurs engagements.

Par essence, une banque n'a pas vocation à garder en l'état les sommes déposées par ses clients sur leurs comptes. Elle utilise ces fonds pour octroyer des prêts associés à des investissements en échange d'un intérêt ou d'une plus-value. Une banque est donc en permanence en risque de non solvabilité si une partie de ses prêts, supérieure à la moyenne statistique intégrée dans sa tarification, devient irrécouvrable³⁸. Même si la probabilité de cette situation est extrêmement faible en temps normal, une banque agréée par les autorités de régulations de son pays bénéficie d'une assurance anti-insolvabilité donnée par les budgets des Etats, soit par le recours à une nationalisation où par l'injection de fonds dans les banques insolubles³⁹. De cette manière l'épargne du particulier déposé dans sa banque est sécurisée. Cette assurance est donnée à une banque privée en contrepartie du respect d'un certain nombre de critères de gestion, tous visant une conduite prudente des décisions de cette banque. D'où le terme de règles prudentielles, comme la demande de détention d'un pourcentage donné de fonds

³⁷ Dans ce cadre le G20 a été amené à remettre en cause le principe de la full fair value énoncé par l'International Accounting Board comme le fondement des normes comptables internationales (IFRS).

³⁸ Situation actuelle de l'Espagne où bon nombre des prêts ne pourront pas être couverts en remboursement par la vente des actifs immobiliers qu'ils ont servis à financer.

³⁹ De nombreux pays ont mis en place des mécanismes de solidarité ou d'assurance de place permettant de rembourser les dépôts des banques en faillite ou afin d'éviter les faillites bancaires (cf FDIC américain)

propres dans le total des actifs du bilan, pourcentage défini selon le profil de risques de cette banque, le fameux ratio de solvabilité Cook initialement fixé à 8%., soit un rapport de 12,5 entre dettes et fonds propres.

La solvabilité est ainsi au cœur du contrat qui lie une banque privée et son autorité de tutelle :

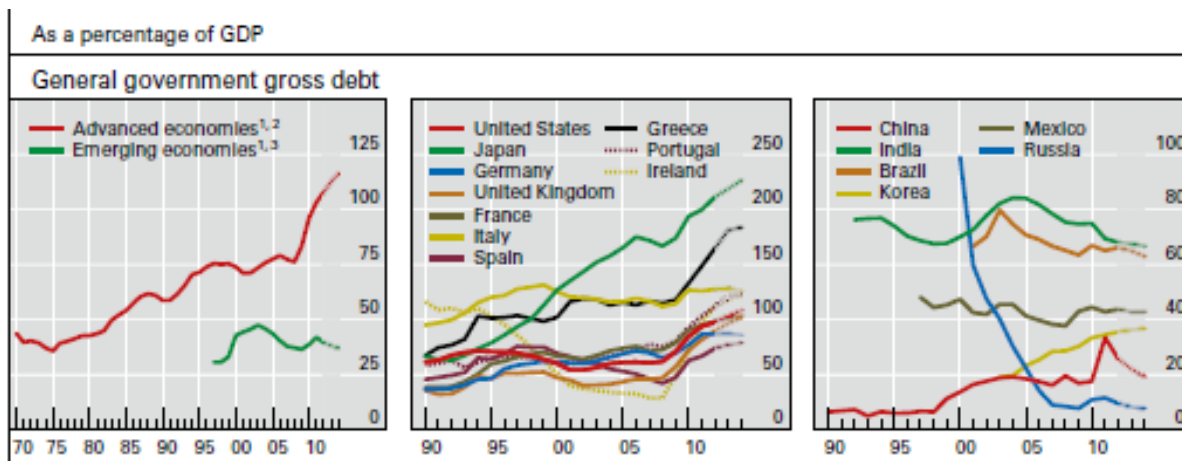
- l'autorité de tutelle : *« je te donne le droit d'exercer le métier de banquier sous réserve que tu respectes les règles prudentielles en vigueur »*,
- la banque privée : *« j'accepte de fournir les services financiers attendus par mes clients (dépôts, prêts, conseils en gestion, ..) sous réserve que tu sois en toute circonstance mon prêteur en dernier recours »*

