

PAR PHILIPPE HERZOG (59)



président de
Confrontations Europe

Le retour de la finance en société

Au cours des dernières années, la finance a amené une croissance économique sans précédent, mais la crise actuelle vient durement nous rappeler qu'elle doit être sérieusement encadrée. Cela implique que la société – citoyens, décideurs et hommes politiques – se réapproprie la finance pour la mettre pleinement au service du développement et du bien commun.

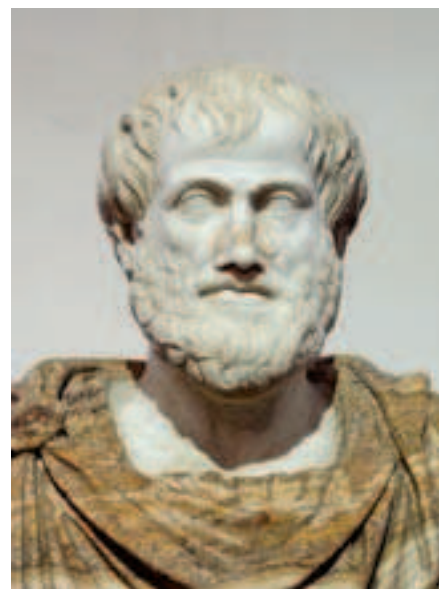
■ La réforme du système financier est engagée. Elle vise un objectif prudentiel : le rendre plus stable et prévenir ses crises les plus graves. Elle s'intéresse très peu à un autre objectif : améliorer son efficacité au service du développement durable et de la cohésion sociale. La stabilité n'est pourtant pas le seul bien public dont la finance doit se soucier ! Gillian Tett a raison d'écrire : *Si nous ne trouvons pas un moyen de démystifier la finance et de la réintégrer dans la société, il sera difficile de bâtir des banques plus saines.*

REPÈRES

La place de l'argent dans la société a toujours préoccupé les philosophes et moralistes. Les Grecs se sont demandé déjà comment intégrer l'argent dans la Cité, le soumettre à une éthique de bien public. Aristote a saisi son ambivalence : la monnaie est source de prospérité mais aussi de violence. La loi doit trouver un équilibre. La monnaie est juste quand par elle les travaux s'échangent équitablement, la monnaie-spéculation est condamnée parce que c'est une appropriation privée du temps naturel, une acquisition sans réciprocité. Mais plus tard le prêt à intérêt sera justifié. Gagé sur une ressource, il finance une croissance de l'activité. Le prix du temps traduit une réciprocité au sein de la société puisque le gain d'aujourd'hui est équilibré par l'élévation de la prospérité de demain.

Argent et société

Dans *Philosophie de l'argent*, Georg Simmel a exposé en profondeur le rôle de l'argent comme outil de liberté et de socialisation. L'argent se présente comme *un phénomène sociologique, une forme de la réciprocité d'action entre les hommes*. Il permet à un nombre d'hommes toujours croissant d'entrer en relation par l'échange. La méfiance envers l'argent traduit une préférence pour les liens personnels et une aversion du risque de l'échange. Mais chacun sait que l'argent est aussi source de prédation et de rupture des liens, donc une affaire de bien et de mal.



Les Grecs se sont demandé déjà comment intégrer l'argent dans la Cité.

Qu'est-ce qu'on reproche à la finance aujourd'hui ? Elle a fait son travail (en prenant des risques et à prix fort !) : elle a financé la

La finance a inventé un « court termisme » aigu

consommation, elle l'a même dopée, parce que la société occidentale ne voulait pas savoir qu'elle vit au-dessus de ses moyens. Elle a résorbé de grands déséquilibres économiques, la Chine finançant les déficits américains, ce qui a permis de préserver l'interdépendance des nations et de poursuivre une croissance mondiale sans précédent. Elle a financé l'innovation qui a été à la base de cette croissance, même si c'est au prix de bulles qui finalement ont détruit de la valeur.

Finance et développement

Le type de croissance que nous avons connu n'était pas soutenable car la finance a dopé la rentabilité et la valeur patrimoniale bien au-delà du rendement réel de l'investissement. La finance a inventé un « court termisme » aigu au point que tout investissement est devenu liquide, au détriment des engagements de long terme.

Elle est devenue le symbole de l'enrichissement sans justification, contribuant à la perte du sens de la valeur travail. De surcroît les banques se sont débarrassées des risques tout en bénéficiant d'immenses garanties et subventions implicites : c'est l'aléa moral dont parlent les économistes. Martin Wolf va jusqu'à dire que les institutions financières sont dans l'État en ce sens que la fortune privée est assurée par l'État. La réforme en cours de la régulation prudentielle ne traite pas encore ces soucis. Si elle vise bien à prévenir des crises catastrophiques, elle contribue aussi à conserver les fondements du système. Elle vise à réduire les excès du *leverage* et de l'endettement, c'est normal puisque c'est là que la crise a pris source.

Ratios prudentiels

L'une des clés de la prudence en matière bancaire est le rapport entre fonds propres et total du bilan des risques : en élevant ce rapport, les autorités diminuent les risques de défaillance des établissements bancaires. Mais Michel Pébereau a raison de dire que cette politique risque de réduire l'offre de crédit pour l'économie. Mieux vaudrait réserver la morsure en fonds propres aux activités de type spéculatif et à hauts risques. Retour à l'esprit d'Aristote ! Mais quel superviseur public sera assez puissant et informé pour exercer le contrôle ?

