

LA CRISE

N°22, Janvier 2013

Lettre plus ou moins trimestrielle, gratuite et sans abonnement !

Numéro spécial dette souveraine

La dette revisitée : de la possibilité d'un Sisyphe heureux ?

Résumé : Beaucoup de pays développés roulent difficilement, et dans la souffrance des peuples, une dette de plus en plus lourde, tel Sisyphe roulant son rocher au sommet d'une montagne, rocher qui redégringolera inévitablement, l'obligeant à reprendre inlassablement sa tâche, pour l'éternité. Sisyphe peut-il échapper à son destin ? Certains au FMI semblent même y croire... mais un tel « happy end » reste très incertain !



Sisyphe par Titien, 1549, Museo del Prado¹

- | | |
|--|-------------|
| 1. Relire les chiffres : la dette revisitée | p.3 |
| 2. Chronique du défaut : une dette pas très honorable | p.7 |
| 3. De la possibilité d'un Sisyphe heureux : le plan de Chicago revisité | p.12 |

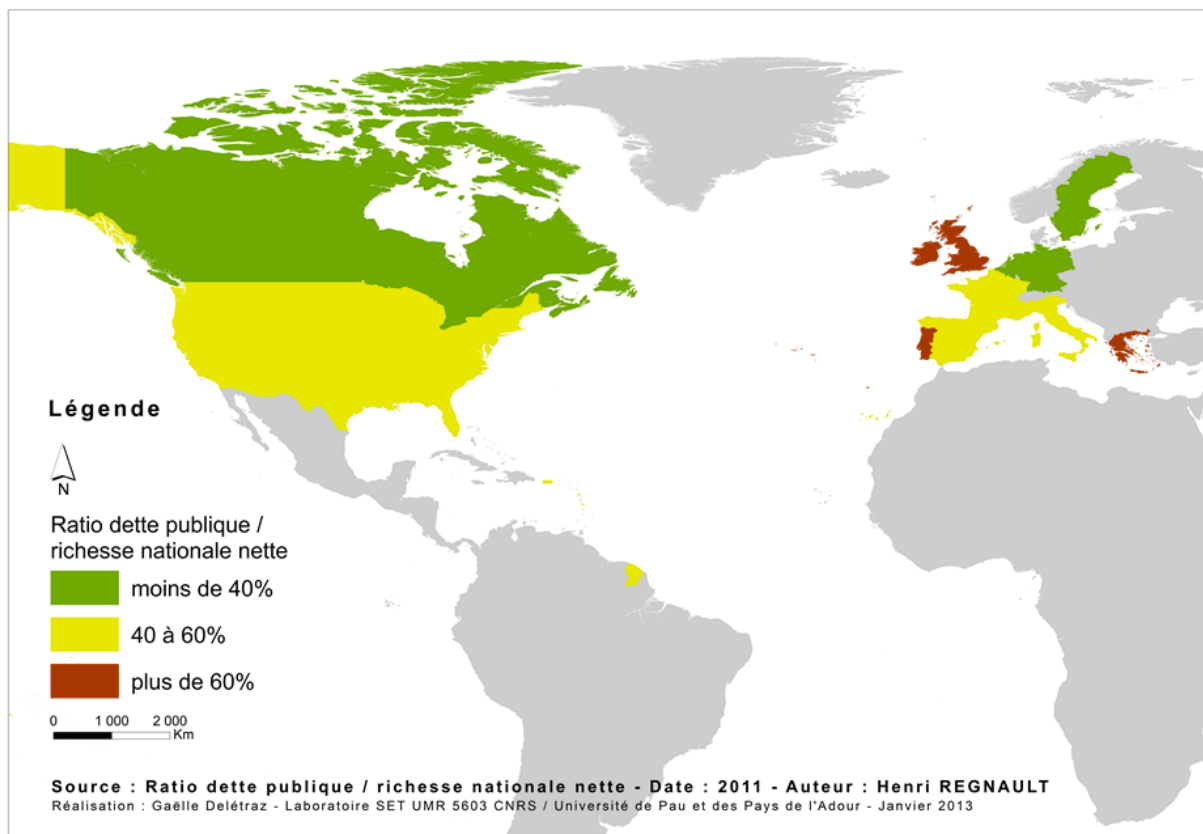
¹ <http://www.museodelprado.es/en/the-collection/online-gallery/on-line-gallery/obra/sisyphus/>

J'ai bien failli ces derniers temps me croire au chômage en tant que chroniqueur de LA CRISE ! Un article du supposé journal de référence français, [Le Monde](#), nous expliquait le lendemain de Noël, graphique à l'appui sur six mois (merci pour le recul historique !), que le prix international du minerai de fer reprenait des couleurs tandis que l'or plafonnait, et en déduisait que la reprise était au coin de la rue, dans une démonstration... peu convaincante ! Par ailleurs, entre Noël et le Nouvel An, avachi sur mon canapé, au cours d'une séance de zapping télé imposée par la vacuité débiliteuse des programmes de fin d'année (et ma folle envie de ne surtout pas aller écrire ce numéro), je suis tombé sur un débat d'une chaîne d'info continue dans lequel un chroniqueur de droite expliquait qu'il n'y a pas vraiment de crise mais seulement un manque d'adaptation occidentale à la mondialisation : si la posture adoptée n'est pas totalement sans intérêt pédagogique face aux raccourcis intellectuels d'une gauche aussi bien pensante qu'au champ de vision limité, elle oublie néanmoins une énorme crise financière mondiale au carrefour d'une absence de régulation effective et des dysfonctionnements d'une économie réelle masquant par la fuite dans l'endettement la perte de pouvoir d'achat des couches populaires et moyennes des sociétés occidentales. Et si cette crise de la finance mondiale se cache aujourd'hui derrière l'endettement d'Etats venus au secours d'économies ravagées par les turpitudes financières, dans un paradoxe de pompiers désignés responsables de l'incendie, elle n'en reste pas moins au premier plan des incertitudes d'aujourd'hui et de demain. Aussi, pour tenter de nous rassurer, on nous explique au plus haut niveau que la crise de l'Euro est derrière nous et que la falaise fiscale américaine a été brillamment surmontée, dans des scénarios haletants de suspense, certes, mais avec un *happy end* reconfortant. On se rassure comme on peut... mais bien des questions se posent encore sur la portée réelle des mécanismes de solidarité installés autour de l'Euro (même si la direction générale va dans le bon sens). Et, pour ce qui est des Etats-Unis, rien n'est réglé sinon qu'un sursis bancal de deux mois a été obtenu.

