

# Les dossiers d'Économie et Politique : La création monétaire au service de l'efficacité sociale



Ce dossier s'attache à montrer l'enjeu d'une autre création monétaire ainsi qu'un autre crédit visant à s'émanciper de la domination des marchés financiers.

Frédéric Boccara montre que cela exigerait de nouveaux critères de sélectivité pour agir à la fois sur les conditions de l'offre, à partir, notamment du développement des services publics, mais aussi de la demande. La modulation du coût du crédit pour les entreprises viserait à accroître l'efficacité sociale, en finançant avec des taux d'intérêt moindres les entreprises qui accroissent les investissements productifs centrés sur le développement de l'emploi et de la formation. Au plan théorique, cet article réhabilite le concept de monnaie active pour des avances pour la production. Face aux dogmes, il revendique le besoin de créativité pour une expansion sociale.

Esther Jeffers, à partir d'une critique de la titrisation, qui pousse notamment les PME dans les griffes des marchés financiers, s'attache à montrer que des propositions alternatives fortes existent pour un autre financement de l'économie, notamment avec un autre crédit et une autre création monétaire. Elle défend la sélectivité du crédit, propose un nouveau rôle pour la BCE, ainsi qu'une véritable réforme du système bancaire. Elle souligne l'ampleur des besoins à financer, notamment pour une nouvelle politique industrielle, pour la transition écologique ou pour un développement des services publics.

Denis Durand avance aussi une critique radicale de la titrisation. Celle-ci est avant tout au service des marchés financiers et recèle les mêmes dangers que lors de la crise des *subprimes* aux États-Unis et dans le monde. Il décrit la menace de déflation qui pèse actuellement sur l'Union européenne et insiste sur l'urgence d'une autre BCE qui ne doit pas seulement faire plus mais surtout autrement.

Enfin, Jacques Atlan rappelle la responsabilité des grandes banques mondiales dans la crise systémique. « Sauvées » par l'injection massive de milliards d'euros ou de dollars publics, elles continuent néanmoins de pousser à la financiarisation des entreprises et renforcent le pouvoir de la finance contre la société toute entière. Il faut au contraire rendre effective l'intervention des salariés et des citoyens sur l'usage que font les banques des dépôts, de la création monétaire et du crédit. Cela passe, pour l'auteur, notamment par un mouvement de nationalisation-socialisation véritable, en réhabilitant le service public de la monnaie, ainsi qu'une véritable gestion démocratique associant les salariés et les usagers.

# Une autre création monétaire : ça veut dire quoi ?<sup>(1)</sup>

Frédéric Boccara

La prise de conscience de la profondeur de la crise économique due à la domination des marchés financiers met en avant comme jamais l'enjeu, pratique et théorique, de maîtriser la création monétaire. Historiquement, les issues des crises systémiques du capitalisme sont d'ailleurs marquées à chaque fois de transformations profondes de la création monétaire, de ses règles, de ses institutions (banques centrales, banques de second rang, monnaie, institutions monétaires internationales), et de son lien au reste de l'activité économique. Ces transformations interviennent généralement après des envenimements de croissance financière qui prétendent être une issue aux difficultés. Nous traiterons tout d'abord des enjeux pratiques : faut-il un financement des dépenses publiques, comment, et à quelles conditions peut-il être efficace ? Ensuite, nous évoquerons quelques implications théoriques de remise en cause d'idées et principes dominants pour conclure, enfin, sur les indicateurs et la régulation nouvelle de la création monétaire.

## Enjeux pratiques du financement monétaire des dettes et des dépenses publiques

Cinq enjeux majeurs déterminent le financement monétaire des dettes et des dépenses publiques : s'émanciper des marchés financiers, développer les capacités humaines, financer les avances pour l'activité productive des entreprises, maîtriser ses critères de sélectivité, aller vers une autre monnaie commune mondiale que le dollar. Il s'agit de le faire en Europe dans les conditions particulières de la crise profonde, systémique, actuelle et de deux révolutions majeures que sont la révolution technologique informationnelle et la révolution monétaire, de décrochage des monnaies par rapport à l'or.

## S'émanciper de la domination des marchés financiers

Tout d'abord sortir de la domination des marchés financiers est au cœur des issues à la crise actuelle, comme l'exprime tout particulièrement le *Manifeste* des économistes atterrés. Les marchés financiers détiennent aujourd'hui l'essentiel de la dette publique, émise pour l'essentiel sous forme de titres financiers négociables. Elle est ainsi détenue à 90 % sous cette forme pour la France, contre presque rien à la fin des années 1960 et environ 60 % au début des années 1980, avec l'impulsion donnée au fur et à mesure à la marchandisation et à la dérégulation financière, et pour les deux tiers elle est détenue par des non-résidents. Ce poids des marchés financiers a pour conséquences, en premier lieu un coût exorbitant en charges d'intérêt.

Actuellement, par exemple, le budget de l'État consacre 48 Mds d'euros de ses dépenses au paiement des intérêts bruts d'emprunts de ses administrations publiques. Les marchés financiers imposent leurs propres conditions, qui sont que les dépenses publiques doivent répondre à leurs exigences de rentabilité financière. Ce qui est très différent de leur efficacité économique et sociale. Cela revient en particulier à ce que l'on exige des salaires des enseignants ou des personnels soignants qu'ils contribuent au profit. Enfin, cela soumet à la spéculation ces dépenses et le coût de leur financement, à travers la marchandisation des titres qui la portent, avec sa volatilité, sa brutalité de l'instant.

En matière de financement, la seule véritable alternative aux marchés financiers, c'est soit la création monétaire, soit les impôts (2).

Or, l'ampleur des besoins est trop importante pour que les impôts puissent y répondre seuls : le stock des dettes publiques détenues sous forme de titres financiers est supérieur aux dépenses de l'État et les besoins de dépenses de développement viennent s'y ajouter. Le recours au crédit s'impose donc nécessairement.

La monétisation constitue la forme de créance qui sort immédiatement des marchés financiers la dette et le financement des déficits. En contrepartie de titres émis par les États, la BCE viendrait alimenter par sa création monétaire un Fonds européen de développement social et écologique, si ces titres financent le développement des services publics et de l'emploi public (en quantité et en qualité, y compris avec de meilleurs salaires), tout en respectant en outre des critères écologiques. Les traités européens, déjà largement contournés, ne s'y opposent pas formellement. Bien entendu, cela



implique que l'institution ainsi créée, ce Fonds, ne soit pas uniquement « technique » et technocratique, mais ait une gouvernance démocratique, avec des représentants des élus (membres des parlements nationaux, du Parlement européen, représentants des syndicats...) et que sur la base de critères explicites, précis et chiffrés, il y ait ainsi une dimension de contrôle et de responsabilité sociale et politique. C'est-à-dire que l'on redonne à la politique monétaire son rôle effectivement politique mais dans une combinaison avec des critères précis, à l'opposé d'une action arbitraire et discrétionnaire qui est le mode actuel d'action de la BCE, sous couvert d'indépendance.

La question des critères de ce financement (pour les dépenses publiques, ce sont le développement des services publics et de l'emploi) est essentielle et décisive. C'est celle qui est omise par de nombreuses autres propositions, ou dans les expériences passées (3). Elle s'oppose frontalement à la conditionnalité imposée par le Fonds européen de stabilité financière, puis par le Mécanisme européen de stabilité (baisse des retraites, baisse des salaires, des emplois de fonctionnaires, privatisations, etc.), qui entraîne immédiatement la spirale de la dépression, voire déflationniste, qu'Atterrés nous dénonçons depuis notre *Manifeste*. Mais c'est sur le fond qu'elle est essentielle, parce qu'elle traite d'emblée et directement le développement du potentiel d'activité et d'efficacité.

En parallèle, la BCE rachèterait systématiquement et massivement les dettes publiques (4). Elle pourrait même rétrocéder aux États tout ou partie des intérêts de ces titres de dette existants, au lieu de percevoir les taux spéculatifs dont elle bénéficierait sinon (et on pourrait imaginer une conditionnalité « positive, sociale » de cette rétrocession (5)).

Du point de vue économique, cette émission massive de monnaie aurait pour effet immédiat de fournir un ballon d'oxygène aux dépenses publiques. Elle aurait aussi pour effet de soutenir massivement la demande, à travers l'emploi salarié public – outre les effets sociaux et sociétaux du développement des services publics et de l'emploi. Enfin, à moyen terme, sa sélectivité aurait pour effet le développement du potentiel d'efficacité des économies des pays d'Europe, à travers la stimulation des dépenses pour les capacités humaines (formation, santé, recherche...). C'est ce dernier point qui assure la soutenabilité au-delà des possibilités transitoires d'inflation du prix des biens (bien inférieure cependant à l'inflation du prix des actifs que l'on a enregistré), et

à condition qu'il y ait aussi une expansion de l'activité des entreprises et de leur emploi.

### L'enjeu de nouveaux critères de sélectivité, soutenabilité et inflation

En réalité l'enjeu de nouveaux critères de sélectivité est posé à la fois pour la monétisation des dépenses publiques et pour le crédit aux entreprises.

La question qui se pose est la soutenabilité, et donc l'efficacité, d'une monétisation des dettes. Est-ce qu'un surcroît de monnaie dans l'économie va être suivi d'une croissance du revenu global ou de la production, et donc du PIB réel ? Est-ce qu'il va permettre un développement de l'emploi et du revenu réel ? Et à quelles conditions cela peut-il être le cas ?

Sur le fond, cela revient à s'interroger sur le lien entre PIB réel et masse monétaire (plus exactement revenu monétaire). On peut d'abord dire qu'actuellement, avec la prédominance des marchés financiers dans le financement et des critères de la rentabilité, on ne se donne pas de moyens directs que l'accroissement du revenu monétaire entraîne un accroissement du PIB. On fait même le contraire. En effet, les objectifs qui prédominent concrètement, de façon opératoire, dans la création monétaire du côté de ses deux acteurs principaux, à savoir la banque centrale et les banques de second rang (ou ordinaires), ce sont : limiter la quantité de monnaie émise et accroître la rentabilité du capital. C'est-à-dire d'une part une certaine stagnation du PIB, d'autre part accroître une petite partie du PIB (le profit) voire l'inflation financière (en favorisant notamment les crédits porteurs de plus-value du stock de capital). Or en faisant progresser le profit on n'augmente pas nécessairement la valeur ajoutée globale (le PIB) ou en tout cas pas nécessairement d'autant que le nécessite la masse de crédits supplémentaires déversés. Surtout si dans le même temps on pèse sur les dépenses publiques qui en représentent une part importante. En outre, plus de profit ici (en Europe ou en France) ne signifie pas nécessairement plus de production ou de valeur ajoutée ici, car les usages spéculatifs de ces crédits sont encouragés ainsi que les exportations de capitaux et les délocalisations.

Enfin, en ne se préoccupant pas de l'inflation du prix des actifs financiers (et même en favorisant sa hausse, car elle est porteuse de profit), on renforce encore l'exigence de profit en niveau à prélever sur la valeur ajoutée pour atteindre un même taux de rentabilité.

Une première réponse est que sont mises explicitement de tout autres conditions à l'apport de crédits supplémentaires et à leur refinancement. Ainsi, P. Boccara et l'équipe de la revue *Économie et Politique* (voir aussi Durand, 2005) proposent dans leurs travaux de conditionner le crédit à deux ensembles principaux de critères, et ces idées sont reprises par les propositions du Front de gauche :

- Pour les dépenses publiques, les créances aux dépenses publiques seraient conditionnées au développement de l'emploi public et à celui des services publics, ainsi qu'à des économies de matières avancées et consommées ;
- Pour l'investissement des entreprises, le crédit à leurs investissements serait conditionné au développement de l'emploi en qualité et en quantité et à l'augmen-

tation de la valeur ajoutée (directement par un pôle public bancaire, indirectement par une aide publique à la bonification, indirectement par un refinancement sélectif du crédit bancaire), ainsi qu'à des économies de capital matériel fixe et circulant (donc des économies de matières).

Il s'agit de pratiquer ces critères de façon souple, par une bonification du taux du crédit et non par une obligation absolue de ne faire que certains investissements, et de suivre l'utilisation des crédits. Mais économiquement, la question des critères est décisive, et il faut la croiser avec celle des secteurs du point de vue social et de l'intervention des acteurs. Dans le court terme ces critères assurent de façon tautologique la croissance du PIB, mais du PIB nominal. À moyen terme, la question reste apparemment entière : ce crédit n'est-il pas inflationniste ? Et donc dans ce cas la production supplémentaire ne serait que transitoire, comme le soutiennent les monétaristes. Ceci d'autant plus que la révolution monétaire, de déliaison de la monnaie et de l'or, peut poser la question d'une ancre réelle.

Dans une optique keynésienne, si on est en sous-emploi et si le surcroît de monnaie amène un investissement supplémentaire, alors on peut avoir une augmentation durable du PIB réel. Mais ce n'est qu'une possibilité : on a bien eu des épisodes d'investissement inflationnistes, et même de surinvestissement (pour prendre le terme keynésien) ou de suraccumulation (pour prendre la notion marxiste). Ceci d'autant plus que, dans une perspective keynésienne, il n'est pas facile de savoir si l'on est en sous-emploi. Et dans une perspective marxiste c'est la question de l'efficacité du capital qui est sous-jacente à ce type de tensions inflationnistes. En outre, l'analyse de la révolution technologique informationnelle montre les exigences décisives d'un nouveau type d'efficacité économique, s'appuyant sur le développement des capacités humaines et sur le partage des ressources.

