

# *La dette*



John Law (1671-1729)

**Romain Kroës**

« Cet Écossais, avec une énonciation de langue peu facile, avait une netteté de raisonnement et un lumineux séduisant, avec beaucoup d'esprit naturel qui, sous une surface de simplicité, mettait souvent hors de garde. »

Saint-Simon, *Mémoires*

À la mort de Louis XIV (1715), le Trésor royal s'est évaporé pour soutenir des décennies de guerres. L'endettement de l'Etat représente à peu près dix années de levées d'impôts, et l'économie végète dans un marasme persistant. Le duc d'Orléans, devenu régent, confie le contrôle général des finances au banquier écossais John Law qui crée la première banque centrale d'État de France, sise rue Quincampoix<sup>1</sup>. Les émissions de billets de cette banque relancent le commerce et permettent à l'État de se désendetter. Mais en 1720, le « système Law » s'écroule dans de tragiques convulsions financières et sociales. Il est remplacé, sous Louis XV, par un retour aux espèces métalliques, ainsi qu'au marasme économique. La *doxa* économique a tôt fait, sans creuser davantage, d'imputer cet échec à l'inflation des billets de banque et à l'oubli de la valeur intrinsèque supposée des monnaies. Mais le problème est ailleurs : c'est celui de la confusion entre l'investissement économique et la dette financière. La Grèce, l'Espagne, l'Irlande, l'Islande et le Portugal en font aujourd'hui les frais ; d'autres suivront.

---

<sup>1</sup> Décrite par Paul Féval dans *Le Bossu*.

## Gloire et déboire du banquier Law<sup>2</sup>

La « Banque générale », qui deviendra « Banque royale » en 1718, émet des billets convertibles en métal et garantis par le roi. Elle connaît un succès immédiat. Parallèlement, Law bâtit un empire financier, d'abord par l'absorption de la Compagnie de Louisiane, surnommée « compagnie du Mississipi », qui étend bientôt son pouvoir sur l'ensemble des colonies et devient la « Compagnie perpétuelle des Indes ». Law prend enfin le contrôle de la ferme générale des impôts, et sa Compagnie le monopole de l'émission de monnaie, la banque émettrice n'en étant qu'une composante.

La dette publique a été souscrite en monnaies métalliques. Pour l'apurer, la Banque générale prête au Trésor royal, au taux de 3% l'an. Les espèces métalliques viennent pour une part des « investisseurs », auxquels la banque, pour les attirer, reconnaît le pouvoir d'élire les administrateurs, à la seule condition de souscrire pour 25% en argent métal. D'autre part, pour une raison de commodité, les commerçants échangent leur monnaie d'argent contre des billets stipulés en poids d'argent (la « livre »). Enfin, les actions de la banque étant convertibles en billets peuvent être utilisées en divers règlements, comme les billets. Là se situe la confusion.

La pompe est cependant amorcée. L'ouverture d'un crédit public en billets dynamise le commerce et favorise les dépôts. L'afflux de l'argent métal permet de solder la dette de l'Etat. L'abondance des billets favorise les transactions et la levée des impôts. Dès 1717, le crédit est rétabli, le commerce florissant, la balance des paiements de la France devient même positive. Mais l'action de la banque est contractuellement assortie d'un dividende annuel de 12% de sa valeur. Or, dans l'objectif d'attirer et de conserver les « investisseurs », cette valeur est fixée par la banque en fonction notamment de celle que constate au

---

<sup>2</sup> Pour une histoire exhaustive de cette période : Emile Levasseur, *Recherches historiques sur le système de Law*, Paris, Guillaumin, 1854.

jour le jour la bourse aux actions de la rue Quincampoix. La flambée des cours entraîne donc une inflation des dividendes qui deviennent bientôt astronomiques.

Or, les profits des affaires coloniales de la Compagnie, sensés garantir le paiement des dividendes, sont très loin des objectifs mirifiques promis aux « investisseurs ». Law est alors conduit à une fuite en avant. D'un côté, il continue d'émettre des actions, tout en intoxiquant le public sur les résultats de la Compagnie, faisant même embastiller l'ancien gouverneur de la Louisiane pour qu'il ne puisse révéler la vérité. D'un autre côté, il obtient du régent le secours de la force publique pour une rafle généralisée d'indigents expédiés en Louisiane. Les prostituées sont également déportées vers la même destination, pour y fixer les hommes. Les prisons sont vidées, des mariages étant organisés entre détenus des deux sexes, tous volontaires pour échapper à leur condamnation et conduits enchaînés aux navires dès la sortie de l'église. Dans leur zèle, les archers royaux commettent nombre de « bavures » en kidnappant des individus d'autres couches sociales. Ces exactions créent une vive émotion dans le public, et c'est finalement la peste, dans la région de Marseille, qui vient interrompre cette pratique.

Inflation des dividendes et insuffisance des revenus coloniaux finissent par alarmer un certain nombre d'« investisseurs » qui revendent leurs titres. Dans un premier temps, Law les rachète en sous-main. Puis il fixe arbitrairement la valeur de l'action et ferme le marché financier de la rue Quincampoix. Les boursicoteurs continuent cependant leur commerce angoissé et frénétique dans la rue qu'il faut vider *manu militari*.

