

Compétitivité des places financières: méthodes et limites

Dans les classements des places financières, la Suisse occupe souvent une position de tête. Pour mieux saisir la compétitivité d'une place économique, il faudrait aussi analyser plus précisément ses imbrications spatiofonctionnelles. *Daniel Schmuki*

Abrégé La qualité – et donc la compétitivité – d'une place financière se mesure par différentes méthodes. Il faut par exemple décider d'emblée si l'on étudie le niveau macro ou microéconomique. Ces dernières années, l'analyse de la compétitivité du secteur financier suisse est passée de plus en plus d'une approche quantitative à une approche qualitative: il ne s'agit plus de savoir si l'industrie financière contribue toujours davantage au produit intérieur brut, mais plutôt si cet apport est le plus «optimal» possible. Par ses réglementations et ses régimes fiscaux, l'État influence lui aussi la compétitivité de sa place financière. Cependant, les principaux étalonnages et classements souffrent d'un défaut, celui de tenir trop peu compte des imbrications spatiofonctionnelles des places financières. En effet, les relations entre des centres financiers mondiaux comme Londres et New York, d'une part, et les places financières régionales, de l'autre, sont de nature aussi bien coopérative que concurrentielle. En tant que principal centre international de gestion de fortune, le secteur financier suisse ferait bien de continuer à conquérir les marchés émergents non seulement de l'espace Asie-Pacifique, mais aussi d'Amérique latine et d'Europe de l'Est.

En décembre 2014, le Conseil fédéral a pris acte du rapport sur le développement de la stratégie en matière de marchés financiers, élaboré sous la direction du professeur bernois d'économie publique Aymo Brunetti. Il recommande notamment d'améliorer le positionnement de la place financière suisse à l'étranger en coordonnant de façon correcte l'État et le secteur financier, et de cibler l'information sur nos avantages compétitifs. Cette orientation stratégique doit être replacée dans le contexte de la concurrence croissante entre centres financiers internationaux. La question qui se pose maintenant est celle-ci: comment mesure-t-on la compétitivité d'une place économique?

Pour commencer, il faut définir ce qu'est un centre financier¹. Du point de vue macroéconomique, c'est un lieu ou une région où le secteur financier génère une part relativement élevée du produit intérieur brut (PIB), de l'emploi ou des recettes fiscales globales. Dans la perspective microéconomique, en revanche, un tel centre représente la concentration géographique de différentes institutions et entreprises du secteur, comme la Bourse, l'autorité de surveillance et la banque centrale, mais aussi les

fournisseurs de prestations financières ainsi que les sociétés de juristes et de conseils.

La distinction entre les niveaux macroéconomique et microéconomique permet une analyse plus fine de la notion de compétitivité. D'un côté la concurrence oppose les centres financiers (donc les places économiques), de l'autre ce sont les entreprises qui sont en compétition. Toutefois, les deux types de concurrence sont étroitement liés, du fait par exemple que la réglementation nationale exerce un effet puissant sur la compétitivité internationale de chaque établissement financier. Dans ce cas, on peut imaginer que le cadre législatif permet aux entreprises du pays de se différencier stratégiquement de leurs concurrentes étrangères.

Le progrès technologique a permis l'imbrication de centres financiers mondiaux. Hommes d'affaires à l'aéroport de Zurich.



¹ Les centres financiers peuvent avoir un rayon d'action variable, soit plutôt mondial et international, soit plutôt national et régional.

Ces dernières années, le regard posé sur les gains de compétitivité de l'industrie financière suisse a changé: on est passé d'une approche quantitative à une approche qualitative: il ne lui faut plus seulement contribuer le plus possible au PIB – ce qui a été entre-temps confirmé par plusieurs études. Il faut que cet apport soit le plus «optimal» possible. Ce changement est justifié par le fait qu'une croissance disproportionnée de l'industrie financière soustrait des ressources à d'autres branches, notamment en matière de personnel. Un mélange équilibré d'activités atténue en outre le risque d'une monoculture économique, plus susceptible d'être victime des cycles financiers et des changements structurels.