Avec le développement des produits financiers modernes, et en particulier la titrisation des créances, les banques ont habilement joué autour de ces règles prudentielles en transformant dans leur bilan des actifs à risques (les prêts accordés) en actifs quasiment sans risque⁴⁰. Ainsi leur ratio Cook était respecté alors que leur profil de risque réel sous-jacent se trouvait très sensiblement modifié, en taille (les montants des créances) comme en structure (la dissémination des risques entre tous les acteurs financiers, créant des interdépendances fortes là où avant les établissements financiers étaient très indépendants les uns des autres). Il aura fallu la crise de 2008 pour que les autorités de tutelles de tous les pays réalisent que leurs règles prudentielles étaient devenues obsolètes face aux niveaux de risques réels contenus dans les bilans des banques privées. Ce réveil brutal de la Finance publique est une des illustrations du retard pris face au mouvement de mondialisation de la Finance privée. Les nouvelles règles prudentielles (Bâle III) définies, et actuellement âprement discutées dans leurs modalités d'application, visent à combler ce retard en mettant en particulier l'accent sur la différence de traitement à faire entre les banques traditionnelles de dépôts et les banques d'investissement actives sur les grands marchés financiers. Si les régulateurs des banques centrales semblent avoir trouvé un consensus sur ces nouvelles règles, le retard dans la mondialisation des pouvoirs politiques réintroduit des disparités significatives de pays à pays⁴¹. On retrouve ici la capacité des lobbies financiers à peser sur la portée réelle des changements demandés, actions préjudiciables à la restauration des qualités intrinsèques des systèmes financiers.

La situation des « prêteur en dernier recours » mérite également d'être reconsidérée sous l'angle de la liquidité. En effet, la théorie capitaliste classique reconnaissait à ces prêteurs en derniers recours (les banques centrales, donc les Etats, donc nous les contribuables) la capacité d'émettre des obligations à risque nul (les Bons du Trésor Américain par exemple) en faisant l'hypothèse qu'un pays ayant une économie développée en croissance ne pouvait faire faillite. Malheureusement pour ces Etats, et leurs citoyens, les émissions de ces obligations souveraines ont également servi pendant des décennies à combler les déficits des budgets publics.

⁴⁰ C'est toute la question de la responsabilité des agences de notation qui notaient AAA des fonds de titrisation remplis de subprimes.

⁴¹ Cf la différence d'approche entre les USA et le Royaume Uni d'une part et la France d'autre part pour savoir s'il faudrait rétablir la séparation des activités entre banque commerciale et banque de financement et d'investissement établi par Roosevelt après la crise de 1939 : règle Volker aux Etats-Unis, règle Vickers en Angleterre, projet de réforme du secteur bancaire en France.



Avec des niveaux dépassant les 90% du PIB⁴², le caractère sans risque de ces obligations souveraines se retrouve contesté par les marchés financiers eux-mêmes, comme les attaques sur la dette publique grecque l'ont dernièrement montré.

C'est donc la solvabilité des Etats concernés par ces endettements élevés qui est mise en question, faisant planer le risque de faillite sur des pays à qui on accordait jusqu'à présent une solidité de granit. Dans le contrat entre banques privées et autorités de tutelle, cet affaiblissement des Etats développés complique encore plus la mise en place des nouvelles règles prudentielles, car ces pays se retrouvent finalement avoir besoins de ces mêmes banques pour continuer à vendre dans de bonnes conditions leurs émissions de dettes.

Entre Etats développés endettés, Finance privée et pays émergents beaucoup moins endettés (Chine, Russie, ...) c'est un jeu diplomatique complexe qui s'est développé à l'échelle mondiale avec des enjeux de pouvoirs qui rejaillissent d'un domaine à un autre lors de tous les grands contrats stratégiques (exemple tout à fait probable : « si tu me cèdes ta technologie, alors j'achèterai ta dette »). La diplomatie n'étant que la poursuite de la guerre sous une autre forme, chaque pays essaie de faire prévaloir ses intérêts avec ses atouts.

Tout comme le particulier surendetté ou l'entreprise surendettée, un pays surendetté devient extrêmement faible sur la place publique mondiale, de moins en moins en mesure de piloter son destin. Cette liberté de fixation de son destin se trouve ainsi en grand péril dans de nombreux pays surendettés. Cette faiblesse laisse le champ libre aux acteurs non endettés pour avancer leurs pions et développer leur influence sur la planète économique et politique.

La solvabilité, des acteurs financiers comme des Etats, est donc un enjeu majeur dans la refonte d'un système financier.

