

Café Éthique n°2

Compte-Rendu



Thématique

Le Capitalisme Financier

Problématiques

La crise de 2008 a-t-elle rendu la finance plus sage ?

Intervenants

Dominique Plihon : Professeur d'économie à l'université Paris XIII et porte-parole d'ATTAC France

Frédéric Jouneau-Sion : Professeur et directeur du Pôle Finance et Banque à l'Université Lumière Lyon 2.

Mardi 21 Novembre 2017

Définition de la thématique

Contexte

Au cours du 21^{ème} siècle, l'humanité devra relever de nombreux défis, notamment la gestion des biens publics mondiaux tel que le climat, la paix, la santé, l'éducation.

Depuis les années 1970, la finance a été débridée. Elle a pris de plus en plus d'ampleur, permettant certes un enrichissement, mais devenant en parallèle plus instable. Par ailleurs, la finance, créée originellement pour 'financer' l'économie réelle, s'en est détachée. Les investissements court-termistes, spéculatifs et non-productifs ont bondi. Or la gestion des biens publics mondiaux implique nécessairement une vision et une action sur le long terme.

Le système financier est de plus en plus imbriqué dans nos économies, il a engendré l'intensification des crises spéculatives (bulle internet 2000-2001, subprimes 2008 qui est une crise financière et non économique). Pourtant son existence et son développement n'ont pas été remis en cause par les milieux économiques. Cependant, une partie de l'opinion publique s'interroge sur son utilité à financer l'économie réelle, elle désire une finance plus éthique comme le montre l'essor de fonds d'investissement socialement responsable (ISR). Aussi, depuis la crise de 2008, les pouvoirs publics ont décidé d'intensifier sa réglementation et sa régulation.

En France il existait déjà de nombreuses instances de régulation, que ce soit pour les marchés financiers : l'Autorité des marchés financiers (AMF), les banques et les assurances avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). En 2013, l'Union Européenne a décidé de créer le Mécanisme de supervision unique (MSU) afin de mieux contrôler les grandes banques européennes.

* * *

Pistes de réflexion suggérées

- Les normes bancaires ne sont pas internationales. En effet, les banques américaines ne suivent pas la même réglementation que les banques européennes. Or des mesures comme la taxation des transactions financières doit être internationale ou ne doit pas l'être.
- Les recommandations du congrès de Bâle III sont-elles suffisantes pour éviter une nouvelle crise mondialisée ?
- On constate l'augmentation des produits dérivés qui inondent les marchés financiers, les innovations financières sont-elles suffisamment encadrées ?
- L'ingénierie financière, créant des modèles qui permettent de prévoir les pertes potentielles lors de crise, est elle réellement efficace ? En effet ces simulations sont basées sur l'historique des crises financières, or nous vivons une situation inédite, les taux d'intérêt sont nuls depuis 2009.
- Est-ce possible d'avoir une économie financiarisée et écologique, c'est-à-dire viable sur le long terme ?

Compte-Rendu du Café

Introduction des intervenants

D. Plihon : Le capitalisme financier s'est développé au tournant des années 1980. Il y a eu une dérégulation internationale, nationale, européenne en parallèle d'innovations majeures... Cela a occasionné un certain nombre de remous tels que le krach internet (2000-2001) un boom extraordinaire puis la crise des subprimes...

Faut-il re-réguler, faut-il changer les règles du jeu ? Quelles leçons peut-on tirer ? En a-t-on d'ailleurs tiré ? Telles sont les questions que nous devons nous poser

Avant même le début de la crise, M. de la Rosière parlait d'un déficit de régulation. Je faisais d'ailleurs partie des économistes qui disaient qu'il y avait une insuffisance de régulation, notamment en ce qui concerne les banques. Il y a deux dimensions en économie : la micro et la macro. Avant la crise, on ne parlait jamais de la dimension macro-économique (ou systémique). Or le système n'est pas un ensemble d'acteurs individuels. Aux relations et crises globales doit répondre une approche globale. IL y a eu des avancées importantes dans ce domaine : on a pris en compte d'autres dimensions. Lors de Bâle II, on n'avait pas pris en compte le côté macro-économique et on n'a pas pu empêcher la crise. En 2010, lors de Bâle III, cette dimension a été ajoutée (renforcement des ratios de fonds propres...)

