



Leur ennemi, c'est la finance ?

Commentaires sur les réformes monétaires et financières proposées par Benoît Hamon et Jean-Luc Mélenchon

Esther Jeffers

Jonathan Marie

Dominique Plihon

Avril 2017

www.atterres.org

Les candidats Hamon et Mélenchon font figurer dans leurs programmes respectifs des mesures de réformes économiques et financières. Ces propositions prennent appui sur le constat que la financiarisation de notre économie n'a pas été enrayée ni même ralentie depuis la crise financière de 2007-2008. Les effets délétères qu'elle provoque sont donc toujours présents (inégalités croissantes, difficultés de financement de certaines activités pourtant socialement ou écologiquement indispensables, faiblesse structurelle de la demande, etc.), tout comme la possibilité d'une nouvelle crise financière dévastatrice.

Cette note analyse les principales mesures proposées par ces deux candidats dans trois domaines : la réglementation bancaire, le financement de l'activité économique (en particulier le financement des TPE et PME) et, enfin, la question du financement de la dette publique. Nous avons utilisé comme documents de référence le programme de Benoît Hamon disponible en ligne à cette adresse : <https://www.benoithamon2017.fr/wp-content/uploads/2017/03/projet-web1.pdf> et pour Jean-Luc Mélenchon les mesures proposées dans le livre *L'avenir en commun*, qu'on peut retrouver à cette adresse : <https://laec.fr/sommaire>.

Cette note rappelle les propositions portées par ces deux candidats afin d'en montrer les enjeux, d'en révéler les points d'accord, mais aussi les désaccords comme les insuffisances.

* * *

Réglementation bancaire et financière

Les deux candidats reconnaissent que la réglementation bancaire actuelle est insuffisamment efficace pour éviter qu'une nouvelle crise financière ne provoque des effets de nouveau dévastateurs sur l'activité réelle, comme ceux qu'on a observés suite à la crise financière déclenchée aux États-Unis en 2007-2008.

Le programme de la *France insoumise* prévoit la séparation de la banque de détail de la banque d'affaires, alors que Benoît Hamon préconise de « cantonner » l'ensemble des activités de marché des banques.

La séparation totale est défendue par les Économistes atterrés : elle vise à empêcher les banques de prendre en otage les autorités publiques en cas de défaillance. En effet, les banques mêlant à la fois activités traditionnelles de la banque de détail (mise à disposition de moyens de paiement, émission de crédit à destination de l'ensemble des acteurs de l'économie réelle qui en ont besoin pour leurs activités productives) et activités spéculatives sur les marchés financiers, obtiennent de fait le sauvetage des autorités en cas de crise financière, car l'effondrement économique serait encore plus important si ces banques disparaissaient. En séparant les activités bancaires, on n'empêche pas la crise financière de se produire, mais on évite que les banques qui s'exposent à l'instabilité financière et y contribuent largement bénéficient du sauvetage de leurs activités par une garantie publique. Celle-ci ne s'appliquerait alors qu'aux banques de détail afin de garantir la valeur des dépôts de leurs clients, ainsi que leur capacité de financer l'économie par le crédit traditionnel. Car c'est ce type de banques qui est indispensable à l'économie. Par ailleurs, interdire aux banques d'utiliser les dépôts bancaires et le refinancement de la banque centrale pour financer la spéculation permettrait de limiter celle-ci.

Les Economistes atterrés défendent la stricte séparation des activités bancaires, proposition qui n'est pas révolutionnaire, mais nécessaire et urgente. Une telle séparation était en vigueur en France lors de la période dite des « Trente Glorieuses », en application du programme du Conseil national de la résistance, et les États-Unis avaient adopté des mesures de séparation des activités bancaires dans les années 1930, suite à la crise de 1929.

La proposition de « cantonnement » des activités formulée par Benoît Hamon répond au même objectif. Néanmoins, un simple cantonnement est certainement insuffisant et risque de se limiter à une réforme, qui comme celle de 2013, portée par Pierre Moscovici, alors ministre de l'Économie et des Finances, ne combat pas le risque systémique ni le modèle de banque universelle qui s'est imposé dans le paysage bancaire. Rappelons que le Conseil de stabilité financière repère 30 banques systémiques dans le monde (ce qui signifie qu'en cas de défaillance ces banques déclenchaient la défaillance de leurs homologues) et, parmi elles, se trouvent les 4 principales banques françaises. S'attaquer dans notre pays à ce problème est donc indispensable.

Dans *L'avenir en commun* figurent des mesures qui visent à limiter la

possibilité d'émergence d'une crise financière, puis son éventuelle propagation : des contrôles sur les mouvements de capitaux sont proposés, tout comme une taxe sur les transactions financières, l'interdiction de la titrisation et des produits financiers dits toxiques. Ces propositions étaient également présentes dans *Le Nouveau Manifeste des Économistes atterrés*. Elles sont pertinentes, mais elles mériteraient d'être détaillées et articulées avec les propositions concernant la réorientation de la construction européenne.