⁴² Pour mémoire, les critères de convergence de Maastricht donnaient un objectif de 60%

Dette et drogue : une analogie à creuser

Les autorités bancaires Chinoises⁴³ et Allemandes⁴⁴ ont tour à tour soulignées que les niveaux d'endettement Américains et Européens s'apparentaient à une addiction dangereuse pour les pays concernés.

Si on pousse l'analogie ainsi évoquée :

- Qui sont les dealers de dettes ?
- Que sont les produits toxiques de ces dealers ?
- Qui sont les victimes de cette addiction ?
- Et quels traitements leur administrer pour réussir leur désintoxication ?

Les responsables politiques de tout bord des pays endettés sont très directement visés par cette analogie qui sous-entend également que ces victimes ont besoin d'aides, voire de contraintes, pour se sortir de leur comportements nuisibles à leurs pays sur le long terme. Le citoyen, qui donne à ces responsables le droit de gestion de ses impôts, a certainement là un rôle à jouer pour leur faire retrouver des comportements « de bon père de famille » dans la gestion des budgets publics.

Dans le domaine des jeux d'argent, le code civil déclare irrécouvrable les dettes de jeux (article 1965), reconnaissant le statut de victime à la personne qui s'est retrouvée incitée à jouer avec des sommes prêtées dans ce but. Il serait souhaitable de considérer que des dispositions similaires puissent s'étendre à toute la sphère financière internationale afin de pouvoir rendre sans mobile le « crime » d'incitation à l'endettement et à la spéculation.

Sur le même plan, une jurisprudence se développe autour du concept de dette odieuse lorsqu'une dette contractée par un régime pour financer des actions contre l'intérêt des citoyens de l'État, et dont les créanciers ont connaissance. De nombreuses dictatures se trouvent dans cette situation.

En poussant l'analogie, tout est question de mesure, pour la dette comme pour la drogue dans sa dimension médicale.

A faibles doses, voire homéopathiques, une drogue comme une dette peuvent être un bon remède pour un mal passager.

A doses massives mais limitées dans le temps, une drogue comme une dette peuvent être la bonne solution pour sauver un malade.

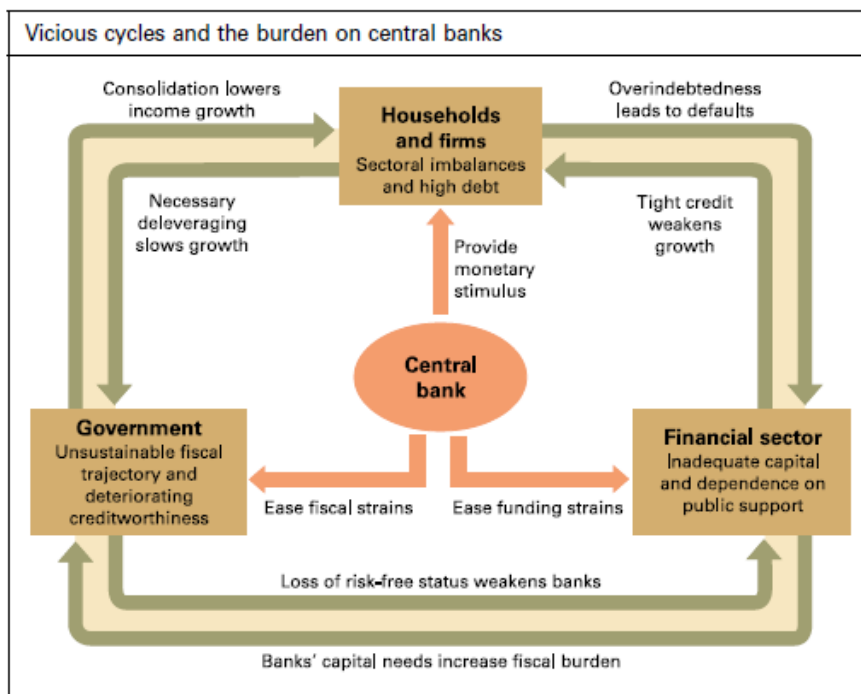
L'addiction ne s'installe que lorsque ces doses élevées sont maintenues sur de longues périodes sans perspective de retour à des niveaux faibles.