Hélas, la crise n'est pas finie et la falaise, que dis-je, l'Everest de la dette est toujours devant nous : on entrevoit encore à peine les cols difficilement praticables par lesquels nous pourrions franchir cette barrière avant de redescendre vers la terre pas vraiment promise d'une nouvelle ère de prospérité, qui reste à conquérir. Nous commencerons ce numéro en revisitant la dette souveraine à la lumière d'un nouvel indicateur, avant que la nouvelle agence de notation LA CRISE ne vous révèle ses premières évaluations d'une dette pas vraiment honorable. De là à déduire qu'elle ne sera pas du tout honorée... il y aurait un pas de géant... mais certains, y compris au FMI, pensent à contourner le problème par une réforme lourde de la création monétaire et de l'organisation du crédit (le *100% Money*)... au grand dam des lobbys bancaires. En effet, agiter le *100% Money* devant un banquier est plus risqué que d'agiter un drapeau rouge devant un taureau : mais quelle belle corrida en perspective... et la mise à mort serait saluée par des ovations populaires saluant la délivrance de Sisyphe... à moins qu'il ne se découvre rapidement de nouvelles chaînes ! Le plus passionnant de la crise (et de LA CRISE) est encore devant nous...enfin... passionnant pour les chercheurs et les observateurs... pas forcément pour les peuples !

1. Relire les chiffres : la dette revisitée

Pour le moment au moins, je n'ai aucun déplacement prévu en Angleterre en 2013. Sans doute cela vaut-il mieux pour moi, au vu de la carte ci-dessous sur laquelle vous voyez un Royaume-Uni aussi rouge que l'Irlande, le Portugal et la Grèce, indiquant ainsi une forte prédisposition au défaut sur la dette souveraine ! D'où vient un tel affront à sa Très Gracieuse Majesté, pour lequel je risque d'être condamné par contumace à chanter dix fois le *God save the Queen* en me prosternant devant Buckingham Palace, un jour de *drizzle*² londonien ! Mais, d'avance, je plaide *Not Guilty* : je ne fais que rapporter les valeurs d'un indicateur de dette élaboré... en toute neutralité scientifique ! Et ce n'est pas de ma faute si la performance française est bien meilleure que la situation britannique, ce dont je me réjouis néanmoins... en toute partialité européenne !



D'où vient cette carte impie, d'où vient cet indicateur dénigrant le Royaume-Uni ? Dans l'avant dernier numéro de cette lettre (N°20, La porte étroite) je soulevais le problème de la pertinence du ratio habituellement utilisé pour rendre compte de l'endettement des pays, en l'occurrence le ratio de la dette souveraine rapportée au PIB et je posais la question de la cohérence de ce ratio en écrivant : « *Les grandeurs au numérateur et au dénominateur sont-elles comparables ? La réponse est non. Il s'agit d'un ratio qui rapporte un stock (la dette accumulée au fil des années) à un flux (PIB, somme des valeurs ajoutées de l'année =*

² *Drizzle* = bruine, crachin, petite pluie fine et pénétrante dont les Iles Britanniques sont coutumières.

production de l'année). Ne vaudrait-il pas mieux rapporter ce que doit un Etat à ce qu'il possède – donc un stock de dettes à un stock d'avoirs, ou bien ce qu'il dépense à ce qu'il perçoit –donc un flux de dépense à un flux de recettes. Dans un pays où l'Etat ne possède rien ou très peu (pas d'entreprises nationales, peu d'équipements collectifs, peu de monuments historiques, pas de patrimoine naturel valorisable en termes d'attrait touristique et où tous les services administratifs seraient locataires de leurs bureaux auprès de propriétaires privés...) un endettement à hauteur de 50% du PIB pourrait être considéré comme plus inquiétant que l'endettement à 100% d'un Etat au riche patrimoine industriel, immobilier, historique et naturel et dont le personnel est bien qualifié. Pour ma part, si j'étais un investisseur, je serais plus enclin à acheter de la dette du deuxième Etat que du premier. Mais il est vrai que les dettes d'un Etat sont plus faciles à quantifier que son patrimoine, dès lors que l'on est bien conscient que ce patrimoine n'est pas seulement matériel mais aussi immatériel ».

Les pistes soulevées par une récente tribune dans la Revue de la Défense Nationale³, que les auteurs m'ont obligeamment fait connaître, m'ont conduit à reprendre ce problème des ratios de lecture de la dette souveraine, pour essayer d'aller plus loin que dans le N°20. En m'appuyant sur des données de l'OCDE, d'une part, et de Natixis, d'autre part, je propose donc ici de rapporter la dette souveraine de 15 pays de l'OCDE non plus au PIB mais à la richesse nationale nette, que [Natixis](#) définit ainsi :

La richesse nette d'un pays est la somme de son capital (productif, en logement, public) et de ses actifs extérieurs nets (s'il a des actifs nets extérieurs), ou bien le surplus de son capital sur sa dette extérieure nette (s'il a une dette extérieure).