Par contre, la réforme « mère des réformes » est la séparation des banques, et elle se fait attendre. Dans le monde il y a 30 banques systémiques (grosses et interconnectées), la stabilité repose sur ces banques, qui sont vulnérables (si une s'effondre, tout le système s'effondre (Too Big To Fail).

La France est particulièrement concernée : les banques y sont universelles, ce sont des mastodontes, présentes sur tous les métiers de la finance et ayant un poids financier et politique considérable. Je pense que ces acteurs sont trop gros. Il faut réduire leur taille et séparer le côté banque d'investissement de celui de la banque de détail – comme Roosevelt. Cette mesure est indispensable.

Malheureusement, la directive européenne préparée sur le sujet a été bloquée par un certain nombre de gouvernements. Or cela pourrait aider à la stabilisation et l'assainissement du système bancaire et financier européen.

En effet, je pense que nous sommes aujourd'hui à la veille d'une autre crise, à cause d'un surendettement global (dans tous les secteurs et à travers le monde entier, même les pays émergents). La dette pose un problème à cause d'une remontée des taux et du nouveau régime de croissance lent à faible inflation. Nous allons assister à un ralentissement économique mondial durable qui crée des difficultés plus grandes pour rembourser la dette et les décisions prises ces dernières années ne nous préparent pas à faire face à une crise future dans de bonnes conditions.

E. Jouneau-Sion : Il est important d'avoir une idée historique pour faire la part des choses entre ce qui se produit à peu près régulièrement et les crises réellement nouvelles.

1^{er} point : le fait que les crises reviennent périodiquement est consubstantiel à l'économie de marché. Le rôle du politique n'est pas seulement d'encadrer et de réguler, mais aussi rôle d'inciter.

Ce qui est remarquablement notable après 2008 est qu'il est dur de faire quelque chose à l'échelle mondiale. Par exemple, les banques américaines n'ont jamais ratifié Bâle II, et ne s'y mettent que très modérément en 2013 (Bâle III).

Comme M. Plihon, je ne pense pas que la croissance reprenne prochainement. Il y a eu des efforts dans le domaine de la régulation sous Obama ainsi qu'en France, cependant, le climat politique actuel n'est plus très sain, surtout depuis l'élection de Donald Trump et si les américains ne font rien, l'Europe n'y mettra pas non plus du sien. On remarquera aussi que les fonds londoniens ont milité pour le Brexit afin d'échapper à une possible régulation.

Il faut aussi noter qu'il n'y a pas deux acteurs sur le plan privé, mais 3: les banques, les marchés financiers et les fonds financiers.

* * *

Questions aux intervenants

1. Pouvez-vous développer vos propos sur les différents mécanismes qui conduiraient à une crise systémique ?

E. Jouneau-Sion : Black rock est le plus grand fond mondial (environ 5000 milliards de dollars), et la somme des 10 premiers fonds est supérieure à la valeur du PIB mondial. C'est dangereux car lorsqu'ils bougent, les cours s'effondrent du jour au lendemain. Donc ils ne bougent pas mais cela n'est pas forcément mieux, car bouger c'est réinvestir, et, à cette échelle, le moindre mouvement financier d'un fond comme Black rock peut avoir des conséquences considérables sur le marché.

En fait, il faudrait qu'ils gèrent les choses avec une vision sur 40 ans et qu'ils changent la composition de leur portefeuille, or s'ils bougent trop rapidement cela entraîne une crise, s'ils ne bougent pas, cela entraîne une mauvaise gestion et, de ce fait, une crise.