4.4 Le diagnostic des régulateurs

Sous des formes diverses mais très interdépendantes, les qualités intrinsèques des systèmes financiers – stabilité, liquidité et solvabilité - se trouvent fortement dégradées par les mécanismes de la mondialisation, ce que le rapport 2012 de la BIS présente comme les cercles vicieux à briser :

⁴³ China advised that U.S. must stop its "addiction to debt", urged the U.S. to use "common sense" in pursuing fiscal balance and "learn to live within its means". – The Daily Telegraph 6 août 2011

⁴⁴ "We shouldn't underestimate the danger that central bank financing can become addictive like a drug. Such policy is too close to state financing via the money press for me," – Jens Weidmann, Bundesbank President, 26 août 2012



Les interdépendances ainsi mises en évidence montrent que la recherche d'une meilleure finance mondiale ne peut venir de l'action d'une seule des parties concernées, ou d'une pression sur une seule d'entre elles⁴⁵.

Les régulateurs internationaux agissent depuis la crise de 2008 pour sortir le système financier mondial de cette impasse, à l'instar de Michel Barnier au niveau Européen. Ses 28 textes de réglementations nouvelles adressent toutes les facettes du problème, mais on en voit les effets amoindris et dilués dans le temps par le jeu de lobbies financiers et des intérêts particuliers des Etats.

Emergence d'autres systèmes :

Peut-on se passer du système financier actuel ?

La question peut paraître incongrue, mais il faut réaliser qu'à l'échelle des civilisations, les économies se sont développées dans un premier temps sans besoin d'un système financier. Le troc des marchandises (soieries contre amphores de vins) était alors un mode normal de conduite du commerce, avec des notions de dette déjà présentes avant même la création de monnaies.

Bien sûr, l'introduction de la monnaie puis du crédit ont donné aux économies des moyens décuplés de développement par le biais de la capitalisation de la valeur et de l'investissement. On retrouve ici les services fondamentaux apportés par la Finance publique et la Finance privée qui légitiment totalement l'existence de ces acteurs, tant que ces services sont effectivement bien rendus aux acteurs de la vie économique réelle.

Néanmoins cela souligne également le fait que si le système actuel s'effondrait, les acteurs, petits ou grands, des économies réelles auraient vite fait de retrouver d'autres manières de conduire leur commerce.

On en voit dès à présent quelques formes telles que :

- Le micro-crédit proposé aux exclus du système financier classique,
- Les monnaies d'échanges de services locaux, mise en place par certaines municipalités,

⁴⁵ Les mouvements de contestation populaire du type « Occupy Wall Street » ciblent le pouvoir de la Finance privée et reprochent aux gouvernants de ne pas avancer assez vite sur ce terrain du fait de l'influence des lobbies.

- Le Bitcoin qui se développe sur Internet comme outil de monétisation et d'échange des services,
- Les agréments bancaires demandés par certaines grandes entreprises pour jouer elles-mêmes le rôle de banque dans leur secteur économique,
- Le financement participatif (crowdfunding) qui par le biais des réseaux sociaux permet à un porteur de projet de lever les fonds nécessaires à son lancement.

Ces exemples sont encore loin de pouvoir apporter aux acteurs économiques tous les outils et services financiers nécessaires à la conduite d'activité à l'échelle mondiale, mais cela montre que l'économie réelle se réinventera toujours un ou des systèmes financiers en cas de défaillance du système actuel.

Les principes de la Banque Islamique, qui exclut en particulier l'usage des taux d'intérêt en s'appuyant sur l'usage des plus-values, sont un autre exemple de système financier alternatif apte à accompagner le développement d'une économie.

Les grands établissements de la Finance privée ont donc tout intérêt à retrouver totalement leur légitimité aux yeux des opinions publiques s'ils ne veulent pas se faire doubler par ces systèmes alternatifs qui font régulièrement la preuve de leur efficacité grandissante.

