

Réguler la Finance

Alain Lipietz

Ce livre repose sur un pari : il est possible d'amorcer la transformation sociale et écologiste que nous voulons, sans attendre au préalable une révolution anticapitaliste qui bouleverserait l'organisation de l'économie. Les excès de la finance sont largement responsables du déclenchement de la crise actuelle, mais la finance continuera à exister, et ce qui importe c'est de la "réguler", la conduire à un comportement conforme aux objectifs de transformation que nous proposons.

La finance, accélérateur de la crise

Sous le prochain quinquennat il est infiniment probable que subsisteront le marché, le salariat, la propriété privée et les profits. Il y aura donc toujours des entrepreneurs pour investir dans des productions risquées et qui chercheront des capitaux pour ce faire, et des salariés pour engager des dépenses de long terme supérieures à leur épargne. Il y aura toujours des États votant des budgets en déficit: qu'ils soient incapables de lever des impôts en adéquation avec leurs dépenses, même courantes, ou qu'ils engagent une conversion écologique de l'économie pour sortir de la crise, en considérant, légitimement, que les contribuables du futur devront partager les frais de cette conversion. Et, en face, il y aura toujours de l'épargne. Il y aura toujours des profits accumulés, qui chercheront à s'investir. Il y aura toujours des salariés pour épargner en vue de dépenses futures. Et les salariés continueront à apprécier cette facilité : faire virer leurs salaires sur leur compte en banque. Et il y aura donc toujours des institutions financières, pour prêter aux premiers les sommes demandées, en gageant leurs prêts sur des dépôts des seconds.

Mais on voit que l'argent emprunté par les premiers, comme l'argent déposé par les seconds, n'est pas toujours de même nature. La plus grande partie des dépôts (ce que l'on appelle la masse monétaire scripturaire) est de l'argent possédé par les ménages pauvres et moyens, détenu comme moyen de paiement, pour les dépenses courantes ou pour des projets à court et moyen terme. De même, l'argent emprunté par ces ménages (pour se loger ou pour acheter une voiture) est le plus souvent gagé par des revenus attendus d'un salaire régulier. En principe, il en est d'ailleurs de même pour les emprunts des États, gagés sur les impôts futurs. Tout autre est le cas des profits qui cherchent à s'investir et des emprunts pour des entreprises risquées (y compris certaines dépenses des États).

Il y a donc là deux usages bien différents de l'argent, et même deux natures différentes de l'argent : simple moyen d'échange, de *circulation* entre la rémunération de l'activité (anticipée dans le cas des emprunts) et l'achat de marchandises ou de services, et, d'autre part, la *valorisation* : la mise d'argent, plus ou moins productive ou spéculative, sur une entreprise parfois risquée. Or, ces deux circuits tendent, depuis plusieurs dizaines d'années, à se mélanger dans l'alchimie des institutions financières. C'est même cette activité d'alchimiste, utilisant parfois le simple dépôt des salaires du mois pour miser sur les spéculations les plus ahurissantes, qui "justifie" les profits que s'attribuent les banques, et les rémunérations mirobolantes servies à leurs dirigeants et à leurs "traders" (en récompense de leur flair et de leur clairvoyance ?)

Ces profits financiers sont, depuis plusieurs années, supérieurs même aux profits d'entreprises dans bon nombre de pays. Toutes les tentatives d'endiguer les jeux dangereux des banquiers se sont heurtées à la mondialisation de la finance, acceptée, en ce qui concerne les pays européens, par l'Acte unique de 1986, traité dont les stipulations furent même mises en application avec plusieurs années d'avance par le gouvernement de Pierre Bérégovoy. Or la fragmentation politique de l'Europe permet à certains pays d'offrir à la finance (et à ses claires privilégiés) des paradis échappant non seulement au fisc mais aux règlements ou, comme on dit pour la finance, aux "règles prudentielles".

Et ce sont justement ces imprudences qui jouèrent un rôle catalyseur dans la crise actuelle. La crise n'est pas due qu'à ces dérèglements, elle est beaucoup plus profonde, ancrée dans les inégalités de distribution des revenus, nationales et mondiales, et, encore plus profondément, sur la faillite d'un modèle de développement productiviste, surconsommant les ressources naturelles de la planète et mettant son avenir en péril. Il n'empêche que le jeu prédateur de la finance a joué un rôle démultiplicateur (on dit "de levier") dans cette crise, et qu'il convient d'y mettre un terme.