La richesse nette par habitant est la vraie mesure du bien être futur du pays : c'est elle qui génère le revenu dont il disposera (production accrue des intérêts et autres revenus reçus sur les actifs extérieurs ou réduite des intérêts payés sur la dette extérieure).

Je précise que je prends les chiffres de richesse nette tels que donnés par Natixis sans pouvoir en développer une analyse critique, faute d'informations techniques sur leur élaboration.

³ Dette : La guerre financière pour sauver le nerf de la guerre (T 267) - Patrick Saint-Sever, Bertrand Quiminal - 2012-10-09_7189

**RATIO DETTE PUBLIQUE / RICHESSE NATIONALE NETTE
EN 2011 POUR 15 PAYS OCDE**

En vert : moins de 40%

En jaune : 40 à 60%

En rouge : Plus de 60%

PAYS	DETTE/PIB 2011 ⁴ (%)	RICHESSE NETTE/PIB 2011 ⁵ (%)	DETTE /RICHESSE NETTE 2011(%)
Australie	27	208	13
Suède	49	266	18
Pays-Bas	76	312	24
Allemagne	86	284	30
Belgique	102	300	34
Canada	83	222	37
France	100	246	41
Japon	205	461	44
Espagne	77	168	46
Italie	119	234	51
Etats-Unis	102	200	51
Royaume Uni	100	142	70
Irlande	112	95	118
Grèce	175	115	152
Portugal	118	69	171

Les résultats de la démarche sont plutôt stimulants, débouchant sur une vraie discrimination entre les pays. En effet, hormis quelques cas extrêmes de très faible endettement par rapport au PIB (Australie 27%) ou de très fort endettement (Japon 205%, Grèce 175%), la plupart des pays de l'OCDE se trouvent dans une fourchette entre 80 et 120% du PIB (Belgique, Canada, France, Allemagne, Italie, Royaume Uni, Etats Unis). En regardant ce seul indicateur, un investisseur pourrait considérer que France, Etats-Unis et Royaume-Uni c'est pareil, avec un taux d'endettement / PIB de l'ordre de 100%. Mais rapporté à la richesse nationale nette, la dette souveraine de ces trois pays est bien différente : 44% pour la France, 51% pour les Etats-Unis et surtout 70% pour le Royaume Uni. Si le PIB britannique par habitant (en \$ PPA⁶ 2011) est très légèrement supérieur à celui de l'Allemagne ou de la France, la richesse nationale nette britannique (58.000 \$PPA) est très inférieure à celle de la France (97.000) de l'Allemagne (103.000) mais aussi de l'Italie (80.000) et de l'Espagne (84.000). La Grande

⁴ Source : Données extraites de [OCDE Stat](#), 03/01/2013. Il s'agit des engagements financiers bruts des administrations publiques (dette des Etats au sens du traité de Maastricht).

⁵ Natixis, [Flash Economie N°196](#), 9 mars 2012, *Quelles sont les « richesses nettes » des pays ?*

⁶ PPA : Parité de pouvoir d'achat

Bretagne, c'est une *City* riche⁷ dans un pays pauvre ! On notera aussi que les Etats-Unis, avec 95.000 \$PPA de richesse nette se situent un peu en dessous de la France et que le Japon, avec 160.000 \$ PPA, est le plus riche de tous les pays étudiés (d'où une place honorable dans ce classement en dépit d'une dette souveraine deux fois supérieure au PIB). Enfin, on remarquera l'extraordinaire hétérogénéité de la Zone Euro relativement à cet indicateur, avec des pays situés à tous les niveaux du classement, du meilleur (Pays-Bas, Allemagne) au pire (Irlande, Grèce, Portugal).

Ce ratio d'endettement rapporté à la richesse nationale m'apparaît d'un grand intérêt et rendre compte, par exemple, de la bonne cote de la France sur les marchés financiers (avec des taux faibles voire négatifs à court terme) en dépit du *French bashing* des medias anglo-saxons. Toutefois, il n'est pas sans défauts, posant des problèmes d'interprétation, en particulier en période de crise pouvant affecter fortement les valorisations des actifs financiers et immobiliers, notamment en cas d'éclatement de bulles spéculatives ayant gonflé artificiellement la richesse nette les années précédentes. Si la bulle immobilière française finissait par éclater, le classement de la France selon cet indicateur devrait se dégrader (mais je n'ai pas la moindre idée de l'importance de cet impact). Cependant, *in fine*, il n'en reste pas moins que rapporter un stock à un autre stock est plus cohérent que de le rapporter à un flux et que la richesse nette d'un pays est plus représentative de la solvabilité à long terme de son Etat que la production d'une année, avec ses aléas conjoncturels. Mais le mieux sans doute est de jouer sur les deux tableaux et de recourir à l'usage systématique des deux indicateurs : dette / PIB et dette / richesse nette.

⁷ 14% du PIB je crois me souvenir, à vérifier. D'où l'illusion entretenue par une aisance londonienne peu représentative de l'état véritable du pays.

2. Chronique du défaut : une dette pas très honorable !

Petit retour vers le futur ! Pour le retour, je ne résiste pas à l'envie de vous ressortir la typologie des défauts de paiement sur dette souveraine que j'avais concoctée pendant l'été 2011 et présentée dans LA CRISE N°17. Pour le futur, il s'agit de celui des défauts à venir ! Réexaminons donc les perspectives actuelles de défaut à la lumière de cette typologie.