D. Plihon : Ce qui prime, c'est la question énergétique. Que faire des énergies fossiles ? On doit ralentir en ralentissant l'exploitation, et selon les dernières estimations, on devrait même garder jusqu'à 80% des énergies dans la terre. Or cela demande de gros investissements et certains actifs risquent de couler : il y a un danger de crise et un risque d'effondrement sur ce marché, qui pourrait se propager sur d'autres marchés.

E. Jouneau-Sion : Par exemple, le secteur automobile. Il pèse lourd en termes d'emplois et d'innovation, mais on ne peut pas créer d'un coup un parc électrique. Si l'on décide de supprimer les moteurs thermiques sous 15 ans, pour un financier c'est immédiat : il va actualiser l'ensemble des flux et s'en aller tout de suite. Automatiquement, c'est la catastrophe.

2. Dans le monde de la finance, il y a une volonté de gagner de l'argent ou du moins ne pas en perdre. Comment faire pour que la finance s'adapte aux modifications ?

F. Jouneau-Sion : C'est toute la question de savoir comment inciter des investissements plus rentables. Inciter, c'est aussi le rôle des pouvoirs publics. La finance n'est pas l'outil rêvé pour ça, mais si l'on régule trop, il n'y aura plus beaucoup d'investisseurs capables de suivre et alors qui va prêter ? On retombe alors sur la problématique précédente : il y a de moins en moins de banques prêteuses, et de plus en plus de fonds.

D. Plihon : Il faut travailler sur les investisseurs de long terme. On a besoin d'acteurs capables d'investir à très long terme – 50 ans – mais actuellement la finance n'a pas un horizon aussi lointain.

Je vois deux solutions :

La première : une planification indicative, telle que le Commissariat au Plan. Les acteurs publics et privés ont besoin d'avoir des signaux clairs et durables. Il faut une instance qui permette d'éclairer les acteurs privés. Par exemple, le prix du carbone devrait être déterminé conjointement par les acteurs politiques et privés, et les acteurs privés pourraient ensuite investir en fonction de ces informations.

La deuxième : réfléchir à la nouvelle forme d'intermédiation financière de long terme et publique, par exemple banques publiques de développement – comme il y en a en Allemagne, en Chine ou au Brésil). A l'avenir, on aura besoin de ce type d'acteurs, qui pourra se financer directement sur les marchés ou être refinancé auprès des banques centrales. Il faut mettre en place des institutions qui n'existent pas encore (ou pas assez) et qui pourront investir à long terme afin, notamment, de financer la transition écologique et énergétique. Pour l'instant la finance ne peut pas donner réponse à ces besoins.

F. Jouneau-Sion : L'État n'a pas toujours été un bon gestionnaire et les investissements à long sont au moins aussi difficiles pour les acteurs publics que privés car ils doivent gérer de grandes populations et les choix d'investissement ne peuvent pas toujours être démocratiques. Il faut être vigilant sur les acteurs auxquels on se remet.

Cependant, on peut essayer de diversifier les institutions et l'État dispose d'un certain nombre de leviers dont ne dispose pas le privé. Il s'agit juste de les utiliser au moment opportun, qui n'est pas forcément facile à déterminer.

D. Plihon : Rectification : Quand je parle de l'État je ne pense pas à la dictature soviétique, je pense à un regroupement, une instance où se rencontrent tous les partenaires de la société (syndicats, élus...) qui donne lieu à des débats publics dont on a besoin.

3. Dans quelle mesure les institutions françaises et européennes ont un pouvoir d'action sur les institutions mondiales ?

F. Jouneau-Sion : Avec la crise de 2008, une prise de conscience a eu lieu, et celle-ci a permis un certain nombre de décisions importantes, notamment sur la régulation financière. Il est à noter que ce sont, à ce moment, des forces démocratiques qui ont pesé, notamment le parlement européen.

Le plus difficile avec la régulation, c'est de prévoir de quelle manière les mesures prises pourront être contournées : il ne faut pas se leurrer en s'imaginant réduire les libertés des acteurs financiers sans que ceux-ci ne tentent de trouver des failles.