5 Une Finance plus humaine

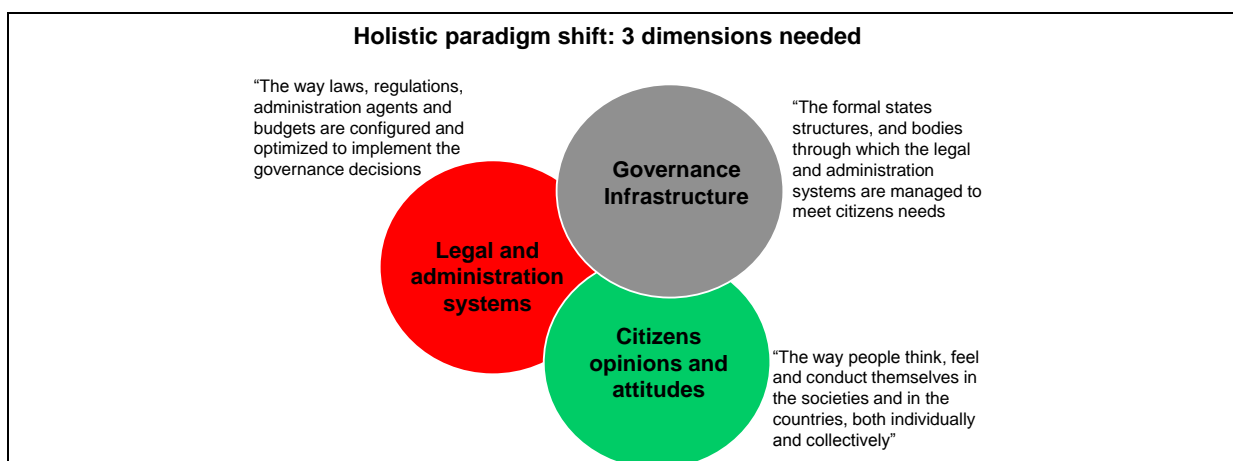
5.1 3 dimensions à couvrir

On voit tous les jours comment Finance publique et Finance privée sont engagées dans un bras de fer autour de toutes les propositions de nouvelle régulation du système. Face à cela, les citoyens et les entrepreneurs de l'économie réelle tardent à voir se concrétiser les solutions qui remettraient la Finance privée au service de cette économie réelle.

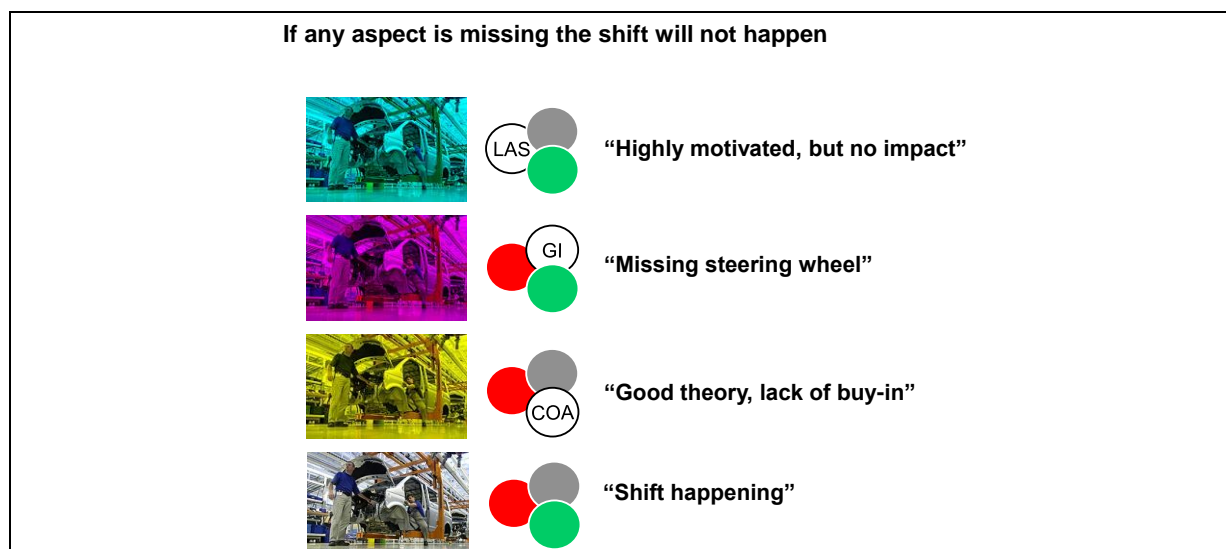
On retrouve ici l'interaction de 3 volets présents dans toute société qui conditionnent son développement et sa stabilité :

- L'infrastructure de gouvernance : les élus nationaux et régionaux dans leurs mandats respectifs
- Le système légal et administratif : les lois, décrets réglementations en place et toutes les administrations nécessaires pour les appliquer
- Les comportements et opinions des citoyens : comment chacun se voit et agit dans son pays et son monde.

Ces trois volets sont importants dans toute démarche de transformation en profondeur d'un système, comme on peut l'illustrer par analogie avec le lean management⁴⁶ :



⁴⁶ The Journey to Lean – John Drew



La transformation nécessaire du système financier mondial n'échappe pas à cette nécessaire combinaison des 3 dimensions d'actions que nous voyons déjà engagées sur les plans gouvernance et système légal.

