

Nationaliser BNP Paribas, la catastrophe ?

Xavier Dupret

Avril 2017

13.800 signes

Dans la presse économique mainstream, la gauche radicale française est régulièrement accusée de faire preuve d'irresponsabilité lorsqu'elle propose la nationalisation de l'une ou l'autre banque systémique du pays. L'opération serait trop coûteuse pour les finances publiques.

Il en résulterait, dès lors, un endettement trop important pour les pouvoirs publics. Et la France risquerait de se retrouver engluée dans un scénario à la grecque. Nous allons voir qu'il n'en est rien. Ce scénario relève du fantasme ou de la manipulation.

Systemique

Pour mémoire, les quatre banques systémiques françaises sont les suivantes

	<u>Capitalisation</u>	<u>Bilan</u>
<i>BNP Paribas</i>	51 milliards €	1994 milliards €
<i>BPCE</i>	59 milliards €	1 223 milliards €
<i>Crédit Agricole</i>	35,88 milliards €	1699 milliards €
<i>Société générale</i>	33,3 milliards €	1308 milliards €

Source : Bilans comptables de BNP Paribas, Crédit Agricole, Société générale et BPCE (2015)

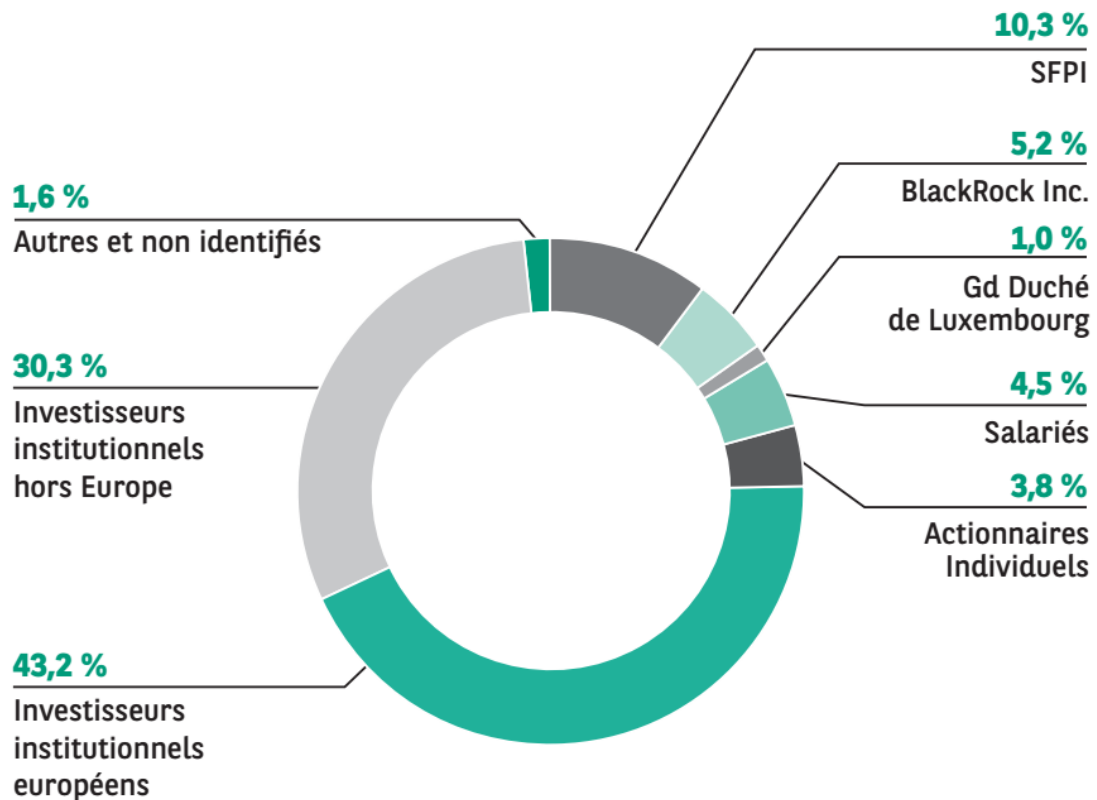
Pour déterminer un ordre de priorité afin de sélectionner une unité à nationaliser, on peut avancer différents critères. Si l'idée est de détenir un maximum d'actifs pour un minimum (critère purement quantitatif) de capitalisation, il faut nationaliser la banque qui offre le ratio de capitalisation le plus faible. En l'occurrence, il s'agit de BNP Paribas. Cette dernière présente une capitalisation équivalente à 2% de son bilan. Par ailleurs, il s'agit de la plus grande banque française. BNP Paribas était la première banque de la zone euro en 2016. Le pouvoir de frappe et de rétorsion sur les marchés d'une entité de la taille de BNP Paribas est de nature à crédibiliser la démarche d'un gouvernement souverainiste face aux marchés. En outre, la force de frappe du gouvernement français, en cas de nationalisation de BNP Paribas, serait particulièrement importante à l'international. En effet, les activités de BNP Paribas en matière de services financiers pour les entreprises et les clients institutionnels détiennent le leadership en Europe, sont très présentes en Amérique et se développent fortement dans la région Asie-Pacifique.

