

Comment la finance peut-elle contribuer à la sortie de crise ?

Diagnostic et propositions du Cercle des économistes

Le 18 mai 2021

La finance est au cœur des enjeux de la sortie de crise. Parfois perçue comme trop risquée, elle est surtout un levier incontournable pour relancer l'économie et la porter à plus long terme. En effet, la crise covid a été si importante qu'elle nous demande à la fois d'amorcer la reprise, mais aussi de repenser profondément notre système économique pour les décennies à venir. Dans ce contexte, la finance a une importance toute particulière car cette dynamique nécessitera des financements massifs.

L'essor des marchés financiers en France permettra d'accroître le rôle des épargnants dans le financement de l'économie française, qui est aujourd'hui principalement assuré par le système bancaire. Évidemment, plusieurs écueils sont à éviter sans quoi cette opportunité formidable pourrait laisser place à un système trop risqué, instable et peu efficace. Il nous faut donc aborder cette question dans ses deux horizons temporels : la relance à plus court terme, et les mutations profondes de notre économie à plus long terme.

La relance ne pourra être portée par la finance que sous deux conditions. D'une part, il est essentiel de trouver des leviers pour réinjecter dans l'économie les 160 milliards d'euros d'épargne accumulés par les ménages français au cours de la crise, en les dirigeant notamment vers les PME. D'autre part, alors que le financement de la dette publique n'est pas préoccupant pour l'instant, le niveau d'endettement privé, déjà élevé, est en croissance du fait des taux d'intérêt bas. Cette dynamique de surendettement privé peut constituer un risque important dans l'hypothèse d'une remontée des taux trop rapide par la Banque Centrale Européenne, et briser la trajectoire de reprise amorcée.

Cette crise est aussi l'occasion de revoir en profondeur la manière dont la finance peut porter les changements structurels de notre économie. Ces dernières années ont vu émerger de nombreuses formes nouvelles de concevoir et appliquer la finance à travers le capital investissement, les fintechs ou encore les cryptoactifs. Tous ces nouveaux outils, qui peuvent sembler déstabiliser les marchés, représentent un formidable levier de financement s'ils sont bien mobilisés et encadrés. Enfin, dernier élément essentiel, nous devons adapter nos marchés pour accompagner la transition des entreprises vers un modèle « vert » ainsi que le financement des investissements à impact environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) à long terme. Ce mouvement vers des financements « verts » a déjà été amorcé par la Banque Centrale Européenne dans le cadre de son programme de rachat d'actifs, qui pourrait aussi élargir son action à la finance de transition écologique, accompagnant les transformations de notre économie. C'est ainsi que, pour que la finance nous permette de

pleinement réussir cette sortie de crise, à court et à plus long terme, le Cercle des économistes avance ses 14 propositions.

Les 14 propositions du Cercle des économistes

Axe 1 : Mobiliser l'épargne pour relancer l'économie

1. Réconcilier l'exigence de rentabilité des marchés financiers et la faible rentabilité des projets de long terme, ainsi que le risque associé à l'ensemble des investissements, en conjuguant les financements privés et publics à travers la Banque Publique d'Investissement, et en donnant des garanties publiques sur l'épargne des seniors engagée dans ces projets.
2. Réformer la fiscalité de l'épargne afin d'inciter les Français à investir dans des produits plus risqués et à plus long terme, qui permettent de financer les entreprises.
3. Instaurer une garantie à terme et non une garantie à chaque instant de l'assurance-vie, comme c'est actuellement le cas en pratique pour l'assurance-vie en euros, afin de permettre la diversification des portefeuilles des assureurs.
4. Créer des institutions publiques de titrisation de crédits des ménages, à l'image des agences Freddie Mac et Fanny Mae aux Etats-Unis, afin de transférer une partie du risque vers l'Etat et permettre aux ménages d'allonger leurs horizons de placement.
5. Éduquer à la culture du risque dès le secondaire, afin d'améliorer en profondeur la culture économique et financière des ménages.

Axe 2 : Maîtriser l'endettement pour conforter la reprise

6. Revoir les normes prudentielles internationales « Bâle III » pour permettre aux banques centrales d'assurer la stabilité financière sans avoir à augmenter trop violemment leurs taux d'intérêt. Cela passe par le durcissement des règles d'allocation du crédit et de celles des banques centrales en matière de rachats d'actifs.

Axe 3 : Renforcer la confiance dans les marchés financiers, porter et accompagner leurs transformations

7. Investir massivement dans la recherche car elle sera la clé pour le développement du financement de l'économie.

8. Renforcer la régulation et la supervision des « Special Purpose Acquisition Companies » (SPACs, sociétés créées *ad hoc* pour financer différentes opérations non encore identifiées à leur création) afin de permettre à ces dispositifs de se développer tout en veillant à la protection des investisseurs.
9. Contrôler l'émergence des « stable coins », émises par les Big Techs (comme Facebook), qui constituent un véritable changement d'échelle des monnaies privées.
10. Investir considérablement et rapidement dans la cybersécurité, car le développement des marchés ne peut souffrir de failles de sécurité déjà importantes.

Axe 4 : Créer les conditions d'une finance de la transition écologique et de l'essor de la finance « verte »

11. Déterminer les critères d'une finance de la transition écologique, afin d'accompagner les entreprises qui se tournent vers un modèle « vert » à moyen terme.
12. Définir un sentier de croissance du prix du carbone pour les années à venir, dans le cadre d'un accord international contraignant pour les Etats. Cela permettrait aux investisseurs de réduire l'incertitude sur les rendements futurs des actifs « verts ».
13. Revoir les règles de « Bâle III » et « Solvency II » pour encourager les financements « verts » et à impact environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).
14. Établir une taxonomie internationale unique sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), afin que tous les marchés, investisseurs et autres acteurs de l'économie aient un référentiel commun.