L'État peut influencer la compétitivité

Outre le cadre législatif en vigueur, la compétitivité d'un centre financier est déterminée par la force et la capacité d'innover de ses établissements. L'État, lui, a pour tâche de veiller à ce que les conditions-cadres soient favorables: la réglementation doit ainsi être stable, le régime fiscal équitable et efficace. Le fait que l'industrie financière puisse disposer de personnel qualifié dépend aussi de l'engagement de l'État en faveur de la formation et de la recherche. L'accès aux marchés financiers internationaux, l'ouverture économique et la sécurité du droit exercent également une influence sur la compétitivité.

Il en va de même des infrastructures qui doivent être performantes en matière de transports et de paiements. Il faut enfin tenir compte de facteurs plus «mous», comme la culture et la langue. L'évaluation de ces diverses données sert souvent à étalonner et à classer (voir *encadré*).

L'étalon des imbrications spatiofonctionnelles

Les étalons présentés dans l'encadré fournissent déjà une image relativement correcte de la qualité des centres financiers, mais ils ne tiennent pas suffisamment compte de leur imbrication spatiofonctionnelle. Une meilleure connaissance de ces interdépendances permettrait d'estimer et d'évaluer plus précisément l'importance mondiale d'un centre financier urbain. Ainsi, il pourrait être intéressant de mettre en évidence la proportion de valeur ajoutée globale que chaque centre financier réalise dans les différents domaines d'affaires et de déterminer la part de toutes les activités de l'industrie financière dans le produit total d'une place économique². C'est à cela que s'emploie la science encore relativement jeune de la géographie financière, qui analyse les imbrications spatiofonctionnelles des places financières et les relations entre leurs différents acteurs.

² En matière de gestion transfrontalière de fortune, il serait justement intéressant de connaître les quotes-parts de valeur ajoutée, mais les données nécessaires manquent en Suisse. Pour la part du secteur financier à la production totale, voir l'étude AWA du canton de Zurich (BAK Basel Economics, Finanzplatz Zürich 2014/15).

Les centres mondiaux sont nés de l'internationalisation des marchés financiers, due elle-même au progrès technologique ainsi qu'à la dérégulation et à la libéralisation. De ce fait, l'importance du marché des capitaux pour le (re)financement des entreprises et des États a fortement augmenté par rapport aux fonds obtenus sur le marché des crédits bancaires. Cela a, par conséquent, renforcé la dépendance vis-à-vis de l'évolution des marchés étrangers.

À l'heure actuelle, Londres et New York passent pour les seuls centres vraiment mondiaux; leur position de leader est relativement stable.

Le progrès technologique a permis en outre l'imbrication de centres financiers mondiaux, comme Londres et New York, avec des places régionales comme Rome et São Paulo. Dans ces réseaux, les centres jouent le rôle de moyeu («hub») et les petites places financières celui de rayons («spokes»). Les tâches standardisées les plus simples de la chaîne de valeur sont reprises par les petites places, qui peuvent les exécuter à moindre coût. Les grandes se concentrent sur les éléments où elles peuvent créer de la valeur, comme le ser-

Trois enquêtes importantes sur l'étalonnage et le classement

Dans le monde entier, on compare entre eux les centres financiers – quand ce ne sont pas les économies nationales tout entières. À cet effet, on analyse et on évalue d'habitude différents facteurs qui contribuent plus ou moins à la qualité d'une place économique. Ces études débouchent la plupart du temps sur un étalonnage («benchmarking») ou un classement («ranking»).

Le *Global Financial Centres Index (GFCI)*, qui paraît chaque semestre (en mars et en septembre), est sans doute la plus célèbre de ces études. Il est publié par le groupe de réflexion londonien *Z/Yen Group* et financé par le *Qatar Financial Centre*. Le numéro 17 (mars 2015) étudie 82 places financières. On y analyse différents domaines de la compétitivité, comme les infrastructures et le capital humain, mais aussi des segments isolés de l'industrie financière, comme les banques et les assurances. Le premier rang est occupé par New York, talonné par Londres. En 3^e

et 4^e places suivent les centres financiers asiatiques de Hong Kong et Singapour. En Europe continentale, Zurich occupe la meilleure place (6^e), Genève la 13^e.

