

La dimension territoriale de la financiarisation de l'économie

*Conférence Hédate
Le 8 février 2019*

Olivier Crevoisier

Avec des contributions de Thierry Theurillat et José Corpataux

Institut de sociologie
Groupe de recherche en économie territoriale (GRET)
Université of Neuchâtel (Suisse)

1. L'industrie financière: une industrie spatiale

Economie réelle et économie financière en teradollars* en 2007

Transactions in goods and services (GDP of the world):	54,3 T\$
Financial transactions	77,9 T\$
Transactions on currencies:	1058,3 T\$
Transactions on derivatives :	2288,0 T\$
Total of interbank transactions :	3478,5 T\$

****1 T\$ = 1000 billions of \$***

Source: Site François Morin, « la finance globale », consulté en mai 2011

- La *financiarisation* consiste à rendre mobiles les capitaux. L'activité de l'industrie financière a consisté à *construire cette mobilité / liquidité*.
- Pour l'entreprise : *décontextualisation* (titrisation / abstraction) et cotation (mobilité des capitaux).
- La financiarisation est une *hiérarchisation spatiale* entre les fonctions financières et entrepreneuriales des entreprises:
 - Sur le plan territorial: domination de la *Global City* (Sassen 1991) sur les régions et les nations grâce à la *mobilité / liquidité des capitaux*;
 - Sur le plan de l'entreprise: la *corporate governance* dissocie les fonctions d'entrepreneur et d'investisseur.

LES QUATRE ÉTAGES DU CAPITALISME

	Circuit monétaire	Relations de propriété	Relations de subordination	Logique du système (ou motivation)
1ère DIMENSION Sphère des marchandises	M-A-M	Le producteur est propriétaire des moyens de production	-	Subsistance
2ème DIMENSION Sphère de la production	A-M-A''	Le travailleur est séparé de la possession et de la propriété des moyens de production	Subordination du travail au capital	Profit par la valeur du surplus
3ème DIMENSION Sphère de la propriété	A-A''	La propriété de l'entreprise est séparée du management de la production	Subordination du capital productif au capital financier	Valorisation patrimoniale
4ème DIMENSION Sphère des dérivés	ΔA^*	Le rendement du capital est séparé de la propriété de l'actif sous-jacent	Subordination de la sphère de la propriété aux dynamiques des dérivés	Gains par le pari

Source: Chiliatto-Leite M., Rossi P., Santos Mello G. 2014 (trad.: O. Cre)

UNE DÉLIMITATION TERRITORIALE DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE

	Economie réelle (circuit direct)		Economie financiarisée	
	Evaluation, base de calcul	Spatialités et temporalités	Base de calcul	Spatialités et temporalités
Rendement	Rendements futurs attendus du projet.	Horizon temporel du projet réel, accumulation ; territoire d'implantation du projet.	Comparaison avec les indices des marchés (sur- ou sous-performance).	Rentabilité instantanée et comparable dans le circuit financiarisé mondialisé.
Risque	Risque industriel, technologique, ou du marché des biens et services.	Lié au territoire de déploiement du projet.	Probabilisable et réductible par la diversification entre classes d'actifs et entre pays aux évolutions non corrélées.	Panachage de lieux et de territoires financiarisés aux évolutions non corrélées.

→ Une représentation abstraite, exclusivement bi-critérielle et comparative des entreprises et de leur contexte (marché du travail, formation et recherche, durabilité des ressources, fiscalité, etc.)

