



N° 3972

---

# ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

TREIZIÈME LÉGISLATURE

---

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 22 novembre 2011.

## RAPPORT

FAIT

AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU CONTRÔLE BUDGÉTAIRE SUR LA PROPOSITION DE RÉSOLUTION EUROPÉENNE relative à la mise en place d'un Fonds européen de développement social, solidaire et écologique (n° 3867)

PAR M. Jean-Pierre BRARD,  
Député.

---

---

Voir le numéro :

*Assemblée nationale* : **3939**.



## SOMMAIRE

	Pages
<b>INTRODUCTION</b> .....	5
<b>I.– UNE INITIATIVE FRANCO-ALLEMANDE AU BÉNÉFICE DES PEUPLES</b> .....	7
A.– L'UNION EUROPÉENNE ET LA ZONE EURO VICTIMES DE POLITIQUES NON COOPÉRATIVES ET DE LA CONCURRENCE SOCIALE ET FISCALE .....	7
1.– L'emprise croissante des marchés financiers .....	7
2.– Une politique allemande de désinflation compétitive entraînant l'Europe dans la régression sociale .....	7
3.– Une dictature de fait des marchés et l'austérité comme seul horizon politique .....	8
B.– REFUSER LA MISE EN CONCURRENCE DES PEUPLES EUROPÉENS ET RÉARMER LA DÉMOCRATIE FACE AU MARCHÉ .....	9
1.– Refuser la mise en concurrence des peuples européens .....	9
2.– Favoriser une logique coopérative au service de l'investissement productif et de l'emploi .....	9
<b>II.– FAVORISER L'INVESTISSEMENT PRODUCTIF ET L'HARMONISATION SOCIALE ET FISCALE</b> ..	9
A.– INSTAURER UN FONDS EUROPÉEN DE DÉVELOPPEMENT SOCIAL, SOLIDAIRE ET ÉCOLOGIQUE .....	9
B.– INSTAURER UNE TAXE EXCEPTIONNELLE SUR LE PATRIMOINE EXCÉDANT 1 MILLION D'EUROS DES PERSONNES PHYSIQUES .....	11
<b>III.– RÉGULER L'ACTIVITÉ BANCAIRE ET FINANCIÈRE</b> .....	12
A.– INSTAURER UNE TAXE SUR LES TRANSACTIONS FINANCIÈRES .....	12
B.– PRENDRE DES PARTICIPATIONS PUBLIQUES MAJORITAIRES AU CAPITAL DES BANQUES EXPOSÉES À DES RISQUES DE DÉFAUT D'ÉTATS EN DIFFICULTÉ .....	12
C.– INTERDIRE LES VENTES À DÉCOUVERT ET LE <i>TRADING</i> À HAUTE FRÉQUENCE .....	14
1.– Interdire les ventes à découvert .....	14
2.– Le <i>trading</i> à haute fréquence : une inutilité sociale et un danger systémique .....	15
D.– INTERDIRE LES CONTRATS D'ASSURANCE CONTRE LES RISQUES DE DÉFAUT SOUVERAIN (CDS) ET FERMER LES MARCHÉS DE GRÉ À GRÉ .....	16
<b>EXAMEN EN COMMISSION</b> .....	19



## INTRODUCTION

En vertu des articles 151-5 et suivants du règlement de l'Assemblée nationale, les propositions de résolution européenne sont instruites en deux temps avant d'être, le cas échéant, discutées en séance publique. Elles sont d'abord examinées par la commission des Affaires européennes, puis renvoyées devant la commission permanente compétente au fond.

Le présent rapport fait donc suite au rapport présenté devant la commission des Affaires européennes <sup>(1)</sup>.

Le rapporteur regrette que malgré les offres de discussion soumises par les auteurs au groupe majoritaire, la commission des Affaires européennes ait rejeté sans discussion la proposition de résolution. Le Président de la République lui-même, lors de sa conférence de presse du 3 novembre dernier pendant le sommet du G20 de Cannes, a pourtant soutenu l'idée selon laquelle un « *groupe de pays leaders* » peut et doit donner l'impulsion pour entraîner ensuite ses partenaires.

Cette proposition de résolution est l'occasion de traduire enfin les paroles en actes.

---

(1) Rapport n° 3939



## I.- UNE INITIATIVE FRANCO-ALLEMANDE AU BÉNÉFICE DES PEUPLES

### A.- L'UNION EUROPÉENNE ET LA ZONE EURO VICTIMES DE POLITIQUES NON COOPÉRATIVES ET DE LA CONCURRENCE SOCIALE ET FISCALE

#### 1.- L'emprise croissante des marchés financiers

La crise actuelle constitue l'aboutissement de politiques économiques entamées au début des années 1970.

L'année 1973 marque un tournant majeur du modèle de financement des États. Afin de ne pas alimenter la spirale inflationniste, il a été fait interdiction à la Banque de France de prêter au Trésor, ce qui a contraint l'État à s'adresser aux marchés financiers pour se financer à des taux souvent supérieurs à son propre taux de croissance.

C'est ce processus qui a atteint aujourd'hui ses limites. En effet, ce que l'on a appelé « attractivité fiscale » – faute de l'harmonisation fiscale et sociale qui devait suivre l'entrée en vigueur du traité de Maastricht – a abouti à des abandons massifs de recettes fiscales, estimés pour la France à 100 milliards d'euros par an depuis 2000, qui ont entraîné une dégradation structurelle du solde budgétaire.

