

RECOMMANDATIONS

# LA FINANCE AUX METTRE LA FINANCE AU SERVICE DE L'INTÉRÊT GÉNÉRAL CITOYENS



Un rapport du Secours Catholique - Caritas France

COMMENT REMETTRE  
LA FINANCE AU  
SERVICE DE L'INTÉRÊT  
GÉNÉRAL ?  
LES MESURES  
PROPOSÉES

Remédier à la dérégulation de la finance, à son hypertrophie et à ses impacts négatifs pour l'intérêt général est possible, en revoyant les règles du jeu plutôt qu'en aménageant l'existant. L'ensemble des propositions peut donc se résumer en un seul mot : encadrer. Les propositions de mesures s'articulent autour d'une vision de long terme forte et ambitieuse et d'un séquençage progressif. Ces propositions visent à amorcer un débat large pour remettre la finance au service de l'intérêt général. Il est à la fois nécessaire de faciliter l'appropriation citoyenne de ces enjeux et de pouvoir dialoguer avec les acteurs du monde financier et ceux chargés d'élaborer les réglementations et de veiller à leur application.

# LE DIAGNOSTIC : EN QUOI LE FONCTIONNEMENT ACTUEL DE LA FINANCE NUIT À L'INTÉRÊT GÉNÉRAL

*Les principaux points du diagnostic ayant été abordés dans ce rapport sont les suivants :*

- ▶ Le système monétaire est instable depuis l'instauration d'un régime de changes flottants en 1973.
- ▶ Depuis les années 1980, l'instabilité des changes mais aussi la libéralisation des mouvements de capitaux ont permis l'émergence de produits financiers nouveaux : les produits dérivés. Leurs rendements élevés attirent l'épargne au détriment des investissements dans l'économie non financière et amplifient les variations des cours des matières premières et des devises, les rendant encore plus imprévisibles, ce qui nuit aux consommateurs, aux producteurs et à la conduite des politiques publiques.
- ▶ La réglementation bancaire a visé à mieux sécuriser les banques par rapport à l'apparition de ces nouveaux risques d'instabilité et non à protéger l'ensemble de l'économie. Elle a par ailleurs engendré l'émergence d'un vaste secteur financier dérégulé, le « secteur bancaire parallèle » (ou *shadow banking*), où opèrent les fonds d'investissement spéculatifs. Enfin, cette réglementation a sous-estimé les risques de crises globales, dites crises systémiques, comme celle de 2008.
- ▶ Les activités de crédit ont été dérégulées dans les économies avancées à partir de la fin des années 1960, et ce phénomène, combiné à la libre circulation des capitaux, a conduit à la constitution de géants bancaires mondiaux, qui sont sous-capitalisés mais « *trop gros pour qu'on les laisse faire faillite* » (*too big to fail*). De plus, principalement dans les pays avancés, le crédit libéralisé s'est orienté de manière excessive vers l'immobilier urbain ancien et vers la finance parallèle, ce qui aggrave la pauvreté et les inégalités.
- ▶ La spéculation immobilière a déclenché la crise de 2008, qui a montré les ravages que la finance dérégulée et globalisée pouvait causer à l'économie non financière, puisque la crise économique ainsi déclenchée n'est pas encore surmontée dix ans après.
- ▶ La mise en marché de la dette des États, tant au Nord qu'au Sud, a conduit à une situation de surendettement des États qui les rend moins aptes à financer les besoins

sociaux augmentés par les crises : dépenses de protection sociale accrues face à la crise économique, besoins d'investissements face à la crise climatique et besoins de développement des pays du Sud.

*Les propositions : comment encadrer la finance au bénéfice de la collectivité*

Remédier à la dérégulation de la finance, à son hypertrophie et à sa nocivité pour l'intérêt général est possible. L'ensemble de nos propositions peut se résumer en un seul mot : encadrer. La création monétaire et l'allocation du crédit sont des activités d'intérêt général. Or les réglementations qui existent, souvent développées au cours des quarante dernières années, ne sont pas efficaces pour protéger l'intérêt général des excès de la finance dérégulée. Pour preuve, ces derniers perdurent dix ans après la crise : volatilité des cours des matières premières et des devises, bulles immobilières dans les villes, surendettement des États et du secteur privé. Une partie du secteur financier lui-même, notamment les investisseurs de long terme qui manquent de possibilités pour alimenter leur portefeuille en actifs de long terme, dénonce l'insoutenabilité du système financier actuel<sup>1</sup>.

Un des objectifs des propositions présentées est d'amorcer un débat large pour remettre la finance au service de l'intérêt général. Les changements visés sont ambitieux



*Sevrer le système financier.*

<sup>1</sup> Voir, par exemple, Paulina Pielichata, « Foreign-exchange risk suddenly haunting European funds », *Pensions & Investments*, 16 octobre 2017 : <http://www.pionline.com/article/20171016/PRINT/171019882/foreign-exchange-risk-suddenly-haunting-european-funds>  
Dans cet article, Philippe Desfossés, directeur général du régime de retraite additionnelle de la fonction publique, explique que le niveau actuel très bas des taux d'intérêt sur emprunts d'État pose un problème important de rentabilité aux investisseurs de long terme que sont les caisses des retraites.

et auront d'importants impacts en termes de structuration et d'organisation du milieu bancaire. Les propositions ne font pas forcément toutes consensus, mais l'importance de ces enjeux et le fait qu'ils relèvent de l'intérêt général impliquent de mettre en débat des pistes de solutions pour ouvrir une discussion franche et ambitieuse sur le sujet. Il est à la fois nécessaire de faciliter l'appropriation citoyenne de ces enjeux et de pouvoir dialoguer avec les acteurs du monde financier et ceux qui sont chargés d'élaborer les réglementations et de veiller à leur application. Les propositions développées ici articulent à la fois une vision de long terme ferme et ambitieuse et un séquençage progressif des mesures pour remettre la finance au service du citoyen.

De nombreuses mesures parmi celles qui sont proposées sont applicables de manière indépendante au niveau national, sans qu'il soit besoin de solliciter d'autorisation des instances internationales. Ces mesures peuvent être ensuite discutées et défendues dans les instances internationales de régulation existantes : le CSF et la BRI par exemple. Ces organismes régulateurs ont été rendus indépendants des pouvoirs politiques, et souvent trop soumis au secteur financier qu'ils doivent encadrer. Les États sont souverains pour élaborer leurs législations nationales : la mobilisation des parlementaires, des collectivités locales et des citoyens est indispensable pour inscrire la thématique financière à l'agenda politique et pour remettre la finance au service de l'intérêt général.

*Réguler autrement la finance : revoir les règles du jeu plutôt qu'aménager l'existant*

### **Quatre axes de propositions : stabiliser, réorienter, contrôler et dégager les moyens nécessaires au financement de la transition énergétique**

Les propositions d'encadrement livrées ici au débat sont défendues par des économistes ou des universitaires, voire, dans certains cas (comme la Taxe sur les transactions financières), par les gouvernements eux-mêmes<sup>2</sup>.

Ces propositions sont orientées autour de quatre axes :

- ▶ stabiliser le secteur financier, c'est-à-dire protéger l'économie et les sociétés des risques excessifs pris par la finance ;
- ▶ s'assurer que ce système financier stabilisé canalise l'épargne vers des activités utiles à la société ;
- ▶ réorganiser l'architecture de supervision pour un pilotage de la finance au service de l'intérêt général ;
- ▶ dégager dès maintenant des moyens pour financer la nécessaire transition énergétique, écologique et sociale.

Pour que l'intérêt général soit protégé, éviter les risques de crise par la stabilisation de la finance est nécessaire, mais non suffisant. Il faut aussi que les capitaux s'orientent en fonction des besoins d'une économie juste et durable. De plus, il faut que la puissance publique ait des leviers de contrôle et de décision pour s'assurer de cette orientation. Enfin, il est nécessaire de surmonter deux difficultés contextuelles majeures (le surendettement généralisé et la menace permanente sur la monnaie que fait peser l'ouverture généralisée des frontières aux mouvements de capitaux) pour relancer les économies et engager les sociétés sur le chemin de la transition énergétique.

<sup>2</sup> Des soutiens académiques et/ou politiques sont indiqués pour chaque proposition.

## Les termes du débat

### RÉPONSES AUX PRINCIPAUX ARGUMENTS DES DÉFENSEURS DU SYSTÈME FINANCIER ACTUEL

#### ***Le refus de la séparation entre banques d'affaires et banques de dépôt et de crédit***

Cette demande de séparation des activités bancaires est ardemment combattue par les acteurs bancaires et financiers. La proposition de directive de la Commission européenne (voir mesure A1), bien conçue même si elle n'était pas suffisante, a été combattue par les banques et finalement abandonnée en 2017. Parmi les arguments utilisés pour cet abandon, le risque de contraction du crédit, de hausse des frais bancaires ou encore la fragilité qu'elle entraînerait (la coexistence de nombreuses activités étant présentée comme un gage de solidité).

Les éléments de réponses suivants peuvent être apportés au débat sur la séparation bancaire :

- ▶ les banques universelles prêtent relativement moins que les plus petites banques en proportion de leur bilan. En période de crise, elles sont les plus promptes à restreindre le crédit ;
- ▶ la séparation ne provoquerait pas une hausse du coût des services bancaires puisque le financement des activités d'économie non financière serait plus attractif pour les investisseurs du fait de la disparition de la subvention publique implicite qui bénéficie actuellement d'abord aux activités de marchés financiers ;
- ▶ l'utilité pour l'économie de toutes les activités pratiquées par les banques n'est pas vérifiée puisqu'environ 90 % des activités relevant des banques d'affaires n'ont pas de lien avec l'économie non financière ;
- ▶ la taille fait baisser la performance et augmente le risque ; les 13 plus grosses banques européennes (54 % en volume) sont moins profitables que les 200 suivantes dans le classement par taille du bilan<sup>1</sup>.

#### ***La complexité et la technicité***

L'argument de la complexité est souvent avancé dans les débats liés à la finance pour à la fois justifier l'existence d'activités finalement non utiles, voire nuisibles, à l'économie et aux sociétés et empêcher *de facto* une implication plus forte sur ces enjeux de la part des citoyens, des responsables politiques et dans une certaine mesure des régulateurs.

