

---

# **SYNTHESE de Note de lecture**

**DISCIPLINER LA FINANCE**

Dans cet essai, Patrick Artus s'inquiète d'un retour des crises financières dévastatrices pour nos économies. Le poids de la finance s'est sensiblement accru dans l'économie mondiale et selon Patrick Artus, « alors, que dans le passé, c'étaient les chocs de l'économie « réelle » (récessions ou au contraire poussées de la croissance) qui influençaient la sphère financière, ce sont aujourd'hui les chocs financiers (correction des excès d'endettement, explosion des bulles sur les prix des actifs) qui conduisent au dérèglement de l'économie réelle ». Malgré un repli de la mondialisation productive, la globalisation financière, elle, a poursuivi son chemin et, depuis la grande crise de 2007-2008, le gonflement de la sphère financière a été continu. Les crises économiques sont dès lors devenues avant tout des crises *financières*, récurrentes depuis les années 1990, et il est notable que la transmission des chocs et des cycles économiques entre les pays se fait désormais par l'intermédiaire des marchés financiers et non plus par le canal des flux du commerce international.

### **Les risques de la finance globalisée**

La globalisation de la finance implique que chaque pays est à la fois prêteur et emprunteur vis-à-vis des autres. Mais comment expliquer la hausse de la taille de la finance ? Les causes en sont multiples : une demande excessive pour les actifs sûrs de la part de la Chine et des pays exportateurs de pétrole qui a canalisé l'épargne vers la dette des pays de l'OCDE, et surtout celle des Etats-Unis ; des exigences élevées de rentabilité du capital pour les actionnaires par rapport au taux d'intérêt sans risque, des politiques monétaires constamment expansionnistes (dans ce contexte de faibles taux d'intérêt les investisseurs se replient sur les actifs risqués plus rémunérateurs ce qui nourrit la hausse du prix des actifs) ; une « répression financière » qui implique qu'en Chine par exemple, l'étranglement des marchés financiers, le bas niveau des taux d'intérêt et la faible rémunération de l'épargne conduisent à des investissements surdimensionnés (notamment dans la construction) et à un endettement élevé. Mais cette « répression financière » est également à l'œuvre dans les pays de l'OCDE puisque les réglementations prudentielles des banques et assurances les obligent à détenir des actifs peu risqués en dettes publiques par exemple, ce qui incite alors les Etats à un endettement public accru. Patrick Artus pointe également un aspect préoccupant de l'accroissement de la taille de la sphère financière : « depuis 1990, toutes les utilisations de l'épargne ont été inefficaces : dépenses publiques courantes (et non investissement public), hausse des prix de l'immobilier. Cette inefficacité allocative de la finance est effectivement inquiétante ». Le problème n'est donc pas tant le coût de la finance (le coût de l'intermédiation financière rapporté aux capitaux intermédiaires n'a pas augmenté) mais son incapacité à financer des investissements efficaces.

### **Que faire pour « discipliner » la finance ?**

Patrick Artus insiste sur le fait que la répétition des crises financières depuis les années 1990 est bien liée à la croissance de la taille de la finance et sa globalisation. Il estime que « la capacité à maintenir des taux d'intérêt inférieurs au taux de croissance est donc centrale », pour maintenir la solvabilité budgétaire des emprunteurs et conjurer le risque de grave choc financier. Pour « amaigrir la finance », et éviter les crises « auto-réalisatrices » (lorsque les anticipations se retournent et la crise des marchés financiers impacte l'économie réelle) il évoque quelques pistes : tout d'abord, « ramener à la raison des banques centrales » par une stratégie dite *Leaning against the wind* de remontée progressive des taux d'intérêt pour freiner la distribution du crédit et les bulles d'actifs (actions, immobilier), mais couplée à une politique macro-prudentielle restrictive (fonds propres réglementaires, réserves obligatoires des banques centrales, surveillance des ratios de crédit) ; ensuite, mener une plus étroite régulation des mouvements de capitaux spéculatifs à court terme grâce à une fiscalité plus dissuasive et des réglementations plus contraignantes ; et enfin, renforcer la coordination des politiques économiques et tenter d'obtenir des Etats-Unis qu'ils abandonnent la politique de déficit extérieur constant menée depuis les années 1970.