Chaque septembre, le *World Economic Forum (WEF)* publie son *Global Competitiveness Report*. Dans le numéro 2014-2015, ce rapport analyse la compétitivité de 144 économies nationales. Il se base sur plus de cent indicateurs concentrés en douze groupes, dont l'un couvre exclusivement le secteur financier («Financial Market Development»). L'évaluation de l'ensemble des indicateurs et des groupes aboutit au classement du *Global Competitiveness Index (GCI)*, où la Suisse occupe généralement le premier rang, alors qu'elle n'est que onzième pour le «Financial Market Development» qui regroupe huit indicateurs. En Suisse, la disponibilité et le prix des services financiers sont qualifiés d'excellents (1^{er} rang dans les deux cas), alors que la simplicité de la prise de crédit (28^e rang)

et la protection juridique (29^e rang) sont jugées plus sévèrement. Dix économies devancent la Suisse en matière de «Financial Market Development». Ce sont, par ordre décroissant: Hong Kong, Singapour, la Nouvelle-Zélande, la Malaisie, la Finlande, l'Australie, l'Afrique du Sud, le Canada, les États-Unis et la Norvège.

La Banque mondiale poursuit une autre approche avec sa banque de données *Global Financial Development Database (GFDD)* qui évalue les systèmes financiers de 203 économies nationales sur la base de différents critères. Les deux dimensions «Établissements financiers» et «Marchés financiers» y sont analysées sur la base de quatre caractéristiques principales: stabilité, efficacité, taille des établissements et des marchés financiers, accès à ces mêmes marchés. Ces grandes caractéristiques se subdivisent à leur tour en 111 indicateurs. La banque de données devrait être actualisée chaque année. Contrairement aux deux indices

présentés plus haut (GFCI et GCI), les indicateurs de la GFDD n'aboutissent à aucun classement. Il n'est donc pas possible d'en tirer une indication sur la position relative de la place financière suisse. En revanche, cette banque de données pluridimensionnelle permet de reconnaître les corrélations qui existent entre l'évolution des économies réelle et financière d'un pays. Elle permet aussi d'évaluer l'efficacité des diverses réglementations et dispositions politiques touchant aux systèmes financiers.

vice à la clientèle («front office»), les produits innovants, etc. Il en ressort que la mondialisation s'accompagne d'une décentralisation. À l'heure actuelle, Londres et New York passent pour les seuls centres vraiment mondiaux; leur position de leader est relativement stable.

Zurich plus près de New York que de Regensdorf

Les processus d'évolution géographique et sociale peuvent se dérouler de façon très différente et ne permettent pas de conclusion définitive au niveau du seul État national. Ainsi, la mondialisation des marchés des capitaux ne profite jamais à des pays entiers, mais seulement à des places économiques et à des catégories spécifiques de la population. Elle ne se réalise pas de façon homogène pour tous. On a d'un côté des capitales financières mondiales: les centres de commandement que sont Londres et New York fonctionnent comme des réservoirs universels de ressources humaines et de talents. D'un autre, il existe des sites mondialisés, mais dotés de pouvoirs de décision inférieurs, comme les centres «offshore» des Bahamas, de Monaco et des îles de la Manche (Guernesey et Jersey). Il en résulte des dépendances entre les capitales mondiales et les sites mondialisés, mais aussi une incertitude croissante quant à leur développement économique. C'est pourquoi les capitales mondiales doivent envisager en tout temps l'éventualité d'une relégation en périphérie, alors que, simultanément, les sites mondialisés voient s'ouvrir la possibilité d'une ascension.

Les grands centres ne sont pas seulement des nœuds dans le réseau des marchés financiers mondialisés, mais également des éléments constitutifs du réseau international des villes. Il y a donc des parallèles marqués avec les «global cities», celles qui font avancer la mondialisation. Pour évaluer l'importance d'une ville à l'intérieur d'un réseau, on peut apprécier les liaisons qui y aboutissent. Les indicateurs possibles sont la fréquence à laquelle une place financière est mentionnée dans les médias locaux d'autres villes, le nombre de vols aériens et de visiteurs, la présence de filiales de fournisseurs mondiaux de prestations financières, etc. Il arrive souvent que les «global cities» soient plus connectées entre elles qu'avec leur environnement immédiat, ce qui se reflète par exemple dans l'évolution des prix et des loyers. Vu sous cet angle, les places finan-

cières de Zurich, Londres et New York sont plus proches les unes des autres que les communes de Zurich, Wetzikon et Regensdorf.