Un pays comme l'Italie peut-il durablement emprunter à plus de 6 % avec un taux de croissance inférieur à 1 % ? Un Gouvernement français – quel qu'il soit – peut-il valablement et sereinement travailler l'œil rivé sur les *spreads* franco-allemands ?

#### 2.- Une politique allemande de désinflation compétitive entraînant l'Europe dans la régression sociale

Dès le début des années 2000, l'Allemagne s'est lancée dans une politique de désinflation compétitive consistant à doper la compétitivité de son secteur exportateur au détriment de ses voisins.

Cette politique conduite dans le cadre de l'« Agenda 2000 » a consisté en un gel des salaires et des pensions, une déréglementation du marché du travail et une réduction drastique des dépenses publiques. En 2007, l'instauration de la TVA sociale a permis de transférer une partie du financement de la protection sociale des entreprises vers les ménages.

L'Allemagne a acquis en quelques années un important avantage comparatif sur l'ensemble des pays de la zone euro et plus particulièrement sur la France.

En faisant entièrement reposer sa croissance économique sur la balance extérieure au détriment d'une demande intérieure déprimée – 17 % de la population vivant sous le seuil de pauvreté, un emploi sur trois étant un emploi précaire, absence de salaire minimum générant de la pauvreté laborieuse – l'Allemagne est une « Chine » européenne. De même que la Chine a besoin du « déficit » des États-Unis pour continuer à écouler ses produits sur les marchés internationaux, l'Allemagne a besoin du « déficit » français pour soutenir son modèle exportateur.

La description du « miracle allemand » montre à quel point la politique dite de convergence franco-allemande est illusoire. En effet, il y a un risque suicidaire pour la France et pour l'ensemble des pays de l'Union européenne à suivre l'Allemagne sur cette voie. En comprimant de concert la demande intérieure, l'Europe entrerait dans une spirale récessionniste entraînant une crise sociale et politique qui n'épargnerait pas l'Allemagne.

### 3.– Une dictature de fait des marchés et l'austérité comme seul horizon politique

La politique dite de « convergence franco-allemande », malgré les risques décrits ci-dessus, s'est engouffrée dans le moins-disant fiscal et social. Elle a également pris prétexte de la crise des finances publiques – pourtant autant liée à des choix de politiques fiscales qu'à la crise financière – pour faire subir à un nombre croissant de peuples européens des politiques d'austérité porteuses de grands dangers politique, économique et social.

Les gouvernements légitimes des pays de la zone euro ne pouvant se financer sur les marchés financiers qu'à des taux de plus en plus exorbitants n'ont d'autres choix que de se plier aux injonctions d'un directoire franco-allemand lui-même soumis à la loi du marché et des agences de notation.

Cette situation porte en germe une dictature des marchés financiers pouvant désormais faire et défaire des gouvernements comme en témoignent les démissions de MM. Papandréou et Berlusconi non pas sous la pression populaire mais sous celle desdits marchés. À la suite du changement de gouvernement italien, l'Espagne et la France ont subi à leur tour une attaque spéculative sur leur dette souveraine.

La politique d'austérité ne prémunira pas plus les peuples européens contre de nouvelles attaques des marchés financiers car elle renforce leur tutelle au prix de l'abandon de toutes les avancées sociales du siècle précédent.



## **B.– REFUSER LA MISE EN CONCURRENCE DES PEUPLES EUROPÉENS ET RÉARMER LA DÉMOCRATIE FACE AU MARCHÉ**

### **1.– Refuser la mise en concurrence des peuples européens**

Les dogmes libéraux érigés en modèle indépassable par le traité de Maastricht en 1992 ont montré leur limite au plus fort de la crise financière.

En effet, celle-ci a conduit la Banque centrale européenne à enfreindre l'article 101 du traité de Lisbonne en acquérant – certes modérément – des titres de dettes souveraines sur le marché secondaire.

Elle a également conduit à la création d'un Fonds de sauvetage européen qui aurait dû constituer l'embryon d'un Trésor européen mais qui n'a hélas servi qu'à accentuer la pression sur les gouvernements légitimes et la mise sous tutelle politique et financière de pays en difficulté.

Ces entorses à des dogmes hier encore intangibles montrent leur inefficacité et leur injustice singulièrement en période de crise. Loin de la logique de la mise en concurrence des peuples, l'Europe doit renouer avec une politique coopérative.

### **2.– Favoriser une logique coopérative au service de l'investissement productif et de l'emploi**

La présente résolution présentée conjointement et dans les mêmes termes par les députés communistes et apparentés du groupe de la Gauche démocrate et républicaine à l'Assemblée nationale et par les députés de *Die Linke* au Bundestag propose de changer de paradigme et d'entrer dans une logique de convergences sociales, d'harmonisation fiscale, de montée en puissance d'un budget européen soutenant les filières industrielles, les investissements d'avenir et la solidarité entre régions riches et pauvres mais aussi de relance de la consommation intérieure en Europe et de mise en place de protections sociale et environnementale permettant d'arrêter les délocalisations et de préserver un modèle social qui a fait ses preuves.

## **II.– FAVORISER L'INVESTISSEMENT PRODUCTIF ET L'HARMONISATION SOCIALE ET FISCALE**

### **A.– INSTAURER UN FONDS EUROPÉEN DE DÉVELOPPEMENT SOCIAL, SOLIDAIRE ET ÉCOLOGIQUE**

La présente proposition de résolution vise en premier lieu à orienter l'épargne populaire vers l'emploi et le développement à travers la création d'un Fonds européen. Dans cette optique et conjointement avec les parlementaires allemands du groupe *Die Linke*, les auteurs de la proposition de résolution

appellent à la création d'un « **Fonds européen de développement social, solidaire et écologique** ».