De même, l'endettement des administrations publiques, de la France ou d'autres pays comme la Grèce, renvoie avant tout au refus des classes dirigeantes de s'imposer à elles-mêmes une participation équitable au financement des politiques publiques : les simples réductions d'impôts ou niches fiscales accordées depuis l'an 2000 aux classes supérieures et moyennes-supérieures et aux entreprises suffisent à expliquer le déficit de la France. De même, l'endettement des ménages appauvris par 30 ans de libéralisme (et en particulier celui des ménages appauvris américains qui se sont endettés à des taux *subprime* pour acquérir leurs logement) n'est pas le fait des banques, mais de la politique salariale du patronat. Et ces deux problèmes doivent être réglés au cours de la transformation sociale.

Il n'en reste pas moins que les banques ont usé et abusent encore de la position affaiblie des débiteurs pour leur imposer des taux d'intérêt meurtriers, qui vont bien au-delà du « malus » (le *spread*) qui pourrait être justifié par les risques de défauts (de non-remboursement) de la part de débiteurs en difficulté.

Ces prélèvements sur l'économie sont d'autant plus possibles que les banques ont obtenu le quasi monopole de l'émission de monnaie, sous forme de crédits qui se retrouvent immédiatement sous forme de dépôts dans leurs propres livres de compte. La masse monétaire est une création des banques, enclenchée par la demande de crédit des autres agents, et limitée seulement par le risque que prennent les banques de voir un débiteur faire défaut, c'est à dire le risque de ne pas voir revenir la monnaie ainsi créée, alors même que le créancier a dépensé l'argent qu'il a emprunté et que les chèques qu'elle a signé sont présentés à la banque créditrice. Quand tout va bien, les banques prennent ce risque jusqu'au delà du raisonnable. Quand la faillite des débiteurs (ménages ou Etats, entreprises ou autres banques endettées) menace leur existence, elles arrêtent tout nouveau crédit et vont jusqu'à réclamer leur propre nationalisation ! L'économie réelle s'arrête, faute de moyen de circulation. C'est ce qui s'est passé en 2008.

Limites de la "régulation prudentielle"

Le risque d'imprudence est principalement régulé par des limites légales, les *règles prudentielles*. Celles-ci se sont révélées insuffisantes. Et de plus, la question de la "prudence" est importante,

mais ce n'est pas la seule !

Des règles contournées

Les règles prudentielles empêchent les banques de faire "n'importe quoi". Les Français, habitués depuis la Libération à un secteur financier presque entièrement nationalisé depuis la Libération et jusqu'aux années 90, sans que cela n'ait empêché ni la faillite par imprudence du Crédit Lyonnais ni les dévoiements de l'agriculture financés par le Crédit Agricole, savent que la propriété juridique de la banque (qu'elle soit privée, coopérative ou nationalisée) n'a pas d'une importance décisive de ce point de vue.

Les règles stipulent que la banque doit rester suffisamment liquide, c'est à dire garder assez de monnaie "officielle" en réserve pour couvrir les chèques qui lui reviennent (émis par les agents à qui elle a fait crédit). On admet que si elles gardent environ 8% (ratio Cooke) d'argent "officiel" il n'y a pratiquement pas de risque, car tout le monde ne va pas retirer son argent en même temps de la même banque.

La monnaie officielle est l'argent qu'on doit obligatoirement accepter en paiement, alors qu'on peut toujours refuser d'être payé par une reconnaissance de dette ! Depuis longtemps cet argent "officiel" n'est plus l'or, mais du papier émis par une banque "officielle", la banque centrale. Il est toléré que cet argent "liquide" qui constitue la réserve d'une banque soit lui-même prêté, mais à un débiteur parfaitement sûr, l'Etat. Ce rapport entre argent officiel (ce qu'on appelle la base monétaire : or et monnaie banque centrale) et la masse monétaire (l'ensemble des crédits et donc des dépôts bancaires) peut être rendu plus ou moins tendu par la banque centrale, quand elle échange des reconnaissances de dettes (des *titres*) contre de l'argent officiel qu'elle émet. Cette forme de régulation est aujourd'hui rendue plus subtile par les conférences de la Banque des règlements internationaux (Bâle 1, 2 et 3). Mais le principe reste le même. Et il est en permanence fragilisé par le fait que même les emprunts d'Etat aujourd'hui ne sont plus très sûrs !