Source: Theurillat, Corpataux et Crevoisier 2009

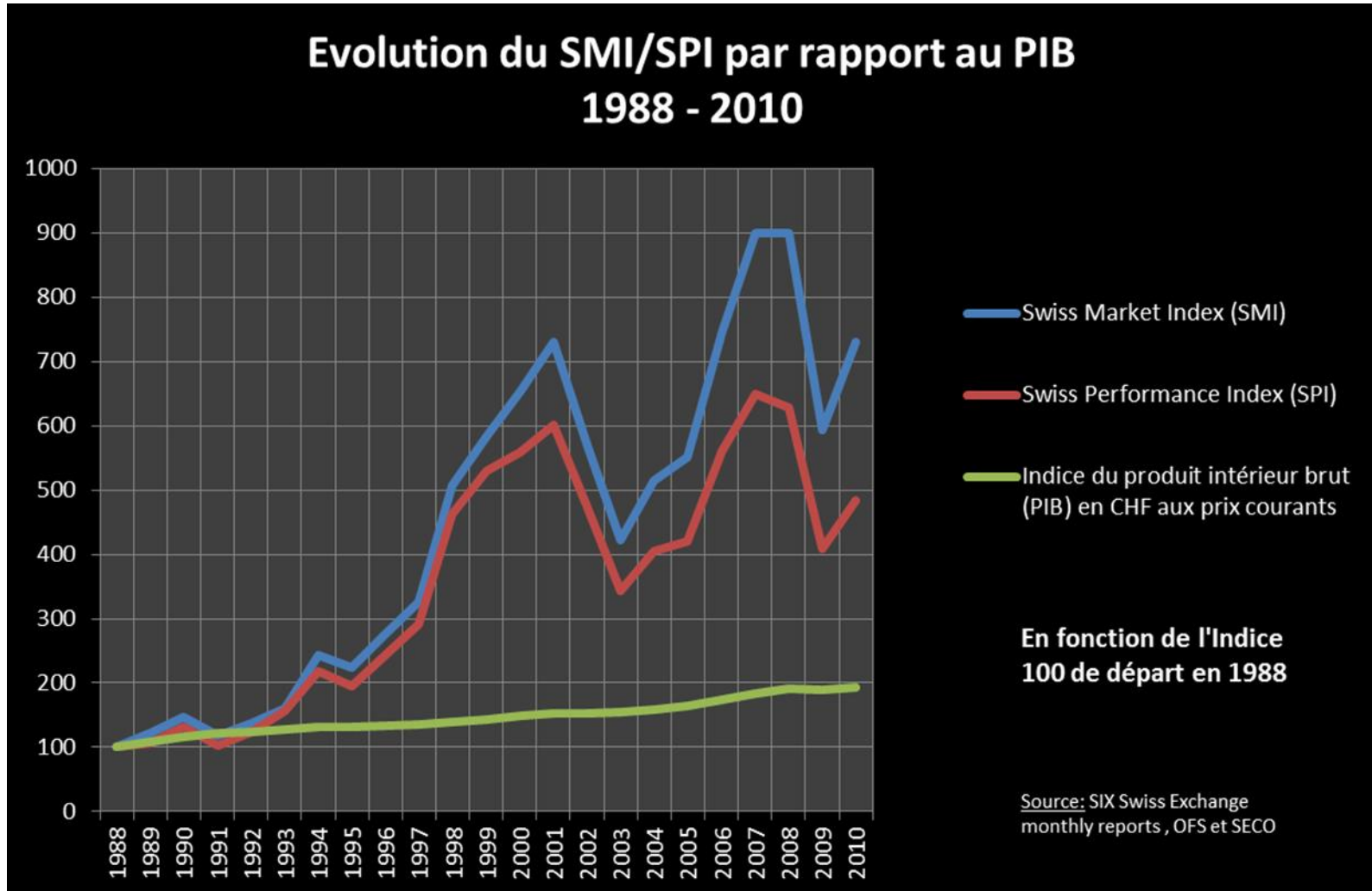
- La *liquidité* est le résultat d'une *convention de mobilité* des capitaux (convention *financière*).
- L'*industrie financière* est l'activité qui construit et exploite la *mobilité / liquidité* des droits de propriétés des capitaux (titres).

➔ ***Placer l'espace (la mobilité et la distance) au coeur de la nature de la finance.***

➔ ***Le profit = profit "réel" + Δ valeur boursière***

(Corpataux et Crevoisier 2001 and 2004.)

1985 – 2008: toujours plus haut!