Cette internationalisation de BNP Paribas se reflète dans son actionnariat qui tend à prouver que BNP Paribas est de moins en moins une banque française. BNP Paribas est née en mai 2000 de la fusion de la Banque nationale de Paris(BNP) et de Paribas. On notera, pour la

petite histoire, que l'histoire de BNP Paribas cesse de se confondre avec celle de l'Etat en France en juillet 1993 dans la foulée de la libéralisation financière en Europe que le traité de Maastricht, entrant en vigueur en novembre 1993, consacrait pleinement. En ce qui concerne Paribas, on se bornera à mentionner que pour échapper à la nationalisation prévue par la loi du 2 décembre 1945, elle avait opté pour le statut de banques d'affaires.

Aujourd'hui, BNP Paribas est le huitième groupe bancaire à l'échelle mondiale avec 2.165 milliards de dollars d'actifs à travers le monde¹. Elle était suivie à la 10^{ème} place par le Crédit Agricole. Si l'on jette un coup d'œil à la composition de son actionnariat, on s'apercevra que BNP Paribas est de moins en moins une banque française.

➤ COMPOSITION DE L'ACTIONNARIAT DE BNP PARIBAS AU 31 DÉCEMBRE 2016 (EN % DES DROITS DE VOTE)



Source : BNP Paribas, composition de l'actionnariat de BNP Paribas au 31 décembre 2016, avril 2017 (URL : <https://invest.bnpparibas.com/geographie-du-capital>)

Le gouvernement belge (à travers son bras financier, la SFPI) détient 10.3% du capital de BNP Paribas. On mentionnera qu'un autre Etat européen (à savoir le Luxembourg) détient 1% du premier groupe bancaire français. Les actionnaires individuels ne détiennent que 3,8% du

¹ S&P Global Market Intelligence, janvier 2016

capital de la banque. Les employés du groupe détiennent 4,5% de ce dernier. On notera la part importante des investisseurs institutionnels européens (principalement des compagnies d'assurance, des fonds de pension et des OPVCM) qui pèsent pour 43,2% du capital du groupe. Les investisseurs institutionnels hors-Europe représentent 30,3% du capital du groupe tandis que les investisseurs institutionnels européens détiennent 43,2% du capital de la banque.

Impayable ?

Un géant bancaire de la taille de BNP Paribas présente le bilan suivant.