Le financement du Fonds serait assuré par :

– l'émission de titres publics pour le développement social lui permettant un accès à la monnaie Banque centrale. Cette création monétaire allouée via le Fonds permettrait de répartir des masses volumineuses de financement à des taux d'intérêt nuls ou très bas, entre les pays membres de la zone euro, en fonction de leurs besoins propres et, **expressément, pour le développement des services publics nationaux et leur coopération européenne.**

– afin de ne pas alimenter une spirale inflationniste, **une mobilisation de l'épargne populaire à l'échelle européenne.** Une articulation avec la **Caisse des dépôts** devra de ce fait être prévue. Le rapporteur fait observer que l'objectif de mobilisation de l'épargne populaire mis en avant est en cohérence avec la proposition de loi n° 3825 qu'il a présentée avec M. Daniel Paul et plusieurs de leurs collègues du groupe GDR, portant création d'un livret d'épargne dédié au financement des infrastructures de transport <sup>(1)</sup>.

#### LE FONDS « MARGUERITE »

Le rapporteur rappelle que la démarche tendant à créer un Fonds de financement pour des **investissements de long terme à l'échelle européenne**, est également celle qu'a adoptée la Caisse des dépôts, conjointement avec ses homologues de plusieurs pays européens (Allemagne, Italie, Espagne et Pologne) et la Banque européenne d'investissement, en créant le fonds « Marguerite ». Ce Fonds, créé en 2009 pour une durée de vingt ans, a pour objet de permettre le financement de grands investissements d'infrastructures dans les domaines de l'énergie, des transports et de la lutte contre le changement climatique. La Caisse des dépôts a consacré à son lancement 600 millions d'euros, chacun de ses cinq partenaires apportant également cette somme.

Ainsi le **Fonds européen de développement social, solidaire et écologique pourra être un véritable instrument de gouvernance économique en canalisant des financements importants au service de grands projets d'intérêt général.**

Le Fonds financerait des projets publics de **création et de sécurisation des emplois**, de développement de la **formation** et de la **recherche**, de **protection de l'environnement.**

---

(1) MM. Daniel Paul, Jean-Pierre Brard et plusieurs de leurs collègues du groupe GDR proposent la création d'un **nouveau livret d'épargne défiscalisé, sur le modèle du livret A**, offrant un produit d'épargne sécurisé, dont les fonds seraient disponibles pour des prêts à très long terme, afin de financer des projets d'infrastructures de transport, notamment de développement des modes de transport alternatifs à la route ou d'amélioration de l'accessibilité des territoires.

Ce Fonds est complémentaire des trois fonds européens existants et censés prendre en charge la réduction des écarts de développement et renforcer la cohésion économique et sociale entre pays et régions de l'Union européenne : le Fonds européen de développement régional (FEDER), le Fonds de cohésion et le Fonds social européen (FSE).

Pour la période 2007-2013, la contribution du FSE représente plus de 75 milliards d'euros destinés à la création et l'amélioration des emplois. La création du nouveau fonds doté de ressources propres démultiplierait l'efficacité des outils existants.

#### B.– INSTAURER UNE TAXE EXCEPTIONNELLE SUR LE PATRIMOINE EXCÉDANT 1 MILLION D'EUROS DES PERSONNES PHYSIQUES

La crise actuelle n'a pas été nuisible à tout le monde. Le creusement des inégalités en Europe est une réalité que toutes les études d'organismes indépendants ont démontré, et la France est particulièrement concernée par cette évolution, notamment en ce qui concerne la multiplication de personnes très riches – une étude du Crédit Suisse montre que la France est le pays qui héberge le plus grand nombre de millionnaires en Europe, avec 2,6 millions d'individus détenant plus d'un million de dollars de patrimoine.

Cette richesse, qui est le résultat du travail de tous les travailleurs européens, ne saurait être concentrée entre les mains de quelques privilégiés sans que cela n'amène à une situation de crise sociale que l'on voit se renforcer chaque jour.

Les auteurs de la proposition de résolution recommandent la création d'une taxe exceptionnelle sur le patrimoine des personnes physiques dont le stock de patrimoine excède un million d'euros : **une taxe qui serait perçue au taux de 5 % dans les 27 pays de l'Union européenne.**

Il s'agit d'un impôt harmonisé au niveau européen qui abonderait les budgets nationaux. En 2010, le patrimoine des millionnaires européens représentait 7 688 milliards d'euros. Une taxe de 5 %, sur cette base 2010, aurait rapporté plus de **380 milliards d'euros** aux instances européennes.

Outre d'abonder les budgets nationaux et de réduire les déficits, un tel impôt harmonisé aurait l'avantage de mettre fin à la concurrence fiscale entre États européens à l'œuvre depuis une décennie et qui a abouti à la disparition de la quasi-totalité des impôts de solidarité sur la fortune.

En définitive, la crise actuelle et surtout les choix de politique économique et fiscale conduisent les États à réduire leurs dépenses budgétaires. Le rapporteur propose au contraire de trouver une recette supplémentaire pour financer la croissance et l'emploi.