La mondialisation des échanges, les flux de capitaux et les fluctuations des monnaies et des taux ont entraîné la création de nouveaux produits financiers. En volume, la majorité de ces produits sont utilisés entre établissements financiers (moins de 10 % des produits dérivés ont une contrepartie non financière). Par ailleurs, les banques créent des produits qui ne sont pas forcément demandés par des acteurs financiers mais correspondent plutôt à leurs besoins, comme la titrisation qui leur permet de sortir des risques de leur bilan (voir partie 2).

La complexité est apportée par les banques elles-mêmes quand elles influencent une loi pour l'amender (voir l'exemple de la loi Dodd-Frank, dont le nombre de pages a décuplé avant qu'elle soit adoptée, partie 3). Elle permet de justifier ensuite le besoin de recruter des financiers dans les instances de supervision pour comprendre ce qui doit être régulé.

De plus, l'argument de la complexité est souvent avancé par les dirigeants bancaires pour se dédouaner lors de scandales financiers<sup>2</sup>. En plus d'être trop complexes et trop grosses pour faire faillite, les banques se révèlent trop complexes pour être bien gérées.

<sup>1</sup> Calculs effectués à partir des données (tableaux A3.1, A3.2 et A3.4 des annexes) du rapport final du Groupe d'experts de haut niveau sur la réforme structurelle du secteur bancaire de l'UE présidé par Erkki Liikanen, octobre 2012, [http://www.ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/high-level\\_expert\\_group/report\\_fr.pdf](http://www.ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_fr.pdf)

Voir « Factsheet on bank structure reform », note de Finance Watch, novembre 2013, p. 2, <http://www.finance-watch.org/ifaile/Dossiers/Banking%20structure/Facts%20and%20figures%20on%20bank%20structure.pdf>

<sup>2</sup> Voir « États-Unis : la Fed met en garde les grandes banques contre leurs pratiques », *L'Express*, 21 octobre 2014, [https://www.lexpress.fr/actualites/1/actualite/etats-unis-la-fed-met-en-garde-les-grandes-banques-contre-leurs-pratiques\\_1613726.html](https://www.lexpress.fr/actualites/1/actualite/etats-unis-la-fed-met-en-garde-les-grandes-banques-contre-leurs-pratiques_1613726.html)

Comme la finance n'est pas neutre vis-à-vis de l'économie et des sociétés, il est important d'empêcher la complexification des règles prudentielles, voire d'avoir la possibilité de recourir à des mesures d'interdiction de certains produits<sup>3</sup>.

### **La remise en question des exigences de fonds propres**

L'augmentation des exigences de fonds propres par la Banque des règlements internationaux (proposition défendue également dans ce rapport) est contestée par beaucoup d'acteurs du secteur financier qui y voient un frein au financement de l'économie. Or comme cela a été rappelé dans la partie 3, de nombreuses études contredisent ce point. Les économistes et responsables de la BRI comparent souvent le niveau des fonds propres d'une banque à la solidité des fondations d'un bâtiment. Ils démontrent aussi que les banques les mieux capitalisées ont des coûts de financement moindres que les autres.

Les très grosses banques sont autorisées à minimiser leur besoin de capitaux propres à mettre en face des différentes catégories de risques et refusent d'adopter un modèle standard, normé, pour mesurer leurs risques<sup>4</sup>.

Étant donné les répercussions des activités bancaires sur les économies et les sociétés, il est nécessaire que ces règles soient identiques pour toutes les banques. C'est également nécessaire pour que les superviseurs puissent les faire appliquer sans contestations interminables, et sans avoir à connaître en détail chaque système de pondération employé par chaque banque.

### **La liquidité des marchés financiers**

La nécessité de la liquidité des marchés financiers est mise en avant pour justifier la logique court-termiste de la finance et l'existence de produits spéculatifs (comme le *trading* à haute fréquence ou les produits dérivés).

Or, comme le rappelait André Orléan, président de l'Association française d'économie politique, en 2008 : « *On justifie le plus souvent la liquidité par le fait qu'en son absence l'investissement serait rendu plus difficile car il supposerait de la part du propriétaire un engagement à long terme. Mais la liquidité a également un coût macroéconomique, et un coût important : les crises boursières. En la matière, les faits historiques ne souffrent pas d'ambiguïté : les crises sont bien consubstantielles à la finance de marché.* »<sup>5</sup>

L'exemple du *trading* à haute fréquence (réalisation de transactions à la milliseconde) est éclairant : son existence est défendue par l'argument de la liquidité qu'elle apporte aux marchés financiers, comme si les investisseurs avaient réellement besoin d'une telle vitesse.

On peut ajouter que les défis actuels et futurs de nos sociétés sont contradictoires avec ces besoins de court terme : transition énergétique ou financements pérennes des PME, par exemple.

L'argument de la liquidité ne permet donc pas de justifier l'absence de réformes structurelles de la finance.

### **L'indépendance des organes de supervision vis-à-vis des responsables politiques**

Le mouvement de libéralisation et de dérégulation a amené les gouvernements à ne plus avoir de contrôle sur les organes de supervision financière et monétaire et à rendre ceux-ci indépendants des responsables politiques. Fortement inspirée par les théories économiques sur la neutralité de la finance et de la monnaie, cette mesure a également été justifiée par le fait que les gouvernements ne devaient plus pouvoir créer de la monnaie et donc générer de l'inflation.

<sup>3</sup> Comme le préconise Jean-Michel Naulot, ancien banquier et ancien superviseur, dans son ouvrage, *Crise financière, Pourquoi les gouvernements ne font rien*, Seuil, 2013, p. 199.

<sup>4</sup> Le Comité de Bâle a tout de même obtenu en décembre 2017 que des planchers soient affectés à ces pondérations, ce qui va dans le bon sens en augmentant le ratio de capitaux propres, même si ce plancher aurait dû être bien plus élevé.

<sup>5</sup> « L'aveuglement au désastre. Le cas des crises financières », entretien avec André Orléan, *Esprit*, mars-avril 2008, <http://www.esprit.presse.fr/article/orlean-andre/l-aveuglement-au-desastre-le-cas-des-crisis-financieres-entretien-14467>

### **Ce phénomène pose actuellement deux types de problèmes :**

- ▶ si les instances de supervision (banques centrales et autorités et agences liées) sont considérées comme indépendantes des pouvoirs politiques, elles restent de fait proches des acteurs financiers qu'elles encadrent, en témoigne la place des responsables issus du monde bancaire à des postes de responsabilité au sein de ces instances (voir proposition C1 et partie 3) ;
- ▶ les banques centrales ont endossé un rôle et des responsabilités nouveaux, ce qui fait qu'elles ne sont plus neutres vis-à-vis des économies. Comme le rappellent de nombreux économistes<sup>6</sup>, dont Thomas Piketty, Laurence Scialom et Michel Aglietta, la Banque centrale européenne joue, depuis la crise de 2008, un rôle prépondérant dans la définition et la conduite des politiques économiques européennes et des pays membres de la zone Euro.

Du fait de ce poids devenu prépondérant dans les économies et les politiques publiques, l'indépendance des banques centrales à l'égard du politique doit être au moins en partie remise en cause en considérant l'interdépendance dans laquelle se trouvent ces organes vis-à-vis des autres acteurs des politiques publiques (instances européennes, parlements, gouvernements...).

### **La libre circulation des capitaux**

À partir des années 1970 (comme cela a été abordé dans la partie 2), les frontières ont commencé à tomber pour les flux financiers. Malheureusement, dans de nombreux espaces économiques (comme l'UE) ou à l'échelle internationale, cela n'a pas été précédé d'une convergence des normes fiscales, sociales et environnementales, ce qui a engendré un phénomène massif de délocalisation dans les secteurs de l'industrie et des services. En ce qui concerne le secteur financier, cela a engendré la facilitation de l'évasion fiscale et du « blanchiment d'argent » dans des paradis fiscaux, la possibilité pour les *hedge funds* de spéculer sans limite et de déstabiliser l'économie mondiale par des attaques spéculatives contre les monnaies des pays<sup>7</sup>.

Même les institutions ayant recommandé, voire imposé des mesures de levée du contrôle des capitaux comme le FMI<sup>8</sup> commencent à reconnaître la nécessité de pouvoir y recourir pour favoriser le développement économique et pour protéger des pays contre des attaques spéculatives (arrivée ou sortie massives et rapides de capitaux).

6 « [La BCE] a acquis un pouvoir exécutif via la "troïka" (avec la Commission européenne et le FMI), qui définit et assure la mise en œuvre des mémorandums dans les pays "aidés" ; elle est au cœur des sommets de la zone euro et de l'Eurogroupe qui coordonnent les économies nationales ; elle est devenue le régulateur du monde bancaire, exerçant un droit de vie et de mort sur les plus grandes banques de la zone euro ; elle s'est imposée comme un réformateur participant aux coalitions qui se constituent autour de la priorité donnée aux "réformes structurelles" (marché du travail), à la "compétitivité" (politique salariale restrictive), etc. », Tribune collective, *Le Monde*, 22 janvier 2018, « Démocratiser l'Europe, cela commence à la Banque centrale européenne », disponible sur <http://piketty.blog.lemonde.fr/2018/01/29/democratiser-leurope-cela-commence-a-la-bce/>