Bilan de BNP Paribas (états financiers consolidés)

<i>En millions d'euros, au</i>	Notes	31 décembre 2016	31 décembre 2015
ACTIF			
Caisse, banques centrales		160 400	134 547
Instruments financiers en valeur de marché par résultat			
Portefeuille de titres de transaction	4.a	123 679	133 500
Prêts et opérations de pensions	4.a	152 242	131 783
Portefeuille évalué en valeur de marché sur option	4.a	87 644	83 076
Instruments financiers dérivés	4.a	328 162	336 624
Instruments financiers dérivés de couverture	4.b	18 133	18 063
Actifs financiers disponibles à la vente	4.c	267 559	258 933
Prêts et créances sur les établissements de crédit	4.f	47 411	43 427
Prêts et créances sur la clientèle	4.g	712 233	682 497
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		4 664	4 555
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	4.j	6 100	7 757
Actifs d'impôts courants et différés	4.k	7 966	7 865
Comptes de régularisation et actifs divers	4.l	115 967	108 018
Participations dans les entreprises mises en équivalence	4.m	6 910	6 896
Immuebles de placement	4.n	1 911	1 639
Immobilisations corporelles	4.n	22 523	21 593
Immobilisations incorporelles	4.n	3 239	3 104
Écarts d'acquisition	4.o	10 216	10 316
TOTAL ACTIF		2 076 959	1 994 193
DETTES			
Banques centrales		233	2 385
Instruments financiers en valeur de marché par résultat			
Portefeuille de titres de transaction	4.a	70 326	82 544
Emprunts et opérations de pensions	4.a	183 206	156 771
Portefeuille évalué en valeur de marché sur option	4.a	54 076	53 118
Instruments financiers dérivés	4.a	318 740	325 828
Instruments financiers dérivés de couverture	4.b	19 626	21 068
Dettes envers les établissements de crédit	4.f	75 660	84 146
Dettes envers la clientèle	4.g	765 953	700 309
Dettes représentées par un titre	4.i	153 422	159 447
Écart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		4 202	3 946
Passifs d'impôts courants et différés	4.k	3 087	2 993
Comptes de régularisation et passifs divers	4.l	99 407	88 629
Provisions techniques des sociétés d'assurance	4.p	193 626	185 043
Provisions pour risques et charges	4.q	11 801	11 345
Dettes subordonnées	4.i	18 374	16 544
TOTAL DETTES		1 971 739	1 894 116
CAPITAUX PROPRES			
Capital et réserves		86 794	82 839
Résultat de la période, part du Groupe		7 702	6 694
Total capital, réserves consolidées et résultat de la période, part du Groupe		94 496	89 533
Variations d'actifs et passifs comptabilisées directement en capitaux propres		6 169	6 736
Total part du Groupe		100 665	96 269
Réserves et résultat des minoritaires		4 460	3 691
Variations d'actifs et passifs comptabilisées directement en capitaux propres		95	117
Total intérêts minoritaires		4 555	3 808
TOTAL CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS		105 220	100 077
TOTAL PASSIF		2 076 959	1 994 193

Source : Bilan comptable 2015 de BNP Paribas, rapport financier 2016, p.138.

Le bilan consolidé de BNP Paribas présentait en 2016 un bilan de 2.076.959 milliards d'euros. C'est à-dire 98,06% du PIB français pour cette année (PIB France 2016 : 2.118 milliards d'euros. Source : Insee, 2016). Etant donné sa taille incontestablement systémique à l'échelle internationale, le fait pour un gouvernement français souverainiste de posséder un géant de la taille de BNP Paribas constitue une garantie pour le financement des pouvoirs publics français.

Pour ce qui est des frais impliqués par la nationalisation de ce groupe, on peut estimer que la capitalisation boursière de BNP Paribas s'élevait à 75,5 milliards d'euros en 2016². Il s'agit de moins de 4% du PIB français. Nous sommes très loin des chiffres avancés par le MEDEF en 2011 qui estimait qu'une nationalisation du secteur bancaire français engloberait la totalité du PIB du pays³. Si une indemnité de 14% aux entreprises nationalisées devait être accordée comme ce fut le cas lors du premier septennat de François Mitterrand, on en arrive à une indemnité de 10,57 milliards. Au total, la nationalisation d'un géant comme BNP Paribas mobiliserait la somme de 86 milliards d'euros. Il s'agit là de 4,15% du PIB français.