Mis à part le défaut très abrupt de l'Islande (mais qui ne représentait qu'une goutte d'eau dans l'océan de la finance mondiale), nous n'avons eu jusqu'à présent que le défaut partiel de la Grèce, déguisé en allègement de dette « gracieusement » accordé par des banques au consentement pas vraiment enthousiaste. Ainsi, hormis la Grèce, tous les pays roulent toute leur dette, telle un rocher de Sisyphe péniblement remonté avant qu'il ne redégingole inévitablement. Mais Sisyphe commence à fatiguer et demande de plus en plus à sa banque centrale de lui installer une remontée mécanique, sous forme de refinancement discrétionnaire de la dette souveraine. Hélas, même avec l'aide des banques centrales, dans les conventions actuelles, il n'y aura pas de Sisyphe heureux, et personne ne peut croire sérieusement que des pays fortement endettés, relativement à leurs flux annuel de valeur ajoutée et stock de richesse nette, vont tout payer rubis sur l'ongle, *a fortiori* au pouvoir d'achat initial des créances. Cette dette n'est vraiment pas honorable... et des peuples pourraient bien le rappeler à leurs dirigeants en cette année 2013 ! Mais selon quelles modalités ne sera-t-elle pas honorée ? Entre méthode bolchévique et méthode monnaie de singe, la panoplie est vaste.

Typologie des défauts de paiement sur dette souveraine

(typologie reprise de LA CRISE N°17, sept. 2011)

Méthode	Explicitation
Bolchévique	Je ne rembourse pas, un point c'est tout et vas te faire... salopard de capitaliste !
Régaliennne	Je dois assurer la continuité de l'Etat et l'ordre public, contre vents et marées. Je réquisitionne ton épargne en bons du Trésor, tu ne peux pas en sortir jusqu'à nouvel ordre.
Misérabiliste	Je n'ai pas les moyens de te payer, faut me faire un rabais et m'accorder des délais supplémentaires
Faux-cul	Ma main droite te rembourse pendant que ma main gauche te fait les poches
Monnaie de singe	Pas de chance pour toi : je te rembourse dans une monnaie dont le pouvoir d'achat n'est plus ce qu'il était quand tu as souscrit

Concernant les pays dépassant les 100% sur les deux taux d'endettement (PIB et Richesse nette), soit trois des pays rouges, l'Irlande, la Grèce et le Portugal, le cas est limpide : ils ont le choix entre le défaut sévère (misérabiliste aggravé) sans la révolution ou la révolution suivie du défaut total (à la bolchévique). Les peuples n'en peuvent plus de l'hyper austérité, du déshonneur national (vente de monuments historiques ou de sites naturels...) et du retour à l'émigration comme seules perspectives de survie. Quand une coupe est pleine et qu'on en rajoute, elle déborde, c'est une loi physique universelle. L'agence de notation LA CRISE vous certifie donc ces trois pays en catégorie Double C (Double Catastrophe) ! Ils ne peuvent rembourser ni sur le revenu ni sur le patrimoine.

A l'opposé, le cas des pays peu endettés - moins de 90% sur le taux PIB (et souvent beaucoup moins) et moins de 40% sur le taux Richesse nette - est tout aussi limpide : ils n'ont de raison ni d'intérêt à aucune forme de défaut.

Aucun des autres pays ne peut faire l'objet d'un raisonnement aussi rapide et il faut faire appel à d'autres considérations que les seuls deux taux d'endettement. Je vais faire l'impasse sur le Japon et l'Italie et dire quelques mots de l'Espagne, et bien sûr des deux sœurs de la mécontente cordiale (Royaume Uni et France) et surtout des Etats-Unis, le cas le plus intéressant, parce que le plus imprévisible quant à l'issue.

La situation espagnole est loin d'être désespérée au vu des deux taux d'endettement : 77% sur PIB et 46% sur richesse nette (c'est même plutôt mieux que la France). Mais d'une part la situation des banques, engluées dans une dette immobilière des ménages largement irrécouvrable, peut encore déstabiliser l'Etat espagnol tant que l'Union Bancaire Zone Euro n'est pas opérationnelle, et tant qu'on ne sait pas si ses garanties s'étendent aux risques antérieurs à sa création. D'autre part, les taux de chômage (général et des jeunes) laissent planer des risques très élevés de troubles sociopolitiques lourds en cas de maintien et *a fortiori* d'aggravation des politiques d'austérité. En cas de nécessité de défaut, quelle voie pourrait emprunter l'Espagne. Monnaie de singe : pas possible dans la zone Euro. Faux-cul : il n'y a plus grand-chose à prendre dans les poches des espagnols, au moins sur les revenus, il faudrait aller sur le patrimoine. Bolchévique : impensable en tant que membre d'une Union Européenne dont le droit fondamental garantit le droit de propriété. La méthode régaliennne ne serait pas hors de portée (le budget primaire est équilibré), mais très lourde à gérer politiquement dans le cadre de l'Union Européenne. Resterait donc la méthode misérabiliste.

La situation britannique est grave. Le taux d'endettement sur Richesse nette (à 70%) additionné à un taux sur PIB à 100% fait de la Grande Bretagne un candidat sérieux au défaut... mais à un défaut *so british* ! Rassurez-vous, David Cameron n'est pas bolchévique ! Albion est trop fière pour être misérabiliste. Quant à instaurer un *corralito* bloquant une épargne internationale investie en bons du Trésor britannique... ce serait un comble pour un pays prétendant être la capitale mondiale de la finance. Reste donc un panachage de méthode faux-cul (on puise dans les poches des citoyens britanniques et on les rationne en services

publics éducatifs, de santé...), et de méthode monnaie de singe en collaboration avec une *Bank of England* qui finance le Trésor et dévalorise la livre. Une fois contenues les angoisses sur l'avenir de l'Euro, le résultat sur le taux de change de la livre devrait être radical : plus de maisons en Dordogne pour nos amis britanniques ni de séjours à Courchevel, mais il leur restera néanmoins la possibilité d'acheter aux Falkland (rebaptisées Malvinas pour le caractère exotique de la destination !) ou de skier sur le Ben Nevis⁸, qui culmine grandioisement à 4409... pieds, presque le Mont Blanc à 4807... mais là... c'est des mètres ! D'ailleurs, pourquoi ne pas proposer un arrimage (*peg*) Livre / Euro autour d'un taux de change copié sur le rapport pied / mètre : 3 pieds pour un mètre, donc 3£ pour 1€ ! C'était notre séance d'*English bashing*, réponse au *French bashing* congénital de *The Economist* !