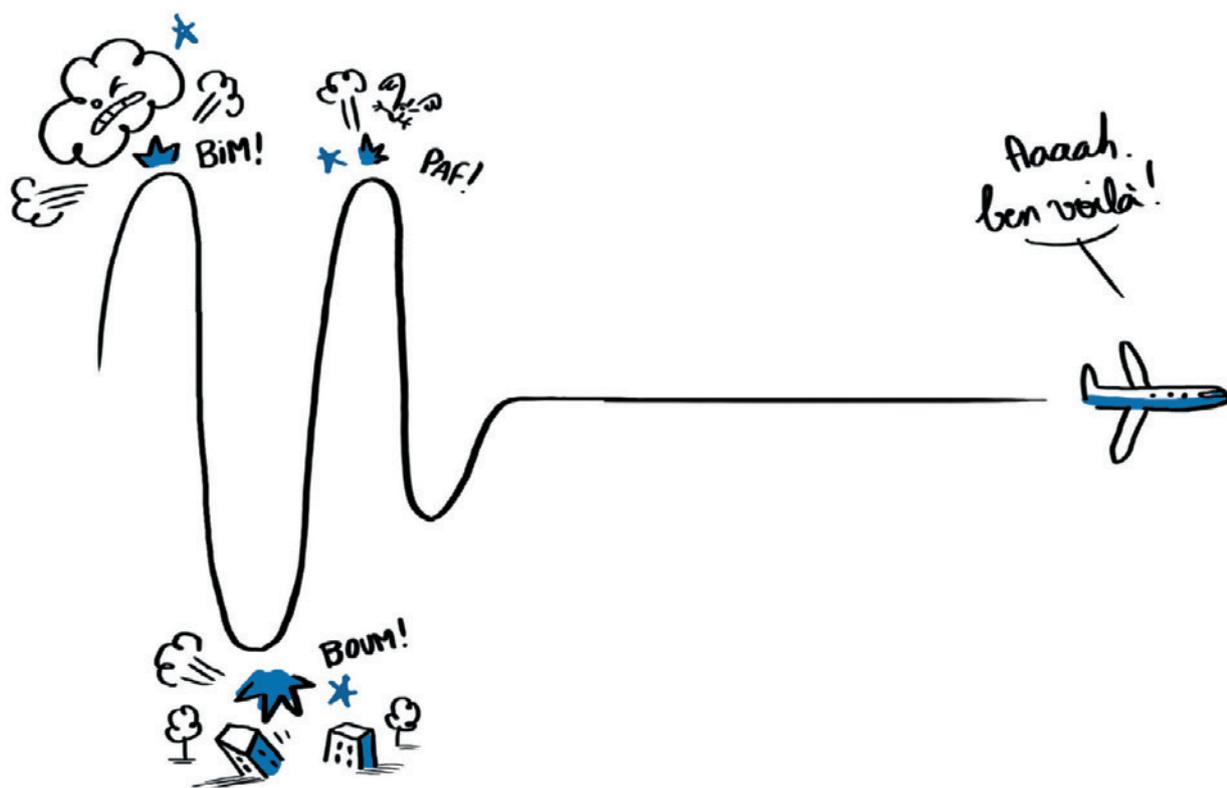
7 Voir « La chasse aux dogmes », d'Alain Grandjean : <https://alaingrandjean.fr/2013/12/02/la-chasse-aux-dogmes/>

8 « The liberalization and management of capital flows. An institutional view », *IMF Staff paper*, 14 novembre 2012, [https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/np/pp/eng/2012/\\_111412.ashx](https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/np/pp/eng/2012/_111412.ashx)

Voir aussi <http://www.brettonwoodsproject.org/2016/04/imf-reopening-case-for-capital-controls/>

# A. CINQ MESURES POUR STABILISER LE SYSTÈME FINANCIER

Le premier défi posé par le système financier actuel est celui de sa stabilité, c'est-à-dire la nécessité de protéger l'économie et les sociétés des risques excessifs pris par la finance. Comme évoqué dans ce rapport (notamment partie 3) les mesures prises depuis la crise de 2008 ne sont pas suffisantes même si certaines vont dans le bon sens.



*Stabiliser le système financier.*

## Mesure A1

# LIMITER LES ACTIVITÉS DES BANQUES À LA COLLECTE DES DÉPÔTS, À L'OCTROI DES CRÉDITS ET À LA GESTION DES MOYENS DE PAIEMENT

Cette mesure consisterait à redéfinir l'activité bancaire comme uniquement réduite à la collecte des dépôts, l'octroi et la gestion des crédits et des moyens de paiement. Dans ce cadre, les banques ne pourraient plus réaliser d'achats, ni de garanties<sup>3</sup> de titres financiers (actions, obligations), de produits dérivés ou de matières premières. Seules les banques ainsi redéfinies auraient accès au refinancement de la Banque centrale, à l'exclusion des banques d'investissement, principaux acteurs de la spéculation et du *shadow banking*.

### PÉRIMÈTRE

Au moins celui des pays membres du G20, qui comprend les économies de l'Union européenne et des 19 pays les plus avancés. La mesure devrait être adoptée progressivement par l'ensemble des pays.

### MESURE PRÉCONISÉE NOTAMMENT PAR :

- ▶ Adrian Blundell-Wignall, ex-conseiller de l'OCDE pour les marchés financiers<sup>4</sup> ;
- ▶ le rapport du groupe d'experts de haut niveau sur la réforme structurelle du secteur bancaire de l'UE présidé par Erkki Liikanen<sup>5</sup> ;
- ▶ Finance Watch<sup>6</sup>.

### MESURE INTERMÉDIAIRE : CANTONNER LES ACTIVITÉS DE MARCHÉ ET ÉTABLIR DES PLANS DE SÉPARABILITÉ

Cette mesure engage un changement structurel majeur du secteur bancaire. Pour parvenir à cet objectif plus aisément, il pourrait être possible d'adopter temporairement des mesures de séparabilité et de filialisation. Cela consisterait à mettre en place une limitation progressive des activités de marché des banques et à les cantonner dans des structures dédiées, qui ne pourraient pas se financer par crédit bancaire ou par transfert de liquidité entre filiales (notamment en cas de crise). Cette mesure devrait être accompagnée de l'exigence d'un plan de séparabilité des filiales qui pourrait être mis en œuvre en moins de quarante-huit heures par chaque banque en cas de crise<sup>7</sup>.

Ceci constituerait une première étape avant de n'autoriser le statut de banque qu'aux établissements de détail. Cela permettrait à la fois d'aller vers une plus grande stabilisation du système financier, mais obligerait également les banques à mieux connaître et maîtriser les risques potentiels de leurs activités de marché.

<sup>3</sup> Les garanties sont une manière pour les banques de prendre le risque, sans effectuer d'apport en capitaux. Pour préserver les activités d'intérêt général du risque des activités de banque d'affaires, il faudrait inclure dans cette mesure non seulement le financement simple, mais aussi la prise de risque que représentent les garanties.

<sup>4</sup> Voir par exemple Adrian Blundell-Wignall, Gert Wehinger et Patrick Slovik, « The elephant in the room. The need to deal with what banks do », *OECD Journal : Financial Market Trends*, vol. 2009, issue 2, <http://www.oecd.org/finance/financial-markets/44357464.pdf>

<sup>5</sup> Voir le rapport du Groupe d'experts de haut niveau, *op. cit.*, [http://www.ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/high-level\\_expert\\_group/report\\_fr.pdf](http://www.ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_fr.pdf)

<sup>6</sup> Voir Finance Watch, « L'importance d'être séparé », février 2014 [http://www.finance-watch.org/iframe/Publications/Reports/Finance-Watch\\_Importance-d-etre-separe.pdf](http://www.finance-watch.org/iframe/Publications/Reports/Finance-Watch_Importance-d-etre-separe.pdf)

<sup>7</sup> Voir « Preparing for a European Banking Union. Statement n°37 », European Shadow Financial Regulatory Committee, septembre 2013, <http://www.esfrc.eu/sitebuildercontent/sitebuilderfiles/statement37.pdf>  
Proposition également développée par Adrien Béranger et Laurenc Scialom, « Banking Union : Mind the Gaps », *International Economics*, vol. 144, 2015, pp. 95-115.

Ainsi les dirigeants seraient mieux à même de superviser l'ensemble des activités de leurs filiales et de leurs *traders*. En plus de lutter contre le « *Too big to fail* » (trop gros pour faire faillite), la mesure serait également efficace pour diminuer le phénomène du « *Too big (and too complex) to manage* » (trop gros – et trop complexe – à gérer).

La filialisation des activités les plus risquées a été l'option retenue dans les lois bancaires allemandes et françaises de 2012-2013, mais de façon très limitée. Le projet de directive européenne sur la structure des banques initié en 2014 était plus ambitieux – sans être suffisant – mais ce processus a été abandonné par la Commission européenne issue des élections de 2014.

## Mesure A2

### FIXER UN RATIO DE LEVIER DE 5 AU MAXIMUM POUR LES BANQUES

Les fonds propres comptables des banques devraient être d'au moins 20 % du total de leur bilan (contre 5 % en moyenne aujourd'hui pour les institutions financières systémiques, voir partie 2).

#### PÉRIMÈTRE

Au moins celui des pays membres du G20, qui comprend les économies de l'Union européenne et des 19 pays les plus avancés. La mesure devrait être adoptée progressivement par l'ensemble des pays.

#### MESURE PRÉCONISÉE NOTAMMENT PAR :

- ▶ Anat Admati et Martin Hellwig<sup>8</sup> ;
- ▶ lord Adair Turner<sup>9</sup>.

## Mesure A3

### FIXER POUR TOUTES LES STRUCTURES D'INVESTISSEMENT UN RATIO DE LEVIER MAXIMUM DE 5, ET INTERDIRE AUX BANQUES DE LEUR PRÊTER

Ce groupe d'acteurs regroupe les banques d'affaires, les courtiers et intermédiaires financiers, les fonds de placement (type OPCVM, etc.), les fonds d'investissement de type *private equity* et les fonds d'arbitrage (*hedge funds*). Toutes ces « structures d'investissement » ainsi définies devraient avoir à tout moment des fonds propres comptables égaux au minimum à 20 % du total de leur bilan. Ces structures pourraient donc se financer jusqu'à 80 % par emprunt. Ces emprunts

<sup>8</sup> *The Bankers' New Clothes. What's Wrong with Banking and What to Do about It ?*, Princeton University Press, 2013 ; voir la chronique de cet ouvrage réalisée par Jézabel Couppey-Soubeyran, « Comment rhabiller la banque », *La Vie des idées*, 16 septembre 2013, <http://www.laviedesidees.fr/Comment-rhabiller-la-banque.html>

<sup>9</sup> *Reprendre le contrôle de la dette*, op. cit.

pourraient provenir des marchés financiers, des épargnants, mais pas des banques. Les banques ne pourraient ainsi prêter qu'à d'autres banques, à des ménages ou à des entreprises. Si une entreprise non financière venait à générer une majorité de son chiffre d'affaires à partir de transactions financières, elle serait requalifiée en « structure d'investissement » et ne pourrait plus emprunter auprès des banques.

#### PÉRIMÈTRE

Cette mesure pourrait être impulsée par le CSF et la BRI pour s'appliquer progressivement au monde entier. Elle requiert d'encadrer et de superviser le secteur que l'on appelle actuellement le « secteur bancaire parallèle ». Elle implique également une supervision de l'activité des entreprises qui pourrait dans un premier temps être limitée aux entreprises cotées en bourse et donc être exercée dans chaque pays par les superviseurs boursiers (l'AMF pour la France, par exemple).