L'infrastructure de gouvernance de la finance

De manière indiscutable les crises de 2008 et de 2010 ont conduit les gouvernements et instances internationales à entreprendre des changements en profondeur de la gouvernance mondiale de la finance. Le G20 et le FSB en sont deux illustrations, couplées aux évolutions du FMI et de la BCE, qui marquent la volonté politique de donner de manière pérenne plus de stabilité dans la finance.

Néanmoins on peut également constater que ces instances restent des lieux de confrontations des intérêts nationaux encore trop éloignés de l'intérêt général mondial attendu. Par exemple, la rivalité économique-financière entre Etats-Unis et Chine est en toile de fond de tous les sommets multinationaux récents, et ce n'est qu'en coulisse que la question de la convertibilité du Yuan est abordée⁴⁷.

Le volant de pilotage est donc en cours de construction, mais il a peut-être trop de mains sur ce volant tirant dans des sens opposés pour voir une nouvelle direction franchement définie, et pas assez de mains sur le levier de changement de vitesse.

Le système légal et administratif de la finance

Sur ce plan également, et dans la suite logique des transformations de la gouvernance, de nouveaux textes légaux et réglementaires sont en place ou en chantier. On peut citer de nouveaux :

- Au niveau mondial les réglementations de Bâle III, qui obligent en particulier les banques à renforcer leurs fonds propres,
- Au niveau Européen les 28 réformes engagées par Michel Barnier depuis 2011,
- Aux niveaux nationaux, aux Etats Unis le Dodd-Frank Act du 21 Juillet 2010, en Angleterre le Financial Services Act 2012 mis en application le 1^{er} avril 2013 et enfin en France la loi bancaire du 26 juillet 2013.

⁴⁷ RFI 31 mars 2011 : « G20: La convertibilité du yuan débattue lors du sommet informel de Nankin »

Ces textes et les transformations des administrations de supervisions qui en découlent sont des signes tangibles de la prise de conscience réelle des dirigeants politiques de l'importance vitale de la stabilité du système financier pour les économies et les sociétés. Néanmoins si les intentions sont clairement affichées, l'impact réel sur les acteurs financiers relève des détails de ces différents textes, longuement discutés et négociés avec tous les lobbies⁴⁸ de ces acteurs. Cela conduit à 3 effets regrettables :

- La dilution dans le temps des applications des nouvelles obligations, comme c'est le cas des réformes Européennes
- Le maintien dans ces textes de quelques belles failles, comme on peut le lire dans la presse sur les bonus financiers⁴⁹
- La suppression (en Europe) de plusieurs directives de Bâle III pourtant jugées indispensables à la stabilité du système financier⁵⁰

Plutôt que de rester spectateur de ces tractations sans fins, il apparaît clairement que l'opinion publique mondiale et le citoyen se doivent de soutenir ces transformations en jouant leurs parts. Ainsi confortés du côté de leurs électeurs, les responsables politiques pourraient retrouver courage et force de caractère pour affronter le pouvoir grandissant de la Finance privée

5.2 La part du citoyen

Les germes de ces soutiens citoyens existent même s'ils sont encore largement ignorés dans les débats publics.

Qui évoque la démarche courageuse des étudiants MBA de Harvard en 2009 qui lancèrent le mouvement du Serment des MBA (the MBA Oath⁵¹), l'équivalent du Serment d'Hippocrate des médecins ? Leur but était de mettre en avant la recherche de la création de valeur sociétale dans la conduite des entreprises, en relativisant l'objectif de création de profits pour les actionnaires. Malgré des déclarations d'intérêt pour cette démarche, peu d'écoles de management ont suivi cette voie, trop soucieuses de garder la côte auprès des entreprises qui ne demandent que des managers générateurs de profits. D'autres instances reprennent ces réflexions, comme le Collège des Bernardins à Paris⁵², à la recherche de nouvelles manières de voir l'entreprise.

Qui parle des dirigeants, cadres et employés des banques de dépôts démoralisés par l'image détestable maintenant plaquée sur des enseignes autrefois reconnues comme le bon conseiller des finances des particuliers ? Là également certains font preuve de courage en osant briser le silence et alerter le grand public^{53 54}.