Cette opération est susceptible de s'autofinancer puisque le bilan de BNP Paribas comptait en 2016 des actifs financiers disponibles à la vente pour 267.559 millions d'euros. En 2015, cette catégorie d'actifs représentait 258,933 milliards d'euros. Il est donc possible d'amortir le coût de la nationalisation sur quatre ans sans difficulté majeure à partir de la revente de ces titres. Sur quatre années cumulées, 86 milliards d'euros représentent à peine plus de 1% en rythme annuel (1,1%) de la masse bilantaire d'un mastodonte comme BNP Paribas.

Pour donner un ordre de grandeur, les niches fiscales en France a coûté en France 90 milliards en 2016 (c'est-à-dire un peu plus de 4% du PIB). La nationalisation d'un géant bancaire comme BNP Paribas n'a donc rien de foncièrement impossible. En ce qui concerne les niches fiscales, le plafond fixé par la loi de programmation des finances publiques fixait un plafond de 86 milliards pour les niches fiscales⁴. L'adoption du crédit impôt compétitivité emploi (Cice), cher à Emmanuel Macron, explique ce dérapage. Au passage, on sait que le Cice a eu finalement eu un impact nul sur l'emploi et sur l'investissement.

En tout état de cause, il faudra financer cette nationalisation d'entrée de jeu avant de récupérer les sommes par un réaménagement des niches fiscales et la revente d'actifs financiers disponibles à la vente après la nationalisation des actifs de BNP. C'est ici que le recours au financement direct du Trésor par la Banque de France en rupture avec la BCE et les traités qui en organisent l'indépendance trouve tout son sens. Le bilan de la Banque de France était de 845 milliards d'euros au 31 décembre 2016 (contre 710 milliards au 31 décembre 2015)⁵. Il

² Bloomberg, 5 décembre 2016.

³ La Tribune, 13 septembre 2011.

⁴ Journal Officiel, Loi du 29 décembre 2014 de programmation des finances publiques pour les années 2014 à 2019, 30 décembre 2014.

⁵ Banque de France, *Rapport d'activité 2016*, p.92.

s'agit là d'une progression de 19%. Un ajout de 86 milliards sur ce bilan n'a donc rien de spécialement affolant. Par ailleurs, le fait de recourir à la création monétaire pour financer une acquisition de 86 milliards d'euros n'aura que peu d'impact sur l'inflation. La masse monétaire en France était de 2.098 milliards d'euros en février 2017⁶.

Une augmentation de 86 milliards représenterait un peu plus de 4% de ce montant. Il ne pourrait résulter de cette augmentation, somme toute modeste, un sursaut intenable de l'inflation en France. L'impact sur les finances publiques sera d'autant plus limité que le taux d'intérêt que demandera la Banque de France sera bien moins important que celui pratiqué sur les marchés. On peut imaginer un taux d'intérêt proche de zéro (en conformité avec les politiques de *quantitative easing*) assorti d'un encours de dette à très long terme de manière à limiter fortement la charge de la dette⁷.

De surcroît, on fera observer que la revente d'actifs (à commencer par les « actifs financiers disponibles à la vente ») permettra à la France de se doter de devises qui permettront de faire baisser l'inflation selon un mécanisme qui a déjà été appliqué par d'autres gouvernements dans le monde. Ainsi, le kirchnérisme argentin, qui s'est coupé des marchés financiers après avoir renégocié sa dette de façon musclée entre 2005 et 2009 (il est vrai que le pays était dans une situation de surendettement et de défaut de paiement structurel depuis 2001), s'est financé en dollars en rachetant les dollars qui résultaient de ses exportations de soja⁸. Revendre des actifs bancaires à l'extérieur procède d'une même logique d'accumulation de devises. Ce type de stratégie est, d'ailleurs de nature, à modérer, si nécessaire, le sursaut d'inflation qui ferait suite à un épisode de création monétaire et du financement du Trésor par la Banque de France.