#### MESURE PRÉCONISÉE NOTAMMENT PAR :

► Jean-Michel Naulot<sup>10</sup>.

### Mesure A4

## ENREGISTRER ET SUPERVISER LES ACTIVITÉS DU SECTEUR BANCAIRE PARALLÈLE

Les autorités de supervision des activités d'investissement et des assurances (en France, ACPR et AMF) devraient enregistrer et superviser systématiquement les activités de tous les fonds d'investissement, et informer la banque centrale des activités menées et des risques pris par les acteurs.

Réglementer le niveau des fonds propres des fonds d'investissement (mesure A3) suppose en effet de pouvoir surveiller ces derniers. Il faudrait donc, d'une part, les soumettre à un enregistrement obligatoire, comme c'est le cas actuellement pour les banques : dans la plupart des pays, pour exercer légalement à titre principal une activité de crédit, une banque doit s'enregistrer auprès de la banque centrale et obtenir une licence. D'autre part, il faudrait qu'un organisme régulateur soit chargé de surveiller l'activité des fonds et de contrôler que le niveau de leurs fonds propres respecte la réglementation proposée ci-dessus (20 % minimum du total du bilan).

#### PÉRIMÈTRE

Cette mesure pourrait être impulsée par le CSF sur le périmètre du G20 puis déclinée dans les législations nationales et aux autres juridictions.

#### MESURE PRÉCONISÉE NOTAMMENT PAR :

► lord Adair Turner<sup>11</sup> ;  
► Jean-Michel Naulot<sup>12</sup>.

<sup>10</sup> *Éviter l'effondrement, op. cit.*

<sup>11</sup> *Reprendre le contrôle de la dette, op. cit.*

<sup>12</sup> *Éviter l'effondrement, op. cit.*

## Mesure A5

# TAXER LES TRANSACTIONS FINANCIÈRES (TTF)

### *L'assiette devra être large et le taux suffisamment élevé pour réduire la spéculation*

Il s'agit de mettre en place une taxe sur les achats et ventes de produits financiers. Les taux de cette taxe devront être modulés par produit. Les études de simulation de la taxe<sup>13</sup> ont évoqué les taux suivants : 0,1 % pour les actions, 0,2 % pour tous les autres produits (obligations, devises, produits dérivés) ainsi que sur les ordres annulés du *trading* à haute fréquence (ordres passés puis annulés, qui permettent de constituer des positions pendant un temps très court).

L'objectif de la TTF est de réduire les activités spéculatives, mais aussi de lever des ressources fiscales dans un court délai, ce qui contribuerait à compenser les effets négatifs de la spéculation. La TTF est vouée à être allégée ou à disparaître après la période de transition, notamment parce que la base fiscale aura fortement diminué si les activités spéculatives ne sont plus suffisamment attractives pour les investisseurs.

### PÉRIMÈTRE

La mesure devrait être adoptée par chaque parlement national mais elle pourrait être impulsée à des niveaux supranationaux (unions économiques et/ou monétaires, instances financières comme le CSF...).

### MESURE PRÉCONISÉE NOTAMMENT PAR :

- ▶ de nombreux responsables politiques et religieux comme Al Gore, Kofi Annan et Mgr Desmond Mpilo Tutu, mais aussi des dirigeants d'entreprise, comme Bill Gates ou Warren Buffett, et des économistes, comme Joseph Stiglitz ou Lawrence Summers<sup>14</sup> ;
- ▶ cette mesure est également portée par de nombreux collectifs de société civile, comme la campagne « taxe Robin des bois » (en France notamment, autour d'ATTAC ou d'Oxfam).

## Signification de ces mesures pour le secteur financier

Ce groupe de mesures a pour ambition de séparer l'univers financier de la spéculation de celui des activités d'intérêt général. Ainsi les banques n'auraient plus le droit de détenir des titres financiers : actions, obligations, produits dérivés. Il s'agit d'un retour à un état antérieur où le métier bancaire était défini d'une manière stricte. De plus, il est nécessaire que les actionnaires des banques s'engagent financièrement de manière significative (*via* le seuil de fonds propres) pour éviter la tentation de faire des mauvais crédits, qui rapportent beaucoup mais sont très risqués, ou de prendre trop de risques sur la gestion des moyens de paiement. Dans cette logique, toutes les activités sur titres et produits financiers se retrouveraient dans des structures<sup>15</sup> qui n'auront pas le statut de banque<sup>15</sup>.

<sup>13</sup> Voir le rapport de Bill Gates au sommet du G20 de 2011, <http://www.gatesfoundation.org/fr/What-We-Do/Global-Policy/G20-Report>, et Stephen Spratt et Christina Ashford, « Climate Finance. A tool-kit for assessing climate mitigation and adaptation funding mechanisms », 2011, [https://unfccc.int/files/cooperation\\_support/financial\\_mechanism/long-term\\_finance/application/pdf/climate\\_finance\\_and\\_the\\_financial\\_transaction\\_tax.pdf](https://unfccc.int/files/cooperation_support/financial_mechanism/long-term_finance/application/pdf/climate_finance_and_the_financial_transaction_tax.pdf)

<sup>14</sup> Le Center for Economic and Policy Research de Washington a recensé les soutiens très variés à la mise en place de la TTF : <http://cepr.net/documents/fit-support.pdf>

<sup>15</sup> Parmi ces structures, on retrouverait trois grandes catégories : les « banques d'affaires », types Lazard ou Rothschild, dont le métier est le conseil financier et les fusions-acquisitions ; les courtiers et autres intermédiaires financiers, comme les « teneurs de marché » (*broker dealers*) du type Merrill Lynch, Bear Sterns ou Lehman Brothers ; et, enfin, tous les fonds d'investissement, depuis les fonds de placement (OPCVM) jusqu'aux *hedge funds* et fonds de *private equity*.

Cette fragmentation des activités financières permettrait d'isoler les risques et d'éviter la contagion. De plus, une supervision stricte et une réglementation adaptée, différente pour chaque catégorie de produits, permettraient d'éviter les prises de risque excessives, notamment liées à la sous-capitalisation.

Ainsi aux États-Unis, de 1933 à 1960, le Glass Steagall Act séparait les banques en deux catégories distinctes, les banques de dépôt et les banques d'affaires, mais il a été progressivement abandonné à partir de 1960. En France aussi, en 1945, les banques ont été séparées en trois catégories : les banques de dépôt nationalisées, les banques d'affaires et les banques de crédit à moyen et long terme.

La taxation des transactions financières (TTF) permettrait quant à elle, dans la logique de son inventeur James Tobin, que l'État perçoive des recettes qui viendraient contrebalancer les effets potentiellement négatifs d'une spéculation excessive ou mal orientée, bien qu'elle soit fortement restreinte par les autres mesures déjà proposées.

## Les bénéfices attendus en termes d'intérêt général

Ce paquet de mesures permettrait de :

- ▶ **protéger les activités de dépôt, de crédit et de gestion des moyens de paiement, qui sont d'intérêt général**, des aléas de la spéculation financière<sup>16</sup>. Le ratio de fonds propres de 20 %, imposé aux banques, devrait permettre d'éviter des **faillites bancaires nécessitant le renflouement des banques par les États**. Cela stabiliserait aussi le secteur des fonds d'investissement car, avec des fonds propres plus importants, les rendements sont moins variables ;
- ▶ **réduire drastiquement le volume de la spéculation et son niveau de risque**. Aujourd'hui, rien n'empêche une banque de faire un crédit à un fonds pour engager une opération spéculative d'achat de devises ou de produits dérivés sur matières premières. Les banques ne seraient plus autorisées à prendre des risques sur ce type d'opérations (protection des activités d'intérêt général). Le volume des financements disponibles pour des activités spéculatives (par un endettement démesuré des fonds d'investissement) serait ainsi drastiquement réduit<sup>17</sup>. **Les investissements seraient donc plus aisément allouables à des activités d'économie non financière et d'intérêt général**. Les bulles spéculatives financées par l'excès de crédit (comme les bulles immobilières) seraient vraisemblablement fortement réduites : les actionnaires, très engagés financièrement, seraient moins enclins à courir le risque de perte consécutive à l'éclatement de la bulle. Ainsi les crédits à risque aux personnes qui n'ont pas les moyens de rembourser, comme les crédits *subprimes* américains, deviendraient beaucoup moins attractifs. Ce type de crédit est un facteur majeur de creusement des inégalités et de régression dans l'échelle sociale (voir partie 4) ;
- ▶ **rendre les opérations spéculatives moins attractives** grâce à la TTF qui, au-delà des ressources financières qu'elle donne à la puissance publique pour investir au bénéfice de l'intérêt général, est aussi et surtout un instrument de régulation : si une dérive du

<sup>16</sup> Réduction de l'aléa moral (dit autrement, du phénomène des bonus « pousse au crime »).