Plus profondément, il faut que l'offre soit effectivement accrue. Il faut aussi qu'elle le soit de façon efficace, c'est-à-dire que l'on produise à des conditions de productivité totale au moins équivalentes à la production existante, voire meilleures, et à un coût inférieur ou égal à celui de la concurrence. Et enfin, il faut qu'elle s'accompagne d'une demande effective supplémentaire. Il s'agit d'adapter ce raisonnement aux dépenses publiques.

### Deux types de fonctionnement

Du côté des dépenses publiques, les services publics qu'il s'agirait de financer prioritairement et à un coût très faible représentent une offre principalement constituée d'emploi (plus exactement une offre qui ne se développe bien, aujourd'hui, que si l'on accroît l'emploi en quantité et en qualité). En outre, les services publics développent eux-mêmes les capacités humaines (formation initiale et continue, santé, recherche...) qui, dans les conditions actuelles des nouvelles technologies, sont un facteur clé d'efficacité.

Ils peuvent ainsi conditionner des gains potentiels d'efficacité très importants pour les entreprises (recherche, énergie, écologie...), à condition que celles-ci elles-mêmes développent leur offre. Le développement des services publics, s'il est centré sur celui de l'emploi (en

quantité et en qualité), développe donc immédiatement une demande (emploi avec de bons salaires) et une offre additionnelle de qualité. Les conditions (1) et (3) sont donc vérifiées, la condition (2) met en jeu l'interaction avec l'activité des entreprises et leurs coûts. L'efficacité du financement monétaire des dépenses publiques dépendrait donc de trois enjeux :

- Que celles-ci aillent vraiment aux services publics, par opposition à d'autres dépenses publiques ;
- Qu'elles développent l'emploi en qualité.
- Que l'on puisse suivre la performance d'efficacité finale des services publics avec des critères complémentaires.

Ces enjeux sont ceux d'un fonctionnement nouveau du crédit aux services publics, institutionnalisant le suivi de son affectation. Ce sont aussi les enjeux de développement de nouveaux indicateurs d'efficacité des services publics, à la fois efficacité directe (contribution aux capacités humaines des gens, gain de temps, économie de matières) et efficacité indirecte (contribution à l'efficacité des entreprises).

Ils constituent des chantiers extrêmement novateurs, tant en matière économique que d'indicateurs ou de créativité institutionnelle (de la banque centrale notamment), comme il a fallu en ouvrir dans l'histoire pour chaque issue de crise systémique. Car les banques centrales et les banques de second rang n'ont pas toujours fait dans l'histoire ce qu'elles font actuellement, et n'ont pas toujours eu les mêmes pouvoirs (6). On a eu, en particulier, une tendance pluriséculaire à la déprivatisation, voire à la nationalisation-socialisation, des banques centrales et du crédit, tendance de très long terme n'excluant pas de longs épisodes contradictoires de « re-privatisation » de leurs objectifs et de leur fonctionnement, dont la période actuelle fait partie. Malgré cette période de contre-tendance massive à la « re-privatisation » au service des grands groupes multinationaux et des marchés financiers, la BCE reste une institution publique, composante de l'exécutif de l'UE, et les conditions d'un tournant historique s'ouvrent depuis 2008.

Le Fonds européen de développement social et écologique proposé par le Front de gauche est un élément majeur, et novateur, d'un tel chantier.

Concernant le coût du crédit, nulle part dans notre raisonnement n'apparaît le besoin de pratiquer un taux d'intérêt, c'est-à-dire une rémunération des autorités monétaires en fonction du montant du crédit accordé, dans la mesure où les critères sont respectés. La notion traditionnelle de prime de risque, liée au risque de faillite et donc de défaut de paiement, est insuffisante ici ; le risque essentiel contre lequel il s'agit de se prémunir, c'est celui d'un emploi insuffisant ou d'une production globale (VA) insuffisante dans l'économie, ce qui renvoie à l'activité des entreprises. Ce qui ressort, c'est, certes la nécessité d'une garantie contre le risque de défaillance (provisions différenciées, etc.), mais surtout le besoin d'une rémunération des salariés occupés dans le système bancaire à gérer cette monétisation et à la gérer. Tandis qu'au contraire ressort le besoin d'intérêts très proches de zéro, dans la mesure où les intérêts payés constituent des dépenses publiques qui ne développent ni l'emploi, ni les

services publics. Ils ne participent pas de l'efficacité économique de la dépense, ils peuvent donc avoir un effet inflationniste.

L'autre risque est celui de la mise en cause de la valeur internationale de la monnaie, ce qui montre l'importance « interne » d'avoir une zone monétaire étendue, comme la zone euro. Mais cela montre aussi le défi qu'il y a à traiter simultanément la question d'une monnaie commune mondiale pour une création monétaire mondiale au service du progrès social (services publics, emploi, croissance), passant notamment par des affectations aux Banques centrales nationales (7), au lieu de jouer comme actuellement sur une politique de taux de change élevé de l'euro, au service de la prédation internationale par les capitaux des grands groupes européens, et au lieu de rechercher la séduction-attraction des capitaux sur les marchés financiers.

### Un nouveau crédit aux entreprises

Il s'agit en outre de s'assurer que les entreprises vont bien pouvoir bénéficier des gains d'efficacité indirects générés par les services publics, ce qui renvoie certes au besoin d'identifier et de mesurer la valeur ajoutée, directe et indirecte, générée par les services publics. Mais cela renvoie aussi au besoin incontournable d'un tout autre développement de l'activité des entreprises elles-mêmes, sinon ces gains d'efficacité restent pour une part potentiels, et les dépenses publiques sont gâchées. Ainsi par exemple, des dépenses publiques de formation sont gâchées si trop peu d'emplois sont créés, ou des emplois de mauvaise qualité.

Conditionner la bonification des crédits pour l'investissement des entreprises au développement de la valeur ajoutée et de l'emploi en qualité et en quantité répond d'emblée aux trois conditions énoncées plus haut, à savoir agir sur l'offre, sur la demande, et améliorer l'efficacité productive. Car l'emploi constitue tout à la fois une composante de l'offre et de la demande, car

le développement de la valeur ajoutée relativement au montant d'investissement (ou de crédit) réalisé améliore l'efficacité de la production, efficacité elle-même favorisée par un emploi de meilleure qualité.

Cette efficacité meilleure participe de la baisse des coûts, de même que la bonification du crédit, qui baisse les charges financières et participe ainsi à la compétitivité de ces mêmes investissements. Les critères de ce crédit sont donc eux aussi fondamentaux. Par ce biais, c'est aussi l'utilisation des profits qui est ré-orientée : ils sont affectés prioritairement à l'investissement efficace, puisqu'ils doivent venir rembourser ces crédits, par opposition à être utilisés pour spéculer.

Outre l'emploi programmé, l'abaissement du coût du crédit se doit tout particulièrement d'être relatif à la proportion dans laquelle une valeur ajoutée supplémentaire est programmée et effectivement créée. Il y a là tout un chantier pour régler abaissement du taux et croissance de la valeur ajoutée, dans une créativité interpellant une fois encore théoriciens de l'économie, techniciens du crédit ou de la politique monétaire, et spécialistes des institutions.

Une solution pragmatique pour organiser et maîtriser certaines corrections pourrait être d'examiner dans des institutions économiques et sociales *ad hoc* la situation des entreprises lorsque les conditions ne sont pas respectées. Si les engagements en matière d'emploi ou de valeur ajoutée ne sont pas tenus, alors dans certains cas, il peut être envisagé de remonter le coût du crédit.

Le suivi est fondamental, un suivi organisé, comme déjà, en principe, les banques peuvent le faire avec le crédit intermédié par opposition aux marchés financiers, mais leur suivi est secret, bureaucratique, voire administratif. Il s'agit de pousser cette notion de suivi et de la dépasser dans une perspective de transparence et de participation sociale.



Cette sélectivité du crédit aux entreprises ne passerait pas uniquement par la banque centrale et une nouvelle sélectivité de son refinancement (choix préférentiel des crédits entreprises apportés par les banques au refinancement en faveur de ceux qui portent des investissements développant l'emploi et la VA, économisent le capital matériel ; refinancement de ces titres à un taux abaissé). Elle devrait aussi passer par les banques ordinaires (ou de second rang), avec dans une première étape la constitution d'un pôle public bancaire agissant de façon souple et ouverte à partir des banques publiques existantes (CDC, Oséo, Banque postale), du secteur mutualiste (avec probablement certains changements dans leur gouvernance actuellement bien trop sous contrôle des marchés financiers), et d'une nouvelle banque nationalisée au moins. Public, ce pôle n'a ainsi pas besoin d'inclure dans ses taux un niveau « *actionnarial* » de rémunération de ses propriétaires. Il pourrait aussi se coordonner avec les autres institutions financières et de crédit existant en Europe (8), organisant à la fois une intervention économique décentralisée et faisant partie d'un rapport de force économique avec les marchés financiers sur l'utilisation des liquidités et de l'épargne. Troisième levier, des Fonds publics, nationaux et régionaux, alimentés par la fiscalité (dont le produit d'une taxe sur les transactions financières) qui pourraient venir proposer à toutes les banques une bonification du crédit selon les critères évoqués, bonification que ces Fonds financeraient et pourraient suivre.

L'expérience du FDES français (Fonds de développement économique et social) d'après-guerre vient à l'esprit. Mais il s'agirait là (1) que ces Fonds soient porteurs de tout autres critères (2) qu'ils soient ouverts à une tout autre participation et intervention sociale, avec un principe de transparence et de saisine par les acteurs concernés (CE, élus locaux) dans un certain nombre de cas (plans de licenciements par exemple). Ce qui constitue une différence de taille sur le contenu et sur les principes économiques qui étaient ceux du FDES.

Il s'agirait ainsi d'un système à trois étages, banque centrale, banques de second rang (dont le pôle public bancaire), fonds publics de bonification (nationaux et régionaux) reprenant pour une part des éléments ayant déjà existé mais dont le type nouveau repose sur ses critères de sélectivité d'une part, et sur l'ouverture démocratique aux interventions sociales et au suivi, d'autre part, ainsi que sur la dimension européenne. Il nécessiterait un appui nouveau aux acteurs sociaux par les services publics de l'intervention sur les entreprises et de leur observation, mais aussi par les services publics de l'emploi (Banque de France, Insee, Directions régionales de l'emploi et de la formation professionnelle...).

## Quelques implications théoriques

### L'augmentation du potentiel de croissance et sa mobilisation effective

Si l'on va un peu plus au fond des mécanismes en jeu, l'ensemble de critères que l'on propose d'instituer pour orienter l'affectation de la création monétaire participent d'une transformation de ce qui est parfois appelé la « *croissance potentielle* ». C'est-à-dire que l'offre n'est pas seulement modifiée quantitativement, mais aussi

en qualité. En particulier l'amélioration de l'efficacité du capital est un des critères proposés de la sélectivité du crédit pour les entreprises. De même, l'amélioration du potentiel humain, à travers le développement des capacités des gens, est une condition du côté du crédit aux services publics. C'est cette question de l'amélioration du potentiel (comment ? selon quelles voies ? quels types de dépenses ? etc.) qui doit faire l'objet d'un suivi, d'une évaluation. Elle interpelle aussi la pensée économique.

Il s'agit aussi que ce potentiel de croissance soit mobilisé effectivement, avec l'action sur les entreprises, l'activité des services publics, et l'impulsion de demande.

### *Au-delà de l'investissement, une monnaie active pour des avances pour la production*

La monnaie supplémentaire qui est émise a, nous dit-on, pour contrepartie des marchandises (si l'on fait abstraction des autres contreparties de la masse monétaire comme les devises), et donc rien n'est créé, sauf de l'inflation. Mais on peut répondre que dans la mesure où cette somme de monnaie constitue un surcroît global, macro-économique, ce n'est que si ces marchandises permettent une production supplémentaire ultérieure effective, dans la mesure où ces marchandises constituent elles-mêmes une avance pour produire, qu'une partie de ce surcroît monétaire va représenter une production réelle supplémentaire.

Deux idées fondamentales communes à plusieurs hétérodoxies sont ici importantes. La première, c'est que pour produire il faut des avances. C'est-à-dire que, d'une part, contrairement à la théorie néoclassique d'une économie d'échanges de biens et services pré-existants (9), la production crée une valeur additionnelle qui n'existe pas auparavant, mais que d'autre part, le cycle de production nécessite des avances qui, pour certaines étant d'une durée plus longue que lui, ne pourront être remboursées que progressivement.

Ces avances monétaires pour la production ne sont pas qu'une question de circulation, dans la mesure où une partie est « *immobilisée* » pendant un certain temps, d'où la question du « *stock* ». En outre, ces avances qui étaient hier constituées pour une part écrasante de machines et d'équipements matériels, sont amenées, avec la révolution technologique informationnelle qui se développe, à être de plus en plus constituées d'avances non matérielles : salaires des chercheurs, dépenses de formation initiale et continue, dépenses pour élaborer des processus et pour les mettre au point à verser avant d'avoir produit. Ce n'est pas le besoin d'avances pour la production qui explique en soi la nécessité de faire appel à de la création monétaire car individuellement ces avances peuvent aussi être financées par prélèvement sur la production existante (épargne, impôts) (10). Mais c'est l'ampleur du besoin global, lié au sous-emploi massif qui explique le besoin de création monétaire macro-économique nette.