La France, élève médiocre (taux sur PIB mauvais, à 100%, taux sur richesse nette assez bon à 41%), en milieu de classement comme d'habitude, a un seul, mais énorme, avantage sur les autres : elle ne s'est pas encore rendue compte qu'elle a un problème d'endettement ! Comment voudriez-vous que des investisseurs étrangers refusent de financer ce « phare de l'humanité » qui leur fait l'honneur d'accepter leurs fonds et qui, pour remercier ce pays si bienveillant, lui consentent des taux très favorables ! Enorme avantage en fait, qui lui a évité d'entrer prématurément dans des politiques d'austérité dont on sait à quel point elles sont contre-productives. Dès lors, au moment où le reste du monde commence à douter du « phare de l'humanité »...il lui reste une marge d'austérité considérable ... dont les français vont découvrir les douceurs dès 2013 : mais si par bonheur la croissance commençait à revenir fin 2014 (j'achèterai une voiture neuve en 2014... et, depuis trente ans, à chaque fois cela s'est vérifié, la croissance redémarre peu après : je suis un indicateur avancé à moi tout seul !), la France aura fait l'économie de plusieurs années d'austérité. Quant à un défaut français, vous n'y pensez tout de même pas ! De même que le Royaume-Uni ne peut pas faire ouvertement défaut pour ne pas compromettre son statut de grande place financière, la France ne le peut pas (à supposer qu'elle en ait besoin économiquement) pour des raisons politiques : ce serait admettre une rupture de parité dans la relation franco-allemande que la construction européenne ne peut pas se permettre au moment où le Royaume-Uni réfléchit à quitter l'Union... en attendant l'arrivée en zone Euro d'une Ecosse indépendante !

J'ai gardé le morceau de bravoure pour la fin : les Etats-Unis. J'avoue ma perplexité en indiquant d'avance l'avis de l'agence LA CRISE, fichtrement perdue « en maudit » dans ses pauvres standards de notation : TPI (Triple Point d'Interrogation... et non Tribunal Pénal International !). Je pense surtout que ce pays nous prépare un coup vraiment pas triste et que s'il n'en est pas capable ou bien s'il ne le réussit pas, c'est qu'il a perdu toute capacité d'initiative stratégique, car c'est sur ce terrain de la dette et des moyens de paiements internationaux que se joue sa stratégie géopolitique, ou comment faire payer *l'American way of life* par le reste du monde... auquel cas, *bye bye America* ! Mais, hélas pour les Etats-Unis,

⁸ Le Ben Nevis étant en Ecosse, encore faudrait-il que l'Ecosse ne soit pas devenue indépendante et n'ait pas rejoint la zone Euro !

le reste du monde n'est plus vraiment convaincu de la nécessité d'un tel tribut : Balthazar, Gaspard et Melchior perdent l'habitude de passer par Washington pour y déposer respectueusement or, pétrole et terres rares ! Et à chaque Epiphanie désormais, les Etats-Unis n'auront plus qu'à relever le plafond de la dette pour éviter que le ciel ne leur tombe sur la tête... tout de suite !

Dès lors, face à une telle ingratitude du reste du monde, certains analystes⁹ évoquent des possibilités de répudiation de la dette américaine au nom de la Section 4 du 14^{ème} Amendement de la Constitution américaine, adopté en juillet 1868. Devant l'énormité d'une telle perspective... quasi bolchévique, je suis allé lire ce texte... et je ne suis pas convaincu qu'il fournisse un cadre juridique pour résoudre le problème de dette US. Jugez-en par vous-même :

The validity of the public debt of the United States, authorized by law, including debts incurred for payment of pensions and bounties for services in suppressing insurrection or rebellion, shall not be questioned. But neither the United States nor any state shall assume or pay any debt or obligation incurred in aid of insurrection or rebellion against the United States, or any claim for the loss or emancipation of any slave; but all such debts, obligations and claims shall be held illegal and void.

A moins d'aller expliquer que la dette américaine est détenue par des esclavagistes chinois, faisant travailler des enfants et des prisonniers, ne respectant pas les normes sociales et environnementales en vigueur aux Etats-Unis (ce qui est rigoureusement exact... mais ils auraient pu s'en apercevoir plus tôt, à l'OMC !) et conspirant contre l'intégrité des Etats-Unis (pour cela les Chinois sont sans doute moins doués que les Américains eux-mêmes), l'exécutif américain aura du mal à se réclamer de cette Section 4 du 14^{ème} Amendement, très ciblé post Guerre de Sécession et qui deviendrait alors, *de facto*, très connoté pré-Troisième Guerre Mondiale. Tiens donc, serait-ce une piste de sortie de dette et de sortie de crise aussi ? Franchement... on s'en dispenserait volontiers : plutôt qu'une sortie à ce prix là, on est très bien dans la crise et la dette !