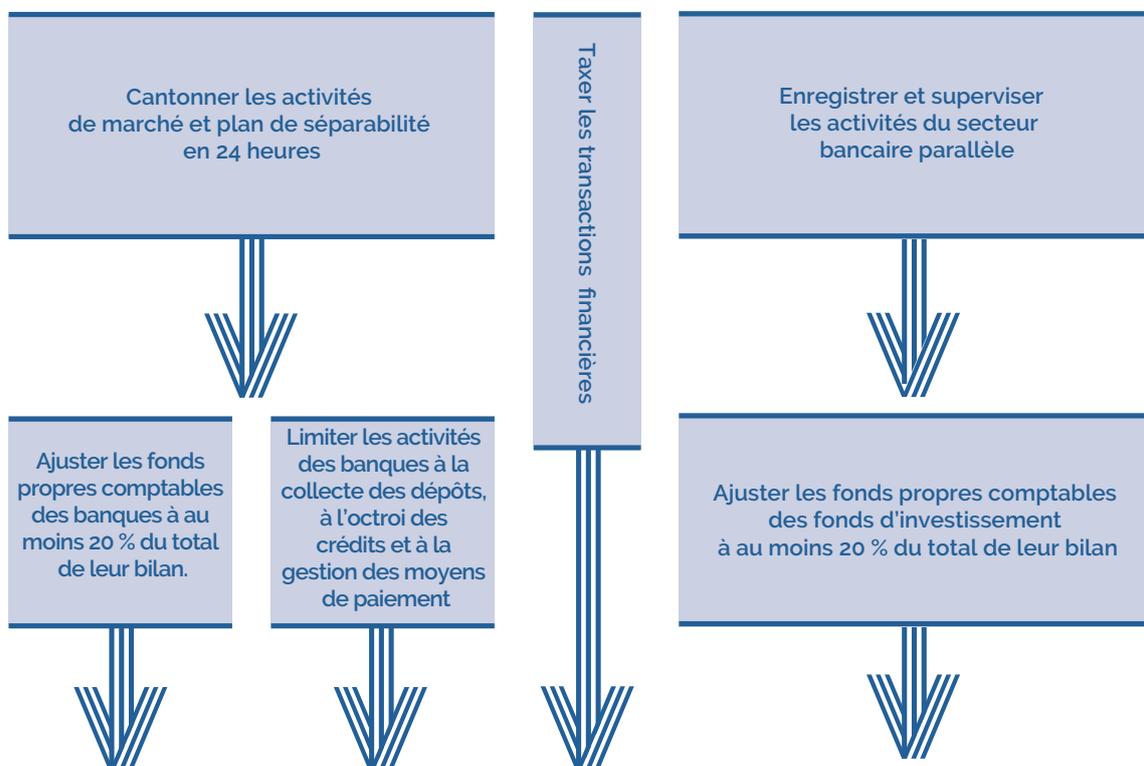
<sup>17</sup> Il est difficile de pouvoir l'estimer, car le secteur des fonds d'investissement n'est pas régulé, et aucun chiffre fiable n'est disponible.

secteur financier coûte davantage à l'intérêt général que prévu, la taxation est un moyen de compenser ses effets et de réduire son volume ;

- ▶ **diminuer la volatilité des cours des matières premières et des devises, qui nuit aux pays en développement et à leurs populations** (voir partie 5). Un niveau de sécurisation supplémentaire serait apporté par l'interdiction faite aux fonds d'investissement de s'endetter auprès des banques. La spéculation resterait libre, mais sans les moyens financiers des banques ;
- ▶ **faire sortir de l'ombre le « secteur bancaire parallèle »**. La banque centrale contrôlerait mieux l'usage de la monnaie et pourrait mieux analyser les résultats de sa politique monétaire. La supervision permettrait au régulateur d'avoir une **meilleure connaissance des pratiques des fonds, ce qui peut ouvrir la voie à une réglementation ultérieure** si ces pratiques s'avèrent nuisibles à l'intérêt général (spéculation sur devises et matières premières, prises de positions dominantes dans des secteurs industriels, etc.).

Ces réformes devraient également entraîner une diminution de la taille des banques systémiques (*too big to fail*), ce qui permettrait de disposer d'un système bancaire bien plus diversifié et de voir émerger des banques locales, basées sur des modèles coopératifs et éthiques, en capacité de répondre aux besoins de financement locaux et régionaux nécessaires à la transition énergétique, entre autres.

#### Séquençage possible du premier groupe de mesures



**STABILISER LE SYSTÈME FINANCIER**

# B. CINQ MESURES POUR ORIENTER LE CRÉDIT VERS DES ACTIVITÉS SOCIALEMENT UTILES

Le premier paquet de mesures proposé est de nature à stabiliser le système financier et à rendre les activités spéculatives moins attractives. Cependant, pour que la finance serve utilement l'intérêt général, il faut aussi que le système financier canalise l'épargne vers les projets dont les sociétés ont besoin. L'histoire des trente dernières années a montré que le crédit libéralisé ne s'oriente pas spontanément de manière optimale vers l'intérêt général ni vers un développement économique raisonné : il s'oriente en particulier trop vers l'immobilier urbain existant et les activités financières spéculatives quand beaucoup de besoins sociaux ne sont pas financés. La puissance publique doit donc pouvoir orienter le crédit vers des activités socialement utiles.



*Orienter les crédits vers des activités socialement utiles.*

## Mesure B1

# UTILISER LES RÉSERVES OBLIGATOIRES POUR MODULER LA DESTINATION DU CRÉDIT

Il s'agirait d'instaurer des réserves obligatoires des banques à la banque centrale, modulables par type de crédit. Cet outil est présenté en première partie : ce sont des sommes que les banques devraient « immobiliser », sous forme de dépôts rémunérés à la banque centrale, en pourcentage du volume de leurs opérations.

Les réserves obligatoires existent toujours en Europe, au taux de 1 % des dépôts à moins de deux ans. Mais depuis la création de la zone euro, la banque centrale ne contrôle plus activement le volume ou la destination du crédit<sup>18</sup>. L'encadrement du crédit est pourtant un moyen d'éviter la montée des prix et la formation de bulles, dont l'effondrement entraîne des crises économiques, dans le secteur de l'immobilier par exemple. Il s'agirait donc d'utiliser un instrument qui existe déjà, en l'affinant par type de crédit (immobilier, travaux, consommation, etc.).

### PÉRIMÈTRE

Le niveau des réserves obligatoires relève d'une décision de pilotage économique, c'est donc le parlement de chaque pays (ou zone monétaire) qui déterminerait les taux de réserves obligatoires chaque année, en fonction des évolutions des prix et de la demande visées pour chaque secteur. La banque centrale serait responsable de l'exécution et de la surveillance.

### MESURE PRÉCONISÉE NOTAMMENT PAR :

- ▶ lord Adair Turner<sup>19</sup> ;
- ▶ Jean-Paul Bethèze, Christian Bordes, Jézabel Coupey-Soubeyran et Dominique Plihon<sup>20</sup>.

## Mesure B2

# AUGMENTER LA PONDÉRATION EN RISQUE DE SOLVABILITÉ BANCAIRE DU CRÉDIT IMMOBILIER

Il s'agirait d'augmenter (à un niveau à calibrer avec le régulateur) les pondérations en risque dans le ratio de solvabilité de Bâle des crédits à l'immobilier ancien accordés par les banques. Cette catégorie de crédit doit être l'objet d'une mesure de régulation spécifique, en raison du déséquilibre structurel entre l'offre et la demande d'immobilier dans les grandes villes et d'une manière très générale dans le monde. Dans le calcul du ratio de solvabilité actuellement en vigueur dans les

<sup>18</sup> Le taux des réserves obligatoires dans l'Union européenne a été abaissé de 2 % à 1 % en 2012.

<sup>19</sup> *Reprendre le contrôle de la dette, op. cit.*

<sup>20</sup> Jean-Paul Bethèze, Christian Bordes, Jézabel Coupey-Soubeyran et Dominique Plihon, « Banques centrales et stabilité financière », Conseil d'analyse économique, rapport n° 96, 2011, <http://www.cae-eco.fr/IMG/pdf/096.pdf>

banques, les effets globaux pour la société de la cherté de l'immobilier<sup>21</sup> ne sont pas pris en compte, pas plus que le risque de crise immobilière. Seul le crédit au niveau individuel (qualité du bien et de l'emprunteur) est pris en considération.

Le propos n'est bien évidemment pas de limiter l'accès au logement (voir partie 4), notamment pour les personnes en difficulté, mais d'indiquer qu'au niveau global, trop de crédit dans le secteur immobilier ancien provoque instabilité et risques de bulles spéculatives. L'enjeu de l'accès au logement pour tous doit faire l'objet de politiques publiques ambitieuses, notamment en matière d'aménagement du territoire, de mobilisation du foncier et d'accès au crédit immobilier pour les foyers modestes, de développement du parc locatif en proposant des loyers abordables pour les plus modestes.

#### PÉRIMÈTRE

La mesure devrait être impulsée par le Comité de Bâle et la BRI et être ensuite modulée par les régulateurs nationaux (banques centrales, gouvernements) en fonction de l'évolution des encours de crédits par secteur.

#### MESURE PRÉCONISÉE NOTAMMENT PAR :

► lord Adair Turner<sup>22</sup>.

### Mesure B3

## INSTAURER UN MALUS / BONUS EN FONCTION DE CRITÈRES ÉCOLOGIQUES DANS LES PONDÉRATIONS DU RATIO DE SOLVABILITÉ BANCAIRE

Sans changer la méthodologie du calcul du ratio de solvabilité de Bâle<sup>23</sup>, il est proposé d'instaurer un « malus / bonus » sur les pondérations en risque en fonction de l'impact climatique des projets ou activités financés. Une activité fortement émettrice verrait ainsi s'alourdir la pondération de son risque dans le ratio : les banques seront donc incitées à ne pas les financer. Inversement, un projet basé sur l'efficacité énergétique ou les énergies renouvelables recevrait un allègement de pondération. D'autres critères sociaux et environnementaux que les émissions de gaz à effet de serre (GES) pourraient être pris en compte, tels que le maintien de la biodiversité par exemple, dès lors qu'une méthodologie approuvée par le régulateur permettrait de le faire.

#### PÉRIMÈTRE

La mesure doit être impulsée par le Comité de Bâle et la BRI et appliquée par l'ensemble des pays.

<sup>21</sup> Comme indiqué dans la partie 4, les conditions favorables du crédit à l'immobilier sont un facteur important de l'augmentation exponentielle des prix d'achat.

<sup>22</sup> *Reprendre le contrôle de la dette, op. cit.*

<sup>23</sup> Mais en augmentant toutefois la pondération du risque de crédit (cf. point B.2).

**MESURE PRÉCONISÉE NOTAMMENT PAR :**

▶ Abdeldjellil Bouzidi, Alain Grandjean et Mireille Martini<sup>24</sup>.

**MESURE INTERMÉDIAIRE : APPLIQUER UN MALUS AUX PROJETS FONDÉS SUR L'EXPLOITATION ET L'UTILISATION DES ÉNERGIES FOSSILES**

Afin d'éviter les risques de *greenwashing* et dans l'attente d'une méthodologie rigoureuse et ambitieuse pour évaluer et classer les projets « écologiques », la première mesure indispensable serait d'appliquer un malus aux projets fondés sur l'exploitation et l'utilisation des énergies fossiles. En effet, à l'heure actuelle, la qualification de projets « verts » se fait sur une base volontaire et déclarative alors qu'il n'existe pas de mécanismes forts de redevabilité, ni de classification. L'expérience des obligations vertes, pour lesquelles il est encore difficile de mesurer la pertinence et l'utilisation pour de réels projets de transition écologique, vient rappeler les dérives potentielles de tels mécanismes incitatifs<sup>25</sup>.