⁴⁸ 14 associations de lobbying actives à Bruxelles : AFME, EBF, ECSDA, EFAMA, EFRP, ERCEA, ESG, EVCA, FESE, FIA-EPTA, IMA, ISDA, ISLA, MFA

⁴⁹ Les Echos 27/01/2014: Comment les banques anglo-saxonnes contournent la règle sur les bonus

⁵⁰ L'Express 06/05/2013 : « La directive CRD4, en langage bruxellois, est en réalité un demi-succès. Si les exigences en niveau de capitaux propres sont relevées, Bruxelles n'a pas suivi les recommandations des sages de Bâle sur le ratio de liquidités à moyen terme, ni sur une limite imposée à l'effet de levier. »

⁵¹ <http://mbaoath.org/>, 7307 signatures à ce jour

⁵² Séminaire : L'entreprise, formes de la propriété et responsabilités sociales

⁵³ <http://555jeudirouge.fr/> mouvement de Jérôme Cazes pour « faire reculer la banque spéculative et encourager « la bonne banque »

⁵⁴ Greg Smith « Why I left Goldman Sachs », octobre 2012

Quelle écoute est donnée par les politiques aux contres-lobbies financiers^{55 56} ou aux associations de défense des contribuables⁵⁷ ?

Il est paradoxal de constater que les idées portées par ces mouvements sont en parfaite adéquation avec les objectifs des régulateurs mondiaux (BRI), alors que les gouvernements et la Finance privée sont encore très loin d'afficher des positions claires sur ces mêmes idées. En toile de fond de ce paradoxe, on retrouve les enjeux de pouvoirs et de complicité entre politiques et Finance privée.

L'analogie entre le système routier et le système financier est une manière simple de communiquer à tous une vision de ce que pourrait être un système financier plus humain et réellement au service des économies réelles et des citoyens.

Sur la route, la sécurité de tous est l'objectif principal visé par tous les éléments suivants :

- Un code de la route à respecter,
- Un permis de conduire à passer,
- Des moyens de surveillances et de sanctions,
- Des circuits privés pour expérimenter des véhicules nouveaux, ou pour des manifestations sportives,
- Des normes de conception des véhicules,
- Des assurances différentes selon votre pratique et votre profil de risque

Que seraient nos routes et autoroutes si chacun était libre de rouler aussi vite qu'il le souhaite avec n'importe quel type de véhicules, pilotés par n'importe qui ?

Les experts de la BRI utilisent cette analogie pour illustrer le risque du « grand carambolage », tel qu'il se produit à chaque crise du système financier. Un carambolage routier fait plus de bruit qu'un carambolage financier, mais que dire des dégâts et victimes dans un cas comme dans l'autre ?

Sur la route, la vitesse et la puissance des véhicules n'est pas la fin en soi. Ce qui a de la valeur, c'est le voyage réalisé grâce à une route sûre. Pourquoi ne pas réaliser de même qu'en économie, le rendement et la taille ne sont pas des fins en soi. Ce qui a de la valeur, c'est le développement des sociétés réalisé avec l'aide d'un système financier sûr.

5.3 Un chemin pour y aller

Particuliers et entreprises peuvent agir pour contrer la frilosité ou la faiblesse des responsables politiques. Politiques et régulateurs peuvent agir pour conduire la Finance privée à se re-légitimer sur les services attendus par les économies réelles. Les acteurs financiers eux-mêmes peuvent agir par un réexamen lucide de leurs missions dans les économies et de leurs facteurs de motivation.

Une meilleure finance mondiale est donc l'affaire de tous, avec pour chacun quelques pouvoirs et devoirs qui, pris tous ensemble, peuvent devenir les fondations d'une nouvelle efficacité financière mondiale :

⁵⁵ Finance Watch : lobby de députés européens cherchant à contrer l'influence des lobbies financiers agissant à Bruxelles et Strasbourg

⁵⁶ www.scinderlesbanques.com

⁵⁷ Contribuables associés : association agissant pour la réduction des dépenses publiques et des impôts en France