Importance des fortunes asiatiques pour les banques suisses

Les centres financiers ont entre eux des rapports ambivalents, puisqu'ils entretiennent des relations tantôt coopératives, tantôt concurrentielles. Dans l'UE, la coopération s'effectue par exemple au sein de la Table ronde des centres financiers européens («Roundtable of European Fi-

nancial Centres»), un réseau informel de places financières qui promeut la croissance durable. Pour créer et distribuer leurs produits, des fournisseurs de prestations financières coordonnent aussi certaines activités particulières dans diverses places économiques internationales, mais quand il s'agit d'implanter des établissements financiers, des «holdings» ou des organisations internationales, ces centres financiers se retrouvent en concurrence. Dans ce genre de compétition, la place financière suisse s'est imposée jusqu'ici avec succès.

De nombreux facteurs affectant la compétitivité sont aussi codéterminés



Si l'on considère le niveau des loyers, les places financières zurichoises (vue sur la Limmat et le centre)...



...et newyorkaise (photo de Times Square) sont plus proches l'une de l'autre que la ville de Zurich de ne l'est de Wetzikon.

par l'étranger, comme la croissance effective des fortunes privées. La Suisse est un centre transfrontalier de gestion de fortune, ce qui pourrait lui garantir un afflux net de fonds étrangers. Elle gère en effet le plus gros volume de fortunes transfrontalières du monde, la moitié provenant d'Europe occidentale. Or, cette région ne connaît plus guère de croissance en ce domaine, contrairement à l'espace Asie-Pacifique, à l'Amérique latine et à l'Europe de l'est. En Asie, non seulement les taux de croissance prévus pour les fortunes privées semblent des plus attrayants, mais toute la région paraît séduisante, en chiffres absolus. Les banques et les gestionnaires de fortune suisses en ont pris conscience. Depuis quelque temps, ils tiennent de plus en

plus compte de ces marchés émergents dans leurs stratégies.

Le but d'une forte compétitivité est que les fournisseurs de prestations financières puissent vendre leurs produits à bon prix au niveau national et international. Ils contribuent ainsi à la force du revenu national et au niveau de vie de la population. En règle générale, on mesure la compétitivité des places financières de façon pluri-dimensionnelle, ce qui garantit un résultat aussi objectif que possible. Or, comme les centres financiers sont fortement connectés avec l'étranger, il serait souhaitable de mieux connaître leurs relations transfrontalières. Quel aspect domine? La coopération ou la compétition? Quels sont les modèles des différentes places financières et

domaines d'affaires? L'étude approfondie de questions de ce genre pourrait livrer des leçons précieuses sur la promotion de la place économique évoquée en introduction et sur son efficacité.



Daniel Schmuki

Analyses des marchés financiers,
Secrétariat d'Etat aux questions financières
internationales SFI, Berne.

Bibliographie

- Amt für Wirtschaft und Arbeit et BAK Basel Economics, *Finanzplatz Zürich 2014/15 – Monitoring, Prognosen, Strukturwandel am Bankenplatz Zürich*, Zurich, 2014.
- St. G. Cecchetti et E. Kharroubi, *Why does financial sector growth crowd out real economic growth?*, BIS Working Papers no 490, Bâle, 2015.
- M. Čihák, A. Demirgüç-Kunt, E. Feyen et R. Levine, *Benchmarking Financial Systems around the World*, World Bank Policy Research Working Paper 6175, Banque mondiale, Washington D.C., 2012.
- The Boston Consulting Group, *Global Wealth 2014 – Riding a Wave of Growth*, Boston, 2014.
- Z/Yen Group et Qatar Financial Centre, *The Global Financial Centres Index*, 17, Londres, 2015.
- World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report 2014–2015*, Genève, 2014.
- H.-M. Zademach, *Finanzgeographie*, Wissenschaftliche Buchgesellschaft, Darmstadt, 2014.