## Mesure B4

# S'ASSURER QUE TOUT SIGNAL PRIX CARBONE SOIT FIXÉ À UN NIVEAU SUFFISANT POUR ATTEINDRE LES OBJECTIFS DE L'ACCORD DE PARIS

Pour maintenir le réchauffement climatique en-deçà de 2 °C et rendre l'objectif de 1,5 °C atteignable, il est nécessaire de réduire les émissions de GES le plus rapidement possible pour arriver à zéro émission nette de GES d'ici la moitié du siècle. Cela impose de réduire rapidement et drastiquement ces dernières, et en premier lieu dans les pays historiquement les plus responsables des changements climatiques. Un signal prix carbone peut constituer une incitation qui influence les décisions économiques des investisseurs et les comportements des consommateurs. Si émettre du carbone coûte suffisamment cher, et si des politiques climatiques ambitieuses et de long terme sont mises en place, les investisseurs sont incités à se tourner vers des solutions de sortie des énergies fossiles : sobriété et efficacité énergétiques, recours aux énergies renouvelables.

Il est possible de mettre un prix sur les émissions de Co<sub>2</sub> en les taxant ou en instaurant un marché de quotas d'émissions<sup>26</sup> ; cela implique également de mettre fin aux politiques qui vont à l'encontre d'un prix carbone fort comme les subventions aux énergies fossiles<sup>27</sup>, les exemptions fiscales aux secteurs émetteurs, les allocations

24 « Régulation financière et urgence climatique, Pour des normes prudentielles et comptables plus vertes », Terra Nova, juin 2017, [http://tnova.fr/system/contents/files/000/001/406/original/06062017\\_-\\_R\\_gulation\\_financi\\_re\\_et\\_urgence\\_climatique.pdf?1496734990](http://tnova.fr/system/contents/files/000/001/406/original/06062017_-_R_gulation_financi_re_et_urgence_climatique.pdf?1496734990)

25 Voir la note du Secours Catholique – Caritas France, « Mettre la finance au service de la transition énergétique », novembre 2017, <http://caritas-climat.fr/2017/11/mettre-la-finance-au-service-de-la-transition-energetique/>

26 Il est à noter que la question de l'efficacité, de la faisabilité et des impacts humains et sociaux des différents outils liés au prix carbone est importante. Une approche globale des politiques climatiques doit être prise en compte dans le choix des instruments : réduction effective des émissions, intégrité environnementale, respect des droits humains et de l'équité...

27 Les pays du G20 et les principales banques multilatérales de développement ont consacré une moyenne d'environ 72 milliards de financements publics aux énergies fossiles entre 2013 et 2015 (contre moins de 20 milliards aux énergies renouvelables.). Voir « Talk is cheap. How G20 governments are financing climate disaster », [http://priceofoil.org/content/uploads/2017/07/talk\\_is\\_cheap\\_G20\\_report\\_July2017.pdf](http://priceofoil.org/content/uploads/2017/07/talk_is_cheap_G20_report_July2017.pdf)

gratuites de quotas ou encore les pratiques de compensation carbone<sup>28</sup>. Seules 25 % des émissions mondiales de GES sont intégrées dans des mesures de prix carbone, et en majorité à un prix inférieur à 10 € par tonne de Co<sub>2</sub><sup>29</sup>. La Commission de haut niveau sur le prix du carbone réunie à l'été 2016 a recommandé **un niveau de prix d'au minimum 40 à 80 dollars par tonne de Co<sub>2</sub> d'ici 2020 et 50 à 100 dollars la tonne d'ici 2030** pour respecter un objectif de 2 °C<sup>30</sup>.

Il est important de rappeler que la seule question du prix ne suffit pas ; de telles approches doivent être accompagnées de mesures complémentaires pour être à la fois efficaces et justes (par exemple, fin des subventions aux énergies fossiles, allocation des revenus vers la transition juste, la finance climat, la lutte contre la précarité énergétique...). Par ailleurs, les mesures de prix carbone ne doivent pas être le seul instrument de lutte contre les changements climatiques, elles doivent s'inscrire dans des politiques ambitieuses combinant différentes mesures d'atténuation et d'adaptation climatiques. La diversité des instruments politiques pour mener à bien la transition écologique est cruciale, notamment dans les secteurs et les émissions pour lesquels des instruments de prix du carbone sont inefficaces, voire néfastes, comme le secteur des terres.

#### PÉRIMÈTRE

National ou régional. Les pays et régions ayant déjà mis en place des outils de prix carbone<sup>31</sup> doivent notamment réviser leurs politiques pour qu'elles intègrent un prix ambitieux en cohérence avec les objectifs climat et garantissent une intégrité environnementale et une contribution à la transition écologique juste.

#### MESURE PRÉCONISÉE NOTAMMENT PAR :

- ▶ Joseph Stiglitz, lord Nicholas Stern<sup>32</sup> ;
- ▶ Pascal Canfin, Alain Grandjean et Gérard Mestrallet<sup>33</sup>.

### Mesure B5

## ENCOURAGER LA DIVERSIFICATION DES ACTEURS BANCAIRES

Il s'agirait de recréer des réseaux de banques locales, aux niveaux régional, départemental ou des villes, et d'ouvrir aux acteurs locaux une offre de crédit à moyen et long terme. Ces banques locales devraient permettre l'émergence et le développement d'un modèle d'affaires comprenant les dimensions suivantes : actionnariat coopératif ou mutualiste, éthique et aspects ESG (*Environmental, social and governance*), possibilité pour les clients épargnants de diriger leur épargne vers des

28 Sur l'approche des mesures de prix carbone, voir la note de Carbon market Watch, « Pricing carbon to achieve the Paris goals », septembre 2017, [https://carbonmarketwatch.org/wp/wp-content/uploads/2017/09/CMW-PRICING-CARBON-TO-ACHIEVE-THE-PARIS-GOALS\\_Web\\_spread\\_FINAL.pdf](https://carbonmarketwatch.org/wp/wp-content/uploads/2017/09/CMW-PRICING-CARBON-TO-ACHIEVE-THE-PARIS-GOALS_Web_spread_FINAL.pdf)

29 Clément Metivier, Sébastien Postic, Emilie Alberola, « Panorama mondial des prix du carbone en 2017 » IFCE, 2017, <https://www.i4ce.org/download/panorama-mondial-prix-carbone-2017/>

30 Voir le résumé exécutif du « Rapport de la Commission de haut niveau sur les prix du carbone », dit « Stern Stiglitz », p. 5, [https://static1.squarespace.com/static/54ff9c5ce4b0a53deccfb4c/t/59b7f2a78e4ec4b44b35c9eb/1505227433603/CarbonPricing\\_FrenchSummary.pdf](https://static1.squarespace.com/static/54ff9c5ce4b0a53deccfb4c/t/59b7f2a78e4ec4b44b35c9eb/1505227433603/CarbonPricing_FrenchSummary.pdf)

31 Carbon market watch, *op. cit.*, carte n° 1, « 2017 national and regional carbon pricing measures », p. 4.

32 « Rapport de la Commission de haut niveau sur les prix du carbone », 2017, [https://www.carbonpricingleadership.org/s/CarbonPricing\\_French-Summary.pdf](https://www.carbonpricingleadership.org/s/CarbonPricing_French-Summary.pdf)

33 Mission sur les prix du carbone, « Propositions pour des prix du carbone alignés avec l'Accord de Paris », juillet 2016, [http://www.carbone4.com/wp-content/uploads/2016/08/Rapport\\_mission\\_12\\_juillet\\_19h10-bis.pdf](http://www.carbone4.com/wp-content/uploads/2016/08/Rapport_mission_12_juillet_19h10-bis.pdf)

projets locaux correspondant à ces critères. L'analyse doit être affinée par pays car les secteurs bancaires sont différents.

#### PÉRIMÈTRE

La création de nouveaux types de banques relève de la législation nationale ; mais les banques centrales sont impliquées dans leur supervision, dont leurs modalités d'accès au financement.

#### MESURE PRÉCONISÉE NOTAMMENT PAR :

- ▶ le réseau de promotion des banques éthiques Global Alliance for Banking on Values, Finance Watch et l'initiative Mission 2020 lancée par Christiana Figueres<sup>34</sup>.

## Signification de ces mesures pour le secteur financier

Ces mesures permettraient à la banque centrale de chaque pays de retrouver un rôle actif dans le pilotage de l'économie, en utilisant l'instrument (existant, mais laissé en sommeil depuis les années 2000) des réserves obligatoires pour faciliter le crédit à certains secteurs ou types d'entreprises que la puissance publique souhaite encourager, et au contraire ralentir les crédits en cas de croissance trop rapide, ce qui peut entraîner la formation de bulles (voir partie 1).

