

Dettes et croissance : la politique du pire

« Quelques cyniques, ayant suivi le raisonnement jusqu'à ce point conclurent que seule une guerre peut mettre fin à une crise majeure [...]. En temps de paix, timides, timorés, hésitants, manquant de persévérance et de détermination, ils pensent qu'un emprunt n'est qu'une dette, et non un moyen de transformer en actifs utiles un surplus de ressources qui autrement serait gaspillé [...]. Il ne devrait pas être difficile de comprendre que 100 000 maisons constituent un capital national et 1 million de chômeurs une charge pour la nation »

John Maynard Keynes : « Les moyens de restaurer la prospérité », in : La pauvreté dans l'abondance, Gallimard 2002 p. 185.

Le changement de personnel à la tête de l'État en France permet à la politique de purge engagée en 2009 de se poursuivre avec de nouveaux porte-paroles. Le discours de politique générale du Premier Ministre à l'Assemblée nationale, promettant réduction des dépenses et augmentation des impôts¹, est très exactement le catalogue de ce qu'il ne faut jamais faire en période de crise, la recette qui a ruiné la Grèce et ruine l'Espagne ou l'Italie, comme l'Angleterre dans les années 1920, les États-Unis au début de la crise des années 30 ou encore la plupart des pays d'Amérique Latine dans les années 80.

L'essentiel de la monnaie en circulation est constitué de dettes non encore remboursées. Ce stock augmente chaque année du montant des nouveaux crédits, et diminue de celui des remboursements. Si donc ces nouveaux crédits diminuent, les flux monétaires ne sont plus suffisants pour réaliser l'augmentation du PIB, le remboursement des dettes – ou plus probablement les deux. Répondre à la dépression et au surendettement par la réduction de dépenses publiques et la multiplication des restrictions est le moyen le plus sûr de ruiner une économie sans même de garantie de sécuriser ainsi les créances.

Voici pourquoi.

La double fonction de la création monétaire

Les politiques de purge reposent exclusivement sur la confusion intellectuelle entre micro et macro économie.

- En microéconomie, le remède au surendettement est la réduction des dépenses ou la liquidation d'éléments de capital pour honorer les créances. L'hypothèse sous-jacente est que revenu qui sert de base au remboursement ne sera pas affecté, ou en tout cas pas assez pour compromettre le plan de remboursement.
- En macroéconomie, la dette d'aujourd'hui rembourse toujours celle d'hier, puisque ce sont les flux nouveaux de monnaie qui serviront aux remboursements en cours. Par conséquent, un plan de réduction des dépenses et de désendettement aura comme premier effet de tarir le flux de monnaie requis pour les remboursements. Face à l'inévitable détérioration de la situation économique, à la multiplication des défauts de

¹ « Le rétablissement des comptes publics est un enjeu majeur et le président de la République a fixé des priorités : la jeunesse, la sécurité et la justice. Elles seront respectées sans pour autant creuser nos déficits et notre dette [...]. J'ai demandé à tous les membres du gouvernement de réaliser des économies sur leurs dépenses [...]. Une loi de programmation des dépenses publiques [...] nous engagera sur un retour à l'équilibre à l'horizon 2017. Elle tracera ce chemin en faisant la part des efforts demandés à chacun (État, Sécurité sociale et collectivités locales) [...]. La maîtrise des dépenses publiques est indispensable, mais elle ne sera pas suffisante. De nouvelles recettes fiscales seront mobilisées. »

paiement, les banques réduiront encore leurs crédits, les médecins de Molière exigeront encore plus de purge, l'État restreindra encore ses dépenses, etc. Telle est l'effrayante spirale dans laquelle s'enfonce l'Europe.

La monnaie de crédit est une construction historique remarquable : en temps « normal » elle oriente la monnaie vers ses usages les plus profitables (ceux qui méritent qu'on y sacrifie le montant des intérêts), tout en proportionnant son flux aux transactions anticipées. Elle réunit efficacité micro et macro-économique en un même procédé. Sauf que cet équilibre miraculeux tient à l'autorégulation des marchés, une Loi de Say dynamique ou les déséquilibre entre offre et demande ne seraient que des accidents sectoriels et jamais des dérèglements systémiques.

Qu'intervienne des marchés inefficients, en raison d'anticipations irréalisables sur le marché des biens ou de bulles spéculatives sur celui des actifs, et la création de monnaie s'enfle et se contracte successivement – la phase d'expansion étant synonyme de profits d'aubaine et celle de déflation d'effondrement cumulatif, où la crainte du défaut de paiement produit la pénurie monétaire qui rend justement de tels défauts inévitables.

Le mécanisme microéconomique du crédit est indispensable : ce sont les dettes d'aujourd'hui qui rendent possible la croissance de demain, et l'obligation de rembourser avec intérêt est la condition pour que cette création de monnaie soit accomplie là où l'efficacité productive est la plus probable. Mais il ne s'agit là que de la fonction allocative de la création de monnaie. Elle ne garantit en rien qu'un flux suffisant possibilise les transactions.

L'État, garant des flux monétaire

Le crédit en général est un bien privé, chaque agent y recourt suivant ses préférences et en assume les conséquences. Le flux de monnaie au contraire est un bien collectif : il profite de façon indivisible à toute la société.

Tous les agents économiques privés sont soumis à une contrainte de revenu, contrainte nécessaire pour les inciter à conformer leurs dépenses au principe d'efficacité maximale. Ce principe nécessaire ne remplit qu'occasionnellement la fonction d'alimentation de l'économie en liquidité. Face à deux objectifs différents, les pouvoirs publics ne disposent que d'un unique instrument : la régulation du crédit privé, ce qui les confronte au dilemme de devoir renoncer à un objectif pour remplir l'autre.