Face aux règles prudentielles modernes, les banques ont tenté (et réussi) une double manœuvre : 1. capter le plus possible de dépôts, 2. s'affranchir des règles de proportionnalité entre les dépôts qu'elles détiennent et les crédits qu'elles accordent, crédits qui vont leur permettre de capter une part de la valeur ajoutée mondiale. La méthode consiste à segmenter les différents crédits entre ceux qui rapportent beaucoup, et que l'on va réserver à un petit groupe d'actionnaires, de déposants ou de dirigeants privilégiés, et ceux qui rapporteront peu et qui rémunéreront les crédits proposés au tout venant des déposants. Les crédits bien rémunérés (les fameux "taux à 2 chiffres") sont plus risqués, mais ces risques sont couverts par la masse des dépôts des particuliers, qui ne se préoccupent pas du tout de la gestion de la monnaie de circulation qu'ils ont confiée aux banques. Autre échappatoire pour améliorer le ratio prudentiel : se débarrasser des titres représentant des crédits, en les revendant à d'autres banques : ce qu'on appelle la *titrisation*.

Rappelons enfin que de nombreux pays (notamment les pays les plus "souverainistes" de l'Union européenne, comme la Grande-Bretagne, qui refusent toute règle collective supranationale) ont des règles prudentielles très laxistes, pour attirer les banques par un "dumping réglementaire". Il existe ainsi de véritables "paradis prudentiels".

La crise des *subprimes* est un condensé de toutes ces imprudences et des manoeuvres pour échapper aux règles. Des crédits ont été proposés à des ménages américains pauvres pour leur logement. Comme ils étaient risqués, les taux d'intérêt étaient plus élevés (*subprime* = pas très bon), ils étaient gagés sur l'hypothèque du logement dont on supposait que le prix monterait indéfiniment. Ces titres apparaissaient donc plus sûrs qu'en réalité, ce qui permettait de les grouper et de les revendre dans le monde entier, y compris aux ménages européens détenteurs d'assurance-vie. Quand la double crise écologique des années 2000 est survenue (envol du prix de l'énergie et des aliments), les ménages salariés pauvres ont fait défaut, leurs maisons ont été revendues à perte, les banques ont fait faillite mais les titres ainsi revendus ont "pourri" la valeur du bilan de toutes les banques du monde.

Et c'est alors qu'est apparue l'ultime force de la finance : puisqu'elle émettait et gérait la monnaie de tout à chacun (argent du mois et épargne), laquelle servait d'assise aux crédits accordés, la faillite d'une banque ayant commis des erreurs pouvait déclencher une crise mondiale. Comme l'expérimenta en vraie grandeur celle de la banque Lehman Brothers.

La prudence n'est pas tout.

L'analyse précédente sera en gros acceptée par tous les acteurs économiques, sauf bien sûr par les financiers, et encore, quand ça ne va pas trop mal. Mais limiter les "crises d'imprudence" par une meilleure régulation prudentielle de la finance ne suffit pas, dès lors que l'on vise une transformation écologique et sociale. La régulation financière que nous voulons doit en outre viser à limiter les profits captés par le secteur financier, et orienter les placements de la finance vers les investissements nécessaires à la transition écologique et sociale.

Or, les règles prudentielles actuelles ne distinguent les titres de crédit que par leurs "sécurité" (que l'emprunteur ne fasse pas défaut). Une période de transition, comme une période de reconstruction (après une guerre), ne peut se satisfaire de telles règles : la collectivité doit déterminer ce qu'il est le plus urgent de financer, faute de quoi les crédits afflueront sur ce qui semble le plus sûr ou le plus profitable. On parle alors de "bulle". Le crédit facile des années 2000 n'a servi qu'à alimenter des bulles. Il y a eu des bulles immobilières, mais elle privilégiaient les beaux quartiers, et même des bulles "vertes" mais elles privilégiaient le financement des nouvelles énergies voyantes plutôt que les économies d'énergie modestes mais efficaces !