2. Avant 1992: des systèmes financiers (bancaires) nationaux et sous contrainte

LES ÉTAPES DU DÉVELOPPEMENT DU SYSTÈME FINANCIER

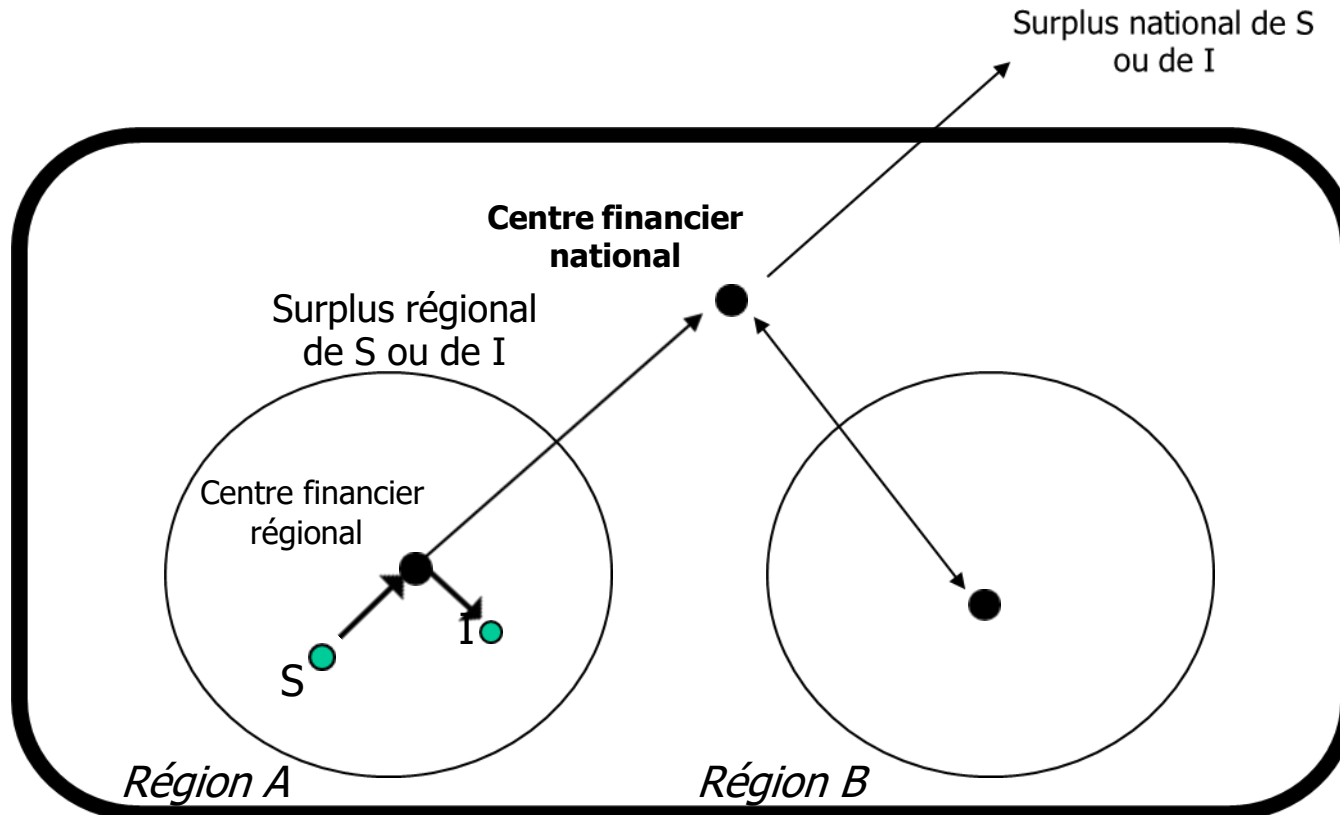
	Banques et espace	Crédit et espace
Etape 1 :	Au service de la communauté locale Basé sur la fortune, ébauche des futurs centres financiers	Uniquement intermédiation
Etape 2 :	Le marché dépend de l'ampleur de la confiance accordée au banquier	La création de crédit est limitée à la communauté locale en raison de la restriction du crédit total par le taux de prise en pension
Etape 3 :	Le système bancaire se développe au niveau national	Assouplissement du taux de prise en pension et extension géographique des prêts
Etape 4 :	La banque centrale supervise le système national mais a un contrôle limité du crédit	N'étant plus liées par des contraintes de réserves, les banques sont plus libres de répondre à la demande de crédit et peuvent déterminer le volume et la distribution du crédit dans l'économie nationale
Etape 5 :	Les banques entrent en concurrence au niveau national avec des institutions financières non-bancaires	La création de crédit est déterminée par la concurrence sur les parts de marché et par des opportunités sur les marchés spéculatifs ; le total du crédit n'est plus contrôlé
Etape 6 :	La dérégulation ouvre la concurrence internationale, provoquant éventuellement la concentration dans les centres financiers	Mouvement vers la liquidité par l'accent mis sur les services plutôt que sur le crédit ; les décisions d'octroi sont concentrées dans les centres financiers ; le total du crédit est déterminé par la disponibilité du capital, c'est-à-dire par les marchés des capitaux des centres financiers

Source: Dow 1999 (traduction OCre)

Conséquences:

- Plus le système bancaire atteint un stade de développement élevé, plus son pouvoir de création monétaire augmente.
- A partir des stades 5 et 6, la contribution du système financier vis-à-vis du secteur productif peut devenir ambiguë.
- L'évolution et la répartition spatiale du système bancaire vont déterminer conjointement le **pouvoir de création monétaire global et dans chaque région.**

LA DÉSINTERMÉDIATION DES CIRCUITS BANCAIRES: LE SYSTÈME SUISSE AVANT 1992



***Profit du secteur financier :
différence entre i créancier et i débiteur***

i : taux d'intérêt; S: épargne; I: investissement

- ➔ Dissociation des plus hautes fonctions économiques entre les principales villes (système rhénan), mais concentration boursière;
- ➔ Trois (quatre) places financières internationales.