## Les bénéfices attendus en termes d'intérêt général

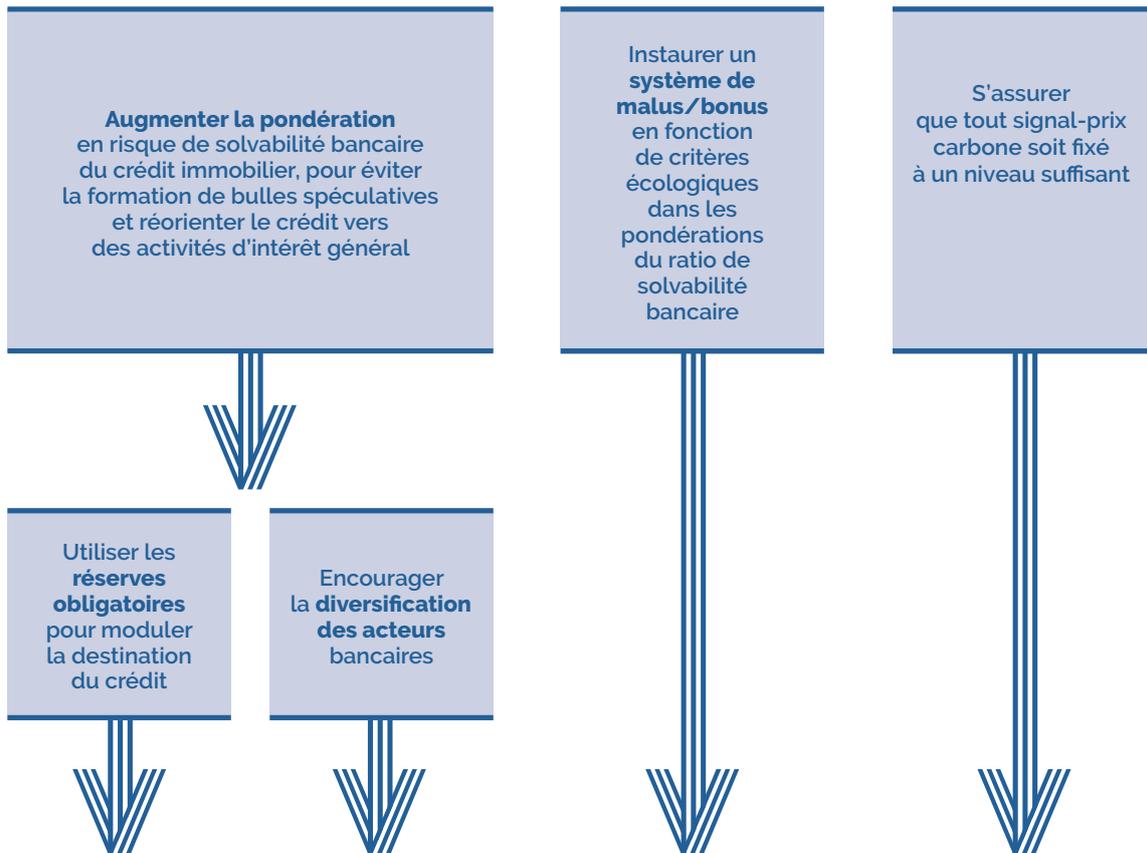
Il s'agit par ces mesures de retrouver une orientation du crédit au bénéfice de l'intérêt général, et non plus en laissant le secteur bancaire privé allouer le crédit en prenant en considération ses seuls intérêts. Concernant le crédit immobilier, une double action sur les réserves obligatoires et sur le ratio de solvabilité pourrait permettre une baisse des prix des actifs existants et encouragerait des constructions nouvelles, ce qui favoriserait l'accès au logement dans les territoires délaissés. L'introduction de critères verts et de politiques climatiques cohérentes avec l'accord de Paris permettrait d'orienter l'économie vers la transition énergétique et écologique.

Au-delà, ces mesures peuvent être des instruments pour une politique économique qui s'assure que l'orientation du crédit est bien au service de l'intérêt général.

Enfin la diversification des modèles bancaires permettra l'émergence et la fin du plafond de verre pour les banques mutualistes et coopératives de petite et moyenne taille, plus à même de répondre aux besoins de financement locaux comme les investissements dans l'économie circulaire et la transition énergétique. Cela permettrait également de satisfaire les attentes d'épargnants engagés soucieux d'investir dans des projets dont le pilotage serait plus participatif et la redevabilité mieux garantie.

<sup>34</sup> « New pathways : Building blocks for a sustainable finance future for Europe », octobre 2017, <http://www.gabv.org/wp-content/uploads/New-Pathways-Building-Blocks-for-a-sustainable-finance-future-for-Europe-GABV-Finance-Watch-M2020.pdf>

*Séquençage possible des mesures du deuxième groupe*



**ORIENTER LE CRÉDIT VERS DES ACTIVITÉS SOCIALEMENT UTILES**

# C. DEUX MESURES POUR UN PILOTAGE DE LA FINANCE AU BÉNÉFICE DE L'INTÉRÊT GÉNÉRAL

Une fois le secteur financier stabilisé (premier groupe de mesures) et mieux orienté au bénéfice de l'intérêt général (deuxième groupe), il convient de s'assurer par une supervision adéquate que les règles mises en place seront respectées.



*Le pilotage de la finance au service des collectivités.*

## Mesure c1

# REVOIR LA COMPOSITION ET LA SUPERVISION DES MEMBRES DES ORGANES DE DIRECTION DES RÉGULATEURS FINANCIERS

### *Composition*

La moitié au moins des membres des organes de direction des superviseurs financiers devraient avoir fait l'essentiel de leur carrière en dehors du secteur financier. Ils devraient être choisis de manière à représenter dans ces organes les différents acteurs de la société : représentants des consommateurs, des organisations syndicales et patronales, de l'administration, acteurs de la société civile spécialisés sur les sujets financiers mais aussi engagés sur des sujets d'intérêt général (climat, inégalités et pauvreté...), experts académiques non liés au secteur financier... Pour tous les membres de ces organes, il ne devrait pas être possible de prendre un poste dans le secteur financier pendant au moins cinq ans après avoir occupé un poste de direction d'un régulateur, ni de prendre un poste de direction d'un régulateur après avoir exercé pendant cinq ans dans le secteur financier.

### *Supervision*

Le contrôle des parlements nationaux (et des parlements supranationaux, comme le Parlement européen) sur la supervision financière doit être renforcé par le biais de sessions pluriannuelles de présentation des superviseurs financiers, assorti d'un vote parlementaire de la feuille de route de l'organe de régulation considéré pour la période qui suit. Les membres des instances de direction des superviseurs doivent être proposés et élus par le parlement.

### **PÉRIMÈTRE**

Ensemble des instances de régulation financières et des gouvernements.

### **MESURE INSPIRÉE DE (NOTAMMENT SUR LA ZONE EURO) :**

- ▶ rapport de chercheurs pour le Parlement européen sur les relations entre la BCE et le Parlement européen<sup>35</sup> ;
- ▶ recommandation de Transparency International sur l'indépendance et la redevabilité de la BCE<sup>36</sup> ;
- ▶ Thomas Piketty, Laurence Scialom et Michel Aglietta et de nombreux chercheurs sur la démocratisation nécessaire de la BCE<sup>37</sup>.

35 Parlement européen, « Monetary Dialogue 2009-2014 : Looking Backward, Looking Forward », mars 2014, [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2014/518753/IPOL\\_IDA\(2014\)518753\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2014/518753/IPOL_IDA(2014)518753_EN.pdf)

36 Leo Hoffmann-Axthelm, « Two sides of the same coin ? Independence and accountability of the European Central Bank », Transparency International EU, mars 2017, [https://transparency.eu/wp-content/uploads/2017/03/TI-EU\\_ECB\\_Report\\_DIGITAL.pdf](https://transparency.eu/wp-content/uploads/2017/03/TI-EU_ECB_Report_DIGITAL.pdf)

37 « Démocratiser l'Europe, cela commence à la Banque centrale européenne », *Le Monde*, 22 janvier 2018, tribune collective disponible sur <http://piketty.blog.lemonde.fr/2018/01/29/democratiser-leurope-cela-commence-a-la-bce/>

## Mesure c2

# INSTAURER UN ESPACE DE PILOTAGE MONDIAL DES SYSTÈMES FINANCIERS INCLUANT L'ENSEMBLE DE LA COMMUNAUTÉ INTERNATIONALE

Mettre en place une instance politique multilatérale d'encadrement et de supervision des systèmes financiers permettant à chaque pays de participer à l'élaboration et à l'approbation des réglementations financières. Cette instance devrait trouver sa place dans le système des Nations unies à un niveau politique suffisamment élevé. Bien que perfectible, cette organisation intergouvernementale est la plus légitime pour abriter cet espace de pilotage puisqu'elle regroupe l'ensemble des États du monde.

### MESURE INSPIRÉE DE :

- ▶ Joseph Stiglitz, Youssef Boutros-Ghali et les membres de la Commission d'experts sur les réformes du système monétaire et financier international, établie par le président de l'Assemblée générale des Nations unies en 2009 à la suite de la crise de 2007-2008<sup>38</sup>

## Les bénéfices attendus de la mesure

Cet ensemble de mesures permettrait de mieux prendre en compte les enjeux d'intérêt général. Le système financier étant un secteur au service de l'économie et des sociétés, la supervision et l'orientation de ses activités doivent impliquer des acteurs concernés au-delà du seul monde de la finance. D'une manière générale, la création d'argent, de crédit et de pouvoir d'achat par les banques est l'un des déterminants essentiels de l'activité économique. La leçon principale des trente dernières années est que, livrés à eux-mêmes, les banques et les marchés financiers ne favorisent pas une prospérité juste et équitable, mais ont tendance à agir dans l'intérêt des acteurs financiers. La représentation démocratique doit exercer un contrôle actif sur la finance et suivre de près la réglementation financière et ses résultats économiques.

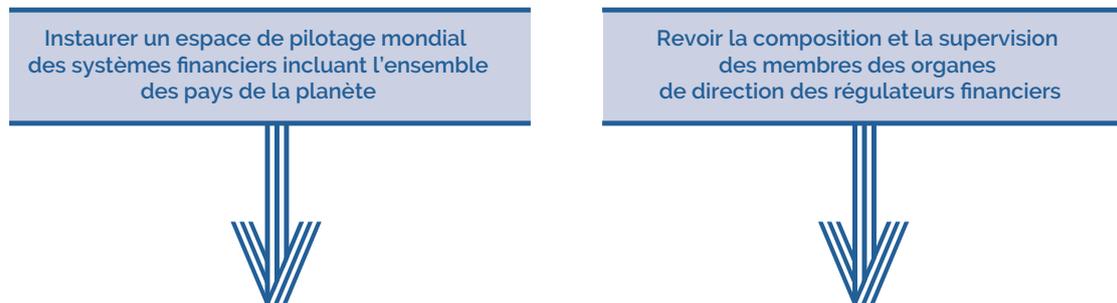
De plus, les réglementations financières internationales sont élaborées et tranchées dans des instances ne regroupant que les pays les plus avancés : le CSF, sous la houlette du G20, et la BRI. Or les règles qui y sont discutées et promues ensuite au niveau des législations nationales et/ou régionales concernent très souvent l'ensemble des pays de la planète.

Si l'on peut comprendre que les décisions soient plus difficiles à prendre avec un plus grand nombre de participants, les mécanismes actuels amoindrissent néanmoins à moyen terme la légitimité des règles adoptées et rendent, de ce fait, plus problématique leur appropriation par des pays n'ayant pas participé à leur élaboration.