Financement de l'activité, en particulier celle des PME/TPE

Benoît Hamon propose un accroissement du rôle de la Banque publique d'investissement (BPI) à destination des petites et moyennes entreprises : selon lui, elle « interviendra comme prêteur lorsque les banques sont réticentes à accompagner leurs projets ». Cette proposition pourrait permettre de soulager ces entreprises susceptibles d'être victimes d'un soudain resserrement du crédit en cas de stress financier. Elle devrait cependant être précisée, notamment pour remédier aux contraintes du système de refinancement de la BPI qui est très complexe¹. Se pose également la question des critères de décision de la BPI, qui doivent être élargis pour prendre en compte les facteurs sociaux et écologiques.

De ce point de vue, le programme de Jean-Luc Mélenchon est plus explicite, puisqu'il promet la création d'un pôle public bancaire articulé autour de la BPI.

Pour répondre aux besoins de trésorerie des entreprises, Benoît Hamon effectue une proposition originale, peut-être inspirée par

¹ Il est ainsi indiqué dans le rapport parlementaire consultable à l'adresse suivante : <http://www.assemblee-nationale.fr/14/rap-info/i3097.asp>, paragraphe A. 1. a. juste avant le paragraphe b que "Bpifrance Financement dispose d'un agrément bancaire qui lui permet de se refinancer auprès de la Banque centrale européenne (BCE), dans le cadre des instruments de politique monétaire ouverts aux acteurs bancaires (appels d'offres de durées variées incluant, notamment, la procédure *Targeted Longer-Term Refinancing Operations* ou *TLTRO* et portant sur des actifs financiers répondant à certains critères de qualité)." Cet agrément fait de Bpifrance une banque comme les autres. Néanmoins, il est aussi indiqué plus loin que "Bpifrance dépend de sa dotation initiale en capitaux, mais aussi d'un système de refinancement complexe [...] Au-delà de ses capitaux propres, Bpifrance doit organiser le refinancement régulier de ses opérations. Celui-ci s'opère principalement auprès du marché, à travers les différents outils que sont l'émission de titres obligataires, l'épargne durable (LDD), l'emprunt auprès de banques commerciales ou d'institutions publiques (KfW, État, Banque européenne d'investissement) ou dans le cadre des facilités monétaires de la BCE, auxquelles Bpifrance a accès comme les autres banques, mais qui ne représentent qu'une part réduite de son refinancement." Les passages soulignés l'ont été par les auteurs de cette note.

l'expérience de la Banque WIR, cette coopérative suisse qui émet sa propre monnaie, uniquement utilisée pour les transactions inter-entreprises : il propose de créer « une monnaie alternative inter-entreprises ». Cette proposition est stimulante, car elle pourrait permettre d'élargir les montants potentiels du crédit que peuvent s'accorder les entreprises entre elles (la décision d'accorder un crédit est prise par la coopérative et non plus suite à une décision unilatérale). Mais le candidat devrait indiquer comment l'Etat français peut développer cette monnaie et comment cela peut s'articuler avec le mode d'organisation des paiements actuels (Est-il envisagé une conversion possible ? Quels émetteurs ? Quelles garanties ?). Mélenchon est plus modeste sur cette question puisqu'il propose simplement la création d'un fonds de solidarité inter-entreprises, mais là aussi sans guère de détails : la solidarité sera-t-elle obligatoire ?

Concernant les plus grandes entreprises, notamment celles cotées en bourse, le programme de Mélenchon intègre des propositions comme la modulation de l'impôt sur les sociétés selon le volume de l'investissement réalisé ou la modulation du droit de vote des actionnaires en fonction de l'ancienneté des actions détenues (pour un même nombre d'actions détenues, un actionnaire fidèle voit ainsi son pouvoir décisionnel augmenté ce qui peut permettre aux entreprises d'avoir une vision de plus long terme quant à leurs décisions d'investissement). D'autres propositions vont dans le même sens : c'est le cas de la cotation en continu sur la Bourse, remplacée par une cotation au fixing (une ou plusieurs fois par jour). Cette mesure contribuerait à réduire le courttermisme des entreprises et de limiter la volatilité du marché.

Autre proposition, celle du plafonnement des dividendes versés par une entreprise qui ne pourraient dépasser le montant de son bénéfice. L'objectif, que les Economistes atterrés défendent, est de donner la priorité au financement des investissements en limitant la part versée aux actionnaires. De plus, il s'agit de mettre fin à la pratique des entreprises consistant à financer par l'endettement les versements de dividendes (ou les rachats d'actions) pour profiter des conditions fiscales favorables liées à la déductibilité totale des intérêts d'emprunts. Avantages fiscaux qui contribuent au déficit public.

Benoît Hamon partage la volonté de moduler l'impôt sur les sociétés en fonction des investissements réalisés, mais n'indique pas d'autre proposition sur cette thématique. Quant à Jean-Luc Mélenchon, il

propose de ramener à 25% le taux d'impôt sur les sociétés², s'inscrivant d'une manière contestable dans la tendance à la baisse de la fiscalité des sociétés résultant de la concurrence fiscale.