### III.– RÉGULER L'ACTIVITÉ BANCAIRE ET FINANCIÈRE

#### A.– INSTAURER UNE TAXE SUR LES TRANSACTIONS FINANCIÈRES

James Tobin, prix Nobel d'économie en 1981, proposa en 1972 une taxe sur les échanges monétaires internationaux. Visant les opérations d'achats et de ventes de devises, cette taxe avait pour objectif principal de limiter les fluctuations des taux de change. Sur le plan théorique, cela est plutôt simple : une taxe modique entraîne une augmentation des coûts de transaction, et ce « grain de sable » rend plus onéreuses les stratégies d'achat et de revente rapides, alors qu'elle est sans grand effet sur le coût d'un investissement de long terme.

Dans son rapport de novembre 2010, la commission d'enquête sur les mécanismes de spéculation affectant les économies a estimé (*cf* l'audition de Mme Pervenche Berès, députée européenne) que la taxation des transactions financières pourrait limiter les abus du *trading* haute fréquence tout en assurant une certaine transparence des acteurs. Ainsi, elle permettrait d'avoir connaissance de l'ensemble des transactions constituant son assiette.

Devant les hésitations à mettre en place la taxe dans un seul pays, les auteurs de la proposition de résolution ont fait le choix d'une initiative franco-allemande entre les députés communistes et apparentés du groupe de la Gauche démocratique et républicaine et *Die Linke* faisant écho à celle des socialistes français et de leurs homologues du groupe SPD en Allemagne.

Cette initiative va cependant plus loin puisqu'elle fixe un taux reprenant la proposition européenne avec un facteur dix. Cette proposition différencie les transactions sur les actions et obligations taxées à 0,1 % et les transactions sur les autres instruments, y compris les opérations sur devises, taxées à 0,05 %. **Ce double taux s'explique par la volonté de stabiliser l'actionnariat des entreprises en décourageant la volatilité ainsi que la spéculation sur les dettes souveraines.**

Cette idée ne semble pas déplaire au président français et à la chancelière allemande, qui voulaient encore l'imposer dans le débat au G20 de Cannes. L'absence de consensus sur la question ne doit pas empêcher la France et l'Allemagne de jouer un rôle pionnier sur la question.

#### B.– PRENDRE DES PARTICIPATIONS PUBLIQUES MAJORITAIRES AU CAPITAL DES BANQUES EXPOSÉES À DES RISQUES DE DÉFAUT D'ÉTATS EN DIFFICULTÉ

Il est indispensable que les futures opérations de recapitalisation des banques européennes systémiques s'accompagnent de **prises de participation majoritaire et active** des États au capital de ces banques afin de réorienter leur activité vers leur cœur de métier, c'est-à-dire le financement de l'économie.

L'exemple du premier plan de sauvetage des banques de 2008 doit servir d'aiguillon aux plans futurs.

Pour tenter de **lever enfin les doutes** quant à la capacité des banques à surmonter le choc de la crise actuelle, il est désormais acquis que les banques européennes, en particulier celles qui sont exposées aux risques des dettes souveraines grecque, portugaise, irlandaise et italienne, vont devoir renforcer leurs fonds propres de manière significative. Selon les conclusions du Conseil européen du 26 octobre 2011, il faut « **renforcer la qualité et la quantité des capitaux détenus par les banques pour faire face aux chocs et (...) faire la preuve de ce renforcement d'une manière fiable** ».

Les diverses estimations chiffrées sèment **une certaine confusion** – faut-il un montant total de 200 milliards d'euros comme le préconise le FMI ? Ou « seulement » de 108 milliards d'euros, chiffre sur lequel travaillent les gouvernements européens sur la base des évaluations de l'Autorité bancaire européenne ? Ou bien davantage ? – mais il s'agit en tout état de cause d'accélérer un mouvement de recapitalisation qui était de toute façon lancé, dans la perspective de l'entrée en vigueur du dispositif de « Bâle 3 » sur les nouvelles règles prudentielles applicables aux établissements financiers.

Comment les banques vont-elles procéder, dans une période de méfiance généralisée et donc de difficulté considérable pour se refinancer en faisant appel aux marchés ?

Les principales banques françaises et allemandes ont immédiatement affirmé qu'elles procéderaient à ce renforcement par elles-mêmes, sans avoir besoin de faire appel aux contribuables ni au FESF, en réduisant leur activité – ce qu'elles ont déjà commencé à faire.

Dans ces conditions, il en résulte une menace considérable, insuffisamment dénoncée par les dirigeants européens, pour le financement de l'économie réelle, *via* un rationnement du crédit aux entreprises et aux ménages. C'est un tel arrêt du marché interbancaire dit *credit crunch* qui a provoqué la première crise financière puis économique en 2008-2009.

De plus, on constate que les exigences de « Bâle 3 » servent de prétexte aux banques, en France, pour tenter de capter l'épargne protégée, comme le montre le conflit qui les a opposées à la Caisse des dépôts et qui a pour enjeu les fonds du livret A – et le détournement auquel elles procèdent d'une part considérable de ces fonds en ne respectant pas l'obligation qu'elles ont d'en consacrer la majeure partie au financement de prêts pour les PME.

Les conclusions du Conseil européen posent que les banques « *devraient être soumises à des contraintes en ce qui concerne le versement de dividendes et le paiement de primes jusqu'à ce que l'objectif soit atteint* ». **Cette exigence est nécessaire, certes, mais insuffisante** : les États doivent s'opposer à la démarche actuelle de recapitalisation choisie par les banques, en prenant des participations dans leur capital.