Impact sur la dette

On entend souvent dire qu'un scénario aussi dur se solderait par un scénario à la grecque pour l'économie française. Les taux d'intérêt sur la dette française risqueraient de s'envoler vers des sommets.

Cette assertion appelle principalement deux commentaires. Tout d'abord, un scénario d'envolée des taux sur la dette française rendrait inévitable un scénario de restructuration de la dette française. Cette dernière pèse bien plus lourd dans le PIB de la zone euro que la dette grecque. Un événement de crédit de ce type mettrait sous tension le monde bancaire européen.

⁶ Banque de France, *Evolutions monétaires en France*, février 2017, document mis en ligne le 23 mars 2017 (Url : <https://www.banque-france.fr/statistiques/monnaie/evolutions-monetaires-france>)

⁷ Le service de la dette correspond à l'ensemble des montants qu'un emprunteur doit payer chaque année pour honorer sa dette, qu'il s'agisse des intérêts ou du remboursement du capital emprunté. A ne pas confondre avec la charge de la dette qui, elle, ne tient compte que des intérêts annuels déboursés. On notera qu'en France, le principal des emprunts de l'État n'apparaît pas en recettes dans le budget – contrairement à ce qui se passe dans le secteur local. C'est pourquoi le remboursement du capital emprunté n'apparaît pas dans les dépenses de l'État et que seul le paiement des intérêts de la dette figure explicitement au budget.

⁸ Matías Kulfas, *Los tres kirchnerismos. Una historia de la economía argentina. 2003-2015*, Siglo Veintiuno Editores, Buenos Aires, 2016, pp.107-123.

Par ailleurs, il est fort approximatif d'affirmer que la dette française est susceptible de connaître une évolution similaire à celle de la dette grecque. Ne fût-ce que parce que l'économie française n'est pas aussi structurellement insolvable que l'économie grecque.

Les données Eurostat sont, de ce point de vue, des plus claires.

Insolvabilité de la Grèce en 2015 (% PIB)

	2015
Grèce	-133,0

Source : Eurostat, avril 2017

Le différentiel entre le montant des dettes détenues par les acteurs grecs et la valeur des actifs que cet endettement a permis de financer est, en effet, abyssal. C'est le cas de toutes les économies du sud de la zone euro.

Autres pays insolubles de la zone euro (% PIB)

GEO/TIME	2015
Espagne	-88,3%
France	-8,6%
Italie	-26,8%
Portugal	-109,3%

Source : ibid.

C'est spécialement le cas de l'Espagne et du Portugal qui présentent des taux d'insolvabilité proches du niveau de la Grèce. Des mouvements de restructuration de la dette sont, à terme, inévitables dans ces pays.

L'économie française ne se caractérise pas par une situation d'insolvabilité structurelle (comme la Grèce, le Portugal et l'Espagne). Avec un défaut de solvabilité de 8,5%, l'économie française peut faire l'économie d'une restructuration globale des dettes (après tout, les ménages français disposent d'un volume d'épargne confortable permettant de financer les pouvoirs publics).

Voilà pourquoi la dette française n'est pas sous tension aujourd'hui. La dette française à 10 ans était grevée d'un taux de 0,9%⁹. D'ailleurs, les taux à 10 ans sur la dette publique française n'ont jamais dépassé 1,3% depuis deux ans. Pas spécialement de quoi fouetter un chat...

Pour citer cet article : Dupret, Xavier, *Nationaliser BNP Paribas, la catastrophe ?*, Association culturelle Joseph Jacquemotte (www.acjj.be), avril 2017, (Url : www.acjj.be/170421bnpparibas.pdf)

⁹ Agence France Trésor, 18 avril 2017.