Financement de l'État et rôle de la banque centrale

Les deux candidats souhaitent la fin de l'austérité budgétaire. C'est effectivement un prérequis indispensable pour mettre en œuvre une véritable transition écologique et permettre le retour du plein-emploi.

Pour Benoît Hamon, cela passe par la ratification d'un nouveau traité européen qui « prévoira la mise en place d'une assemblée démocratique [...] où seront débattus publiquement le budget de la zone euro et les politiques d'harmonisation fiscale et sociale. Elle décidera de la mutualisation d'une partie des dettes souveraines afin d'abaisser le coût du crédit ». Cette proposition a été précisée très récemment (voir l'interview de Thomas Piketty sur le site d'*Alternatives Economiques* <http://www.alternatives-economiques.fr/thomas-piketty-une-assemblee-de-zone-euro-mettrait-lausterite-m/00078317>). Elle présente des points intéressants, comme la possibilité de développer des titres de dette publique garantis par l'ensemble des Etats membres de la zone pour éviter que les taux d'intérêt payés par chacun d'entre eux ne divergent. Toutefois, cette proposition n'envisage pas les contreparties qui pourraient être exigées des Etats membres (engagement de réduction de la dette publique, diminution de la capacité publique à lever l'impôt sur les sociétés) et affaibliraient l'autonomie des politiques budgétaires. Elle ne dit pas non plus si c'est par appel aux marchés financiers ou à la BCE que ces dettes seraient financées.

Surtout, elle ne dit justement rien de son articulation avec la politique monétaire menée par la BCE : celle-ci ne doit-elle pas être redéfinie ? La BCE doit-elle venir au secours des États de la zone euro qui subissent des attaques spéculatives des marchés ? Quel doit être le rôle de la BCE face aux besoins de financement prioritaires liés à la transition énergétique ? Il ne suffira pas à un parlement de la zone euro de nommer les membres du directoire de la BCE pour que des améliorations interviennent dans ces domaines.

D'autres questionnements surgissent inévitablement. Les règles budgétaires ne doivent-elles pas être remises en cause ? Quelle articulation entre le Parlement de la zone Euro et le rôle joué par la

² Cette proposition a été formulée le 19 février lors de la présentation détaillée du programme économique par le candidat sur sa chaîne YouTube.

Commission européenne ou l'Eurogroupe ? Un aspect figurant dans les propositions de Benoît Hamon interpelle à ce sujet : il promet qu'il « demander[a] que le budget de la défense soit exclu du calcul du déficit pour la part qui excède la dépense moyenne des Etats européens ». Cette proposition n'indique-t-elle pas que le candidat admet que les règles encadrant les déficits doivent rester en vigueur, empêchant de fait la remise en cause de l'austérité budgétaire ?

Pour Jean-Luc Mélenchon, il s'agit de « refuser le chantage à la dette publique ». Mais les propositions en lien avec cette affirmation demeurent floues. D'abord, est proposée la constitution d'un audit citoyen, dont l'un des objectifs est de préparer un réaménagement de la dette publique ; mais cette formulation peut donner le sentiment qu'il y a une contradiction avec la soutenabilité de la dette. L'objectif d'un audit citoyen doit être avant tout de montrer qui sont les responsables de la dette et quels intérêts ont été protégés ou encouragés, de manière à ce que l'objectif de déterminer une éventuelle part illégitime de la dette publique soit clairement défendu (l'annulation de cette dette illégitime pouvant être débattue).

Ensuite, le programme prévoit de « faire racheter la dette publique » par la banque centrale. Que signifie précisément cette proposition ? Il n'est pas envisageable ni même souhaitable que la banque centrale acquière tous les titres déjà émis ; qu'elle puisse le faire ponctuellement est déjà prévu dans le cadre du programme OMT (opérations monétaires sur titres). On présume qu'il s'agit plutôt de permettre à la banque centrale d'acquérir des titres nouvellement émis, sur le marché primaire, ce qui peut permettre d'éviter des attaques spéculatives provoquant des hausses brutales de taux d'intérêt. La banque centrale interviendrait-elle également sur le marché secondaire, ce qui peut aussi être utile ? Mais alors, il faut préciser les objectifs de la politique monétaire et la façon dont seraient déterminés les taux d'intérêt sur les titres acquis par la banque centrale.

* * *

Les deux candidats dénoncent le rôle néfaste et dangereux de la finance libéralisée et l'insuffisance des réformes du cadre réglementaire depuis la crise financière de 2008. Ils reconnaissent aussi l'inaptitude du cadre européen actuel à permettre la résorption des déséquilibres macroéconomiques dans la zone euro, le retour du plein-emploi et la mise en œuvre de la transition écologique.

Une nouvelle réglementation bancaire et financière doit être l'occasion de redéfinir la politique monétaire en Europe, tant du point de vue de ses objectifs que des conditions de sa mise en œuvre.