Je ne pense donc pas que ce soit dans la voie de la répudiation unilatérale qu'il faille poursuivre la prospective de la position américaine. Alors, que faire ? Même si les *Tea Party* pensent qu'Obama est un dangereux socialiste... il n'est pas encore suffisamment bolchévique pour répudier purement et simplement la dette. Equilibrer le budget US, pensez-vous ? Oui, mais comment sans compromettre l'ADN américain, l'essence même des Etats-Unis ? En augmentant les impôts ? Ne rêvons pas, les républicains n'en veulent pas. En réduisant les dépenses ? Oui dans le principe, mais personne n'est d'accord sur les dépenses à réduire. Le lobby militaro industriel ne veut pas entendre parler d'une réduction des dépenses militaires. Les démocrates ne peuvent tolérer de nouvelles coupes dans les budgets médicaux

⁹ Cf. notamment Saint-Sever et Quiminal op.cit.

et sociaux. Et puis, réduire les dépenses de l'Etat, c'est freiner la croissance et donc augmenter le chômage. Or le peuple américain est prêt à tout sauf à cela, car là se trouve son ADN que l'on peut définir ainsi : OK pour une faible protection sociale, OK pour un marché de l'emploi très flexible de travailleurs kleenex, OK pour devoir migrer d'un Etat à un autre pour trouver du boulot... mais rien ne va plus plus s'il n'y a pas de jobs à l'échelle du pays, auquel cas *l'American Dream* se transforme en *American Nightmare*. L'équation budgétaire américaine à périmètre constant de l'appareil militaire est sans issue hors d'une très forte croissance, elle-même hors de portée en période de désendettement des ménages, même avec un hypothétique miracle énergétique. Il va falloir choisir entre une réduction des ambitions hégémoniques et la paix sociale interne... sauf à trouver un degré de liberté dans l'équation de la dette. Et cette recherche d'un degré de liberté fait, encore discrètement, l'objet de l'attention de certains comme nous allons le voir maintenant.

3. De la possibilité d'un Sisyphe heureux : le plan de Chicago revisité

Comment rouler cette dette tout en la réduisant et diminuer les déficits sans sombrer dans la dépression ? Assurément on peut imaginer que des têtes pensantes de l'Administration américaine et des institutions internationales (en particulier le FMI et la Banque des Règlements Internationaux) cogitent sur cette équation. La solution impliquera une décision radicale, comme l'a été la fin de la convertibilité or du dollar, annoncée par Nixon dans son fameux discours du 15 août 1971. Pour imaginer une telle solution, ne lisez pas des ouvrages d'économie, mais plutôt Clausewitz ou les écrits militaires de Mao Tsé Toung. Car il s'agit de déterminer comment encercler le secteur bancaire pour le réduire du statut de Maître du Monde à celui de Serviteur des Peuples (ou serviteur de l'économie réelle si vous préférez moins d'emphase dans la formulation).

Aucune information privilégiée ne me permet de dire qu'un tel coup se prépare : mais un ballon d'essai a été lancé par le FMI sous forme d'un document de travail intitulé « [The Chicago Plan Revisited](#) » (Jaromir Benes and Michael Kumhof, August 2012). L'affaire n'est pas simple, je vais devoir faire preuve de beaucoup de pédagogie, d'autant plus que je ne suis pas vraiment spécialiste des questions monétaires. Toutefois l'important ici n'est pas tant d'être techniquement pointu que de comprendre les grands enjeux socio-économiques et géopolitiques qui se cachent derrière ce Plan de Chicago revisité, et les forces et intérêts divers qui s'affrontent autour d'une réforme du statut de la monnaie et de la dette qui pourrait modifier complètement la donne de la dette souveraine et, au-delà, la face du monde pour le meilleur, peut-être... mais aussi pour le pire, éventuellement.

Historiquement deux types de création monétaire ont existé :

- **le monopole de création par l'Etat** via sa banque centrale, pas indépendante. La création monétaire est 100% banque centrale et les banques commerciales ne peuvent prêter que pour autant qu'elles sont dépositaires de l'intégralité de la somme prêtée. En clair, les banques commerciales ne peuvent prêter que ce que des déposants ont placé sur des comptes ; elles ne sont que des intermédiaires entre épargnants et emprunteurs. Il y a une parfaite distinction entre l'activité de création de monnaie (réservée à la banque centrale) et l'activité de prêt des banques commerciales. Dans ce système, l'Etat a un contrôle parfait de la masse monétaire et peut réagir face à toute menace inflationniste (en diminuant la masse monétaire) ou déflationniste (en augmentant la masse monétaire).

- **la délégation de l'essentiel de la création monétaire à des banques de second rang** (dites banques commerciales), à travers la distribution du crédit qui va créer de la monnaie scripturale, à peine encadrée par une obligation pour la banque commerciale de détenir une petite fraction du prêt accordé sous forme de réserve en monnaie banque centrale. C'est le système actuel, dans lequel le contrôle de la masse monétaire

échappe largement à la Banque Centrale, qui peut dès lors difficilement encadrer les processus inflationnistes ou combattre les processus déflationnistes.

Le premier système est désigné sous le nom de « *100% Money* » et le deuxième système sous le nom de « Réserves fractionnaires »¹⁰. Un long débat a eu lieu au 19^e siècle entre les tenants des deux systèmes. C'est le système des réserves fractionnaires qui l'a emporté et qui a dominé tout le 20^e siècle. Néanmoins, pendant la Crise des années 30, des économistes américains - Irving Fischer, Yale University, et d'autres moins connus, de Chicago (d'où le nom de *Chicago Plan*)- ont proposé d'instaurer le *100% Money*. L'économiste français Maurice Allais, ou bien James Tobin (l'auteur ultérieur de la proposition de taxe sur les transactions financières) se sont exprimés dans le même sens. Il n'est pas surprenant que le débat ressurgisse à l'occasion de la crise actuelle.