Lors de la reconstruction de l'Europe après la guerre (1945), le crédit était au contraire "encadré" et "sélectif". Les taux d'intérêt, en particulier ceux auxquels les Banques centrales refinaçaient les crédits des banques à l'économie, dépendaient au moins partiellement de l'utilité sociale de ces crédits.

Le plus urgent : des banques de dépôt "appropriées " par leurs clients

De l'expérience de 2008 (comme de 1929...) découlent des impératifs quant à la réforme de la finance.

D'abord, séparer la fonction des banques comme organisatrices de la monnaie "moyen de circulation" - la *banque de dépôt* - et la fonction des banques comme collecte de profits cherchant à se valoriser - la *banque d'affaire*. Et le plus sûr est, comme après la crise de 1929, de séparer les

banques de dépôts et les banques d'affaires, malgré les hauts cris des banquiers jurant qu'ils établissent en interne une "muraille de Chine" entre les deux circuits. Les ménages qui "déposent" leur argent en banque n'ont pas à subir les conséquences des jeux de la finance. Cette séparation avait été réalisée par le *New Deal* de Roosevelt lors de la crise des années 30 (*Glass-Steagal Act*). Elle s'était de plus en plus estompée ces trente dernières années. Après la nationalisation de toutes les banques en France par François Mitterand, une réorganisation-fusion des deux types de banques avait eu lieu, bien entendu conservée lors de la privatisation.

D'ores et déjà, plusieurs pays, notamment la Grande Bretagne, sont en train de rétablir une forme de *Glass-Steagal Act*, de séparation des banques de dépôt et des banques d'affaires. Cette mesure fondamentale doit être mise en oeuvre en France. Elle ne signifie pas, évidemment, qu'une banque de dépôt n'a plus le droit de prêter aux entreprises ! De même qu'aujourd'hui les prêts immobiliers sont l'objet d'une connaissance personnelle de la situation du ménage emprunteur, il est tout à fait légitime que l'agence d'une banque de dépôt prête à des entrepreneurs locaux, sur laquelle la banque peut obtenir un niveau réel de connaissance. Cela devait même être sa vocation, et elle pourrait même mettre en place des fonds d'épargne et d'investissement locaux, à condition que les investisseurs (leurs clients, qui cherchent à placer leur argent pour quelque temps, de façon si possible socialement utile...) aient une claire connaissance de "ce que le banquier fait avec leur argent", comme on savait jadis qu'en déposant à la Caisse d'Epargne on finançait le logement social... dont nos propres enfants pourraient avoir besoin.

De même, la banque de dépôt doit conserver la possibilité de proposer aux ménages des formes d'épargne à long terme relativement rémunérées, ce qui suppose un certain degré de connaissance (forcément établi par des agences spécialisées) des différents placements possibles de par le monde. Mais on voit sur cet exemple le germe d'une réforme bien plus profonde à effectuer : puisque tout dépôt d'un ménage contribue à la capacité de prêt d'une banque, la banque des dépôts doit être l'objet d'une politique d'appropriation sociale conduisant à un contrôle chaque fois plus large de la collectivité des déposants sur l'usage qui est fait de leur argent.

Dans un premier temps, la loi doit délimiter l'ensemble des catégories de prêts et de placements autorisés à ce type de banques maniant l'argent du public. Dans un second temps, une information de plus en plus précise doit être fournie aux déposants à la fois sur les usages possibles de leur épargne (assurance-vie comprise) et de leurs dépôts, avec une évaluation de l'utilité écologique et sociale de cet usage. Le client (le déposant) de la banque doit avoir le droit de préciser ce que la banque peut faire de son argent. Dans un troisième temps, les banques, nationalisées ou non, ou du moins leurs fonds d'investissements, doivent évoluer vers une gouvernance "multi-partenariale" comprenant : leurs clients, leurs salariés, leurs actionnaires (donc éventuellement l'Etat, les coopérateurs)... et les bénéficiaires potentiels de leurs crédits, c'est à dire les Chambres de métiers, les pôles locaux et conseil régionaux de l'économie sociale et solidaire. Ce conseil d'administration multi collégial (dont la forme la plus évoluée en France est actuellement la SCIC -Société coopérative d'intérêt collectif) doit fixer la politique générale de la banque ou du fonds de placement quant aux placement des dépôts de ses clients.

