

La finance déréglementée : son avenir et son utilité

Francisco Vergara¹, paru dans *L'état du monde 2011*, La Découverte.

Pendant l'année 2010, les observateurs de l'économie se demandaient si les discours indignés sur les excès de la finance déréglementée et globalisée seraient suivis de vraies réformes, ou si le système survivrait à peu près intact, juste un peu plus réglementé.

Changement profond ou simples retouches ?

Une avalanche de projets avaient vu le jour depuis la crise financière. Aux États-Unis, le centre du capitalisme mondial, les plus audacieux proposaient le morcellement des institutions financières géantes (devenues *too big to fail*) en unités plus petites qui ne poseraient pas de « danger systémique » en cas de faillite. Rappelons que la part des quatre plus grandes banques dans le total des actifs bancaires américains, qui était passée de 23 % en 1999 à 38 % en 2007, avait atteint 42 % en 2009. Par ailleurs, cinq banques américaines (JPMorgan Chase, Citigroup, Goldman Sachs, Morgan Stanley et Bank of America) détenaient, en 2010, 96 % des 293 000 milliards de dollars de produits dérivés détenus par des institutions financières américaines. Ces mêmes observateurs proposaient aussi la création d'une agence de protection des « consommateurs de produits financiers » qui soumettrait les innovations financières à des tests de dangerosité, comme on le fait par exemple avec les médicaments. Au Royaume-Uni, lord Adair Turner, président de l'Autorité des services financiers (FSA), proposait une forme de sélectivité du crédit pour que les banques centrales puissent prévenir la formation de bulles spéculatives spécifiques sans ralentir les prêts allant au reste de l'économie.

Des voix plus orthodoxes craignaient que de telles réformes n'étouffent la créativité et le dynamisme de la nouvelle finance et pensaient que, pour rendre le système moins vulnérable (« *more résilient* »), il suffisait d'en corriger les imperfections les plus criantes : exiger que les banques travaillent avec plus de fonds propres et moins de dettes (limiter donc leur « effet de levier ») ; étendre le périmètre de surveillance aux « entités » non régulées ; créer un fonds financé par une taxe sur l'industrie financière elle-même, afin de ne plus faire appel à l'argent du contribuable en cas de faillites, etc. Dans son rapport du 28 juin 2010, la Banque des règlements internationaux (BRI) exprimait bien l'attitude « modérée » qui tendait à prédominer : « Plutôt que de tenter d'éradiquer les crises, ce qui est impossible, il faut chercher à en réduire la probabilité et la gravité. »

Des réformes qui tardent à venir

Aux États-Unis, plusieurs commentateurs étaient inquiets de voir que le président Barack Obama s'était entouré de personnalités, comme Larry Summers (son principal conseiller économique) et Timothy Geithner (son ministre des Finances), qui avaient été étroitement impliquées dans la déréglementation de la finance sous la présidence de Bill Clinton (1993-2001). Comme l'expliquait en mars 2010 le prix Nobel d'économie Joseph Stiglitz, « il s'agit des mêmes personnes qui ont non seulement réussi à imposer la déréglementation [...] mais qui ont interdit qu'on régule les marchés de produits dérivés. [...] Le problème est l'influence qu'ont encore les marchés financiers »². D'autres commentateurs pensaient, en revanche, que des conseillers ayant une connaissance intime des marchés financiers étaient indispensables pour éviter les bévues que pourrait commettre un nouveau gouvernement, et que le prestige de ces personnalités auprès de la grande finance était utile pour tranquilliser « les marchés », qui peuvent faire échouer n'importe quelle réforme.

¹ Autres articles de l'auteur : <http://www.fvergara.com/>

² [Interview](#) de Joseph Stiglitz, 2 mars 2010.