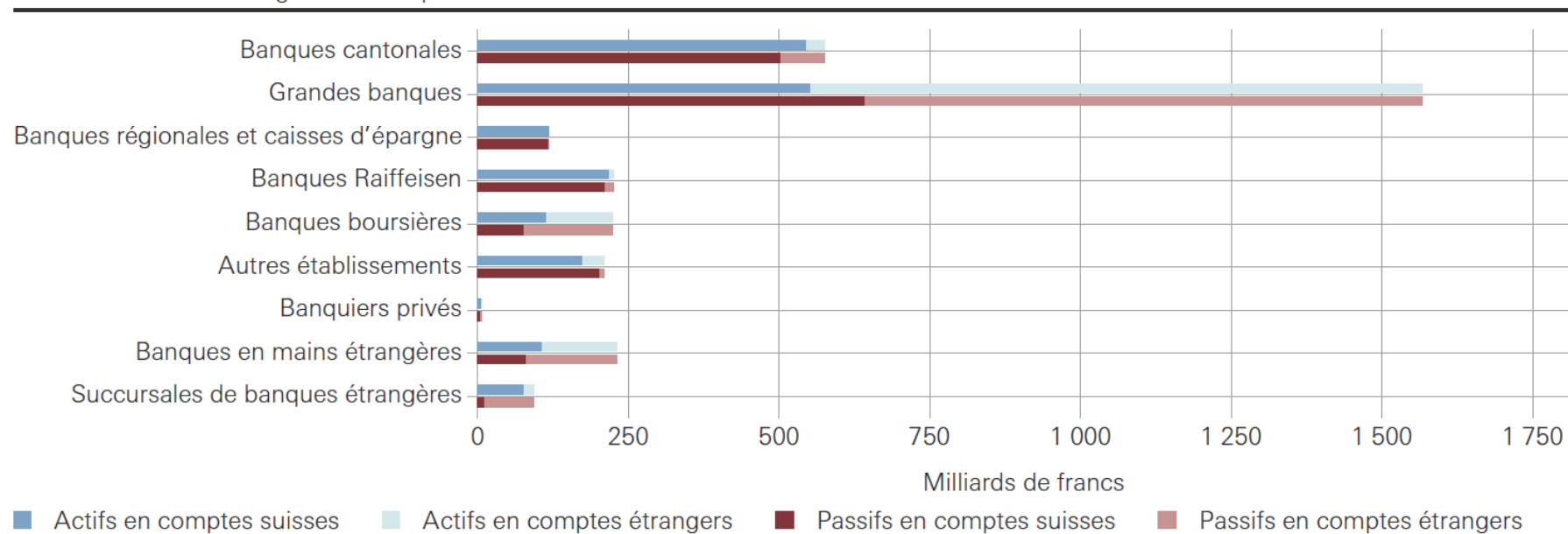
- ➔ Quatre grandes banques généralistes de dimension mondiale (dont: UBS et Crédit Suisse);
- ➔ Les banques cantonales: des généralistes répartis sur le territoire;
- ➔ Les caisses d'épargne locales et le système Raiffeisen: prêts immobiliers.

- ➔ Les banques boursières;
- ➔ Les banques privées: gestion de fortune (privée et institutionnelle);
- ➔ Les banques étrangères (affaires et gestion de fortune).