Mais en quoi ce débat a-t-il à voir avec le problème qui nous occupe ici, celui de la dette souveraine ? Je laisse le soin à Gaël Giraud, dans un papier très pédagogique de la [Revue Banque](#) (25/09/2012, Faut-il rendre le monopole de la création monétaire aux banques centrales ?) de vous expliquer l'enjeu, appliqué à la zone Euro, mais cela concerne à l'identique tout autre pays :

« Appliquée à la zone euro, la règle du 100 % money aurait une... vertu fondamentale : elle permettrait aux trésors publics des pays de la zone de disposer d'un compte à la BCE, laquelle déciderait du volume de la masse monétaire nécessaire à l'économie. La création de monnaie se ferait en créditant les comptes des trésors publics (et non plus ceux des banques), lesquels pourraient utiliser ces ressources pour rembourser leur dette publique ou accroître leur financement budgétaire. Le retrait de monnaie se ferait en débitant le compte des trésors publics... En outre, cela réduirait une source majeure d'augmentation des dettes publiques. En effet, n'était le coût du service de la dette que le Trésor français supporte depuis la loi de 1973 interdisant les avances de la Banque de France au Trésor, la dette publique française serait inférieure à 30 % du PIB. Et qui dit réduction de la dette publique, dit aussi augmentation des marges de manœuvre des États pour, à leur tour, réduire la pression fiscale sur les contribuables. Bien entendu, pareille option exigerait que l'on revienne sur

¹⁰ Si vous avez fait des études d'économie, dans votre cours de Monnaie on vous a possiblement initié au *100% Money* sous le nom de *Currency Principle* (notamment défendu par David Ricardo, à une époque où l'or était la base du système monétaire) et à la réserve fractionnaire sous le nom de *Banking Principle* avec lequel une banque pouvait émettre des billets tout en ne détenant qu'une fraction du montant émis sous forme d'or et qui ouvrait ainsi la voie à des paniques bancaires (*bank run*) de déposants craignant que les banques ne soient pas capables d'honorer leur promesse de conversion des billets en or. Aujourd'hui l'or a disparu du système monétaire (même si certains rêvent de le réintroduire) et la monnaie émise par la banque centrale joue l'ancien rôle de l'or, dans un système purement fiduciaire, sans aucun fondement métallique. D'où l'intérêt de changer le vocabulaire et de se référer au *100% Money* / la réserve fractionnaire et non plus au *Currency principle* / *Banking principle*. Mais, en réserves fractionnaires, les *bank run* peuvent toujours exister, de crainte que des banques ne fassent faillite et ne soient plus en état d'honorer les dépôts faits chez elles. Le *100% Money* est supposé supprimer tout risque de *bank run* dans la mesure où toute la monnaie en circulation est de la monnaie banque centrale, chaque banque commerciale devant adosser 100% des sommes prêtées à des avoirs en monnaie banque centrale.

l'indépendance des banques centrales, une disposition somme toute très récente (au plus quelques décennies) ».

Je vous fais grâce (et à moi aussi !) des problèmes techniques¹¹ de la période de transition entre ancien système et nouveau système, dans un monde internationalisé de surcroît, mais très rapidement le passage au *100% Money* est supposé régler le problème de la dette souveraine qui devient la base de la création monétaire : en s'endettant auprès de la banque centrale les Etats fournissent à l'économie sa masse monétaire. Je ne suis pas techniquement assez compétent pour juger du bien-fondé absolu de cette assertion, mais je suis plutôt prêt à faire confiance et à croire aux vertus du *100% Money*, défendu par d'éminents collègues... pas vraiment des rigolos, et, de plus, vilipendés par la plupart des banquiers privés... ce qui est un gage de sérieux et la preuve incontestable qu'ils visent juste ! Néanmoins, à partir de là commencent les vrais problèmes. Car, ce ne sont pas quelques économistes convaincus de l'intérêt du *100% Money*, fussent-ils Prix Nobel d'Economie, qui feront la décision. Ce système se mettra en place si, et seulement si, dans un grand pays au moins des forces sociales sont en état d'imposer cette option contre les intérêts d'autres forces sociales. Qui gagne, qui perd ?

Pour les perdants, c'est clair : ce sont les banques commerciales. Elles sont les grandes bénéficiaires du système actuel : à partir de presque rien, deux ou trois ou cinq unités de monnaie banque centrale qui ne leur coûtent pas grand-chose, elle vous prêtent (à vous particuliers, aux entreprises ou aux Etats), en les créant, 100 unités de monnaie de leur propre initiative qu'elles vous facturent à un taux annuel de 4, 6 ou 8%... et hop... par ici le bénéfice (appelé « seigneurage »), qui n'est rien d'autre qu'une rente associée au droit de création monétaire, tout comme la propriété foncière ouvre le droit à la rente foncière et le brevet à la rente d'innovation. Il n'y a là rien de naturel, rien d'inévitable : on est dans le registre de la convention sociale, et donc dans le domaine du modifiable par une autre convention sociale, même si les pesanteurs des conventions sont lourdes et qu'il faille des périodes de crise profonde pour convaincre de la nécessité de les modifier. En ce sens, la période actuelle, de crise provoquée par les turpitudes financières, est propice à la remise en cause des rentes de situation du monde bancaire. N'est-il pas plus légitime de considérer que le bénéfice de la création monétaire doit revenir à la collectivité à travers l'Etat s'endettant gratuitement auprès de lui-même (via la banque centrale), alors qu'actuellement les Etats ont donné aux banques privées le droit de les taxer ? Le monde à l'envers : normalement c'est le « public » qui taxe le « privé » et pas l'inverse. Le scandale est d'autant plus grand que les banques s'arrangent pour localiser leurs bénéfices dans des paradis fiscaux pour ne pas être imposées sur ces bénéfices et donc pour ne même pas rendre aux Etats une fraction de la rente de création monétaire qui leur a été concédée par ces mêmes Etats, au nom du peuple souverain.