Les États doivent être en mesure d'influer de manière déterminante sur les choix et les activités des banques. Il s'agit bien entendu, contrairement à ce qui a été fait jusqu'à présent, notamment en France, d'entrer au capital des banques systémiques avec un ou plusieurs sièges au conseil d'administration et les droits de vote afférents. La participation doit être suffisamment conséquente pour garantir à l'État un pouvoir de blocage. Il ne s'agit pas de prendre le contrôle des quelque 8 300 banques européennes, mais de cibler la politique d'actionnaire de l'État sur les banques d'ampleur systémique.

**L'État doit, dans les banques comme d'ailleurs dans l'ensemble des entreprises dont il détient des parts, mener une politique d'actionnaire actif.** Sait-on assez que l'État français est dans le capital de toutes les entreprises du CAC 40, de Renault à GDF Suez ? Comment peut-on mesurer l'importance potentiellement très positive de cette situation, alors que l'État se contente d'une gestion de portefeuille, au lieu d'afficher une vraie stratégie de participation active à la vie et aux choix de ces entreprises ?

## C.– INTERDIRE LES VENTES À DÉCOUVERT ET LE *TRADING* À HAUTE FRÉQUENCE

### 1.– Interdire les ventes à découvert

La technique de la vente à découvert consiste à vendre des titres à terme sans les détenir en portefeuille dans l'espoir de les racheter à un cours inférieur et de réaliser ainsi une plus-value. Il existe deux manières de spéculer à partir de ce modèle : la première consiste à emprunter un titre dont on pense que le cours va baisser sur le marché et à le vendre aussitôt afin de réaliser une plus-value ; la deuxième pratique, dite vente à découvert « à nu » consiste à vendre un titre, avec un règlement différé, sans même l'emprunter.

La plus-value ainsi réalisée est bien trop souvent le résultat de prévisions de baisses de cours d'action ou de taux de change qui sont soutenus par des rumeurs et autres manœuvres obscures. Ainsi, dans certains cas, la propagation de certaines rumeurs contribue à fragiliser opportunément le titre, comme dans le cas de la crise de la dette grecque ou, plus récemment, de la Société Générale.

L'interdiction de ces ventes à découvert a le même objectif que les précédentes propositions : rapprocher la finance de l'économie réelle. La vente à découvert est un exemple typique des possibilités offertes par la législation financière qui nuisent à la stabilité des marchés et au financement de l'économie réelle. Le biais introduit par le délai du découvert est une porte ouverte à tous les abus imaginables pour réaliser un profit immédiat et important. Peu importe, finalement, la pertinence de l'achat ou de la vente du titre, pourvu que le bénéfice soit rapide et grand.

## 2.— Le *trading* à haute fréquence : une inutilité sociale et un danger systémique

Les auteurs de la proposition de résolution préconisent également, pour des motifs analogues, l'interdiction du « *trading* » haute fréquence (« *high frequency trading* », HFT).

En raison d'une influence toujours plus importante sur la structure même des marchés, le *trading* algorithmique est actuellement au centre d'interrogations quand à son utilité et aux risques qu'il représente pour la stabilité financière. Le *trading* algorithmique est devenu un phénomène majeur, représentant environ 35 % du volume des échanges financiers en Europe (avec une forte croissance annuelle) et déjà près de 66 % aux États-Unis<sup>(1)</sup>. Pourtant, comme le précise l'Autorité des marchés financiers, le *trading* algorithmique « *n'obéit pas à une définition claire. Il implique essentiellement la forte utilisation de l'outil informatique pour automatiser les tâches de décision d'investissement et/ou d'exécution, dans un but de vitesse ou d'optimisation* »<sup>(2)</sup>. Quant au *trading* à haute fréquence, notion proche, il désigne « *les stratégies pour lesquelles la vitesse d'exécution est fondamentale* » (alors que le *trading* algorithmique désigne plus généralement l'utilisation de l'outil informatique).

Comme l'a souligné la commission d'enquête de l'Assemblée nationale sur les mécanismes de spéculation fin 2010, « *le recours à des algorithmes est pratiqué tant au stade de la décision d'investissement qu'au stade des modalités d'exécution d'un ordre, une fois la décision d'investissement prise. Ainsi, l'outil informatique peut, d'une part, se substituer à l'intervention humaine dans la prise de décision, en tant que stratégie de gestion, et, d'autre part, permettre l'amélioration de la vitesse d'exécution des ordres (au millième de seconde près). Avec le développement de la passation automatique des ordres et l'augmentation notable de leur vitesse d'exécution via des algorithmes – jusqu'à 33 000 opérations par seconde, soit près de 2 millions par minute –, des risques nouveaux apparaissent et d'autres, déjà existants, tels que la manipulation des carnets d'ordres, peuvent désormais prendre un caractère quasi industriel.* »

---

(1) Rosenblatt Securities, 30 septembre 2009, « *An in-depth look at High frequency trading* », cité par le rapport précité de la commission d'enquête

(2) J. Leprun, A. Oseredczuk. « *Le trading algorithmique, Enjeux pour la surveillance des marchés de l'AMF* », note de la Direction des Enquêtes et de la surveillance des Marchés de l'AMF. 17 novembre 2009.

Comme l'ensemble du *trading* algorithmique, le *trading* à haute fréquence rend le marché illisible pour le régulateur, mais également pour les investisseurs eux-mêmes. Il favorise l'opacité des marchés et est porteur de risques systémiques.