LA STRUCTURE DU SYSTÈME BANCAIRE SUISSE

ACTIFS ET PASSIFS EN 2017, EN COMPTES SUISSES ET EN COMPTES ÉTRANGERS

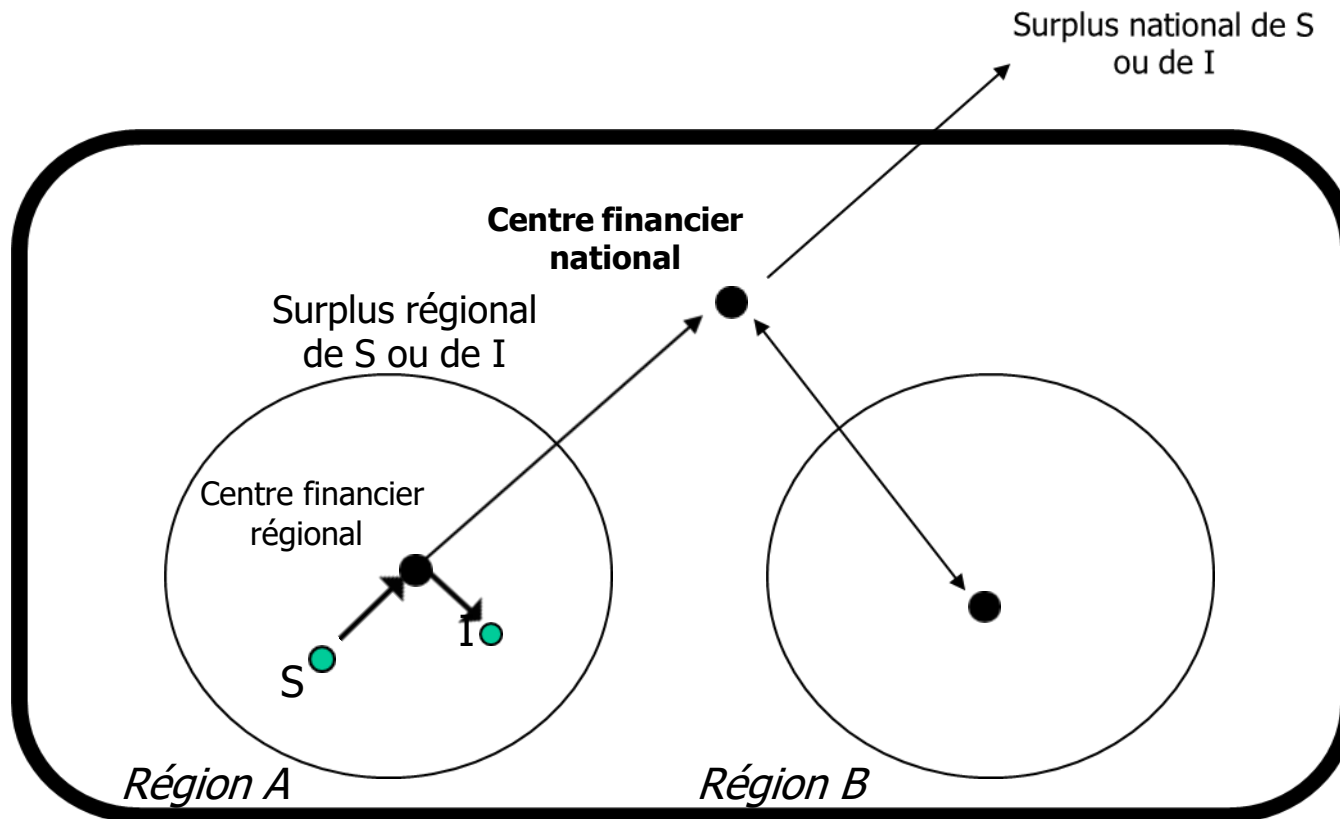
Ventilation selon la catégorie de banques



Source: BNS.