Pouvoirs et devoirs des épargnants	<ul style="list-style-type: none"> • Choisir sa banque sur la base des engagements pruden­tiels et sociétaux en accord avec une finance au service des économies réelles, et de son niveau de transparence sur ses activités⁵⁸ • Gérer son propre budget personnel avec prudence et sans endettement excessif, en vivant à la hauteur de ses moyens • Eviter les achats de produits financiers complexes trop prometteurs • Demander à ses responsables politiques élus un quitus financier à la fin de leur mandat et avant tout rendez-vous électoral • Rechercher l'intérêt général, au-delà des intérêts corporatistes • Investir ses talents dans des entreprises porteuses de sens sociétal
Pouvoirs et devoirs des entrepreneurs	<ul style="list-style-type: none"> • Fonder son projet d'entreprise sur un sens sociétal incontestable aux yeux des citoyens • Choisir ses partenaires financiers sur la base de leurs engagements pruden­tiels et sociétaux en total accord avec les attentes des régulateurs des marchés • Gérer le budget de son entreprise avec prudence et sans endettement excessif, en conduisant son développement à la hauteur de ses moyens • Voir les profits de son entreprise comme un moyen de réalisation de son projet, et non comme une fin en soi • Respecter de bonne foi les réglementations financières nationales et internationales
Pouvoirs et devoirs des citoyens et des responsables politiques	<ul style="list-style-type: none"> • Gérer les budgets et les dépenses publiques avec prudence et sans endettement excessif • Tenir avant chaque élection locale ou nationale un débat sur le quitus financier du mandat écoulé, et en accepter les conséquences • Ecartier des fonctions de responsabilités financières les représentants élus reconnus incapables de maîtriser l'endettement public. • Restaurer et maintenir les mécanismes de stabilisation des marchés financiers au service de l'économie réelle • N'accorder la garantie de « prêteur en dernier recours » qu'aux activités financières au service direct des citoyens et des entrepreneurs.
Pouvoirs et devoirs des financiers et des régulateurs	<ul style="list-style-type: none"> • Définir et signer une charte d'engagement pour la solidité du système financier et l'application sans délai des directives réglementaires • Séparer ses activités de services aux citoyens et entrepreneurs de ses autres services de marchés ou d'investissement • Assumer la responsabilité et les conséquences de ses décisions sur les marchés • Rémunérer ses talents à la hauteur des talents équivalents de l'économie réelle • Réserver les marchés non régulés de transactions aux acteurs économiques et financiers assumant totalement les risques pris avec les produits utilisés, sans recours possible à l'assurance de la Finance publique • Mettre fin aux paradis fiscaux, refuges des acteurs de la banque de l'ombre, et des fraudeurs en tout genre.

⁵⁸ Un des champs d'actions de Transparency International, principale organisation de la société civile qui se consacre à la transparence et à l'intégrité de la vie publique et économique.

Ces propositions n'ont rien d'utopique ni de moralisantes quand on prend soin de regarder en détail les actions prises par certains pays reconnus particulièrement performants et vertueux sur le plan financier: Allemagne, Canada, Suède, ... L'histoire, la culture ou simplement le pragmatisme de ces pays rend possible la mise en place d'un « contrat sociétal » qui dépasse les intérêts partisans et les ambitions excessives au bénéfice du bien commun. L'enjeu de la mondialisation financière serait donc maintenant d'accepter, ou plutôt de réclamer, l'émergence d'un tel « contrat sociétal » à l'échelle des interconnexions économiques et financières mondiales.

6 Conclusion

L'excès de pouvoir de la Finance privée sur l'économie réelle n'est pas sans rappeler pour les Français les excès de pouvoirs de la noblesse des années précédant la révolution de 1789. Or le plus libéral des économistes, Frédéric Hayek mettait en garde que « même la dictature la plus puissante s'effondre si l'opinion lui retire son appui »⁵⁹. Dans le même siècle, les Anglais évitaient une telle révolution en inventant une gouvernance équilibrée entre royauté, noblesse et bourgeoisie, avec un principe de loi commune à tous, garant des libertés de tous en société. Quel que soit le régime politique, il faut espérer que la finance saura transformer sa mondialisation pour nous éviter le grand carambolage que représenterait la révolution des populations, qui commence néanmoins à poindre dans plusieurs pays.

Même modestement, chacun doit comprendre qu'il est un acteur du système global, et de ce fait co-responsable de son efficacité. Il faut que chacun dans son rôle exerce sa liberté en conscience. Le comportement volontaire et sensé de chacun, épargnant, citoyen, entrepreneur, responsable politique ou financier, pourra alors faire masse pour aider et conforter les pouvoirs politiques, et ainsi démontrer que la « bonne monnaie pourra chasser la mauvaise »⁶⁰.

⁵⁹ Droit, Législation et Liberté, de F.A. Hayek, prix Nobel d'Economie en 1974

⁶⁰ Inversion de la loi de Gresham « la mauvaise monnaie chasse la bonne », énoncée par Thomas Gresham (vers 1519 – 1579) commerçant et financier anglais.