Seconde idée, les avances monétaires sont certes dépensées dans des marchandises, et ont donc certes une contrepartie immédiate dans des marchandises existantes, mais il y a une différence fondamentale si ces marchandises sont destinées à être consommées « *sans lendemain* » ou si elles sont productives, ou encore si

elles « tirent » la production. C'est par exemple l'insistance de Keynes sur l'investissement qui, dit-il, doit se faire même s'il n'est pas rentable. Mais en réalité, au-delà de l'investissement, le raisonnement est valable pour toutes les dépenses de développement du potentiel, qui vont aujourd'hui bien au-delà de l'investissement matériel à la Keynes, et l'orientation des dépenses exige des critères positifs et non pas seulement de minorer ou de limiter les exigences de rentabilité (solution de l'après-guerre). Par critères positifs, on entend fondamentalement l'efficacité du capital (VA/C) au lieu de la rentabilité, et la valeur ajoutée disponible pour une population ou pour une région (VAd) au lieu de la masse de profit, ainsi que des critères complémentaires incitant aux coopérations et aux partages des dépenses, informationnelles notamment, ainsi qu'aux économies de matières et ressources naturelles. Ce cantonnement à la minoration de la rentabilité dans le secteur public et ce centrage sur l'investissement matériel sont au cœur de la crise de suraccumulation systémique de longue période qui éclate au tournant des années 1960-1970. Tout particulièrement parce que cela a conduit à sur-investir et à une sur-exploitation grandissante des travailleurs et de la nature ainsi qu'à minorer les exigences de développement des capacités humaines pour l'efficacité économique et sociale. Bref, cela a conduit à une crise d'efficacité globale accompagnée d'avancées d'efficacité perverses avec le développement de la révolution informationnelle, la baisse des coûts sans demande réelle suffisante et sans un développement suffisant des services publics entraînant la croissance du chômage.

En revanche, la période de temps pose une question importante dans la mesure où la temporalité du crédit et de la création monétaire peut être très différente de celle de l'offre et de sa modification. Précisément pour les services publics, le développement de l'offre peut être assez rapide dans la mesure où une part très importante est constituée d'emploi, pour autant qu'il y ait une disponibilité en main-d'œuvre avec les bonnes qualifications et compétences. En revanche pour la transformation de l'offre des entreprises les délais peuvent être plus longs. Ces décalages peuvent générer des manifestations inflationnistes qui sont transitoires (qui au demeurant font fondre certaines dettes anciennes), à condition qu'elles ne génèrent pas un phénomène cumulatif d'emballlement vers un manque de confiance dans la monnaie. D'où l'intérêt de procéder au niveau d'une grande zone économique et monétaire comme la zone euro, mutualisant ainsi les forces et pouvant en faire aussi profiter les parties faibles de la zone.

### Les titres, une forme très particulière

Arrêtons-nous un instant sur le cas où la monnaie a pour contrepartie une marchandise particulière que sont les titres. Un titre est une marchandise particulière qui d'une part représente d'autres marchandises ou d'autres biens, mais ne constitue pas ces biens, et d'autre part qui donne droit à un revenu régulier. Un titre de propriété d'une entreprise représente en effet une part de ses capitaux et correspond donc à une part des moyens mis en œuvre dans cette entreprise, dont ses équipements (« l'entreprise » est dans ce cas la société de capitaux). Mais, lorsque la valeur à laquelle des titres sont échangés augmente, les équipements sous-jacents peuvent rester les mêmes. Tandis que le

revenu que l'on attend des titres, et qu'il va donc falloir tirer de l'utilisation des équipements sous-jacents, va changer au prorata de l'augmentation de la valeur du titre pour rapporter le même taux de rentabilité. C'est ce qui fait du titre une marchandise particulière, ni tout à fait monnaie car il n'est pas acceptable partout en paiement sans frais et sans être converti (liquidité), ni tout à fait une marchandise comme les autres car il n'est que représentatif d'autres biens, il n'est pas produit, et est porteur de droit à revenu. Lorsqu'on possède les titres d'une entreprise, on n'est d'ailleurs pas propriétaire des équipements sous-jacents qui peuvent être cédés, indépendamment du titre. La valeur des titres peut donc changer de façon assez fortement autonome par rapport à la réalité des marchandises sous-jacentes, sur des intervalles de temps assez long. Tandis que la monnaie est un étalon de la valeur, elle est acceptée partout comme moyen de paiement sur le territoire, et sert de réserve de valeur universelle sur ce même territoire (11).

C'est pour cette raison que la réduction du modèle IS-LM à seulement trois marchés, le marché de la monnaie, celui des biens et celui du travail (équilibré par construction, et donc on n'en conserve que deux), est défaillante car il manque le marché des titres. C'est ce que lui reprochent aussi un certain nombre de keynésiens authentiques, dans la lignée notamment des travaux de Gurley et Shaw (12). Une quantité supplémentaire de monnaie ne représente pas nécessairement un volume de biens supplémentaires (bien d'équipement ou pas) : si celle-ci a pour contrepartie des titres et fonctionne sur le marché des titres, sa contrepartie en marchandises est indéterminée. C'est pourquoi nous insistons sur l'émancipation vis-à-vis des marchés financiers (titres qui s'échangent) et sur les critères d'utilisation « productive » de la monnaie obtenue par les titres publics (non négociables, détenus par le Fonds européen social et écologique) pour le progrès social mais aussi pour la croissance réelle.

### Conclusion : face aux dogmes, des besoins de créativité pour une expansion sociale et du social

Derrière les enjeux pratiques d'une nouvelle création monétaire, se situent ainsi des enjeux importants du débat d'idées, en quelque sorte des dogmes à mettre en cause, sous-jacents aux « fausses évidences » de la pensée dominante dénoncées dans le *Manifeste* des économistes atterrés.

1. La rentabilité des capitaux ne constitue pas un critère d'efficacité adapté aux enjeux et aux exigences actuelles de développement et d'emploi.
2. L'indépendance de la banque centrale que l'on peut comprendre à la limite, si seule comptait la quantité de monnaie (approche « quantitative »), n'a plus lieu d'être si c'est le type d'utilisation de la monnaie qui est décisif, donc en quelque sorte son « contenu » qualitatif et son orientation. Cette idée d'indépendance doit être profondément remise en cause, jusqu'à aller vers de nouvelles institutions publiques du crédit, et une nouvelle organisation des pouvoirs autour de celui-ci.
3. Le développement des services publics et des dépenses sociales ne peut être mis en dehors de l'économie, hors des enjeux d'efficacité économique.

Trois dogmes, autant d'enjeux de travail et d'apport dans les débats économiques par les différentes hétérodoxies.

Pour que la création monétaire soit efficace face à la crise profonde, systémique, actuelle il s'agit ainsi de répondre à plusieurs enjeux. Tout d'abord, que cette création monétaire s'oppose à la domination des marchés financiers. Ensuite, il faut mettre en œuvre d'autres critères et indicateurs (agrégés mais aussi décentralisés) pour guider cette création monétaire, des critères rigoureux et d'efficacité, rapportant un résultat à une avance, et pas seulement de considérer que l'efficacité, l'emploi viendront de surcroît et « naturellement ».

Cela renvoie au jeu des acteurs sociaux et au besoin de nouveaux pouvoirs, non seulement dans les institutions bancaires et financières et sur elles, mais aussi dans les entreprises et les services publics. En particulier, des pouvoirs sur le suivi des investissements, des emplois, de leur « qualité » (taux de CDD, niveau de formation...), des pouvoirs sur les licenciements, avec des droits d'alerte voire de saisine des institutions de crédit, en particulier par les comités d'entreprises (CE) ou les délégués du personnel, mais aussi des pouvoirs dans les services publics, à l'opposé d'un fonctionnement administratif ou bureaucratique. Le suivi par des indicateurs précis pose aussi la question du rôle d'appui des services publics aux acteurs et intervenant sociaux, par exemple les services statistiques tels que la Banque de France, l'Insee, la Dares, ou encore ceux du ministère de l'Écologie. Se pose aussi la question des normes comptables, monétaires et non-monétaires (comptabilité des consommations de matières, temps de travail...).

Il y a enfin un enjeu de créativité institutionnelle, dont des éléments sont décrits ici (Fonds européen social et écologique, Pôle public bancaire, de nouveaux titres publics pris par la BCE sans circuler sur les marchés financiers, mise en réseau des banques publiques en Europe, Fonds nationaux et régionaux de bonification, avec éventuellement des spécialisations sectorielles se combinant avec les critères fondamentaux), un enjeu de créer des institutions ayant de tout autres liens avec les acteurs sociaux pour maîtriser, suivre et guider, en quelque sorte, la connexion aux activités réelles et aux territoires.

Dans ce sens, les services publics sont fortement interpellés pour changer.

C'est dans un dialogue exigeant et rigoureux, émancipé autant que faire se peut des dogmes dominants, entre économistes et citoyens, en lien avec l'évolution des pratiques sociales et institutionnelles que le progrès pourra se faire. Surtout si apparaissent des débuts d'expérimentation pratiques dans les conditions de la recherche d'issues à la crise européenne actuelle.

L'impérieuse exigence d'une expansion d'un nouveau type, une expansion sociale et du social, avec une nouvelle construction européenne solidaire et apportant une autre contribution au monde, nécessite en effet d'être nourrie de débats théoriques et pratiques sur la création monétaire, son contenu, ses buts et sa maîtrise. Elle n'est pas qu'une question technique mais renvoie à des enjeux de société, voire de civilisation. Avec la

révolution de décrochage de l'or, cette « *relique barbare* » comme disait Keynes, il s'agit par une nouvelle régulation de faire en sorte que, graduellement et radicalement, la véritable barrière à la création monétaire devienne les besoins sociaux humains et les capacités à y répondre, et non le capital et son rendement - le profit. Il n'est que de se rappeler qu'à l'aube du capitalisme en plein Moyen Âge, la Sorbonne entre autres a été le lieu de débats théologiques et casuistiques intenses pour « justifier » l'intérêt du capital et pour distinguer usure et prêt à intérêt. Un enjeu culturel et de civilisation comparable est peut-être devant nous, mais en quelque sorte « à l'envers », pour maîtriser la création monétaire et se libérer des dogmes qui pèsent sur elle, y compris sur la façon d'en penser le coût et les critères, élément majeur d'une régulation nouvelle. ■

(1) Conférence prononcée lors de la *Journée des Économistes atterrés* à l'Université de Paris 1, mars 2012.

(2) Il ne faut pas confondre financement par des titres financiers, qui eux-mêmes auraient été achetés par des fonds obtenus à crédit, avec financement direct par le crédit. Ce n'est pas du tout le même fonctionnement du financement ni les mêmes facteurs d'évolution de son coût.

(3) Par exemple, dans l'après-guerre, où c'était des secteurs qui étaient favorisés, ou encore dans l'Allemagne nazie où la production correspondant à la création monétaire était une production d'armements... n'étant « productifs » que si l'on fait la guerre...

(4) Aujourd'hui environ 200 Mds d'euros de dettes publiques sont rachetées par la BCE, soit à peine 0,8 % du PIB de la zone euro. C'est dix fois moins qu'aux États-Unis par exemple, ou à comparer aux 1.018 Mds€ prêtés par la BCE aux banques de second rang, soit 3,8 % du PIB de l'UE, depuis décembre, à un taux de 1 %, sans contrepartie d'utilisation et pour 3 ans)

(5) Elle pourrait rétrocéder systématiquement l'écart entre son principal taux de refinancement et le taux facial de marché de ces titres. Et pour aller au-delà, elle pourrait conditionner la rétrocession des intérêts au développement des services publics et de l'emploi public (en quantité et en qualité).

(6) Et d'ailleurs la BCE n'a pas le même statut ni les mêmes missions que la Fed qui elle n'est pas indépendante.

(7) Mais la BCE pourrait déjà impulser d'elle-même une création monétaire massive en faveur des pays du Sud (Méditerranée, Amérique latine, Est, Afrique sub-saharienne...) conditionnée à un progrès vers des normes sociales communes avec l'Europe, ce qui, en complément de taxations dissuasives, entraînerait la possibilité d'une émulation Nord-Sud vers un progrès des normes sociales, au lieu de la concurrence actuelle vers le moins-disant social.

(8) Cf. Les propositions décrites dans « Pour un système de financement émancipé des marchés financiers », F. Boccara, E. Le Héron, D. Plihon, ch10 *Changer d'économie*, 2012, éd. Les liens qui libèrent.

(9) Pour la théorie néoclassique, la production se réduit à un échange de services dont la valeur pré-existe et ces services sont confondus avec les facteurs eux-mêmes. Les services rendus (« travail » et « capital ») ont une valeur égale à celle du produit qu'ils engendrent. Il n'y a en quelque sorte pas de transformation, pas de valeur ajoutée, mais simple combinaison, ou « assemblage », de valeurs pré-existantes.

(10) Et l'on a aussi besoin d'utiliser l'épargne (par autofinancement, par crédit ou par appel au public hors marchés financiers).

(11) Sauf dans des cas totalement pathologiques d'hyper-inflation, mais alors c'est que ce ne sont plus les signes monétaires habituels qui jouent le rôle de monnaie.

(12) Dans la *Théorie générale* de Keynes, on a une double détermination de l'investissement – par le taux d'intérêt et par l'efficacité marginale du capital (liée à la production et au rendement qu'on en escompte), qui sont deux variables indépendantes, comme il le précise, notamment chapitre 11 et chapitre 13).