3. Le régime d'accumulation financiarisé (1992-2008 ?)

LA DÉSINTERMÉDIATION DES CIRCUITS BANCAIRES: LE SYSTÈME SUISSE AVANT 1992



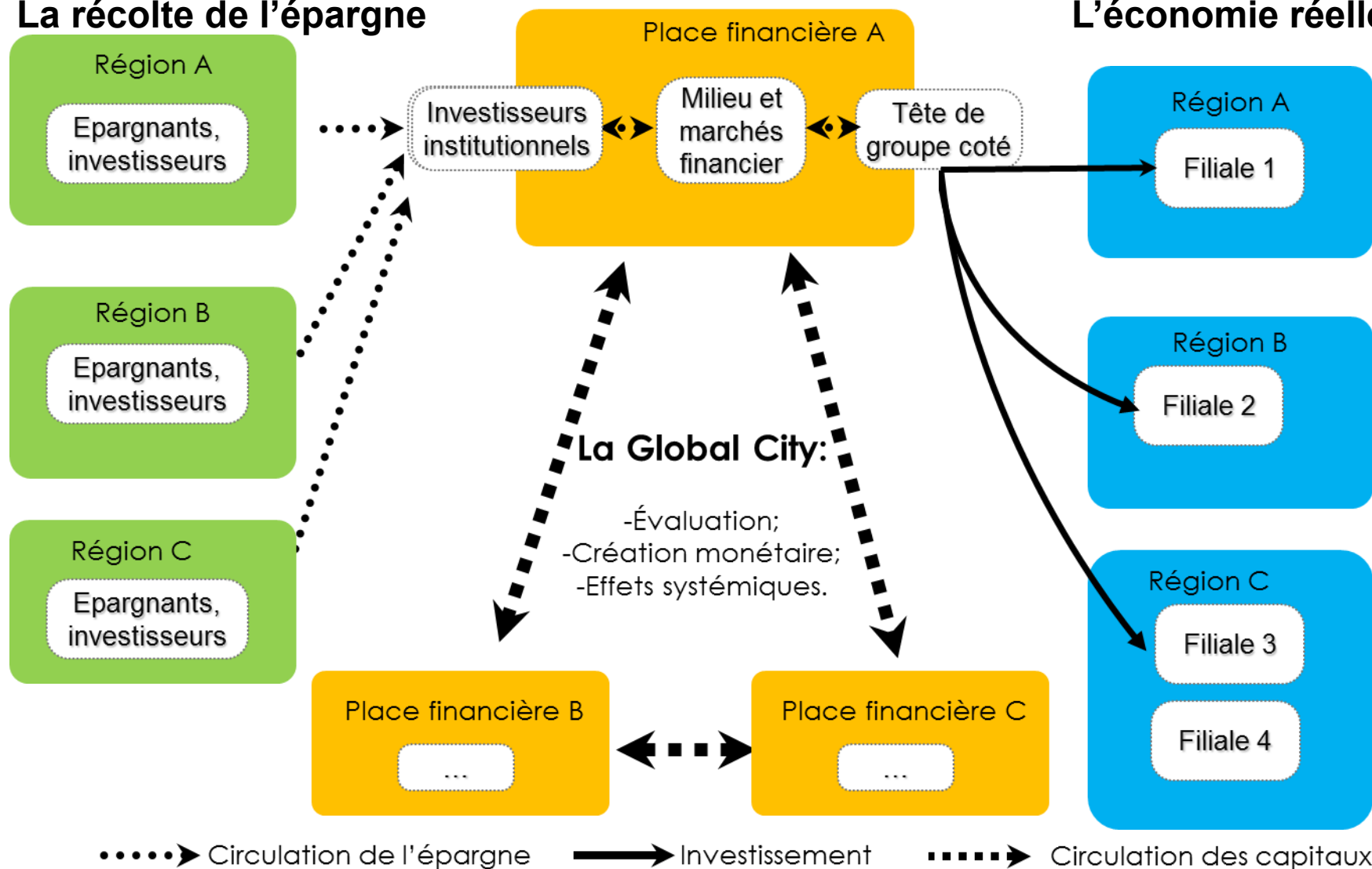
***Profit du secteur financier :
différence entre i créancier et i débiteur***