Si l'on pense à la problématique de la démocratie, la question du pouvoir d'action se pose déjà à notre échelle, avant de se poser au niveau mondial. Même si nombre de nations se revendiquent démocratiques, les populations n'ont souvent pas leur mot à dire sur les décisions à prendre, ce qui est hautement paradoxal, la finance ayant pris le pouvoir dans les détails les plus quotidiens. Il existe un vrai manque d'éclairage sur la finance et ses rouages, si bien que nous n'avons souvent que bien peu d'informations à disposition pour émettre un avis.

D. Plihon : Pour compléter sur le besoin d'apporter au grand public des informations, je vous recommande ONG finance Watch, créée en partie par la commission euro, à voir sur internet.

Notons aussi qu'à notre échelle, des choses sont faisables. En France, nous avons totalement perdu la culture des banques de proximité, pourtant toujours très nombreuses en Allemagne. Chez nous, elles ont toutes été rachetées, notamment par HSBC. Ceci est dommageable, car ces structures permettent un meilleur financement et accompagnement des petites et moyennes entreprises, grâce à une plus grande cohérence entre les échelles de ces différents acteurs.

4. Aujourd'hui, la BCE ne prête plus d'argent aux États européens, qui sont dès lors obligés d'emprunter sur les marchés financiers. Serait-ce une bonne chose pour la BCE de récupérer ce pouvoir de création monétaire ?

D. Plihon : La BCE est la banque des banques, acteur au-dessus du système bancaire, et superviseur unique, et à ce titre, joue un rôle essentiel. Il est vrai que la BCE contrairement aux autres banques centrales, est plus contrainte. En matière de rachat de dette publique, elle ne peut intervenir qu'en cas de dette secondaire. Cependant avec la crise, la limite a été passée. La Grèce et l'Italie étant dans des situations financières très difficiles, une partie de leurs dettes a été rachetée par la BCE. Mais ceci constitue une unique exception. Pour autant, la BCE doit évoluer dans ses modes de fonctionnement. Certaines avancées ont eu déjà commencé : elle a financé davantage, est devenue superviseuse. Cependant, des gros progrès peuvent être faits concernant son caractère démocratique : elle doit notamment prendre conscience qu'elle a des comptes à rendre. Il faut aussi être pragmatique et le faire doucement, progressivement, après un débat.

F. Jouneau-Sion : Notons un point important : dans le domaine des banques, les banques centrales sont la dernière grande invention qu'on aie faite. La BCE est la plus récente de toutes. Née dans des circonstances particulières, son fonctionnement doit encore se rôder. Et pour ajouter une chose à propos de la démocratie : la question de la représentation démocratique du pouvoir monétaire est très ancienne, et l'apparition des banques centrales n'a pas réglé ce problème.

D. Plihon : Dans le bilan actuel de la BCE, il y a énormément de collatéraux qui concernent les énergies fossiles. Certaines ONG font pression que les questions environnementales prennent une plus grande importance dans ses financements.

5. Vous avez évoqué la dépendance des États vis-à-vis de banques. Des actions sont-elles menées contre ce phénomène ? Que préconisez-vous ?

F. Jouneau-Sion : Les états dépendent des banques depuis longtemps. Il faut nécessairement trouver un moyen de financer l'état. Celui-ci peut, par exemple, emprunter auprès des citoyens de manière obligatoire. Mais ce financement est de moins en moins direct, étant intermédié par des banques, et ceci depuis bien avant 2008. Et il faut aussi voir que les problèmes des états pourraient beaucoup plus grave que ce qu'ils ne sont, si les taux d'emprunt n'étaient pas si faibles ! Une hausse de ces derniers pourrait s'avérer très grave. Bien plus qu'un problème de dépendance aux banques, nous sommes face à une dépendance à la dette. Or celle-ci est gérée et renégociée sur les marchés financiers ! Ce phénomène est néanmoins récent, et bien qu'imparfait, il est relativement sain car rend publiques les évolutions de cette dette.