# Quel financement de l'économie ?

Esther Jeffers \*

**On peut se demander ce que sont devenues les injections massives de liquidités par la BCE pour faire repartir l'économie. Ces liquidités, fournies sans contreparties, n'ont pas servi à distribuer le crédit, car les banques n'ont pas joué le jeu. Alors, ce qui est proposé aujourd'hui pour financer l'économie, et notamment les PME, c'est la titrisation. Cet article se propose de montrer que face à une titrisation qui pousse les PME dans les griffes des marchés financiers, un autre crédit et une autre création monétaire sont possibles pour financer les immenses besoins.**

**L**es entreprises non financières (SNF) de la zone euro dépendent particulièrement du crédit bancaire. Or, depuis le début de la crise en 2007-2008, les banques financent de moins en moins l'économie. Elles justifient ce comportement en invoquant la faiblesse de la demande de crédit ou en mettant en avant la situation macro-économique, le risque aggravé de défaillance des entreprises, et surtout les conséquences de Bâle III et de la Directive sur les exigences de fonds propres IV. En effet, les banques considèrent que les nouvelles exigences prudentielles les obligent à réduire leur exposition aux risques pondérés les plus élevés, et donc les plus consommateurs de fonds propres, au premier rang desquels se situent les crédits aux petites et moyennes entreprises (PME) et aux entreprises de taille intermédiaire (ETI).

Comme alternative au crédit bancaire, les autorités françaises et européennes encouragent aujourd'hui le recours aux marchés financiers. Soit par appel direct aux investisseurs par les entreprises pour couvrir leurs emprunts (émissions d'obligations ou placements privés), soit grâce à la titrisation (actifs transformés par les banques en titres échangeables sur les marchés de capitaux, ce qui permet aux banques de sortir les créances de leur bilan), notamment pour les PME. Le recours aux marchés à la place du crédit bancaire dans le financement des SNF est déjà visible au niveau de la zone euro puisque, en cumulé, de janvier 2009 à février 2014, les crédits bancaires ont diminué de plus de 270 milliards d'euros, tandis que les émissions (nettes des remboursements) de titres de créances ont dépassé 430 milliards d'euros. En France, ce mouvement de désintermédiation est encore plus prononcé que dans le reste de la zone euro et les financements de marchés représentent, aujourd'hui, 36 % de la dette des SNF françaises contre 26 % début 2009 (1).

En mars 2014, Michel Barnier, le commissaire européen chargé des services financiers, a décidé de soutenir activement le retour des techniques de titrisation. La Commission européenne a récemment, elle aussi,

recommandé de relancer la titrisation dans sa feuille de route sur les investissements de long terme. Enfin, ce fut le tour de la BCE de se prononcer en faveur du développement d'un tel marché. Pourtant, la titrisation est largement responsable du déclenchement de la crise financière. Alors certains développent l'idée qu'il existe une « *bonne titrisation* » dès lors qu'elle est régulée...

Les banques ne se sont pas fait prier ! Dès mi-avril 2014, en France, cinq banques (BNP Paribas, BPCE, le Crédit agricole, HSBC France et la Société générale) ont émis pour 2,65 milliards d'euros de titres adossés à leurs crédits aux entreprises. Plusieurs sociétés d'assurance (Axa, CNP, etc.) se sont associées avec des banques (Société générale, Natixis, Crédit agricole...) ou des *hedge funds* pour créer des fonds spécialisés dans le financement des PME. BNP Paribas réfléchit à élargir la titrisation à ses financements de matières premières, qui comprennent les lignes de crédit accordées aux gros courtiers comme Glencore ou Trafigura, installés en Suisse. Ainsi, les projets de titrisation ne se limitent pas au financement du secteur productif, mais repartent autour d'opérations de nature spéculative.

N'a-t-on donc tiré aucune leçon de ce qui est arrivé ? La crise n'a-t-elle pas montré les dangers de la titrisation et ceux du *shadow banking* (les institutions financières non bancaires qui font du crédit mais qui ne sont pas surveillées ou régulées comme les banques de détail) ? Et pourtant, ce qui est proposé aujourd'hui notamment pour financer les PME, c'est la titrisation.

On ne peut s'empêcher de se demander ce que sont devenues les injections massives de liquidités par la BCE pour lutter contre la paralysie du marché interbancaire et faire repartir l'économie ? La réponse est que ces liquidités n'ont pas servi à distribuer le crédit, les banques n'ont pas joué le jeu. Une étude réalisée par l'agence de rating Fitch (2) montre que, entre décembre 2010 et décembre 2012, les seize grandes banques



\* Membre des Économistes atterrés et du Conseil scientifique d'Attac.

européennes d'importance systémique ont accru leur exposition totale à la dette souveraine d'environ 550 milliards d'euros alors que, dans le même temps, elles réduisaient leur exposition aux entreprises de 440 milliards d'euros. Les grandes banques européennes ont donc préféré acheter de la dette publique et spéculer contre les États de la zone euro, plutôt que de financer les entreprises.

## Quelles propositions ?

### *Le rôle de la BCE*

D'abord, il n'est pas normal que la banque centrale fournisse toutes ces liquidités aux banques sans contreparties et sans conditions quant à l'usage qui en est fait, alors que s'agissant des États, toute aide est conditionnée par des mesures d'austérité strictes, et la BCE refuse d'être le prêteur en dernier ressort vis-à-vis d'eux. C'est un traitement parfaitement asymétrique. En fait, la banque centrale devrait garantir toutes les dettes publiques et monétiser les déficits publics si nécessaire. N'importe quel déficit ? Non. Pas ceux qui résultent de l'évasion fiscale ou des cadeaux fiscaux... D'où la nécessité de refondre la fiscalité pour la rendre plus progressive et tarir les sources de déficits qui tiennent à la défiscalisation et à la fraude et l'évasion fiscales.

Il ne serait pas non plus normal que la BCE relance le marché de la titrisation souhaitée par les autorités européennes en prévoyant un programme d'achats de ce type d'actifs privés dans l'hypothèse où elle serait amenée à prendre des mesures d'assouplissement quantitatif, c'est-à-dire d'injection massive de liquidités.

### *Et pour le système bancaire ?*

Il faudrait une véritable réforme qui aboutisse à un pôle financier organisé autour de banques publiques contrôlées démocratiquement. Les banques sont nécessaires à l'économie car, sur le plan macro-économique, un investissement net implique une création monétaire, c'est ce que font les banques et elles seules peuvent le faire. Il est donc nécessaire qu'elles soient publiques et contrôlées démocratiquement. Avec une séparation nette des banques commerciales (dont la fonction est d'accorder des crédits aux ménages et aux entreprises) et des banques d'affaires. Aucune raison ne justifie que les banques d'affaires bénéficient de la garantie de la banque centrale et donc d'une subvention implicite. Les taux de refinancement des banques par la banque centrale devraient être modulés en fonction de l'usage fait de ces financements. Cela permettrait d'orienter le crédit vers le financement de l'économie réelle et vers les secteurs jugés prioritaires.

Car le rôle du pôle public ne devrait pas être d'assurer le financement de tous les projets qui lui seront soumis, ni *a fortiori* de prendre en charge ce qui n'est pas rentable pour laisser le reste au secteur privé. Il aura pour mission d'assurer le financement des investissements qui seront jugés socialement et écologiquement utiles.

### *Pour financer quoi ?*

Il y a beaucoup à faire.

■ Dans le secteur industriel : On peut penser à la mise en œuvre d'une réelle politique industrielle créa-

trice d'emplois, à la promotion de la recherche et de l'innovation, aux investissements permettant d'assurer la transition écologique et énergétique de l'économie (habitat, transports...), et à un soutien à la relocalisation des activités de production, aux équipements des collectivités locales et aux infrastructures (routes, réseaux ferroviaires, ports...)... et surtout la formation des salariés.

■ Dans le secteur agricole : œuvrer à la reconversion des filières agricoles industrielles vers une agriculture paysanne de proximité.

■ Dans le secteur du logement : construction de véritables logements sociaux, rénovation et mise aux normes énergétiques des logements anciens, création de résidences étudiantes, de maisons de retraites...

■ C'est dans le domaine des services publics, qu'il y a tant à dire et tant à faire. Hôpitaux, crèches, écoles, universités, eau, énergie, transports, bureaux de poste, les besoins en investissements socialement utiles sont très nombreux. Dans ce domaine, il y a une idée particulièrement importante et novatrice car on peut initier un cercle vertueux qui peut à la fois aider à relancer l'économie, satisfaire les besoins sociaux et contribuer à plus d'égalité. Ainsi, on sait parfaitement que le manque de modes d'accueil des jeunes enfants et le manque de services auprès des personnes dépendantes sont souvent la raison qui pousse des femmes à renoncer à une activité professionnelle ou à « choisir » un emploi à temps partiel, avec les conséquences très négatives qui y sont liées. Il y a donc un véritable enjeu à répondre de manière satisfaisante aux besoins liés à l'accueil de la petite enfance et à l'aide aux personnes en perte d'autonomie. L'enjeu est d'autant plus grand que ces besoins sont d'une part très importants et que, d'autre part, ces besoins sociaux sont récupérés par « le marché » qui a bien mesuré les nouvelles opportunités de profits et qui donc propose de manière croissante des solutions individuelles privées, coûteuses, qui ne répondent que de façon limitée à ceux qui ont les moyens de les acheter. Or il s'agit de besoins sociaux fondamentaux qui ont vocation à être assurés par des services publics. Non qu'il s'agisse ici d'idéaliser le fonctionnement actuel des services publics, qui devraient être développés et améliorés. Mais la création de tels services publics participerait à la sortie de crise, car elle initierait un cercle vertueux autour d'une relance d'activités non productivistes, socialement utiles, la création de nombreux emplois, ce qui fournirait de nouveaux revenus pour les titulaires de ces emplois, de nouvelles recettes fiscales contribuant à réduire le déficit public, donnant des marges de manœuvre financières aux pouvoirs publics pour poursuivre les investissements nécessaires. Cela reviendrait à s'opposer à la marchandisation actuelle à l'œuvre dans tous les secteurs de la protection sociale et des services publics et à agir pour l'égalité entre les femmes et les hommes, tout en relançant l'activité économique. Les propositions pour une autre politique de financement de l'économie existent donc. ■

(1) *EcoNote*, Société générale, n° 24, Mai 2014.

(2) Basel III: Shifting the Credit Landscape, 4 novembre 2013.

# La titrisation : au service des marchés financiers ?

Denis Durand

Beaucoup, chez les économistes et même dans les milieux financiers, perçoivent combien ce projet est dangereux et irresponsable. Les forces existent pour empêcher l'économie européenne d'entrer dans cet engrenage. Il y a urgence à engager la bataille. Si nous la menons, non seulement nous préserverons l'économie européenne d'une grande menace mais surtout nous aiderons de nombreux citoyens à percevoir que d'autres solutions sont possibles pour sortir de la crise, avec un autre crédit pour d'autres objectifs sociaux.

**E**n surface, afficher une sérénité inébranlable pour convaincre les citoyens que la crise est finie. En coulisses, l'angoisse. C'est ce qu'a révélé l'impressionnant arsenal de mesures déployé par le Conseil des gouverneurs de la BCE à sa réunion du 5 juin.

Désormais, les banques qui empruntent à la BCE ne paieront plus qu'un taux de 0,10 %. Les banques devront même payer si elles laissent de l'argent sur leur compte auprès de leur banque centrale nationale.

Le but, explique Mario Draghi, est d'empêcher cet argent de « dormir », et de pousser les banques à le prêter aux entreprises de la zone euro. La BCE a même mis en place un programme de prêts « ciblés » (*Targeted Long Term Regulatory Operations*). Pouvant atteindre un montant total de 400 milliards d'euros, ces fonds seront en principe destinés à financer exclusivement des prêts aux entreprises – contrairement aux 1 000 milliards que la BCE avait déjà injectés en vain dans le marché monétaire en décembre 2011 et février 2012.

La BCE se rallierait-elle donc à la proposition d'une nouvelle sélectivité du crédit qui ouvrirait une alternative à la dictature des marchés financiers ? Ne nous emballons pas : rien n'est prévu pour que ces fonds aillent en priorité aux investissements favorables à l'emploi, à la création de valeur ajoutée dans les territoires, aux économies de ressources naturelles. Et les citoyens, les salariés, n'auront pas leur mot à dire sur la destination, ni sur l'utilisation de ces fonds.

En réalité, il ne s'agit pas tant de sortir l'économie européenne de la crise que de prouver aux marchés que la BCE est prête à faire tout ce qu'il faut, aussi longtemps qu'il faudra, pour sauver la mise des financiers.

D'ailleurs, la BCE a fait le 5 juin une annonce particulièrement inquiétante : elle prépare le développement du marché des obligations garanties par des actifs (*Asset Backed Securities*). C'est ce qu'on appelle, en français financier, la « titrisation ».

Il y a sept ans, ce mécanisme a transformé une bulle spéculative, relativement localisée, sur le prix des logements américains en une catastrophe planétaire. Et voilà qu'aujourd'hui la BCE et la Banque d'Angleterre (1), relayant le *lobbying* des milieux financiers (2) et depuis quelques semaines officiellement rejointes par Bercy (3), s'activent à le remettre au goût du jour en Europe, pas seulement pour les crédits immobiliers, mais surtout pour le financement des PME !