Deux ans et demi après la crise financière la plus grave depuis 1930, le retard pris par les réformes était expliqué de plusieurs manières. Pour les uns, il était normal de réfléchir longtemps avant d'imposer des règles à un système si complexe, si l'on ne voulait pas porter atteinte à son dynamisme. Par ailleurs, il ne serait pas sage d'imposer des contraintes supplémentaires aux banques, en plein milieu d'une crise. Pour les autres, ce retard s'expliquait surtout par les puissantes forces qui se sont mises en mouvement pour neutraliser les réformes proposées. Ainsi, l'agence de presse Bloomberg rapportait fin 2009 que les banques avaient engagé 1 537 lobbyistes (des professionnels grassement payés) pour « influencer » le projet de réforme des marchés financiers déposé au Congrès par le gouvernement Obama en juin 2009. Pendant la seule année 2009, le lobby financier avait dépensé 350 millions de dollars pour « orienter » le projet de loi en discussion³.

On comprend mieux l'acharnement des luttes déclenchées aux États-Unis par la réforme de la finance lorsqu'on connaît les revenus qui sont en jeu. Ainsi, bien que l'emploi dans les services financiers soit resté très stable depuis 1980 (autour de 4 % de l'emploi total), leur part dans le revenu national a presque doublé, passant de 5,4 % en 1980 à 9 % en 2007. Le salaire moyen dans les services financiers, qui était de 10 % supérieur à la moyenne nationale en 1980, dépassait le salaire moyen de 80 % en 2007. Dans les activités auxiliaires de l'intermédiation financière - la partie la plus prestigieuse de la finance, où travaillent un million de personnes -, les salaires, traditionnellement de 50 % plus élevés que la moyenne nationale, étaient, en 2007, quatre fois plus élevés. Quant aux profits réalisés par les services financiers, ils ont explosé après 1990, passant de 18 % du total des profits faits dans le pays à 36 % au dernier trimestre 2009. Soit 400 milliards de dollars par an, mille fois la somme dépensée dans le lobbying auprès du Congrès.

Deux visions de la nouvelle finance

Des opinions différentes étaient avancées à propos de l'utilité sociale de la nouvelle finance faiblement réglementée. Selon une première opinion, cette finance est *remarquablement performante* mais, comme pour toute grande innovation, il faut en corriger les imperfections et apprendre à l'utiliser. En France, par exemple, Alain Minc soutenait l'idée selon laquelle la nouvelle finance aurait permis « une croissance *sans égale dans l'histoire de l'humanité*, [...] dix ans de croissance mondiale à 5 % par an »⁴. Aux États-Unis, Fareed Zakaria, le très médiatique rédacteur en chef de *Newsweek International*, affirmait que cette finance avait transformé l'économie mondiale en « une véritable voiture de course - *la plus rapide et la plus complexe qu'on ait jamais vue*. Mais, comme personne ne savait encore la conduire, elle a eu un accident (*it crashed*)⁵ ». L'idée est ainsi qu'il faut *garder l'essentiel* de cette machine si performante, tout en corrigeant ses imperfections.

Selon une autre vision, la nouvelle finance est un système opaque et dangereux dont les avantages pour certains sont énormes, mais dont le bénéfice public général est beaucoup moins évident⁶. Avec ses bonus et ses salaires faramineux, elle a aggravé l'inégalité des richesses ; avec ses promesses chimériques sur les retraites par capitalisation, elle a amputé les pensions sur lesquelles comptaient des centaines de millions de personnes ; elle a provoqué la récession la plus profonde depuis les années 1930... et tout cela sans accélérer la croissance, contrairement à ce que prétendent ses partisans. En effet, entre 1997 et 2007 (les dix années qui ont précédé la crise), la croissance mondiale a été de 30 % à 40 % moins rapide que celle des années 1960, lorsque prévalait un système financier plus traditionnel⁷.

³ Bloomberg.com, « Citigroup taxpayer ownership doesn't prevent lobbying », 23 octobre 2009.

⁴ Alain Minc, BFM, « Le 12-15, » 7 juillet 2009 ([extrait audio](#)).

⁵ F. Zakaria, « The Capitalist Manifesto : Greed is good (to a point) », *Newsweek*, 22 juin 2009.

⁶ R. Lowenstein, « Who needs Wall Street ? », *New York Times Magazine*, 15 mars 2010.