<sup>38</sup> « Report of the Commission of experts of the president of the United Nations General Assembly on reforms of the international monetary and financial system », Nations unies, septembre 2009, [https://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport\\_CoE.pdf](https://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf)  
Voir également le bref compte rendu en français de la conférence de presse de Joseph Stiglitz lors de la publication de ce rapport, <https://www.un.org/press/fr/2009/Conf090910-AG.doc.htm>

tion. En permettant la participation de pays n'hébergeant pas de places financières importantes mais qui sont concernés par les agissements des acteurs financiers, les instances de pilotage pourraient établir des règles acceptées et partagées par le plus grand nombre, ce qui donnerait plus de garanties pour leur efficacité et leur appropriation à moyen terme. La durabilité et la légitimité de règles communes peuvent justifier un temps plus long de concertation et de décision.

En maintenant ces enjeux dans des enceintes non inclusives, les pays les plus riches prennent par ailleurs le risque de voir les autres pays mettre en place leurs organismes financiers pour établir leurs propres règles fiscales, commerciales, financières, alors que les défis majeurs de notre planète demandent une convergence et une ambition universelles. Cela engendre des disparités entre les différentes zones de la planète, dont les acteurs économiques et financiers pourraient pâtir (ou profiter, comme c'est déjà le cas avec les paradis fiscaux), au détriment des populations elles-mêmes.



## GOUVERNER LA FINANCE AU BÉNÉFICE DE L'INTÉRÊT GÉNÉRAL

# D. DEUX PISTES POUR UTILISER LES OUTILS MONÉTAIRE ET FISCAL POUR LA RELANCE

La feuille de route ne serait cependant pas complète si l'on n'aborde pas deux difficultés majeures du contexte actuel : le surendettement généralisé et la menace permanente sur la monnaie que fait peser l'ouverture généralisée des frontières aux mouvements de capitaux. Sont évoquées ici des pistes de solutions qui passent par les outils monétaire et fiscal. Il semble important d'en faire mention dans ce rapport, pour montrer que des solutions existent. En effet, l'ensemble des mesures précédentes seront d'autant plus efficaces qu'elles seront précédées d'initiatives de relance.

Même si la possibilité d'utiliser pleinement l'outil monétaire nécessiterait des refontes institutionnelles importantes, notamment dans la zone euro, il est tout à fait possible d'imaginer des dispositifs dans le cadre des textes en vigueur (cela a été le cas ces dernières années pour les politiques d'aisance quantitative). De telles mesures doivent pouvoir faire l'objet d'un débat ouvert et serein. Cela est d'autant plus nécessaire dans le contexte de blocage, voire d'impasse, dans lequel se trouvent les autorités monétaires européennes.

## Mesure D1

# AUTORISER LES BANQUES CENTRALES À FINANCER LA RELANCE BUDGÉTAIRE

Autoriser les banques centrales et notamment la BCE à financer les États. Cette mesure peut revêtir de multiples formes. Les banques centrales pourraient prêter aux États. Elles pourraient aussi se porter acquéreur d'une partie des dettes de leurs États, comme l'a fait la Banque du Japon. Elles pourraient prêter à des organismes de financement public ou encore distribuer de l'argent aux ménages pauvres ou surendettés.

### PÉRIMÈTRE

Zone euro de l'Union européenne.

### MESURE PRÉCONISÉE NOTAMMENT PAR :

- ▶ lord Adair Turner<sup>39</sup> ;
- ▶ Alain Grandjean et Mireille Martini<sup>40</sup> ;
- ▶ Positive Money<sup>41</sup>.

## Mesure D2

# TAXER LES MOUVEMENTS DE CAPITAUX ENTRANTS ET SORTANTS

Il s'agit d'étudier la possibilité de taxer les mouvements de capitaux pour réduire les effets néfastes des mouvements de capitaux incontrôlés sur les économies : d'une part, la perte de recettes fiscales liée à l'évasion fiscale ; d'autre part, l'instabilité liée à la spéculation notamment sur les monnaies ; enfin, la menace que peut faire peser sur une économie le risque de délocalisation de certains capitaux. En plus de la taxe sur les transactions financières (TTF) précédemment évoquée, un effort supplémentaire est indispensable pour rendre aux États davantage de souveraineté sur les mouvements de capitaux. Cette question est déjà débattue dans de nombreuses instances internationales comme la BRI, l'OCDE ou encore le FMI<sup>42</sup>. Le calibrage précis des mesures reste très difficile dans un contexte de frontières largement ouvertes, en particulier à l'intérieur de l'UE et de l'UE vers l'extérieur, et où toute mesure peut avoir des effets néfastes immédiats. Il s'agit surtout ici de rappeler le principe général du retour à davantage de souveraineté fiscale et de s'associer en principe à toutes les actions des organisations de société civile menées dans ce sens.

39 *Reprendre le contrôle de la dette*, op. cit. L'ouvrage souligne bien les dangers potentiels de ces mesures, mais argumente qu'ils peuvent être maîtrisés.

40 *Financer la transition énergétique*, Éditions de l'Atelier, 2016.

41 Frank van Lerven « Recovery in the Eurozone - Using Money Creation to Stimulate the Real Economy », Positive Money, 2015, <http://positive-money.org/wp-content/uploads/2015/12/Recovery-in-the-Eurozone-FINAL-WEB-READY-2015-12-11.pdf>

42 Voir par exemple Jonathan D. Ostry, Prakash Loungani et Davide Furceri, « Le néolibéralisme est-il surfait ? », *Finances et Développement*, juin 2016, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2016/06/pdf/ostry.pdf>

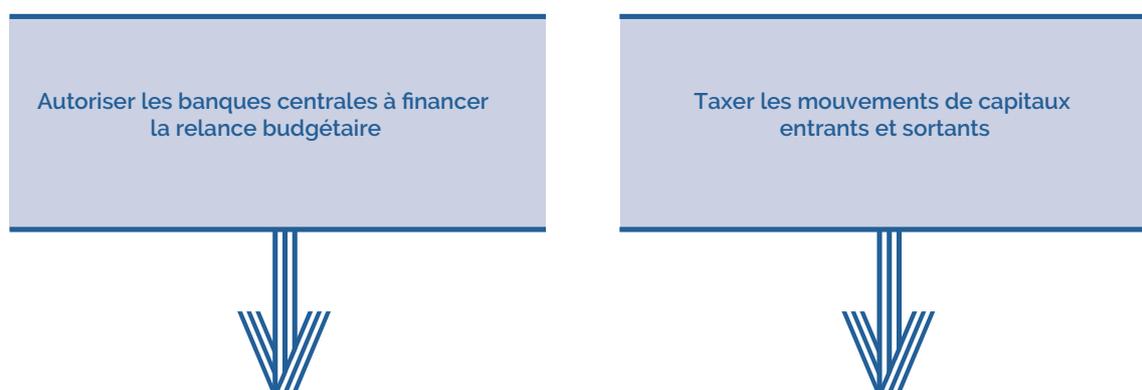
## PÉRIMÈTRE

Chaque gouvernement. Une impulsion internationale ou au moins régionale permettrait une mise en place plus aisée de la mesure.

## MESURE PRÉCONISÉE NOTAMMENT PAR :

- ▶ Joseph Stiglitz, Youssef Boutros-Ghali et les membres de la Commission d'experts sur les réformes du système monétaire et financier international, établie par le président de l'Assemblée générale des Nations unies en 2009 à la suite de la crise de 2007-2008<sup>43</sup> ;
- ▶ Rawi Abdelal, professeur à la Harvard Business School<sup>44</sup>.

### *Séquençage proposé du quatrième paquet de mesures*



**UTILISER LES OUTILS MONÉTAIRE ET FISCAL  
POUR LA RELANCE ÉCONOMIQUE**

<sup>43</sup> Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, *op. cit.*

<sup>44</sup> *Capital Rules : The Construction of Global Finance*, Cambridge, Harvard University Press, 2007.



**Un rapport du Secours Catholique – Caritas France,  
en partenariat avec**



**Et Michel Crinetz, Alain Grandjean, Kako Nobukpo, Cécile Renouard,  
Laurence Scialom**

**Auteurs :**

Grégoire Niaudet, en collaboration avec Mireille Martini

**En partenariat avec :** Finance Watch - Institut Veblen pour les réformes économiques  
Michel Crinetz, Alain Grandjean, Kako Nobukpo, Cécile Renouard,  
Laurence Scialom

**Comité éditorial :**

Michel Crinetz, ancien superviseur financier  
Alain Grandjean, économiste, membre du conseil scientifique de la FNH  
Wojtek Kalinoski, co-directeur de l'Institut Veblen  
Benoît Lallemand, secrétaire général de Finance Watch  
Kako Nobukpo, économiste au CIRAD (Paris), professeur agrégé  
de sciences économiques à l'Université de Lomé, Togo  
Dominique Plihon, professeur émérite d'économie, membre du conseil scientifique d'Attac  
Cécile Renouard, directrice de programmes de recherches à l'ESSEC  
Laurence Scialom, professeure à l'Université Paris Nanterre

**Nous remercions pour leurs contributions :**

Émilie Johann, Noëlle Simonot, Gérard Petit, Armelle Guillembet, Pascale Novelli, Daniel Verger,  
Christelle Bresin et Sandrine Verdelhan (Secours Catholique – Caritas France),  
Lucile Dufour et Meike Fink (Réseau Action Climat)  
Nous remercions spécialement Gaël Giraud, auteur de la postface de ce rapport.

**Conception graphique :** Possum Interactive

**Illustrations :** Yoann Dondicol (Possum Interactive)

**Maquette :** Guillaume Seyral – Fadip

© Secours Catholique / Caritas France – 2018

**RETROUVEZ L'ENSEMBLE DES ANALYSES ET DES RECOMMANDATIONS DU SECOURS CATHOLIQUE – CARITAS FRANCE SUR :**

[WWW.LAFINANCEAUXCITOYENS.ORG](http://WWW.LAFINANCEAUXCITOYENS.ORG)

[secours-catholique.org](http://secours-catholique.org)

 [caritasfrance](https://twitter.com/caritasfrance)  
 [Secours Catholique-Caritas France](https://www.facebook.com/SecoursCatholique-CaritasFrance)



**ENSEMBLE,  
CONSTRUIRE  
UN MONDE JUSTE  
ET FRATERNEL**