## *Subprimes : comment les choses ont mal tourné*

Pour mesurer les dangers de cette entreprise, il faut se souvenir que pendant longtemps le marché des obligations hypothécaires américain (*Mortgage Backed Securities*) a paru inoffensif. Les prêts immobiliers des banques à des particuliers étaient reconnus comme des actifs relativement sûrs puisqu'ils étaient garantis par des hypothèques. Les banques en profitaient pour les vendre, en quelque sorte, par lots à des financiers intéressés par ce type d'actifs : compagnies d'assurance, fonds de placement ou spéculateurs en tout genre. Ceux-ci se portaient acquéreurs d'un titre représentant un certain nombre de crédits immobiliers ; une fois qu'ils en étaient propriétaires, ils pouvaient le revendre sur un marché spécialement organisé à cet effet. Tout était prévu pour veiller à la sécurité de ce marché. Deux institutions semi-publiques, héritées de l'ère rooseveltienne (le Crédit foncier a longtemps tenu une place un peu semblable dans le système financier français), se tenaient prêtes à garantir ou à racheter les titres hypothécaires pour en réguler le cours ; elles étaient (et sont encore) désignées par des surnoms familiers, inspirés de la phonétique de leurs initiales : Freddy Mac et Fanny Mae. Mais après le krach de la net-économie en 2000, les capitaux assoiffés de rentabilité ont recherché toutes les occasions de réaliser des profits par la spéculation financière. À la faveur de la hausse des prix des logements dans les grandes villes américaines, ils se sont jetés sur le marché des titres hypothécaires, particu-

lièrement sur ceux qui présentaient le plus de chances de gain, c'est-à-dire, tout autant, le plus de risque de pertes... et qui, pour cette raison étaient désignés par le terme de *subprime*. Massivement endettés auprès des banques pour rendre maximum le rendement de leurs opérations, ces spéculateurs ont gagné des milliards tant que le prix des logements (et celui des titres garantis par lesdits logements) ont monté mais ils se sont retrouvés incapables de faire face à leurs engagements quand la hausse a cessé, à partir de 2005-2006. La suite est connue, de l'éclatement de la crise pendant l'été 2007 à la faillite de Lehman Brothers un an plus tard, puis à la récession de 2009 et à la crise de l'euro.

### Les désarrois du professeur Draghi

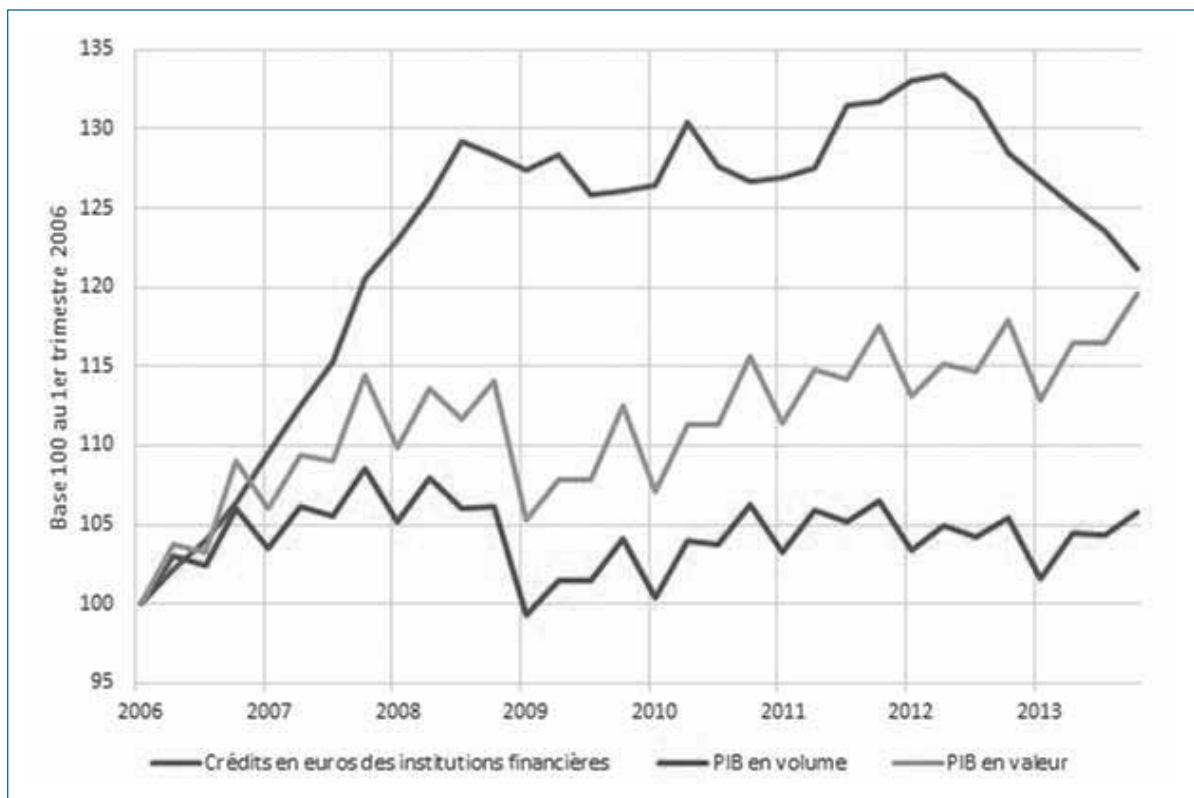
Sept ans après le déclenchement de la crise des *subprimes*, le monde peine à sortir de la « *grande récession* » qui l'a suivie. Dans la zone euro surtout, l'activité stagne, le chômage de masse persiste et les écarts structurels entre les économies du Sud et du Nord ne font que s'approfondir. La BCE elle-même confesse craindre un mal profond : la déflation, une situation dans laquelle l'attente d'une baisse des prix incite les consommateurs à repousser sans cesse leurs projets d'achats et les entreprises à différer leurs projets d'investissements.

Pourtant, la BCE et les banques centrales nationales de la zone euro, qui forment l'Eurosystème ont fait

beaucoup pour venir en aide au système bancaire : on se souvient des 1 000 milliards d'euros prêtés en deux fois, en décembre 2011 et février 2012, pour trois ans au taux d'1 %. Le montant de leurs prêts aux banques européennes était de 400 milliards d'euros à fin 2005 ; il a dépassé 1,2 milliard au plus fort de la crise de l'euro (il est encore supérieur à 600 milliards aujourd'hui). L'Eurosystème a fait beaucoup pour empêcher un éclatement de l'euro face à la spéculation contre les dettes publiques : contrairement à toutes ses doctrines, il a racheté aux spéculateurs jusqu'à 212 milliards de titres, dont des titres d'État grecs et d'autres pays en difficultés ; il a cessé ces opérations à la fin de 2011 mais la BCE a annoncé ensuite qu'elle était prête à les reprendre pour des montants illimités dans le cadre d'un nouveau programme (*Outright Monetary Transactions*, achats ferme de titres à des fins monétaires).

Malgré cet activisme monétaire sans précédent en temps de paix (on parle de politiques « *non conventionnelles* »), les crédits bancaires ont reculé dans la zone euro. Les fonds prêtés massivement aux banques ont continué d'aller assez peu au financement des investissements matériels dans les grands groupes, encore moins dans les PME, et ils n'ont apporté aucun encouragement au développement de l'emploi et de la formation des travailleurs. Comment s'étonner, alors, que l'offre de biens et de services soit aussi atone, et que la demande ne se porte pas mieux ?

### Inefficacité du crédit dans la zone euro



Sources : Banque centrale européenne, Eurostat.

## La BCE ne doit pas faire plus, elle doit faire autrement

La BCE pourrait-elle faire plus ? Oui, sans doute mais on voit bien que cela ne suffirait pas. Il faudrait surtout qu'elle fasse mieux pour inciter les banques à soutenir les projets créateurs de richesses dans les territoires, donc d'emplois qualifiés, et non à alimenter la croissance des opérations financières et la montée des cours des actions et autres titres plus ou moins spéculatifs. Elle en a le pouvoir. Lorsqu'elle prête aux banques, elle sait quelles contreparties, dans l'activité de celles-ci, correspondent à cette monnaie centrale mise en circulation. En effet, elle exige que les banques emprunteuses lui apportent des garanties. Le plus souvent, ces garanties prennent la forme de titres de la dette publique des États européens ; ainsi, faute de financer directement ceux-ci, elle aide les banques commerciales à le faire. Mais les banques peuvent apporter d'autres types de garanties, en particulier des titres représentatifs de crédits à des entreprises. La BCE l'accepte depuis 2005. Avec la crise de 2007-2008, et l'augmentation gigantesque des besoins d'emprunts des banques à la BCE, l'usage de ces types de garanties a énormément augmenté. En 2004, les « actifs non négociables » ne représentaient que 4 % des garanties apportées par les banques en garantie de leurs emprunts auprès de l'Eurosystème contre 38 % pour les titres publics. Au premier trimestre 2014, la proportion des titres publics dans le *collateral* est tombée à 19,8 % tandis que la part des « actifs non négociables » atteignait 25 %, dont 18,6 % pour les crédits.

Il y a là la base d'un nouvel outil de politique monétaire. L'Eurosystème pourrait choisir de n'accepter en garantie que des crédits dont les banques centrales auraient la preuve qu'ils auront contribué à financer des investissements répondant à des critères précis en matière économique (création de valeur ajoutée dans les territoires), sociaux (sécurisation de l'emploi et de la formation) et écologiques (économies d'énergie et de matières premières). À l'inverse, elles refuseraient les crédits destinés à démultiplier la rentabilité des opérations financières comme les spéculations en Bourse, sur les marchés de change, ou les rachats d'entreprises avec effet de levier (LBO). Proposé depuis longtemps dans ces colonnes, l'usage des garanties (*collateral* en français financier) comme nouvel instrument de politique monétaire éveille aujourd'hui de l'intérêt dans les travaux académiques (4).

Ce n'est malheureusement pas ce que les banques centrales ont choisi de faire.

La Banque de France, qui est la banque centrale nationale où le refinancement de crédits privés est le plus développé, connaît en profondeur la situation économique et financière des 200 000 entreprises qui sont suivies par ses succursales dans chaque département ; mais elle sélectionne les bénéficiaires de ses refinancements sur la base de critères essentiellement financiers. Ainsi, une entreprise qui place ses profits en bons du Trésor américains ou en placements monétaires aura plus de chances de recevoir une cotation favorable à la Banque (4+ ou 3, soit l'équivalent d'un BBB+ ou mieux chez les agences de notation privées) que si elle prend le risque d'investir pour élargir ses capacités de

## Garanties utilisées par les banques pour l'obtention de refinancements de l'Eurosystème

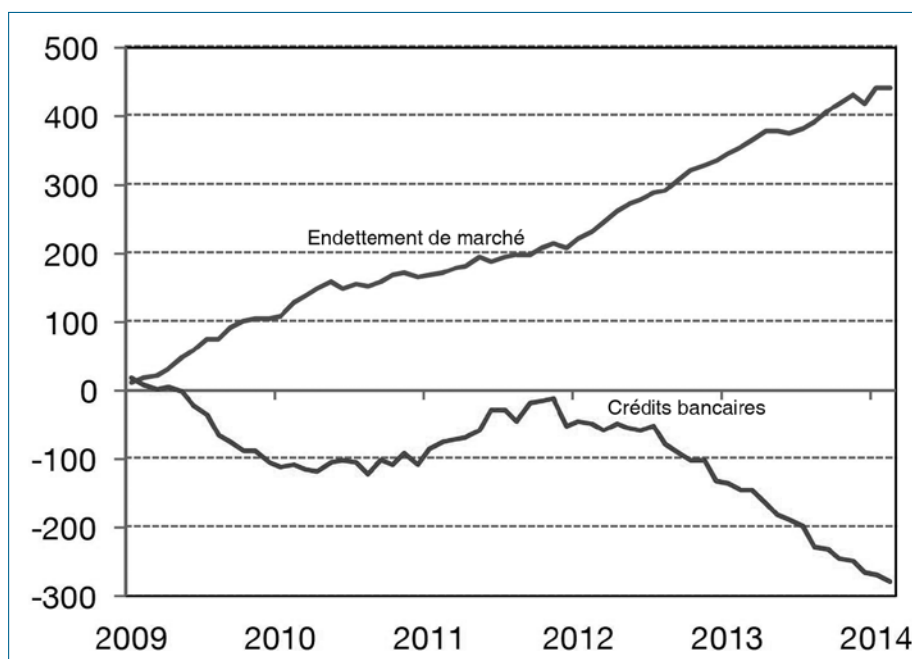
Milliards d'euros, après valorisation et abattements, moyenne des montants en fin de mois pour chaque période

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 T4	2013 T4	2014 T1
Titres d'État	252,4	233,5	205,5	176,9	158,2	224,9	261,5	255	374,3	331,3	320,5
Titres émis par des collectivités territoriales	57,7	64,8	61,3	53,4	62,2	70,5	71	82,1	100,6	95,7	96,5
Obligations bancaires non garanties	169,3	226,5	294,1	370,6	439,6	562,1	430,2	269,2	328,8	282,2	260,6
Obligations bancaires garanties	213,3	190,1	172,5	162,8	173,9	272,8	264,5	287,8	498,8	402,4	377,7
Obligations émises par des sociétés	26,9	44,2	60	76,5	95,8	115,2	101,7	95,7	85,3	119,9	106,7
Titres garantis	45,0	83,5	109,3	182,1	443,6	473,6	490	358	352,7	324,8	306,6
Autres actifs négociables	18,9	22	19,9	16,2	15,8	21	32,7	57,8	81,2	117,5	117,5
Actifs non négociables	33,5	35,4	36,3	109,3	190,1	294,8	358,5	418,7	656,5	535,9	527,3
Crédits										403,8	392,4
Dépôts au comptant ou à terme										132,1	134,9
<b>Total</b>	<b>817</b>	<b>900</b>	<b>958,9</b>	<b>1147,8</b>	<b>1579,2</b>	<b>2034,9</b>	<b>2010,1</b>	<b>1824,3</b>	<b>2478,2</b>	<b>2209,7</b>	<b>2113,4</b>

Source : Banque centrale européenne.