¹¹ Pour un exposé complet en français de la problématique du 100% Money, lire [Christian GOMEZ](#), *Une vieille idée peut-elle sauver l'économie mondiale ?*

La sortie de crise passe donc d'abord par une révolution intellectuelle quant au statut de la monnaie et du crédit. Reste ensuite le plus gros morceau : faire passer la chose dans les faits ! Qui va imposer au monde bancaire une nouvelle donne catastrophique pour lui ? Le peuple, allez-vous me répondre, par la voie démocratique. Mais le peuple est diffus (et parfois confus) et ne se prononce démocratiquement que sur des options qui lui sont proposées par des partis de gouvernement considérés, à tort ou à raison, comme crédibles. Avez-vous entendu, dans la dernière campagne présidentielle française, Sarkozy, Bayrou ou Hollande vous proposer d'œuvrer pour que la BCE passe au *100% Money* ? Aux Etats-Unis, avez-vous entendu Obama ou Romney militer pour le *100% Money* ? Pas plus. Il faut donc se demander où (dans quel pays ?) et sous l'influence de quelles forces sociales (société civile ou lobby économique), un ou plusieurs grands partis de gouvernement pourraient passer dans le camp du *100% Money* et auraient la force suffisante pour affronter et vaincre les lobbys bancaires... qui, précisément, financent les grands partis politiques.

Ce n'est assurément pas de la Grande Bretagne qu'il faut attendre l'initiative du passage au *100% Money* ; on peut même en attendre toutes les manœuvres et les coups les plus tordus pour empêcher d'autres pays d'y passer ! En effet, vu le poids de la *City* dans l'économie britannique, tout homme politique britannique qui prendrait une telle option, à supposer qu'il puisse imaginer de le faire, serait un homme mort... au minimum politiquement ! Du côté de l'Europe continentale, zone Euro, il n'y a pas non plus grand-chose à attendre : engagée dans un difficile (et nécessaire) processus d'unification monétaire, l'Europe est tétanisée par la fixation allemande sur l'indépendance de la BCE par rapport à tout pouvoir politique. La seule option possible, mais loin d'être évidente, est celle des Etats-Unis. Encore faudrait-il soumettre *Wall Street*. Qui est assez puissant pour le faire ? Pas besoin de chercher longtemps, il n'y a que le lobby militaro-industriel qui puisse le faire, au nom des intérêts supérieurs de l'hégémon américain dans sa rivalité chaque jour confirmée avec la Chine, dont la montée en puissance militaire et spatiale est spectaculaire. Or ce lobby a un intérêt vital à desserrer la contrainte budgétaire de la dette américaine qui le menace directement de fortes réductions du budget militaire. Pentagone contre *Wall Street*, la lutte va être titanesque, et doit déjà l'être à l'abri des regards : la balance penchera du côté où les événements internationaux vont peser. Mais le passage des Etats-Unis au *100% Money* ne serait pas simple, car il supposerait notamment de revoir profondément le statut de la FED et de la rattacher plus étroitement au pouvoir fédéral qu'elle ne l'est actuellement. La droite libertarienne soutiendrait *Wall Street*, au nom de la limitation des pouvoirs de l'Etat fédéral, mais la crainte de perte de l'hégémonie américaine conduirait sans doute à une coalition bipartisane en faveur du Pentagone. Affaire à suivre.

Va-t-il falloir prendre le risque de la guerre (en suivant les intérêts des complexes militaro-industriels) pour sauver les peuples de la déflation ou bien faut-il laisser les peuples prisonniers de la finance mondialisée qui les spolie et les enfonce dans la dépression, en espérant la paix, sans certitude de la maintenir ? Existe-t-il une autre issue, autour d'un rassemblement crédible de forces suffisantes pour affaiblir la *City* et *Wall Street* sans porter

au pinacle le Pentagone ? Questions tragiques sans doute, comme ont dû s'en poser beaucoup de gens dans les années 30. Mais nous n'échapperons pas à un nouveau rendez-vous avec l'Histoire, et, par nature, l'Histoire des hommes est tragique, sinon elle s'appellerait le Temps, qui s'écoule dans la quiétude des objets inanimés. Soyez certains, chers lecteurs : si les choses tournent mal dans les mois à venir en Mer de Chine ou au Moyen Orient, vous entendrez un soir un discours d'Obama annonçant, sans aucun rapport avec les évènements internationaux (bien sûr !), le passage des Etats-Unis au *100% Money*... habillé en pure rationalité économique ! Les Britanniques pourront toujours se consoler avec la royale naissance ! Et les Allemands découvriront brusquement l'intérêt d'une Banque Centrale moins indépendante ! Quant aux Français, comprendront-ils même ce qui se passe ?

Décidemment, mon cher Albert¹², y aura-t-il jamais de Sisyphe heureux ? Son seul luxe ne serait-il pas de pouvoir changer de rocher ? Tantôt le rocher de la dette, tantôt le rocher de la guerre. A quand le rocher d'un vrai développement durable et pacifique ? Il devrait être bien plus léger !

Le 10 janvier 2013
Henri REGNAULT
henri.regnault@univ-pau.fr

¹² Bien sûr il s'agit d'Albert CAMUS (1913-1960) et de son *Mythe de Sisyphe*. Et il va sans dire que ce numéro de LA CRISE est un hommage à Albert CAMUS, pour le centième anniversaire de sa naissance.