La forme d'épargne la plus populaire, l'assurance-vie, qui n'est d'ailleurs d'une forme de retraite par capitalisation sur base individuelle et volontaire, et à ce titre bénéficie de certains avantages fiscaux, devrait d'ailleurs être réservée, comme l'assurance-santé complémentaire, à des structures mutualistes none lucratives, gérées ainsi de manière multi-partenariale.

Enfin, la banque de dépôt doit bénéficier (comme aujourd'hui) d'une garantie d'Etat pour les dépôts de ses clients en cas de faillite, limitée à la masse raisonnable d'épargne d'un ménage moyen-supérieur (aujourd'hui 150 000 euros... pour chaque banque). Cette garantie signifie tout simplement que l'Etat prend en compte le caractère de service public de la gestion de bien commun qu'est la monnaie par des banques de dépôt (quelle que soit la forme de leur propriété). En revanche, il faut combattre le principe "trop grosse pour pouvoir faire faillite". Une politique d'encouragement aux banques locales coopératives, mutualistes ou SCIC, en accroissant le nombre de banques, permettra de diminuer les risques systémiques des faillites importantes.

Car dès lors que les banques de dépôt prêtent (et nous pensons légitimes que les banques prêtent les dépôts de leur épargnants : non seulement à leurs clients pour leur propres projets immobiliers par exemple, mais aussi aux Etats, aux entreprises locales), elles courent le risque de ne pas être remboursées et de faire faillite. La réglementation prudentielle les concernera toujours.

Ce qui pose d'ailleurs le problème de leurs fonds propres quand il s'agit de banques mutualistes ou coopératives (qui n'ont de fonds que ceux des leurs clients, qui sont des "adhérents", des sociétaires). Une banque mutualiste ou coopérative peut théoriquement appeler à l'aide ses adhérents en cas de coup dur, mais les adhérents n'ont pas forcément les moyens de résister à une crise systémique. La solution classique consiste à regrouper les banques mutualistes ou coopérative en plus grosses banques, ayant une plus grosse "couverture". Solution qui réintroduirait le problème "trop grosses pour faire faillite". On peut en revanche développer un fond national de garantie, réservé à ce type des banques, alimenté par une cotisation de ces banques et intégré à un pôle financier public (centré sur la Caisse des dépôts) et lui même garanti par l'Etat.

Des banques d'affaire raisonnablement sécurisées.

On pourrait penser que de telles garanties une fois assurées dans les banques de dépôt, il n'y a qu'à laisser les banques d'affaire, celles qui aiguillent les profits capitalistes vers de nouveaux investissements risqués puissent être abandonnés sans filet. Il n'en est rien. D'une façon ou d'une autre toutes les banques resteront interconnectées, ne serai ce que parce q'une partie des ménages investit une partie de son épargne dans les affaires ou parcequela faillite d'une banque d'affaire met en péril les enteposes qui sont en compte chez elles. Toutes les banques continueront à alimenter un risque systémique.

Il est donc important de réguler les banques d'affaires. La toute première mesure à prendre est d'augmenter leurs fonds propres obligatoires, c'est à dire la base monétaire apportée par les actionnaires de la banque et servant à de matelas en cas de défaut d'un débiteur. Pour obliger les banques d'affaires à augmenter leurs fonds propres les autorités de contrôle (françaises ou européennes) doivent avoir le pouvoir d'interdire la distribution de dividendes ou de bonus aux banques jugées sous-capitalisées.

Mais tout aussi important est de les empêcher de prendre des risques et de les diffuser. Les mêmes autorités doivent avoir le pouvoir de contrôler à priori les nouveaux produits de placement parfois exotiques mis sur le marché et d'interdire les opérations dont la signification échappe à la plupart des banquiers eux-mêmes, ou celles permettant la spéculations sur la dette

publique (marchés de CDS, marché à terme sur les obligations des Etats). Cette autorisation préalable implique évidemment une capacité, pour les fonctionnaires en charge de la surveillance, de comprendre les innovations bancaires et en cas d'obscurité anormale de les refuser.

Par ailleurs la distinction entre l'argent de la banque (c'est-à-dire de ses actionnaires) et celui de ses clients doit être maintenue, même pour la banque d'affaire : les épargnants capitalistes (dits investisseurs) doivent garder le contrôle de leur propre argent ! Il faut interdire aux banques de se livrer à des spéculations avec l'argent de leurs déposants, sans mandat explicite de leur part.