i : taux d'intérêt; S: épargne; I: investissement

LES ESPACES D'ACCUMULATION DE LA FINANCE APRÈS 1992

La récolte de l'épargne

L'économie réelle

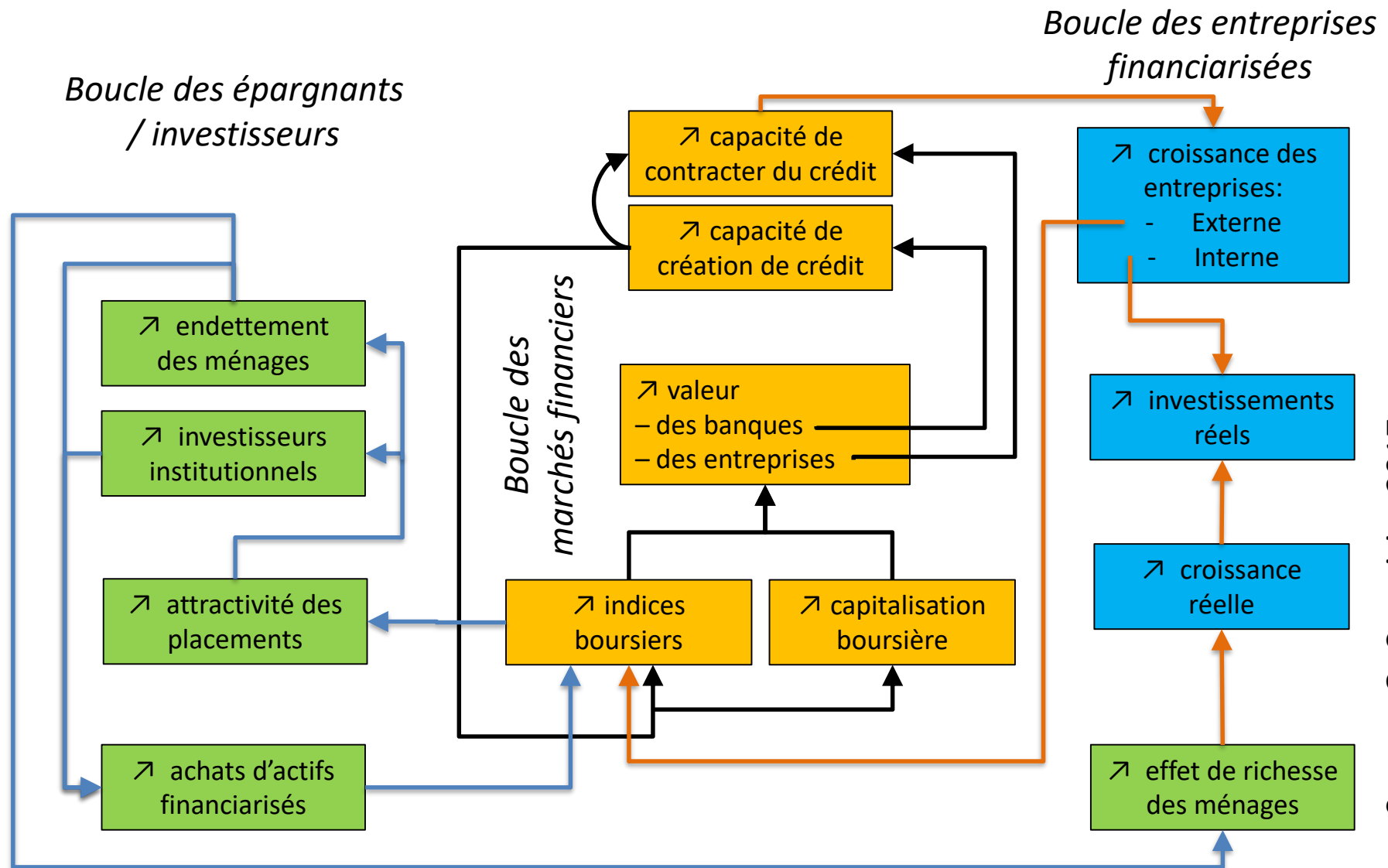


Sassen 1991: “the Global City”

- ➔ L'accroissement de la mobilité/liquidité, le principe de diversification des portefeuilles, la distance croissante, l'autonomisation de la logique financière... ont rendu possible la disjonction entre :
 - ➔ *d'une part, une Global City surplombante...*
 - ➔ *d'autre part:*
 - ➔ des régions productives qui n'intéressent plus les investisseurs;
 - ➔ des épargnants devenus myopes et passifs.