Promouvoir l'investissement de long terme

Un problème essentiel est la restauration de l'investissement de long terme. Les investisseurs institutionnels ont joué un rôle passif dans la finance de marché. Ils devront revoir leurs délégations de gestion et se donner une capacité stratégique pour le développement. Ils auront besoin d'un cadre de règles spécifique, l'engagement en actifs de long terme et leur valorisation devant être mis en regard de passifs eux-mêmes de longue durée. Être responsable d'une épargne ce n'est pas la même chose que faire du crédit. Michel Aglietta a avancé des propositions en ce sens.

Nature et champ d'application des règles

Une autre question centrale est celle du périmètre de la régulation. Les Américains veulent qu'on se concentre sur les très grands établissements, ceux qui présentent un risque systémique parce qu'ils sont *too big to fail*. Ils ont été, dans le monde anglo-saxon, les foyers principaux de la crise. Mais le problème n'est-il pas mal posé ? Ne faut-il pas surtout remettre les banques dans leur rôle d'intermédiation – quand elles l'ont délaissé, et donc, comme le souhaitent les Européens du continent, réglementer les marchés en profondeur pour briser les sources de profits exorbitants et de contagion des risques ? En même temps on ne doit pas entraver l'innovation : après avoir promu la « banalisation » des services financiers et cru dans l'efficacité des marchés, les financiers vont-ils diriger l'innovation financière, hier accaparée par le souci de rentabilité, vers des domaines en friche, le développement durable et le capital humain, l'inclusion sociale, comme le propose le grand économiste Robert Shiller ? L'autorégulation ne produira pas cette inflexion, ni la seule régulation prudentielle ; il faut envisager une socialisation de la finance qui ne soit pas une étatisation mais qui exigera de puissantes incitations. Comment, d'autre part, éviter que les banques ne se recapitalisent tout en conservant les mêmes garanties publiques ? Rétablir une séparation entre banque de détail et banque d'investissement ? L'industrie est vent debout contre, et les conséquences pour l'investissement pourraient fort bien être négatives. Récupérer les subventions publiques dégui-

Il faut envisager une socialisation de la finance qui ne soit pas une étatisation

- sées par la taxation : elle risquerait d'être très élevée ! Faire prendre des résolutions pour prévenir les risques de faillite ? Sans doute, mais qui prendra soin de la solidarité entre les établissements différents dans les processus de transmission des risques au sein d'un espace globalisé ?

Le rôle et la nécessaire coopération des États

On ne peut renvoyer à l'État tous les devoirs de l'investissement de long terme et de la solidarité. Il en est actuellement incapable : la dépense publique est désormais plus un amortisseur social national qu'un multiplicateur de croissance. Et les moyens de la solidarité financière multilatérale, en dehors de ceux, limités, du FMI, restent à établir. Il faut travailler à un nouveau rôle des institutions publiques, en association avec le privé et en coopération internationale pour que l'industrie financière, perçue comme une machine qui se sert elle-même, redevienne patiente et soit mise au service de la société tout entière. Question qui touche à sa structure et pas seulement à la régulation. Ainsi le modèle anglo-saxon n'a-t-il pas formé des blocs de puissances usant des marchés et manipulant les investisseurs ? Les bonus ne sont pas une question marginale, ils sont liés à la recherche de dopage des profits, ils sont un des facteurs du « court-termisme », comme l'a dit Jean-Claude Trichet. La taxation est justifiée, et Adair Turner évoque aussi une réforme de la *corporate governance* des banques, mais leur encadrement par des superviseurs puissants est l'essentiel. Par ailleurs le rôle des investisseurs institutionnels pour financer le long terme sera crucial.

Pas de rendement sans risque

Il ne faut pas traiter la finance en bouc émissaire, il faut se la réapproprier, et c'est l'af-

Une OMC financière ?

Dans une interview à *La Croix*, Pascal Lamy, directeur général de l'OMC, appelle les États à travailler ensemble : « Pour une régulation mondiale, il faut d'abord la volonté politique pour sortir de l'attraction de l'État souverain défendant ses intérêts particuliers comme au temps de Metternich. Forts de cette volonté, ils devront ensuite s'entendre sur l'objet et le périmètre de cette régulation. Elle ne pourra pas aujourd'hui être qu'entre Européens et Américains. Il n'y aura pas de régulation financière sans que les Chinois, les Indiens, les Sud-Africains, les Saoudiens, les Brésiliens et les Indonésiens soient autour de la table. Enfin, il faut une machinerie juridique et institutionnelle de surveillance, de voies de recours pour que les disciplines négociées soient respectées. »

faire de tous. Les comportements du public doivent changer : les particuliers doivent comprendre qu'il n'y a pas de rendement sans risque. Je ne suis pas de ceux qui, au prétexte que la finance est trop complexe, n'imaginent même pas qu'il y ait un devoir d'éducation du public. L'État doit changer de comportement : sa dette abondante est financée à bas prix grâce à la finance de marché, ce qui crée aujourd'hui une bombe sous la reprise. Les États doivent coopérer, or comme le dit Pascal Lamy, la régulation – sans même parler de la solidarité – financière globale est encore plus difficile à obtenir que celles du commerce et de l'environnement. La bonne nouvelle est que tous ces problèmes sont posés. L'institution du G20 et la création d'un système européen de supervision financière (merci Jacques de Larosière) sont de vrais pas en avant. Finalement la question principale est la capacité de nos démocraties, fragiles et conflictuelles, à assumer une grande transformation. ■

Les particuliers doivent comprendre qu'il n'y a pas de rendement sans risque



Pas de régularisation financière sans les Chinois.

Fotolia