Reste que, demain comme hier - l'expérience nous l'a montré - toutes les institutions financières, coopératives, mutualistes ou nationalisées, ont tendance à se constituer en État dans l'État, s'affranchissant de la responsabilité démocratique voire de la légalité avec parfois la bénédiction de l'État lui-même... C'est aux citoyens et à leurs élus de contrôler "la moralité" du système financier.

La première mesure est évidemment d'interdire les paradis fiscaux. Vaste programme ! Il semble échapper à la puissance de l'électeur. Toutefois, à l'échelle européenne et tout au moins française il est tout à fait possible de sanctionner les banques ayant des activités dans les paradis fiscaux... ne serait-ce qu'en les boycottant. C'est même possible à l'échelon régional et même certains conseils régionaux s'en sont servis.

De même, il est légitime de taxer différemment les profits de la finance, dont l'utilité sociale est plus contestée que ceux du capital productif. Cette taxe sur les surprofits de la finance peut avoir un caractère national (c'est la contrepartie de l'insuffisante harmonisation de la taxation des revenus du capital à l'échelle de l'Union Européenne), car le risque de fuite du capital bancaire à l'étranger est limité. Si la finance opère en France, c'est qu'il y a du profit à faire en France. Et ce profit ne peut pas être plus dissuadé par l'impôt que l'impôt sur le revenu ne dissuadera quiconque de travailler...

Une nouvelle sélectivité du crédit

Nous avons vu que la régulation fondamentale de la finance passe par sa « liquidité » : la garantie qu'offre une institution financière de pouvoir payer avec de la « monnaie officielle » les chèques qu'on lui présente, émis par les débiteurs à qui elle a elle-même fait crédit. Cette liquidité est bordée obligatoirement par les règles prudentielles, fixant le rapport entre base monétaire détenue (la monnaie officielle) et masse monétaire émise (les crédits). Nous sommes partisans de rendre plus sévère ces règles prudentielles, ce qui peut être gênant pour l'activité économique, y compris pour les activités les plus nécessaires : la construction des logements, leur rénovation écologique et autres investissements de la transition verte. Faute de base, la finance peut être contrainte de réduire ses crédits... surtout quand elle a des doutes sur la solvabilité de ses emprunteurs. La réponse à ce problème, depuis les travaux de J. M. Keynes, premier penseur de la pure monnaie de crédit après l'abandon de l'or, est de faire varier la base monétaire dont disposent les banques, sans toucher aux règles prudentielles.

La monnaie officielle dont dispose la banque, au départ, est celle qu'ont apportée ses actionnaires, ou qu'ils ont accumulé à partir de leurs profits : les fonds propres. Elle peut aussi emprunter auprès d'autres banques en cas de déséquilibres passagers. Mais elle peut surtout

emprunter auprès de la banque centrale. Mieux encore : elle peut échanger les titres de ses crédits à l'économie (y compris aux États) contre de la monnaie officielle, en les vendant à la Banque centrale (celle-ci peut aussi les "prendre en pension") : on dit qu'elle les "escompte" auprès de la banque centrale, et que celle-ci "monétise" la dette correspondante. Le taux d'escompte de la banque centrale, et les classes de titres qu'elle accepte d'échanger contre monnaie officielle, sont les instruments de la politique monétaire.

Or ces classes de titres escomptables ne sont ordonnées depuis trente ans par rien d'autre que leurs niveaux différents de solvabilité, estimés par les agences de notation. Concrètement, la politique de la banque centrale devient de plus en plus "quantitativement accommodante" quand elle accepte de racheter les titres notés AAA, puis AA, et ainsi de suite, jusqu'à la monétisation de titres pourris n'ayant aucune chance d'être jamais remboursés. Le dogme est en effet qu'il ne faut pas distinguer autrement la qualité des prêts (par exemple par leur utilité sociale, avalée politiquement) : le marché est censé savoir, et mal noter les crédits inutiles ! C'est la règle de "neutralité" du crédit.