Ils balancent alors entre deux politiques : donner les moyens à la finance de mettre la monnaie en circulation en renonçant à une allocation rationnelle des moyens de production – c'est la politique suivie depuis les années 2000 : sauvetage des banques faillies, refinancement massif des dettes privées. Ou bien donner la priorité à la purge des erreurs privées, au retour à la connexion entre crédit et efficacité – c'est la politique de déflation des années 30 et sa répétition actuelle en Europe.

Ce dilemme est incontournable, il est inscrit dans la nature même de la monnaie de crédit, à la fois instrument d'allocation des ressources et moyen de paiement. Si vous autorisez le secteur financier à refinancer des pyramides de dettes, si vous sauvez des banques qui ont échoué dans leur mission de sélection des crédits, vous reporterez la déflation, mais au prix d'une inefficacité croissante. Si au contraire vous tenez bon en période de crise sur le nécessaire remboursement des crédits et le paiement des intérêts, les flux de remboursement

l'emporteront sur les crédits nouveaux et vous précipitez l'économie dans la déflation, créant par la même de nouvelles situations d'insolvabilité.

La racine de cette impasse est l'incapacité à penser le double rôle de la monnaie, et ainsi d'attribuer des instruments différents à chacune de ses fonctions.

En charge de l'intérêt général, et nul autre agent ne pouvant remplir cette tâche, l'État doit fournir les flux monétaires nécessaires au plein emploi. En cela il n'est soumis à aucune contrainte de rentabilité puisque ce n'est pas l'efficacité des dépenses qui importe, mais la circulation des moyens de paiement. Le déficit public doit cesser d'être considéré comme une dette, puisqu'il exprime l'usage de la monnaie comme bien collectif. Les dépenses supplémentaires ne doivent pas être considérées pour elles-mêmes, mais en ce qu'elles fournissent à la nation la monnaie nécessaire au fonctionnement de son économie. Considérer cette opération comme un « emprunt » est une faute qui entraîne une charge d'intérêts inopportune et surtout qui hypothèque la capacité de l'État de remplir son rôle en cas de crise financière : quand il est le plus indispensable, justement.

Comment sortir de la crise ?

Que faudrait-il alors faire ? Eh bien justement le contraire de la politique réaffirmée par J. M. Ayrault. Il faut noyer la dette ancienne sous de nouveaux flux, ce que seule la dépense publique peut aujourd'hui réaliser. Cette dépense massive ne constitue certes pas une panacée universelle, mais c'est la condition nécessaire.

L'objectif immédiat est de restaurer la circulation monétaire et la croissance économique. Cette dernière rétablira la confiance et par conséquent le crédit. Le poids relatif de la dette passée sera vite réduit par la croissance et l'inflation.

Pour les agents privés, la convention au principe du crédit sera renforcée : les intérêts seront payés, les choix inopportuns seront sanctionnés par les pertes du débiteur ou celles du créancier en cas de défaut de paiement. Ces pertes ne seront jamais systémiques puisque l'alimentation suffisante en liquidité garantira en moyenne le succès de la majorité des opérations. Les pouvoirs publics n'auront plus besoin de voler au secours de banques imprudentes ou d'entreprises surendettées dont la faillite ne compromettrait plus le fonctionnement global de l'économie. L'aléa moral disparu, le retour aux contraintes économiques normales renforcera l'efficacité des choix des agents privés.

Les politiques d'austérité engagées en Europe ne sont pas la conséquence de la crise de la dette, encore moins son remède, mais bel et bien sa cause. Il devrait aller de soi que produire moins ne peut en rien faciliter le remboursement des dettes. Non seulement cela aggrave instantanément les conséquences de l'endettement, mais cela nourrit la croyance collective selon laquelle la contraction économique en cours fera échouer les initiatives productives, et qu'il vaut mieux s'abstenir d'embaucher, d'investir ou d'innover. Or la prospérité économique est une construction fragile dont la base est précisément cet esprit d'entreprise que les purgateurs aux affaires s'acharnent à démolir. La « confiance » est la croyance partagée d'une croissance économique, de conditions de coûts, de prix et d'intérêts raisonnablement stables, ce qui permet de se projeter dans l'avenir, de produire et d'embaucher. Cette croyance risque d'être d'autant plus difficile à reconstruire que la politique actuelle aura désagrégé l'organisation de l'économie dont nous avons hérité, sans

compter les équipements, savoir-faire industriels, esprit de service public, etc. compromis par les purges des dernières années.

La direction où se fourvoient les élites française à la suite des dirigeants allemands est celle du déclin de la civilisation européenne. Quelles que soient les traditions et le capital et les savoir-faire accumulés, ils ne résisteront pas éternellement à l'appauvrissement de l'Europe.

Les considérations qui précèdent résument le principe de la rupture : la purge (« rigueur » ou « austérité ») n'est pas la solution de nos difficultés économiques, mais bien leur cause. La dépense est la solution – y compris pour le remboursement des dettes. Sans dépense, plus de transactions, plus de revenus, plus d'emploi... et plus de remboursement. La purge serait le remède adapté à une économie en suremplei, confrontée à l'inflation et à la saturation des facteurs de production, une économie sans chômage... L'appliquer à contresens dans l'économie actuelle revient à prescrire une saignée à un malade souffrant déjà d'inanition. Les médecins de Molière sont aux commandes. La rupture avec le fanatisme de la purge est le préalable au redressement.