### Zone euro: endettement des sociétés financières

Milliards d'euros, flux net cumulés depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009



Données : Banque centrale européenne, source : Société générale, département des Études économiques et sectorielles, *Éconote* n° 24, mai 2014, « Zone euro : financement des entreprises par le marché, un développement inégal au sein de la zone euro ».

### Les mesures annoncées par la BCE le 5 juin

Lors de sa réunion du 5 juin 2014, le Conseil des gouverneurs de la BCE a annoncé une série de décisions visant, selon la présentation qui en est faite, à accélérer la hausse des prix pour conjurer une menace de déflation dans la zone euro :

- le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (des prêts aux banques renouvelés toutes les semaines) est abaissé de 0,25 % à 0,10 % ;
- ces opérations continueront jusqu'en décembre 2016 d'être pratiquées à taux uniforme, les banques recevant tous les fonds qu'elles demanderont (dans la limite du montant des garanties qu'elles pourront apporter) ;
- le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal de l'Eurosystème ouverte à tout moment aux banques ayant un besoin particulier de liquidité est réduit de 0,75 % à 0,40 % ;
- la BCE cessera de retirer du marché, par des opérations d'emprunt, les liquidités créées par ses achats de titres publics. Cette pratique avait pour but d'atténuer les réticences de la Deutsche Bundesbank contre les achats de titres publics, même sur le marché secondaire, en répondant à ses exigences d'orthodoxie monétaire ;
- le taux d'intérêt de la facilité de dépôt (le taux « payé » aux banques qui laissent leurs liquidités en dépôt sur leur compte auprès de l'Eurosystème) passe de 0 % (les comptes des banques n'étaient pas rémunérés) à -0,10 % (les banques vont désormais payer pour pouvoir déposer de l'argent dans les banques centrales européennes) ;
- une série d'opérations de prêts à long terme ciblées (Targeted Long Term Regulatory Operations) sera mise en place en septembre 2014 et décembre 2014. Chaque banque aura droit à un montant initial équivalent à 7 % de ses encours de prêts au secteur privé (hors crédits immobiliers aux ménages) à la date du 30 avril 2014. Entre mars 2015 et juin 2016, elles pourront emprunter des montants supplémentaires, pouvant aller jusqu'à trois fois la différence entre l'augmentation de leurs prêts aux entreprises et l'augmentation de ces prêts dans les douze mois précédant le 30 avril 2014. En clair, plus les banques ont actuellement de crédits aux entreprises dans leur bilan, plus elles pourront emprunter à l'Eurosystème, et plus elles augmenteront ces crédits aux entreprises, plus les montants supplémentaires qu'elles pourront emprunter entre mars 2015 et juin 2016 seront élevés. Mais que feront ces entreprises de ces crédits : investir pour créer des emplois, investir pour en supprimer, placer l'argent dans des produits financiers ? Aucune condition n'est prévue quant à cet usage, et aucun moyen démocratique de le contrôler ;
- la BCE engage la préparation de mesures destinées à relancer l'activité du marché des obligations garanties par des actifs (Asset Backed Securities), c'est-à-dire la titrisation.

production, avec des emplois qualifiés. Faire évoluer ces critères ne poserait pas de problème technique à la Banque de France. En réponse aux syndicats de son personnel, elle s'est même déclarée prête à étudier la possibilité d'y intégrer des critères de développement durable.

Et pourtant, c'est tout le contraire qu'elle s'apprête à faire. Son gouverneur s'est fait l'un des complices les plus actifs de la titrisation des crédits aux PME. Bien sûr, la justification avancée vise les buts les plus nobles.

Il s'agirait pour l'essentiel de faciliter l'accès des entreprises aux financements, en un moment où les nouvelles réglementations, dites de Bâle III, vont inciter les banques à freiner leurs crédits aux emprunteurs les moins rentables. De fait, en France comme ailleurs dans la zone euro, les entreprises recourent relativement moins aux crédits bancaires que par le passé, et de plus en plus à l'émission de titres sur les marchés financiers ; mais ce type de ressources n'est accessible qu'aux entreprises atteignant une certaine taille. Le grand projet est donc d'ouvrir le marché des capitaux aux PME !

L'autre motivation est de proposer à des « *investisseurs* » des placements intéressants en termes de rentabilité. Sont explicitement mentionnés les fonds de pension et les compagnies d'assurances ; ces dernières vont elles-mêmes être incitées par les nouvelles réglementations européennes dites « *Solvabilité II* » à concentrer leurs placements vers l'immobilier et les titres d'État au détriment du financement des entreprises. Ces objectifs affichés sont agrémentés de considérations tendant à démontrer que la titrisation rendra le système financier

plus rationnel, chaque acteur se spécialisant dans le métier où il excelle : les banques dans la sélection des emprunteurs et dans la gestion comptable des crédits, les « *investisseurs* » tels que les compagnies d'assurance ou les fonds de pension dans la gestion des risques, et les spéculateurs... dans la spéculation. Ce qui fait froid dans le dos, c'est que ces explications sont exactement les mêmes que celles qu'on entendait à la veille de la crise des *subprimes* !

### Vers une « *spéculation saine* » ?

Or c'est bel et bien un renouveau du marché de la titrisation des crédits aux entreprises que les banques centrales d'Europe mettent aujourd'hui au premier rang de leurs objectifs. Il ne s'agit pas seulement de faciliter le refinancement des crédits : il s'agit de mettre en place un véritable marché où les amateurs de rentabilité pourront miser leur capital sous l'œil bienveillant des autorités monétaires.

Les autorités politiques sont conscientes de la mauvaise réputation de ces techniques dans l'opinion publique. Aussi s'attachent-elles à convaincre que « *cette fois-ci, c'est différent* » (5). « *Nous voulons une titrisation simple, transparente et sûre. Il faudra en particulier que les banques qui émettent ces instruments gardent une partie suffisante du risque dans leur bilan* », assurait Michel Sapin dans *Les Échos* du 17 juin. Les banques centrales promettent une régulation attentive du futur marché qu'elles appellent de leurs vœux. Mais aucun marché n'était mieux régulé que celui des crédits aux ménages américains avant la crise des *subprimes* ! La cause pro-

### Titrisation, qu'entend-on par là ?

Un titre est un document représentant un actif, un élément de richesse publique ou privée. On distingue des titres de propriété (une action d'entreprise, par exemple) et des titres de créance qui matérialisent la dette d'un emprunteur envers le détenteur du titre.

L'intérêt d'un tel document est qu'il peut passer de main en main : il suffit d'acheter un titre pour devenir propriétaire du bien ou de la créance qu'il représente. Ce peut être une simple opération juridique ; par exemple, pour obtenir le refinancement d'un ensemble de crédits aux entreprises, les banques françaises remettent à la Banque de France un titre représentatif de ces crédits. Ce titre sert de garantie au prêt que la BCE consentira alors à la banque. Mais ce n'est pas de cela qu'il s'agit dans le projet de la BCE et du gouvernement français. Il s'agit de créer un véritable marché des titres représentatifs de crédits aux PME.

La titrisation des crédits a pour modèle le marché des crédits immobiliers américains, mis en place dans les années trente. Les banques faisaient des « *paquets* » de crédits immobiliers, garantis par des hypothèques, en vue de revendre les titres représentant ces prêts à des financiers spécialisés ou aux deux organismes semi-publics, Fanny Mae (Federal National Mortgage Association) et Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) créés pour réguler le fonctionnement du marché. Avec la hausse des prix immobiliers dans les années 2000, le marché des prêts immobiliers aux ménages les moins fortunés, dit marché des prêts *subprime*, est devenu un lieu de spéculation intense, appuyé sur le développement de toute une série de techniques financières et nourri par le crédit dispensé par les banques aux opérateurs actifs sur ce marché. L'éclatement de la « *bulle spéculative* », en août 2007, a provoqué l'expropriation de millions de ménages incapables de faire face à leurs mensualités de prêts immobiliers mais aussi la faillite ou la quasi-faillite d'institutions financières de premier plan, dont Freddie Mac et Fannie Mae, qui n'ont dû leur survie qu'à un soutien massif du gouvernement américain.

L'intention affichée par la BCE est de soutenir le financement des entreprises en achetant des titres représentatifs de crédits aux PME sur le modèle des obligations garanties par des actifs (Asset Backed Securities) américaines. En Europe, ce marché est beaucoup moins développé qu'aux États-Unis. Son activité s'est encore restreinte après la crise des *subprimes*. Le projet de la BCE est donc bien de relancer la spéculation sur ce marché, et non pas seulement de disposer d'un instrument juridique pour refinancer des crédits privés.



fonde de cette crise, ce n'est pas, pour l'essentiel, les fraudes ou les excès des acteurs du marché (même s'il est parfaitement exact que les banques à la recherche de rentabilité n'ont eu aucun scrupule à distribuer des « crédits toxiques »). Cette cause profonde réside dans la pression de ces dizaines de milliers de milliards de capitaux lancée dans une recherche éperdue de rentabilité et prêts à s'abattre sur toute occasion de profit. C'est cette obsession pathologique de rentabilité financière qui a transformé le marché relativement sûr des créances hypothécaires américaines en enfer. Le scénario qui nous attend est connu d'avance : si le projet de titrisation des crédits aux PME « réussit », les banques feront moins de crédit aux entreprises... mais elles en feront aux fonds spécialisés dans la spéculation sur le marché des créances titrisées, créant les conditions d'une « bulle spéculative » dont les conséquences pour nos entreprises – et pour leurs salariés – seraient aussi tragiques que le sort de ces millions de citoyens américains forcés de vendre leur maison à perte par suite de circonstances dont les causes leur échappaient entièrement.

Beaucoup, chez les économistes et même dans les milieux financiers, perçoivent combien ce projet est dangereux et irresponsable. Les forces existent pour empêcher l'économie européenne d'entrer dans cet engrenage. Il y a urgence à engager la bataille. Si nous la menons, non seulement nous préserverons l'économie européenne d'une grande menace mais surtout nous aiderons de nombreux citoyens à percevoir que d'autres

solutions sont possibles pour sortir de la crise, avec un autre crédit pour d'autres objectifs sociaux. ■

(1) Banque d'Angleterre, Banque centrale européenne, *The case for a better functioning securitisation market in the European Union*, mai 2014, [http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb-boe\\_case\\_better\\_functioning\\_securitisation\\_marketen.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb-boe_case_better_functioning_securitisation_marketen.pdf)

(2) Paris Europlace, *Financement en Dette des PME/ETI, nouvelles recommandations*, mars 2014.

(3) « Nous voulons accompagner les évolutions en cours. C'est aussi pour cela que nous faisons la promotion d'outils comme la titrisation dans un cadre assurant la sécurité et la stabilité financières. », Michel Sapin, *Les Échos*, 17 juin 2014. Nous pensons qu'il est nécessaire, maintenant, que la France décide de se passer de son système bancaire. « Nous venons de mettre fin au monopole bancaire, à travers le financement participatif et le crowdfunding. Mais il y a aussi d'autres mécanismes qui permettent de financer les PME, sans passer forcément – dans la dette ; je ne dis pas dans le capital – par le secteur bancaire. Créer la compétition avec les banques, c'est-à-dire ouvrir le marché pour permettre le financement par la dette à travers des titres : c'est ce à quoi nous travaillons aujourd'hui, de façon accélérée. » Arnaud Montebourg, réponse à la question au gouvernement du député Guénaél Huet, 10 juin 2014.

(4) Cassola (Nuno) et François Koulischer, *The Collateral Channel of Monetary Policy : Evidence from the European Central Bank*, [http://homepages.ulb.ac.be/~fkoulisc/The\\_collateral\\_channel\\_of\\_monetary\\_policy.pdf](http://homepages.ulb.ac.be/~fkoulisc/The_collateral_channel_of_monetary_policy.pdf)

(5) C'est le titre de l'ouvrage de Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff qui recense huit cents ans de crises financières : depuis le Moyen Âge, les financiers jurent à chaque fois qu'ils ne se laisseront plus jamais prendre à la spéculation... et à chaque fois ils recommencent.



# La finance globale : un monde fini ?

Jacques Atlan

**Il est important de mettre en lumière la responsabilité des plus grandes banques mondiales dans la crise systémique de 2008 et de tenter d'identifier les véritables enjeux financiers et politiques de ce moment historique.**

**Faut-il le rappeler, encore une fois, les banques n'ont été sauvées que par l'intervention massive avec des milliards d'euros ou de dollars injectés par les États et par les Banques centrales visant à sauver le capitalisme en situation d'effondrement ?**

## Vers encore plus d'économie de marché...

**C'**est le fruit de l'expérience acquise, durant plusieurs décennies, d'analyste financier, siégeant toutes les semaines, dans le Comité de crédit d'une Banque d'affaires (la BUE, banque du baron Empain et de Charles Schneider-Le Creusot) que je livre ici.