Une politique monétaire quantitativement accommodante ou de taux d'intérêt bas a donc l'avantage d'éviter les faillites et de fournir de la monnaie officielle aux banques comme base monétaire, ce qui élargit leur capacité de prêter. Cela ne signifie en aucune manière qu'elle vont le faire, et surtout le faire utilement ! Ainsi, les bas taux d'intérêt qui ont prévalu en France avant l'ouverture de la crise de 2008 ont servi aux investisseurs (en particulier aux classes moyennes supérieures et aux grandes fortunes) à acheter des appartements de rapport en centre ville, provoquant l'envolée du prix du logement et l'éviction des classes populaires.

De même, la BCE a prêté aux banques européennes 1000 milliards d'euros fin 2011-début 2012, tout en achetant massivement les titres de la dette publique grecque ou italienne. Ces opérations sont littéralement "accommodantes" en ce qu'elles évitent les faillites et permettent l'émission des nouveaux crédits. Le 1000 milliards sont prêtés pour 3 ans et à taux d'intérêt dérisoire. Bien sûr, ils ne sont pas "reprêtés" aux États, mais conservés sous forme d'euros en réserve, permettant sans risque systémique d'offrir dix fois plus de crédits (dix mille milliards) aux États, aux ménages, aux entreprises. Or rien n'oblige les banques à émettre ces crédits, et d'ailleurs elles ne le font guère début 2012, si ce n'est précautionneusement et en imposant un *spread* sur les emprunteurs peu solvables (les États endettés). Il est probable que les banques achèteront plutôt des titres déjà existant, obligations ou actions, provoquant de nouvelles "bulles" sur les marchés boursiers, plutôt que financer de nouvelles activités. Et s'ils financent des activités nouvelles, il n'y a aucune raison que ce soit en priorité les plus utiles à la transformation sociale et à la transition écologique.

La méthode keynésienne de la politique monétaire accommodante, si elle était efficace pour relancer périodiquement les activités classiques dans les modèles de développement capitalistes antérieurs, est totalement inefficace pour une transformation sociale, pour financer en particulier les investissements de la transition écologique. La monnaie facilement émise fait des bulles, plutôt que de s'investir utilement. Il faut, comme dans les périodes de reconstruction (et en France jusqu'aux années 1980) rétablir la sélectivité du crédit. C'est à dire n'offrir des euros à bas taux d'intérêt qu'aux acteurs s'engageant dans des activités démocratiquement jugées utiles.

C'est notamment le cas de la Banque Européenne d'Investissement. Celle-ci, qui pèse deux fois et

de la Banque Mondiale, rend compte de sa politique aux institutions communautaires de l'Union européenne, et en particulier au parlement qui vote déjà les garanties et bonifications d'intérêt d'un fond particulier dédié aux investissements "verts". Une réforme simple consisterait à permettre à la Banque centrale de financer directement ce fond à un taux d'intérêt proche de zéro. Comme ce fond n'alimente que de projets productifs s'autofinanciant à terme par les économies qu'ils permettent, les critiques habituelles contre le financement par la planche à billet s'estompent.

Monétiser la dette publique ?

Cette dernière remarque attire l'attention sur une solution qui semble simple : monétiser les dettes publiques pour "résoudre" le problème des dettes souveraines et financer de nouveaux investissements.

Monétiser des dettes revient à en transférer la propriété des titres vers la banque centrale, "prêteur en dernier recours". Elle ne sont pas annulées, attention ! Mais le premier prêteur, qui échange un titre (une reconnaissance de dette, que ce soit de l'Etat ou d'une entreprise, ou d'une autre banque), titre parfois douteux, contre de la monnaie de la BC, en est débarrassé : c'est comme si lui était remboursé. En revanche, la monnaie émise à cette occasion par la banque centrale représente cette dette douteuse, désormais détenue par la BC. La valeur de cette monnaie dépend de la probabilité réelle de remboursement, elle s'érode avec les non-remboursements, c'est à dire qu'elle s'échange contre moins de marchandises, à l'intérieur (l'inflation) et à l'extérieur (la baisse du taux de change). Effets secondaires qui peuvent être d'ailleurs souhaitables à dose modérée, mais qui peuvent aussi s'aggraver cumulativement.