Le trading algorithmique est soupçonné d'avoir joué un rôle dans le « flash crash » du 6 mai 2010 à Wall Street qui a entraîné la baisse du Dow Jones de 1 000 points en quelques minutes.

À défaut de pouvoir interdire totalement l'utilisation des algorithmes et de l'informatique dans la sphère financière, et plutôt que de tenter laborieusement d'encadrer ces pratiques au fur et à mesure des progrès rapides de l'innovation, il convient d'interdire purement et simplement le *trading* à haute fréquence.

#### D.- INTERDIRE LES CONTRATS D'ASSURANCE CONTRE LES RISQUES DE DÉFAUT SOUVERAIN (CDS) ET FERMER LES MARCHÉS DE GRÉ À GRÉ

La couverture de défaillance ou *crédits defaults swap* (CDS) est un contrat d'assurance contre la défaillance d'un émetteur.

Dans le cas des dettes souveraines, il apparaît clairement que le marché obligataire reste le marché dominant concernant la valorisation des dettes souveraines. Toutefois, le volume des CDS augmente naturellement avec la dégradation des finances publiques d'un État comme cela s'est produit dans le cas grec. Cela attire les spéculateurs jouant contre le pays en question et accentuant ses difficultés.

M. Augustin de Romanet, président de la Caisse des dépôts affirmait : *« Dès lors, un investisseur qui achèterait un CDS nu sur une OAT française à 10 ans sans posséder ladite OAT espère une dégradation de la situation économique de la France, puisque son actif se valorise à proportion de cette dégradation : c'est un peu comme si on autorisait BetClic ou le PMU à ouvrir les paris sur la situation budgétaire des États. Le même investisseur pourrait alors faire courir les pires rumeurs sur l'économie française ».*

Les CDS sur dettes souveraines, instruments privilégiés de la spéculation sur les dettes publiques, n'ont, malgré leurs conséquences désastreuses, pas été proscrits. En 2010 plusieurs États membres de l'Union européenne, dont l'Allemagne et la Grèce, ont adopté au niveau national des mesures restrictives, mais aucun pays ne les a totalement interdits.

Comme en matière de ventes à découvert, la réglementation sur les CDS est fragmentée et largement inefficace. Ils doivent être rigoureusement interdits et avec eux l'ensemble des transactions « *OTC* » (« *over the counter* » : de gré à gré). Parmi les transactions de gré à gré, celles qui échappent à toute surveillance doivent être interdites.



Les marchés de gré à gré ont connu en Europe un développement considérable grâce à l'entrée en vigueur de la directive de 2004 sur les marchés d'instruments financiers (« directive MIF »). Les députés communistes et apparentés rappellent qu'ils avaient vivement critiqué cette directive dès le stade de son élaboration, et accueillent favorablement l'ouverture du chantier de sa révision. Les conséquences de ce texte sont très fortement et quasi-unanimement critiquées. Elle n'a pas apporté, contrairement à ce qui était prévu, de véritables réductions des coûts, et elle a provoqué la multiplication de plateformes de transaction opaques et par là même dangereuses.



## EXAMEN EN COMMISSION

*Statuant en application de l'article 151-5 du Règlement, la Commission examine la proposition de résolution européenne relative à la mise en place d'un Fonds européen de développement social, solidaire et écologique (n° 3867).*

**M. le président Jérôme Cahuzac.** L'ordre du jour appelle, en application de l'article 151-6 du règlement, l'examen du rapport présenté par M. André Chassaigne, qui supplée M. Brard, sur la proposition de résolution européenne relative à la mise en place d'un Fonds européen de développement social, solidaire et écologique. Examiné mardi 15 novembre par la commission des Affaires européennes, le texte est inscrit à l'ordre du jour de l'Assemblée nationale le jeudi 1<sup>er</sup> décembre.

**M. André Chassaigne, rapporteur suppléant M. Jean-Pierre Brard.** Je vous remercie de m'accueillir exceptionnellement dans cette Commission et vous prie d'excuser l'absence de M. Jean-Pierre Brard, rapporteur du texte, qui est actuellement en convalescence.

Le projet de résolution est le fruit d'un travail commun entre le groupe des député-e-s communistes, républicains, citoyens et Parti de gauche, qui forme une composante du groupe de la Gauche démocrate et républicaine, et le groupe *Die Linke*, du *Bundestag*. Il sera porté le même jour à Paris et à Berlin, dans les deux assemblées.

Le texte concrétise l'exigence d'un autre avenir pour l'Europe et d'une autre vision du couple franco-allemand. Les réponses apportées à la crise du système économique par le duo Sarkozy-Merkel, en lieu et place des peuples d'Europe, ne nous conviennent pas. Si l'axe franco-allemand doit jouer un rôle moteur dans la construction européenne, nous n'acceptons pas ce que Jean-Pierre Brard nomme, avec son humour habituel, le « fédéralisme caporalisé ». Sous couvert de rigueur budgétaire, un tel système prive progressivement les peuples du contrôle souverain. Or le couple franco-allemand doit être, non un instrument au service des marchés, mais un outil aux mains de nos deux peuples pour construire une autre Europe.