Cette expérience, en quelque sorte, m'a édifié sur la culture bancaire en action et m'autorise aujourd'hui, à travers des livres, à dresser un réquisitoire sans concession contre l'oligarchie bancaire au pouvoir, qui, d'un financement classique de l'économie réelle est passée au capitalisme financier développé à travers les Bourses des valeurs et les marchés financiers.

Son souci était de rechercher à restaurer, de façon pérenne, les taux de profit du capital investi.

Il est intéressant d'analyser cette mutation d'un capitalisme industriel familial qui s'est transformé, en quelques années, en un capitalisme financier : c'est-à-dire, qui s'est engouffré, sans en mesurer toutes les conséquences, dans la financiarisation globale de l'économie.

Le résultat, on le connaît aujourd'hui, avec le développement du chômage de masse (26,5 millions de chômeurs dans l'UE au 30.06.13) et avec le développement accéléré des inégalités entre les hommes et entre les continents.

## Précipiter les entreprises vers plus de financiarisation...

Il faut replacer le système bancaire français, dans son évolution globale depuis une trentaine d'années, dans le contexte d'une crise financière profonde marquée par l'endettement mondialisé, par la spéculation à l'échelle internationale, par la financiarisation et la mondialisation de l'économie et plus généralement par la crise profonde de la rentabilité du capital dans le système capitaliste (1).

Le système bancaire français (2), comme celui du monde entier et plus particulièrement celui des États-

Unis, en très peu d'années, est passé d'un système d'intermédiaire qui recevait des dépôts monétaires des uns, principalement des particuliers, pour les transformer en crédits de trésorerie et en prêts pour l'investissement en faveur principalement d'autres agents économiques. Il avait également, de plus en plus, en Europe plus particulièrement, pour mission de fournir, des moyens financiers à l'État par le truchement d'organismes financiers contrôlés par ses propres hauts fonctionnaires en mission, formés à l'économie de marchés dérégulée et déréglementée.

## L'Europe libérale contre les peuples...

Cette évolution bancaire visait, peu à peu, à consolider la prééminence, sans partage, des marchés financiers et à soumettre à leurs lois tous les Agents économiques et les États ; les traités européens accompagnant cette mutation en érigeant « *la concurrence libre et non faussée* » comme le socle érigé en dogme des échanges commerciaux c'est-à-dire en « *libre-échange* » sous l'égide de l'OMC et ainsi plus largement soumis à la domination américaine.

La création des Agences de notation a recherché à fournir une certaine « *légitimation* » aux marchés leur fournissant les moyens pour imposer des bases encore plus néolibérales à ce système mondialisé de l'activité bancaire. Les « *produits dérivés* » ont servi à accélérer la circulation mondiale du capital argent, en recherche d'une rentabilité minimale de 15 % du capital investi, à la vitesse de la lumière, à la faveur de la révolution informationnelle.

## La finance s'octroie le pouvoir sur la société toute entière...

La finance, sous toutes ses formes, constitue, aujourd'hui, un véritable pouvoir incontournable exerçant son influence immaîtrisable sur l'ensemble de la société. C'est le pouvoir de l'argent dématérialisé, qui circule, à grande vitesse en flux positif ou négatif spéculatif. Il utilise les inégalités structurelles des agents économiques entre eux, et, les inégalités structurelles

### L'affaire CAHUZAC et la fraude fiscale institutionnalisée

L'affaire CAHUZAC a mis en lumière le scandale politique que constitue ce système libéral avec ses paradis fiscaux, ces délits d'initiés, entretenus par les banques, tolérés par les technocrates européens, pour qu'elles puissent appréhender ce marché énorme de « *l'optimisation fiscale* », euphémisme pour désigner de façon « *soft* », l'évasion fiscale, c'est-à-dire la fraude fiscale, passible de prison et d'amendes, au service de leurs clients les plus riches.

Mais ces paradis fiscaux sont présents à notre porte, ils ont pour noms, la Suisse, l'Autriche, Monaco, les Îles Caïman, les Îles anglaises Jersey et Guernesey sans oublier beaucoup plus loin Singapour... La BNP Paribas avait 198 filiales dans ces paradis fiscaux pour permettre en toute quiétude à ses clients millionnaires et milliardaires de frauder le fisc français.

Mais cette affaire CAHUZAC a mis en pleine lumière, sur la place publique, ce problème scandaleux de l'évasion fiscale par le truchement des paradis fiscaux entretenus par les banques. L'UBS, la très grande banque suisse, a reconnu ses malversations et a accepté de payer une amende de 780 millions de dollars au fisc américain et de transmettre l'identité de 4 450 clients américains soupçonnés d'avoir fraudé le fisc de leur pays. La presse spécialisée parla pour cette banque suisse « *d'une lente descente aux enfers* ».

Est-ce tolérable que l'État choisisse de faire de nouvelles économies sur les dépenses sociales, alors qu'il existe des sommes énormes d'impôt non recouvrées de l'ordre de 60 à 80 milliards d'euros par an ?

Ce ne sont pas les dépenses sociales qu'il faut sanctionner mais l'insuffisance des recettes fiscales qui existent potentiellement, à condition de manifester une réelle volonté politique pour les recouvrer.

Selon des personnes bien informées, comme Gérard Filoche, ancien inspecteur du travail, ou comme les syndicats des fonctionnaires des impôts, il suffirait d'embaucher entre 1 000 et 1 500 inspecteurs des impôts pour faire rentrer la plus grande partie de cet argent logé dans les paradis fiscaux vers les caisses de l'État.

Chaque année, l'évasion fiscale en Europe, c'est mille milliards d'euros soustraits aux finances publiques des États européens.

Alain Bocquet, député communiste du Nord, a interrogé en avril 2013, le gouvernement sur ces 1 000 milliards d'évasion fiscale en Europe, sur les 60 milliards d'euros déposés en Suisse pour le compte de 2 000 familles françaises. Il a également évoqué combien les services fiscaux sont désarmés en particulier par la suppression des 25 000 emplois dans les services fiscaux en 10 ans par les gouvernements de droite, et combien il serait nécessaire de leur rendre des moyens en personnels pour retrouver une certaine efficacité comme aux États-Unis où la fraude fiscale est prise beaucoup plus au sérieux qu'en Europe.

également existant entre les États, entre les continents, Il s'appuie sur des critères de domination financière sans partage des multinationales favorisant la plus grande exigence de rentabilité, forgée aux États-Unis, et mis en œuvre en Allemagne ou au Royaume Uni, sans parler du Japon et de la Chine (3).

Ce système bancaire mondialisé de réseaux entretient, jalousement, les plus grandes inégalités économiques et sociales dans le monde dans son propre intérêt, qui lui permet d'asseoir sa domination économique et politique sans limites et en empêchant son éradication. Il est responsable de l'explosion mondiale des inégalités sociales qui font que 85 personnes détenaient en 2013 autant de richesses que la moitié de la population mondiale, soit autant que 3,5 milliards d'habitants de la planète.

### Menaces contre toutes les sociétés humaines...

On a parlé, au moment de la crise aiguë, à l'endroit des banques de tremblements de terre, de séisme mondial, de tsunami, et en dépit d'une mobilisation internationale, très médiatisée, des Grands de la planète, qui manifestèrent une volonté, soit disant, de « *réguler* » le secteur bancaire, d'« *éradiquer* » les paradis fiscaux, de « *réglementer* » les hautes rémunérations, les stock-op-

tions, les retraites « *chapeaux* » des patrons des Banques et des oligarques des multinationales. Sans résultat.

L'on constate, aujourd'hui, tout le contraire. Le triomphe de l'argent et du capital mondialisé, l'impuissance des hommes au pouvoir à tenir leurs engagements sans en rechercher les causes, leur incapacité à faire face aux pires périls. Et, *in fine*, les peuples se révoltent un peu partout, face aux refus incompréhensibles des instances internationales et des chefs d'États des plus grandes puissances, de s'attaquer aux racines du mal, le capitalisme mondialisé, et à ses énormes dégâts humains et à ses gâchis économiques.

Un immense désordre ébranle l'économie mondiale et menace les sociétés humaines. Au quotidien, c'est le déchaînement des dérèglements de la finance internationale qui bouleverse toutes les économies et la vie quotidienne de millions de femmes et d'hommes.

Pendant ce temps, les banques continuent à réaliser des profits chiffrés par milliards et à distribuer moult dividendes à leurs actionnaires et à octroyer des salaires et des primes extravagants à leurs dirigeants, blanchis des responsabilités des pertes insondables qu'avaient générées leurs gestions spéculatives d'hier... qu'ils poursuivent allègrement !

## Les banques centrales accusées de manipulation spéculative des taux...

Aujourd'hui, encore plus grave, les Banques centrales sont impliquées dans des affaires de manipulations des « *taux directeurs bancaires* » pour favoriser la spéculation sans limites des institutions des plus grandes banques internationales, pour leur propre compte, comme le conglomérat bancaire anglais *BARCLAYS Bank* et de nombreuses autres banques, dans l'affaire dite « *du Libor* », où selon les spécialistes, il y aurait eu « *collusion des banques* ».

Donc, si ceux censés dire « *la loi de la réglementation* » sont corrompus, c'est tout le monde de la finance internationale que l'on doit mettre en cause. Il faut exiger de lui des comptes et le réformer profondément dans l'ensemble de ses structures. On fait tout le contraire, on l'exonère de toute responsabilité et le renforce dans ses actions de malversation.

Cette affaire « *émeut* », dit-on, toutes les instances de « *régulation et de contrôle financier du monde entier* », y compris les Banques centrales, car selon Robert Reich, ex-secrétaire au Travail de Bill Clinton, il s'agirait d'une « *arnaque aux proportions cosmiques* »...

## Et « le trading à autre fréquence », toujours actif ?

Pour apprécier à leur juste dimension, l'ampleur des turpitudes spéculatives du système bancaire international dont témoigne cette manipulation sur les taux directeurs du système bancaire international, dit *Libor* ou *Eurolibor* (pour l'Europe) ne représente qu'une petite illustration. Rappelons pour mémoire que la spéculation « *immergée* » de la Société Générale (la fameuse affaire Kerviel), qui avait porté sur une spéculation de 50 milliards d'euros en janvier 2008 ne s'était traduite, en définitive, que par la condamnation du lampiste Kerviel à quelques années de prison et, excusez du peu, à 4,5 milliards d'euros d'amende, le montant de la perte enregistrée (!). Une condamnation à finalité unique : épargner les dirigeants de la Société Générale et sauvegarder la poursuite de pratiques spéculatives maintenues hors du contrôle de l'État et des citoyens.

Des milliards d'euros et de dollars continuent à se déplacer à la nano-seconde, à travers toutes les places financières, à la recherche des profits spéculatifs en se servant des procédés informatisés les plus sophistiqués et les plus performants dénommés : le « *trading à haute fréquence* ». Celui-ci utilise des outils sophistiqués qui vont de la titrisation des titres aux *hedge funds*, fonds spéculatifs, qui viennent, avec la bénédiction des pouvoirs publics, racheter nos entreprises à la barre de nos tribunaux de commerce. Et qu'une minuscule taxe Tobin devait endiguer...

## Le shadow banking ou la banque de l'ombre

Le système bancaire mondial ne reconnaît plus aucune loi, aucune règle, comme l'illustre l'existence de cette construction hors des réglementations pour échapper à la « *régulation* » internationale dite des Accords de Bâle (*Basel Committee of Banking Supervisor « BCBS »*) qui a pour nom « *le shadow banking, la banque de l'ombre* », pesant 67 000 milliards de dollars.

Dans son rapport au Sénat, Éric Bocquet, rapporteur de la Commission d'enquête sur *l'évasion des capitaux et des actifs hors de France et ses incidences fiscales*, fait état de la réponse du directeur du Trésor, M. Ramon Fernandez, interrogé au sujet du « *Shadow banking* ». « *Le shadow banking system*, affirme ce haut fonctionnaire, désigne l'ensemble des entités et des activités qui contribuent à la distribution et au refinancement du crédit en dehors du système bancaire. Il comprend donc l'ensemble des acteurs d'une chaîne d'intermédiation alternative au système bancaire : « *originateurs* » non bancaires, véhicules de titrisation, fonds monétaires et crédit hedge funds, ainsi que les activités qui permettent le refinancement des créances (*repos/securities lending*) ou leur sortie du périmètre prudentiel bancaire. »

Que le directeur du Trésor légitime, dans une certaine mesure, une construction qui vise à sortir certains produits très spéculatifs et certains financements du champ prudentiel bancaire international et à la présenter comme une alternative au système bancaire, semble particulièrement grave. Cela témoigne du degré de formatage par 20 années d'ultralibéralisme de l'esprit de ces hauts fonctionnaires. Malheureusement, il est à craindre que les hommes politiques de gauche au pouvoir n'aient pas pris toute la mesure de cette dégradation de l'esprit critique et de la perte du sens de l'intérêt général de la haute administration. Ils semblent s'être convaincus par le fait que la démesure internationale prise par les plus grandes banques les autorise à tout, que compte tenu de leur importance, elles ne peuvent plus tomber en faillite, comme il se dit aux États-Unis : « *too big, to fail.* »

## Les abandons de souveraineté et de la solidarité européenne

Depuis le traité de Maastricht, les nations européennes ont abandonné leur pouvoir sur leur propre banque centrale (pour la France, c'est le cas de la Banque de France qui s'octroie un super pouvoir sur les finances et l'économie) de concert avec la Banque centrale européenne.