⁷ F. Vergara, « [La finance libéralisée et globalisée a-t-elle vraiment accéléré la croissance mondiale ?](#) ».

Mais la nouvelle finance n'a-t-elle pas au moins enrichi les pays dont les centres financiers se sont le plus développés ? Sur ce point aussi, les sceptiques étaient nombreux, à l'instar de Paul Krugman (un autre prix Nobel américain) : « La part de la finance, dans le PIB américain, est passée de 4 % à 8 % [...] mais il n'y a aucune raison pour croire que quelque chose de productif en ait résulté »⁸. Le développement excessif de la branche financière peut rendre une économie non seulement *moins stable* mais aussi *moins performante*, en siphonnant vers elle le capital et les talents les plus dynamiques d'un pays. Comme l'expliquait en février 2010 Paul Volcker (le célèbre gouverneur de la Banque centrale américaine sous Ronald Reagan) : « Nous avons dédié les vingt dernières années à envoyer nos gens les plus brillants et les plus énergiques à Wall Street. [...] Allez aujourd'hui à une cérémonie de remise de diplômes aux États-Unis. Lorsque vous arrivez aux diplômés supérieurs en mathématiques, ingénierie ou physique, on a du mal à trouver un seul Américain »⁹.

Des débats similaires avaient lieu au Royaume-Uni, l'autre grand centre financier faiblement réglementé devenu gigantesque depuis 1990. Comme le rappelait lord Adair Turner, les activités financières peuvent, comme n'importe quelle autre activité humaine, s'accroître « au-delà de ce qui est socialement souhaitable »¹⁰. La blague qui circulait, dans ce pays qui avait vu son PIB décliner pendant six trimestres consécutifs après la crise financière, était que les économistes se divisaient en deux camps. Pour les uns, le grand danger devant lequel se trouvait l'économie britannique était de voir les 45 000 financiers de niveau international qui résidaient à Londres quitter le pays ; pour les autres, le grand danger pour le Royaume-Uni était qu'ils y restent et préparent de futures catastrophes.

Une illusion statistique ?

À première vue, l'explosion de la finance a eu un effet bénéfique sur l'économie des pays où elle a eu lieu. D'abord, parce que les nouveaux produits ont engendré une multiplication exponentielle du nombre de transactions financières, que la comptabilité nationale enregistrait désormais, dans nombre de pays, comme un accroissement du produit intérieur brut réel. Ensuite, parce que les titres financiers qui ont proliféré facilitaient la finance de bulles spéculatives (immobilier, Bourse, etc.) pendant lesquelles les ménages se sentent plus riches (et s'endettent excessivement), mais qui causent beaucoup de dégâts lorsqu'elles éclatent.

Lorsque la finance s'emballe de cette manière, on peut avoir l'impression que la croissance s'accélère et que la richesse augmente à grande vitesse. Des économistes influents, à la Commission européenne, à la Banque centrale européenne et à la Banque de France, se sont laissés prendre par cette illusion et ont claironné que l'économie américaine connaissait une accélération extraordinaire après 1990 tandis que l'Europe (restée, pendant un temps, plus traditionnelle) était à la traîne. Il est intéressant de voir comment Jean-Claude Trichet (président de la Banque centrale européenne à partir de 2003) a changé d'opinion à ce propos : « Moi, je fais des comparaisons en produit intérieur par tête [...] des deux côtés de l'Atlantique, au niveau de la croissance sur les onze dernières années [...] et j'ai la même chose des deux côtés de l'Atlantique »¹¹. Il oubliait de dire que, pendant des années, ses services rivalisaient dans leur dénigrement du modèle social européen et dans leur éloge du dynamisme américain.

⁸ P. Krugman, « The crisis and how to deal with it », *New York Review of Books*, 11 juin 2009.

⁹ Interview de Paul Volcker, GPS, 14 février 2010 ([extrait audio](#)).

¹⁰ A. Turner, « How to tame global finance », *Prospect Magazine*, 27 août 2009.

¹¹ Jean-Claude Trichet invité du « Grand Jury RTL », Radio LCI, 14 février 2010 ([extrait audio](#)).