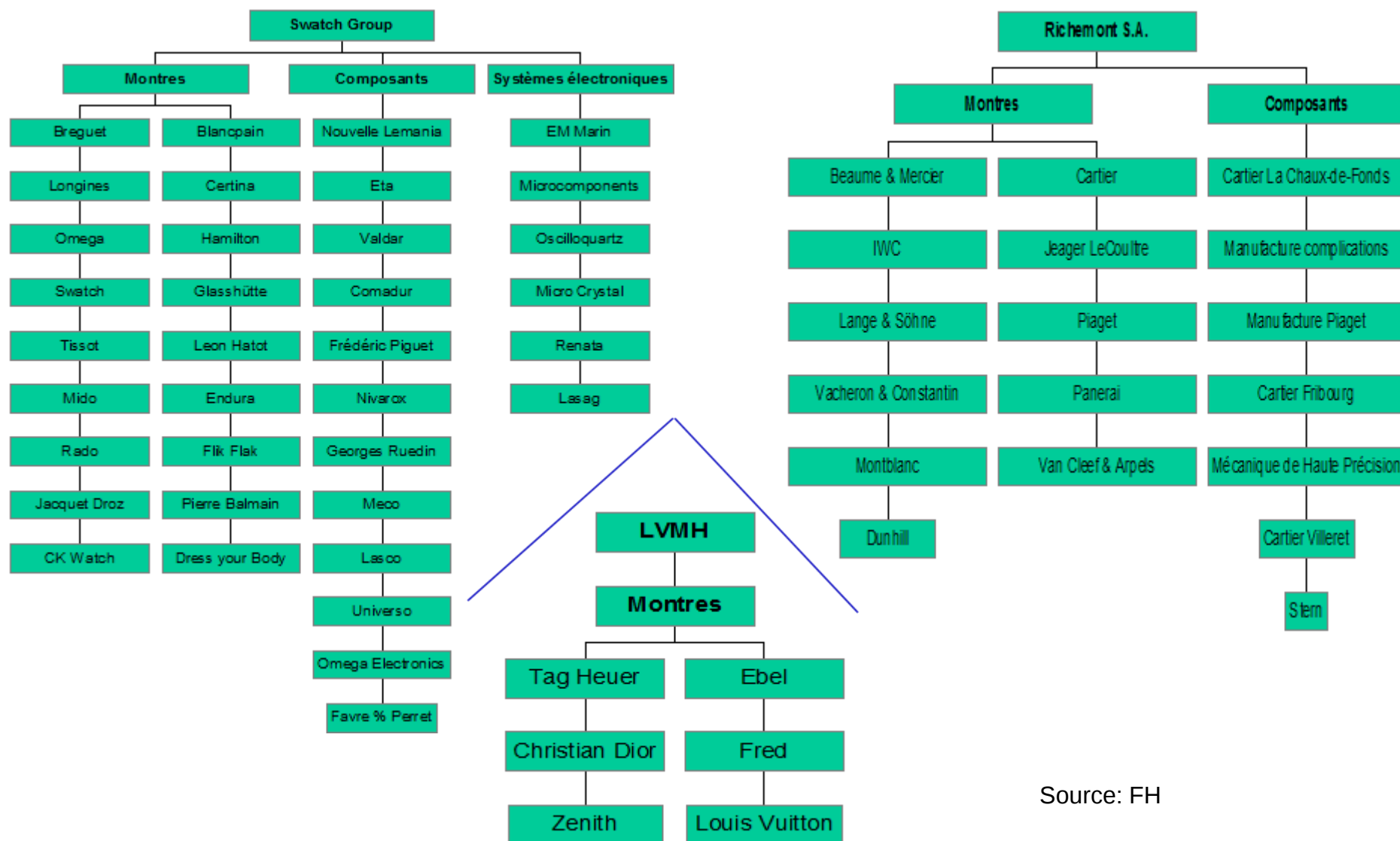
- Le “*régime d’accumulation financière*” se caractérise par la *croissance continue des cours boursiers* et de la *capitalisation* boursière.
- Profit = profit industriel + plus value boursière.
- L’économie financiarisée ne représente **pas** *toute* l’économie.

LE RÉGIME D'ACCUMULATION FINANCIARISÉ (1985-2010)



Source: O. Crevoisier 2017

La filialisation dans l'industrie horlogère en 2002



4. Quelques éléments sur la financiarisation de l'immobilier

Dans la société industrielle, les modèles de développement territorial sont basés sur la capacité locale à générer des flux de revenus entrants, principalement par **l'exportation** manufacturière et de services

➔ *Focalisation sur la compétitivité*



Ex: La Chaux-de-Fonds (centre of the Watch Valley)



Flux exportateurs



Production
urbaine et
niveau de la
rente

- <http://www.jll.com/cities-research/City-Momentum>

The city of London



Dubai



Ciudad Valdeluz



- Aujourd'hui: l'investissement immobilier est très variable selon les régions et les pays.
- Le lien avec la compétitivité est très distendu.
- L'immobilier est de plus en plus financiarisé, sous forme indirecte (fonds, investisseurs institutionnels, etc.).
- Hypothèse: *la création monétaire s'appuie sur l'immobilier et réciproquement → risque de surproduction important*
- Mais partout, le lien entre l'immobilier et la finance constitue le *cœur de l'économie mondiale*.
- L'immobilier chinois comme facteur de risque.

➤ Questions de recherche “par le haut”

Comment neutraliser l’énorme excès de promesses, en titres et en monnaie, créé par le système financier?

➤ Le scénario catastrophe (Crack ➔ *course vers l’hypercentre*);

➤ Une intégration progressive dans l’économie réelle grâce à un accroissement de la demande réelle.

➔ *Comment surmonter la coalition des perdants à court terme?*

➤ Questions de recherche “par le bas”

Est-il possible de réencastrer la finance dans des territoires réels?

➤ Nouveaux circuits (plateformes de crowd investment...);

➤ Nouvelles devises (régionales, bitcoins,...).

➤ *Centralité de la question immobilière*