L'expérience passée suggère que la banque centrale est un créancier moins regardant, moins prudent, à l'égard des demandes de prêts de son propre gouvernement (on parle de "financement des l'Etat par la planche à billet"). C'est pourquoi, lorsque au début des années 1970 a été abolie partout l'obligation, pour les banques centrales, de livrer une quantité fixe d'or ou de monnaie "bonne comme l'or" en échange de la monnaie qu'elles avaient émise, on a, dans de nombreux pays, limité ou interdit aux banques centrales de prêter directement aux gouvernements. Elles gardent toutefois la possibilité de racheter aux banques privées les titres de la dette publique, ce qui revient presque au même, à ceci près que le taux du crédit dépend de la confiance de la banque en son débiteur public et non de la décision supposée plus politique de la banque centrale, qui est après tout un organisme public qui devrait être soumis à la responsabilité démocratique !

Il y a débat entre les économistes progressistes sur les risques de perte de valeur de la monnaie officielle (l'euro) que ferait courir une monétisation excessive des dettes insolvables, en particulier de la dette publique. L'expérience de l'Allemagne (après 1918), ou, dans les années 1990, de l'Amérique Latine, montre qu'un endettement public systématiquement monétisé conduit à une perte de la valeur de la monnaie, avec le cycle classique dévaluation-inflation, jusqu'à l'hyper-inflation obligeant à adopter une autre monnaie officielle (par exemple le dollar). Mais il est certain qu'elle permet de différer dans le temps l'ajustement du déficit public : soit en coupant dans les dépenses (en général au détriment des pauvres), soit en augmentant les impôts (probablement aux dépens des riches).

En tout état de cause, relancer la banque à billet exacerbe les défauts de la non-sélectivité du

crédit, la sélection des usages du crédit étant reportée sur la plus ou moins bonne orientation du gouvernement emprunteur. Elle est particulièrement difficile à obtenir si la France reste dans l'euro, en raison de l'aversion pour le risque inflationniste dans l'opinion publique d'importants pays membres, comme l'Allemagne. En revanche, la mise en place de "fonds intermédiaires" dédiés à des crédits précis, et autorisés, *eux*, à se refinancer à taux quasi nul auprès de la BCE, tels que la B.E.I. dont nous venons de parler pour le financement des investissements de la transition verte, ou une un mécanisme de solidarité envers les pays aux dettes ingérables, est parfaitement possible et déjà partiellement réalisé.

Mais revenons à la régulation de la finance. La monétisation des titres peu solvables apparait en tout état de cause comme un moyen d'effacer certaines dettes, ou du moins de les diluer dans toute la société, sans mettre en péril les banques créditrices, qui se retrouvent avec des euros "sonnants et trébuchants" à la place de titres pourris. Il est équitable et rationnel que la collectivité (ici l'Europe), en contrepartie de cet avantage, exige, de la part des banques bénéficiaires de ce mécanisme, un usage "fléché" de la monnaie ainsi créée, vers le financement de la transition écologique. Un pourcentage donné pourrait par exemple être mis en dépôt obligatoire (à taux réel proche de zéro) auprès de la BEI. Ce dépôt resterai compté à l'actif de la banque dans le calcul prudentiel de sa liquidité, bien qu'en réalité ce soit la BEI qui en profiterait pour émettre de nouveaux crédits.

Pour un pôle financier public régionalisé.

Les mécanismes régulateurs présentés plus haut permettraient d'imposer au système financier d'observer des règles de prudence et de flécher ses financement prioritairement vers les objectifs de la transition écologique. Mais ils ne peuvent obliger les banques à financer, dans le détail, les orientations politiques démocratiquement adoptées par un pays ou une région. Il manque des mécanismes et institutions à la disposition discrétionnaire des pouvoirs publics élus, nationaux et locaux. Il faut reconstruire un pôle financier public, régionalisé.

Ce pôle peut, en France, être assez facilement reconstruit, à partir de la Caisse des dépôts et des fonds d'épargne réglementés (Livrets A, Livrets de développement durable, dont les organes du Pôle ainsi reconstruit devait gérer les fonds en exclusivité). Ce pôle financier serait au service de politiques publiques et notamment de ses investissements lourds: l'ensemble du finement du logement social et de la rénovation écologique du bâti, les réseaux de transports en commun à mettre en place, etc.

Mais bien entendu il ne doit pas devenir un Etat dans l'Etat, et l'on sait que ce sera pourtant sa tendance spontanée. Régionalisé, soumis à une gouvernance multipartenariale (collectivités, usagers, salariés, bénéficiaires potentiels), il doit devenir le modèle de l'appropriation sociale du système financier.