Pour qu'un couple dure, il faut que chaque partenaire ait confiance en l'autre, qu'il trouve en lui une complémentarité, un soutien de chaque instant, qu'il lui apporte respect, franchise, solidarité, et le soutienne dans l'épreuve. *A contrario*, le chacun pour soi, la cupidité et l'arrogance ne peuvent mener qu'au divorce. Le couple franco-allemand ne fait pas exception. Depuis plus de dix ans, la plupart des pays européens se sont lancés dans une course au moins disant fiscal – pudiquement baptisée « attractivité fiscale » –, qui a abouti à l'abandon de 100 milliards de recettes par an, selon notre rapporteur général, et à un transfert de la fiscalité des bases les plus mobiles – capital, ménages les plus aisés, grandes

entreprises multinationales – vers les bases les moins mobiles – classes moyennes et populaires, PME.

Comme l'affirme notre collègue du *Bundestag* Richard Pitterle, « le temps est venu de mettre fin à la redistribution des richesses du bas vers le haut », car cette politique a eu deux effets que nous payons collectivement. D'une part, elle a augmenté le déficit et la dette, ces deux alibis de la rigueur et de l'austérité qui risquent d'entraîner la zone euro dans une spirale de récession, mêlant chômage de masse et recul des droits sociaux. D'autre part, elle a créé des politiques de recherche de compétitivité non coopérative, dont l'Allemagne offre l'exemple type. Qu'a fait de si remarquable ce pays qu'on présente aujourd'hui comme le modèle à suivre ? Il a bloqué les salaires et, par le biais de la TVA sociale, transféré le financement de la protection des entreprises vers les ménages. Est-ce cette politique que nous voulons ? Elle a donné à l'Allemagne un avantage comparatif non sur la Chine ou le Brésil, mais sur la France et l'Italie. Le déficit commercial grec, portugais, espagnol ou français a financé l'excédent allemand, comme le déficit américain finance l'excédent chinois. Si la France se lance dans une politique de convergence avec l'Allemagne, vers qui celle-ci exportera-t-elle ? La politique du « passager clandestin » ne peut fonctionner que lorsqu'il n'y en a qu'un. Si personne ne paie son billet, le système s'effondre. Il est donc temps de passer de ce système, qui fait la part belle à l'arrogance, à la cupidité, au chacun pour soi à un système coopératif, solidaire et marqué par le respect mutuel. Tel est le sens de la proposition de résolution.

Le Fonds européen de développement social, solidaire et écologique pourrait être un véritable instrument de gouvernance économique. Il canaliserait des financements importants au service de grands projets d'intérêt général. Il financerait des projets publics de création et de sécurisation des emplois, de formation et de recherche, et de protection de l'environnement. Il compléterait les trois fonds européens existants – Fonds européen de développement régional – FEDER –, Fonds social européen – FSE – et Fonds de cohésion – censés prendre en charge la réduction des écarts de développement et renforcer la cohésion économique et sociale entre pays et régions de l'Union européenne.

Son financement serait assuré par la mobilisation de l'épargne populaire, sur laquelle les établissements bancaires veulent faire main basse, et par l'émission de titres publics de développement social, qui lui donnerait accès à la monnaie de la Banque centrale. Par ailleurs, nous proposons de créer une taxe sur le patrimoine excédant un million d'euros. Cette « taxe sur les millionnaires » aurait la double vertu d'abonder les budgets nationaux et de permettre une plus grande harmonisation. C'est une nécessité que même le Gouvernement technocratique de M. Mario Monti semble avoir comprise, puisqu'il a proposé de rétablir en Italie un impôt sur la fortune.

D'autres mesures sont incontournables si l'on veut lutter contre la spéculation, notamment celle qui s'exerce sur les dettes souveraines : adoption dès 2012 d'une taxe sur les transactions financières, avec des taux plus élevés sur les

transactions concernant les obligations d'État, afin de décourager la spéculation, et les actions, afin de stabiliser l'actionnariat des entreprises et d'éviter les rachats boursiers, préludes à des restructurations désastreuses ; interdiction des ventes à découvert et des CDS sur les dettes publiques ; fermeture des marchés de gré à gré grâce au rapatriement des transactions sur les marchés réglementés ; interdiction du *trading* haute fréquence dont l'utilité sociale n'a jamais pu être démontrée et qui, en provoquant le mini-krach boursier du 6 mai 2010 à Wall Street, a prouvé sa nocivité ; enfin, interdiction aux agences de notation de porter une appréciation non sollicitée sur les dettes souveraines.

Telles sont les mesures que je vous invite à adopter pour passer enfin du discours à l'action et pour montrer notre détermination à contrer ce que des membres éminents de la majorité ont appelé une « guerre contre les marchés financiers ».

Comme l'a proposé Jean-Pierre Bard la semaine dernière devant la commission des Affaires européennes, considérez cette proposition comme une chance pour la démocratie et pour l'Europe, et comme une opportunité pour le pouvoir politique de reprendre la main sur un système financier hors de contrôle.

**M. Michel Diefenbacher.** La proposition a toute la cohérence de l'idéologie, mais il ne suffit pas d'être cohérent pour être convaincant. S'il s'agit de traiter la crise, il faut avant tout rétablir la confiance et l'équilibre des comptes. Or le texte fait l'impasse sur ce problème de fond.

Ponctuellement, nous rejoignons ses auteurs sur la nécessité d'instaurer une taxe sur les transactions financières. Mais cette mesure ardemment soutenue à Cannes, lors du G20, par le couple Sarkozy-Merkel, n'a pas été retenue par les pays présents. Elle n'est donc pas à l'ordre du jour dans l'ensemble de l'Union. Quant à son adoption par les dix-sept pays de la zone euro, elle soulève encore des problèmes, plus techniques que politiques.

