

ENTRETIEN AVEC THOMAS DALLERY

Le poids croissant de la finance

La finance mondiale a été largement dérégulée à partir des années 1980. Au risque de conséquences néfastes pour l'économie réelle, explique l'économiste Thomas Dallery.

Que signifie l'idée d'une « financiarisation » du monde ?

La financiarisation est le processus par lequel la finance occupe une place de plus en plus importante dans le fonctionnement de nos sociétés, à l'échelle globale comme à celle des entreprises. À la fin du 19^e siècle et au début du 20^e, de nouvelles valeurs et des lois de plus en plus permissives autorisent les activités économiques à échapper au contrôle de la société. Cela précipite la crise de 1929, qui s'explique en partie par la possibilité de spéculer en bourse à crédit. En réaction, on assiste à une réaffirmation du pouvoir de la politique sur l'économie, dont le New Deal de Roosevelt peut constituer un premier exemple. Dans un ouvrage célèbre publié en 1944, *La Grande Transformation*, l'économiste hongrois Karl Polanyi décrit le choix qu'ont à faire les sociétés entre un marché libre et une régulation de l'économie, entre le « désencastrement » et l'« encastrement » de l'économie. À partir des années 1970, on assiste à nouveau à un « désencastrement ».

Quelles ont été les principales étapes de ce processus ?

La nouvelle financiarisation qui se met en place depuis les années 1980 est propulsée par plusieurs réformes. L'une d'entre elles est la fin du système monétaire international. Issu des accords de Bretton Woods, ce dernier avait tenté, à partir de 1944, de stabiliser les valeurs des monnaies entre elles et de contrôler les flux de capitaux d'un pays à l'autre. À partir du milieu des années 1970, à l'inverse, les valeurs des monnaies fluctuent librement et on lève progressivement les obstacles à la libre circulation des capitaux, ce qui démultiplie les possibilités de spéculation. Ces réformes peuvent aussi être nationales : en France, à partir du milieu des années 1980, on facilite l'accès de l'État aux marchés financiers pour emprunter, on incite fiscalement les ménages à placer leur épargne en Bourse et on décloisonne les activités des banques, qui ne sont plus seulement chargées de collecter des dépôts et d'accorder des crédits mais peuvent mener d'autres activités et davantage intervenir sur les marchés financiers.

Quel rôle, justement, jouent les banques dans une économie financiarisée ?

Jusqu'aux années 1980, on opposait un modèle français et européen, où les entreprises finançaient leur développement en s'endettant auprès de leur banque, et un modèle anglo-américain, où ce financement passait davantage par l'émission d'actions sur les marchés. On a pu croire ensuite que la financiarisation priverait les banques de leur rôle : or, loin d'être marginalisées, elles se sont réinventées et ont investi les marchés en multipliant leurs activités et en y créant des filiales.

Quels ont été les autres acteurs de cette financiarisation ?

Des types de fonds, comme les fonds spéculatifs, peuvent prendre le pouvoir à un moment donné sous l'effet d'un phénomène de mode ou d'un manque de régulation. Mais sur les trente dernières années, l'institution financière la plus emblématique est le fonds de pension américain. Il s'agit d'un fonds d'investissement, public ou privé, qui gère les retraites par capitalisation des ménages en plaçant leurs cotisations sur les marchés : en 2010, ils géraient 10 000 milliards de dollars d'actifs, soit cinq fois plus que le PIB annuel de la France. En France, où les fonds de pension n'existent quasiment pas, l'acteur qui s'en rapproche est la compagnie d'assurances, et notamment les fonds d'assurance vie.

Ce processus a-t-il augmenté la fréquence des crises financières ?

Les économistes Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff ont mené un travail intéressant en collectant des données sur la récurrence des crises financières à travers l'histoire. Ils notent qu'elles semblent corrélées avec l'intensité de la mobilité des capitaux. Elles sont fréquentes à la fin du 19^e siècle et au début du 20^e puis disparaissent quasiment : après celle de 1929, on n'assiste à aucune crise financière majeure jusqu'au début des années 1980. Elles réapparaissent ensuite quand on libère les

Les banques, les multinationales qui dirigent le monde).



Université de Lille

Thomas Dallery

Maître de conférences en économie à l'université du Littoral-Côte-d'Opale et membre du collectif Les économistes atterrés. Il a écrit, avec Tristan Auvray et Sandra Rigot, L'Entreprise liquidée. La finance contre l'investissement (Michalon, 2016).

marchés financiers dans les années 1980, avant de devenir très fortes à la fin des années 1990, puis bien évidemment avec la crise de 2008.

Que nous a appris cette crise financière de 2008 ?

Elle montre, déjà, qu'un choc localisé peut avoir des conséquences à l'autre bout du monde. Au départ, cette crise est une affaire 100 % américaine, liée à des prêts immobiliers à risques, les « subprimes », dont le non-remboursement fait éclater une bulle immobilière. Par effet de contagion, elle va ensuite contaminer l'ensemble de l'économie mondiale. Elle est aussi révélatrice des fragilités profondes et structurelles de nos économies très inégalitaires : les plus riches s'approprient une part croissante des revenus tandis que les ménages modestes sont aujourd'hui davantage informés des comportements de consommation des classes supérieures et sont tentés de les imiter, ce qui fait exploser les crédits à la consommation

ou au logement et alimente des bulles financières. Derrière l'effondrement de la finance, on trouve les déséquilibres de l'économie réelle.

Quel est l'impact de la financiarisation sur cette économie réelle ?

On peut le voir à deux niveaux : microéconomique, celui des entreprises, et macroéconomique, dans l'ensemble de l'économie. La finance dispose de deux armes pour modifier le comportement des entreprises : la participation à leur gouvernance au travers des assemblées générales et conseils d'administration, et ce qu'on appelle la « liquidité » des marchés financiers, c'est-à-dire le fait de pouvoir facilement revendre des titres pour en acheter de nouveaux. Avec la montée en puissance de grands fonds susceptibles de peser sur la composition des conseils d'administration, la « démocratie » d'entreprise a tendance à inciter celles-ci à verser de plus en plus de dividendes

◆
La crise financière de 2008 montre qu'un choc localisé peut avoir des conséquences à l'autre bout du monde.
◆

au détriment de décisions d'investissement productif. Et cela d'autant plus que les grands fonds mettent en concurrence les entreprises à l'échelle mondiale pour obtenir des rendements et des dividendes sans cesse plus élevés, et que la liquidité des marchés leur permet de menacer les dirigeants de quitter les entreprises qui ne satisfont pas à leurs exigences. Si ce comportement se généralise, vous avez des conséquences macroéconomiques désastreuses pour la croissance et l'emploi.

Quelles sont, selon vous, les pistes de réformes les plus prometteuses ?

Sur la gouvernance, on pourrait très bien envisager que les actionnaires soient dotés de droits de vote croissants selon l'ancienneté avec laquelle ils détiennent des actions : une sorte de « carte de fidélité » qui existe déjà dans certains cas, notamment pour les participations de l'État. Un autre levier serait de modifier la liquidité des marchés en les « démondialisant », en faisant en sorte que les capitaux n'aient plus autant de facilités à franchir les frontières. Le FMI a d'ailleurs récemment admis que pour faciliter la stabilité financière, il était nécessaire de rendre les marchés financiers nationaux moins interdépendants. Les idées de réformes sont nombreuses et intéressantes : ce qui manque, c'est la volonté politique pour réformer le système. ■

PROPOS RECUEILLIS PAR JEAN-MARIE POTTIER