Sous la pression du *lobby* des banques françaises, et de la Banque de France, le pouvoir politique, bien qu'il ait marqué une préférence à se servir de l'épargne populaire pour financer le logement social avec plus d'efficacité, cède et recule en refusant de soutenir le livret A, en en réduisant sans cesse le taux d'intérêt et en laissant les Banques s'emparer, de plus en plus, de sa collecte, pour en conserver une partie confisquée à la Caisse des Dépôts.

## Les plans d'austérité

Le pacte budgétaire Sarkozy-Merkel, que le gouvernement socialiste-verts a accepté dès le début du quinquennat, a constitué à la fois un nouvel abandon de souveraineté et l'acceptation d'une politique de « *régression sociale, économique et écologique* » qui s'applique depuis deux ans maintenant avec des résultats désastreux pour l'emploi et l'économie que l'on connaît.

La nomination par François Hollande de son ami Jean-Pierre Jouyet, ex-ministre de Sarkozy, à la tête de la Caisse des Dépôts et Consignations, qui est le « *fonds souverain de la France* », le « *bras armé* » de l'État en matière économique, financière et sociale, (contrôlée

en principe par le Parlement), avait déjà été signalée comme un très mauvais signe donné au peuple de gauche pour affronter les graves problèmes de l'heure.

Au lieu de prendre à bras-le-corps les effets négatifs de cette crise pour les corriger, l'Europe ultralibérale s'est refusée à remettre en cause les dogmes ultralibéraux érigés par l'argent roi et par les marchés financiers, gérée par une oligarchie financière omniprésente dans tout le monde capitaliste.

Et ce sont à ces dogmes ultralibéraux que se soumet encore la France de François Hollande, alors que les Français ont voté pour un changement d'orientation en mai 2012 en renvoyant Nicolas Sarkozy à ses chères études.

Ces dogmes imposés par les technocrates de Bruxelles (sans débat des Parlements nationaux ou contre la volonté des peuples), fixant arbitrairement le montant du plafond des dettes d'un État à 90 % du PIB (produit intérieur brut) et de son déficit budgétaire limité à 3 % du PIB, s'avèrent dévastateurs et meurtriers pour l'économie et les hommes en perpétuant l'austérité et la misère. ■

(1) Voir Jacques Atlan, « *L'argent des pauvres, les milliards des banques (Alternatives financières et politiques)* », L'Harmattan, 2012.

(2) Les banques et les Compagnies d'assurances aux premières loges.

Souvenons-nous que le développement accéléré de l'endettement mondialisé des particuliers et des États, c'est la conséquence directe du soutien financier apporté par les États aux banques et aux compagnies d'assurances pour les sauver de leurs turpitudes passées et la fausse solution pour soutenir l'économie quand le pouvoir d'achat est insuffisant pour soutenir la croissance.

En sauvant les banques et les compagnies d'assurances, croit-on avoir sauvé le système capitaliste et l'aider dans sa recherche quelque peu désespérée de restauration du taux de profit immédiat et maximum du capital ?

On a fermé des usines rentables et stratégiques pour le pays, on a délocalisé sans que l'État ne s'y oppose, on a détruit du capital matériel et humain, on a supprimé des millions d'emplois industriels qualifiés, car dans le même temps on continue à augmenter les

dividendes des actionnaires, et pour soutenir les cours en bourse, les sociétés rachètent leurs propres actions et ainsi font croire la rentabilité du capital de l'actionnaire.

Le capital continue à se concentrer avec des capitaux étrangers dans des sociétés multinationales (voir PSA avec le capital chinois et les capitaux publics), en éliminant les sociétés françaises les plus faibles, les PME (on enregistre 65 000 faillites de PME par an, correspondant à une perte de 250 000 emplois qualifiés). Il se réfugie dans des *holdings* financières défiscalisées internationales logées à l'abri des yeux de tous, dans des paradis fiscaux, débarrassés des salariés et des fiscalités nationales pour restaurer, sans risques, les taux toujours croissants de la rentabilité du capital, devenu apatride en étant logé, à l'abri des yeux de tous, dans *le shadow banking*.

Les banques se sont mises au service de ces énormes masses de capitaux ainsi libérées. Elles les mettent en mouvement à des vitesses accélérées, sous les formes les plus diverses, en utilisant toute la batterie des instruments les plus sophistiqués (*hedge funds, OPCVM, CDS, equity funds, private equity, Leveraged Buy Out (LBO), stock options, swaps, titrisation* etc. ), en quête d'une recherche systématique et spéculative de la rentabilité. Dans cette période troublée l'hégémonie des États-Unis a continué à se déployer, omniprésente sur tous les marchés du monde entier, grâce à l'arme que constitue la création monétaire sans limite, par sa Banque centrale la FED, avec une monnaie démonétisée : le dollar américain mais soutenue par la puissance militaire de la nation la plus puissante du monde.

Chacun connaît la responsabilité de Goldman Sachs pour la Grèce, où cette Banque exerçait un pouvoir de conseil auprès des politiques pour préparer son admission dans la Communauté européenne, y compris en manipulant certains chiffres, et la conduisant à la catastrophe au seul grand profit de Goldman Sachs...

C'est le traité de Maastricht qui a créé la Banque centrale européenne, indépendante des autorités politiques de l'Europe comme des États européens, qui prête aux Banques européennes à 0 % sans limite, mais refuse de prêter aux États européens, les forçant à un recours aux marchés financiers et à leurs taux usuraires entraînant l'austérité à vie.

La BCE « *indépendante* », c'était retirer aux Parlements des prérogatives institutionnelles par des transferts de souveraineté comme celle de voter le budget de la nation, qu'après le passage obligé de celui-ci devant des techniciens européens, véritables censeurs de la politique décidée par les élus de la nation. C'est le contraire qui aurait dû être fait : mettre sous tutelle et sous contrôle politique la BCE, et toutes les banques centrales des États européens, d'abord de leurs Parlements respectifs et ensuite des élus de l'Assemblée européenne.

(3) Voir la contribution de Jacques Atlan dans l'ouvrage collectif *La finance globale : un monde fini*, L'Harmattan, 2013.

## Qui fait la loi, l'argent ou le peuple ?

Ce ne sont plus les États qui font la loi, c'est le pouvoir de l'argent qui soumet les États à sa loi.

Les hommes de Goldman Sachs, de la très puissante banque d'affaires américaine, qui s'affiche parfois comme la Banque Maître du Monde, sont ainsi à la manœuvre sur toutes les places financières du monde où la Banque place ses hommes : à la Banque centrale européenne, en Italie, en Espagne, en Grèce, à Chypre...

Il n'y a pas de jour où un nouveau scandale financier n'éclate qui ébranle la planète dans lequel les banques ne soient pas impliquées, y compris les banques Centrales.

Le principal ennemi de la finance, c'est la démocratie, comme on l'a vu en Grèce, en Italie et à Chypre.

En France même, il s'avère que la démocratie a été muselée et ne cesse d'être maltraitée. Les lois électorales sont formatées pour maintenir une

représentativité réduite de la société civile dans les assemblées et cela crée un immense malaise et un sentiment d'impuissance dangereux pour l'avenir de la démocratie.

Il y a un débat qu'il faut ouvrir : comment rendre effective cette intervention plus large des salariés et des citoyens pour peser significativement sur l'orientation et l'usage que les banques font des dépôts qu'elles reçoivent des citoyens contraints à leur confier, et

qu'elles utilisent dans leur intérêt égoïste sans prendre en considération l'intérêt général, ni celui de la nation, comment les forcer et les contraindre à une autre politique ?

Les dépôts, l'épargne, qui représentent des sommes considérables ne sont pas la propriété des banques c'est pourquoi, aujourd'hui, les citoyens qui réclament des comptes aux banquiers sont dans leur bon droit !

Tout le monde le dit, même l'ancien ministre des Finances Pierre Moscovici : « *il faut réorienter l'épargne collectée par les banques vers l'économie réelle* » que fait on pour les contraindre à cela ? Poser la question, c'est y répondre : rien. Suffit-il de créer une Banque publique d'Investissement avec 18 milliards au départ pour financer ce que se refusent de financer les autres banques, alors que l'épargne liquide des banques s'élève à 1 700 milliards d'euros ? Où est passé le président de la République qui désignait la finance comme son principal ennemi ?

Cette BPI est ridicule parce qu'elle n'affiche pas de véritables « *nouveaux critères* » de distribution du crédit, ce qui aurait pu la différencier de sa maison mère. Construction artificielle par la juxtaposition de plusieurs fonctions de la Caisse des Dépôts, de OSEO, du FSI, elle n'envisage pas, surtout pas, de mettre en place une gestion plus démocratique que celles, déjà critiquables, en place à la Caisse des Dépôts ou à la Banque de France ou celles d'autres institutions para-étatiques. En conséquence, il est vraisemblable qu'elle n'envisagera pas de faire une place aux forces vives de la nation dans ses comités de distribution des crédits. Son plan d'actions stratégiques sera-t-il l'objet d'un débat citoyen, à quel niveau et avec qui ? Comment le Parlement exercera-t-il son contrôle ?

Il faut revenir à l'évidence : seule la nationalisation assortie d'une **socialisation** des banques et des assurances (c'est-à-dire le contraire de l'étatisation de 1982) peut permettre de redistribuer autrement les 3 000 milliards d'euros que représente l'épargne des dépôts dans leurs banques et en assurances-vie dans les compagnies d'assurances.

Tony Andréani, dans son livre « *Dix essais sur le socialisme du XXI<sup>e</sup> siècle* », a démontré en quoi toute privatisation, même partielle, détruisait la nature du service public, en le soumettant à une logique capitaliste et en le conduisant à ne pas respecter ses missions, en dépit

de toutes les instances de régulation supposées y veiller.

Il s'inspire par ses propositions des travaux en la matière d'Anicet Le Pors et de Yves Salesse (2001 éd. Le Télégramme Morlaix) que l'on peut présenter de la façon suivante et qui pourraient s'appliquer aux banques et aux compagnies d'assurances à re-nationaliser :

Une propriété de l'État (ou de la collectivité locale) à 100 %.

L'État n'est pas actionnaire et ne perçoit pas de dividendes, mais les entreprises lui versent une taxe pour l'usage du capital, taxe qui doit servir uniquement à la création d'autres entreprises publiques dans le secteur ou à la recapitalisation de certaines ;

La gestion est démocratisée sous la forme d'une cogestion États/représentants des salariés, et les dirigeants, cessant d'être nommés par l'État, sont élus par le conseil d'administration ;

Les missions sont définies par le Parlement et concrétisées par le gouvernement sous la forme de contrats de plan, mais le Parlement surveille annuellement leur exécution – où l'on retrouve le rôle de la démocratie politique ;

Le contrôle de la gestion est assuré par une agence spécialisée, qui désigne les représentants de l'État au sein des Conseils d'administration. C'est là une manière de briser les rapports de connivence ou de collusion des dirigeants avec le pouvoir gouvernemental qui ont souvent obéré la gestion des entreprises publiques.

Pour préparer concrètement cette mutation vers une nationalisation/socialisation des banques et des Compagnies d'assurances, les salariés et les citoyens doivent pouvoir exiger et obtenir, dès maintenant, des comptes sur l'utilisation des dépôts, localement et régionalement.

Quand une entreprise rentable est en voie de fermeture par la volonté de ses actionnaires, ce que l'on appelle les « *licenciements boursiers* », les salariés doivent pouvoir interroger les banques pour qu'elles interviennent, pour sauver l'activité de leur entreprise au lieu de se lancer à la recherche d'hypothétiques fonds de pension ! Car l'on sait bien que dans la quasi-totalité des cas, l'arrêt d'une entreprise intervient après la fermeture irresponsable du « *robinet* » du crédit de trésorerie que l'« on » avait généreusement ouvert, un, deux ou trois ans auparavant.

La souveraineté actuelle des banquiers en matière de la sélectivité du crédit doit être remise en cause à tous les niveaux,

local, régional et national : mais qu'en est-il également des comités de crédits de la Caisse des Dépôts, fonds souverain de la France, des critères de sélectivité des autres Fonds d'investissements liés à la CDC et de toutes les institutions financières étatiques ?

Nous, nous savons que le capital ne sert que le capital, mais nous savons aussi que seule la démocratie peut transformer le monde et rendre les banques à leurs salariés, aux citoyens et à la nation tout entière.

Mais il serait illusoire de croire que le sens du fonctionnement du système bancaire et financier pourrait être radicalement changé par le seul pouvoir de l'intervention de critères objectifs et planifiés de distribution des crédits sans que l'organisation même de la gestion du crédit et de l'épargne tout entière soit changée.

C'est pourquoi, il faut bien prendre conscience qu'à la crise économique et financière s'ajoute une crise du politique et de la démocratie représentative.

L'une et l'autre s'alimentent, se nourrissent, se complètent. Elles ne peuvent, selon nous, être surmontées sans des transformations profondes du système, de chacun des éléments qui le composent et de leur totalité.

On comprend dès lors que les réformes radicales nécessaires pour sortir de la crise économique ne pourront aboutir sans transformations politiques, culturelles tout aussi radicales.

Il s'agit de prolonger la démocratie représentative, de la revivifier en instituant progressivement une démocratie participative et d'intervention irriguant toutes les sphères de l'activité humaine. Aussi bien dans l'entreprise, dans la banque, dans la commune comme dans les régions, et dans l'Europe qu'il faut soustraire aux marchands...

Seul le développement d'un large mouvement populaire pourra mettre en marche des objectifs concrets de démocratisation qui nous conduiront vers de réels changements de la société.