Les autres dispositions du texte n'étant pas amendables, la commission des Affaires européennes a considéré qu'il fallait le repousser dans son ensemble. C'est une position que je fais mienne, en remarquant que M. Chassaigne, qui donne généralement l'image d'un parlementaire engagé, convaincu et enthousiaste, n'a pas l'air de croire lui-même au texte qu'il nous présente.

**M. Richard Dell'Agnola.** Nous faisons, sur la crise, le même constat qu'André Chassaigne, mais nous n'en tirons pas les mêmes conclusions.

Le rapport de M. Brard contient une charge vigoureuse contre l'Allemagne, alors que celle-ci s'est révélée exemplaire. Indiquer dans votre exposé des motifs que ce pays est celui qui a perdu le plus d'emplois depuis vingt ans, c'est méconnaître l'effet de la réunification : n'oublions pas que la République fédérale a dû consentir un effort considérable pour intégrer les 16 millions d'Allemands de l'Est abandonnés sur les décombres du communisme. La décision d'Helmut Kohl d'établir la parité entre le mark de l'est et celui de

l'ouest était un pari risqué, qui a finalement réussi : l'Allemagne est aujourd'hui une grande puissance ; et c'est aussi notre allié.

Il est vrai que nous pouvons nous retrouver sur certaines propositions, comme la taxe sur les transactions financières, défendue par le Président de la République lors de la réunion du G20, ou l'encadrement des agences de notation, dont les décisions peuvent en effet avoir de lourdes conséquences sur les finances d'un pays. Sur ce dernier point, le texte présenté par la Commission européenne est peut-être encore insuffisant, mais il constitue un premier pas.

Mais le cœur du sujet est la relation singulière entre la France et l'Allemagne, couple à l'origine de la construction européenne. Pour l'instant, la proposition française de confier à la BCE le soin de répondre aux attaques contre la monnaie commune n'est pas entendue outre-Rhin. Alors que la Banque d'Angleterre garantit la monnaie du Royaume-Uni, qui bénéficie en retour de taux d'intérêt de 2 %, l'euro est, en l'absence d'un mécanisme similaire, la cible des marchés. Le soutien par la BCE – le cas échéant à titre provisoire – pourrait être une piste à suivre, afin de briser la spéculation, mais cette piste ne fait pas partie de vos propositions.

En tout état de cause, pour les raisons indiquées par Michel Diefenbacher, nous ne pouvons pas suivre les conclusions de M. Brard.

**M. André Chassaigne, rapporteur suppléant.** Le regard porté par M. Dell'Agnola sur l'évolution historique de l'Allemagne occulte la période d'une dizaine d'années qui a suivi la chute du mur de Berlin et précédé la politique de désinflation compétitive que nous condamnons aujourd'hui. Le prix de cette politique a été le gel des salaires et des pensions, la déréglementation du marché du travail, la réduction drastique des dépenses publiques et l'instauration de la TVA sociale, qui transfère vers les ménages une partie du financement de la protection sociale ; ses résultats ont été des difficultés sociales grandissantes, une répartition terriblement inégale des richesses et un déséquilibre dans les échanges commerciaux. La réalité, c'est que le succès de notre voisin en matière d'exportations relève de la schizophrénie : non seulement sa politique a des effets néfastes pour nos territoires – aux yeux des chefs d'entreprise, la concurrence allemande peut être qualifiée de déloyale –, mais elle finira par avoir des conséquences terribles pour l'Allemagne elle-même, à force d'appauvrir ses propres clients.

Dans une situation comparable, les États-Unis ont organisé un « G2 » avec la Chine. Pourquoi, en Europe, ne pas prendre ce problème à bras-le-corps ? Les propositions élaborées avec *Die Linke* peuvent, au final, se révéler aussi positives pour la population de l'Allemagne que pour celle de la France. Elles ne traduisent nullement une condamnation de la République fédérale, mais vise à apporter un contrepoison à de mauvais choix économiques, tels que le refus de faire jouer à la Banque centrale européenne un rôle économique actif en Europe.

Si j'ai semblé faire preuve de peu d'enthousiasme aux yeux de M. Diefenbacher, c'est parce que, ne faisant pas partie de la commission des Finances, je suis impressionné par les compétences de ses membres. J'ai voulu présenter ce texte avec la plus grande modestie, faute de disposer du brio de Jean-Pierre Brard, dont je ne suis que le porte-parole.

Qui fait preuve de cohérence ? Ceux qui se sont mis très récemment à parler de taxation sur les transactions financières – sans pour autant la mettre en place –, ou ceux qui, comme les députés communistes, défendent cette proposition depuis des décennies, de même qu'ils ont annoncé la crise qui résulterait de la spéculation ? Quant à la confiance, elle ne pourra être restaurée qu'avec davantage de régulation : l'État doit intervenir dans le système bancaire, non plus pour socialiser les pertes, mais pour que ce dernier offre des garanties.

*La Commission en vient à l'examen de l'article unique.*

**M. le président Jérôme Cahuzac.** Je ne suis saisi d'aucun amendement.

*La Commission **rejette** l'article unique de la proposition de résolution européenne.*

**M. le président Jérôme Cahuzac.** La Commission a rejeté cette proposition de résolution. L'Assemblée, à l'issue de la présentation de ce texte par le rapporteur et de la discussion générale, sera appelée à voter sur les conclusions de rejet. Si celles-ci ne sont pas adoptées, la discussion s'engagera alors sur l'article unique.