Le 5 mars 1720, dans le but tout à la fois de réduire la base de calcul des dividendes et de restaurer la confiance, Law prend un arrêté par lequel la valeur de l'action est fixée hors marché, mais liée au billet de la banque par une parité fixe, relativement à une valeur donnée en poids d'argent. Law pense alors faire

bénéficier l'action du crédit accordé par le commerce aux billets de banque. Mais c'est l'inverse qui se produit : le discrédit persistant de l'action entraîne le discrédit du billet que les commerçants finissent par refuser, n'acceptant plus que les paiements en espèces métalliques. Les détenteurs de billets se précipitent alors vers l'hôtel Mazarin, siège de la Compagnie, pour les convertir en métal. Ce que la Compagnie est évidemment incapable de satisfaire. Des émeutes éclatent, causant plusieurs dizaines de morts par étouffement. Les émeutiers ne sont pas des boursicoteurs. Ce sont de pauvres gens, des travailleurs payés en billets et qui réclament du pain. Law, quant à lui, partira en exil pour Venise, refusant avec panache une somme d'argent offerte par le régent en compensation de sa disgrâce<sup>3</sup>.

Ainsi se termine, dans une totale déroute, l'expérience du « système Law ». Mais on oublie trop souvent qu'il eut au départ les effets bénéfiques d'éponger le passif hérité du règne de Louis XIV et de relancer la machine économique et commerciale. De ce fait, son bilan mérite une analyse plus approfondie que la condamnation simpliste dont il est encore l'objet.

### **Bilan épistémologique du système Law**

John Law était non seulement un financier génial, mais aussi un théoricien dont les idées étaient bien plus « modernes » que celles de la plupart des économistes et politiciens d'aujourd'hui. Au début de sa réflexion, il entendait remplacer l'or et l'argent par la terre en tant que référence de valeur, préconisant ainsi un principe de convertibilité réciproque entre propriété foncière et billets de banque<sup>4</sup>. Mais il ne s'agissait pas dans son esprit de remplacer une valeur morte par une autre. La terre, écrit-il, correspond à la production de blé et donc à

---

<sup>3</sup> « Dans cet état forcé, il fallut faire de Law un bouc émissaire. »  
Claude-Henri de Rouvroy duc de Saint-Simon, *Mémoires sur la Régence*.

<sup>4</sup> John Law, *Mémoire pour prouver qu'une nouvelle espèce de monnaie peut être meilleure que l'or et l'argent* (1707), *Œuvres complètes*, vol. 1, Paris, Sirey, 1934.

l'économie, sur laquelle il entend ainsi indexer le crédit<sup>5</sup>. Par la suite, cette indexation s'étendra plus largement au « crédit autorisé par le Roy qui se rend garant du papier, engage tout son État, pour répondre à la valeur de ce papier »<sup>6</sup>. Et cette valeur n'est autre que le travail :

« C'est un principe incontestable que la vraie richesse d'un État consiste dans les productions de la nature perfectionnées par l'art et qu'en favorisant l'agriculture et les manufactures dans un royaume étendu, fécond et bien peuplé, on a non seulement ce qu'il faut pour fournir à tous les besoins et à toutes les commodités des habitants mais encore des richesses superflues dont on peut faire part aux autres peuples. »<sup>7</sup>

La mobilisation du travail nécessite une monnaie abondante. Un défaut de circulation « fait languir les arts, l'agriculture et le commerce et même anéantit souvent la valeur des terres et des maisons (...) ». Et la monnaie nécessaire n'est autre que le crédit :

« Pour le crédit en général, on entend la promesse écrite ou non écrite d'une ou de plusieurs personnes [reconnaissance de dette] laquelle tient lieu de monnaie. C'est ainsi que dans tout l'univers le gros du commerce se fait chaque jour par le seul usage du papier. »<sup>8</sup>

Autrement dit, Law avait compris ce qu'économistes et politiciens actuels n'ont pour la plupart toujours pas compris, à savoir que l'investissement nécessite un crédit issu d'une pure création monétaire gagée non sur l'épargne mais sur le développement économique. En conséquence de quoi ce crédit constitue un endettement non sur le passé mais sur l'avenir. Cette avancée

---

<sup>5</sup> Idem, p.202.

<sup>6</sup> O. C., vol.3, p.79-80.

<sup>7</sup> Idem, p.77.

<sup>8</sup> Idem, p.78-79.

épistémologique va connaître une longue éclipse qui obscurcit encore aujourd'hui les esprits, en dépit de la fulgurance de Keynes sur l'ordre de détermination entre épargne et investissement, elle-même aujourd'hui oubliée ou méconnue.

### **Dettes publiques et capital**

Dans l'historique précédent, nous avons vu que le système Law a achoppé sur la confusion entre le crédit public et le capital financier : le discrédit sur les actions entraînait le discrédit sur la monnaie papier indexée sur la valeur de l'action. C'est le présupposé que dans un essai récent j'ai qualifié de « capitalocentriste » : la croyance selon laquelle le capital financier serait la source de l'investissement<sup>9</sup>. Pourtant, contradictoirement, Law préconise un crédit d'investissement exclusivement gagé sur le travail et la production. Et à la lecture de son œuvre, il ne semble pas qu'il confère au capitalocentrisme la valeur de principe dont Hume fera par exemple la base de sa théorie monétaire. La contradiction peut s'expliquer par le fait que Law se fixait non seulement la tâche de développer le crédit, mais aussi celle de s'attaquer à un lourd passif que l'état de la France ne pouvait éponger. C'est d'ailleurs probablement cette dernière considération qui lui valut carte blanche.

Or, pour payer la dette publique, il fallait drainer du métal précieux vers les caisses royales. La simple existence de la Banque générale n'y aurait pas suffi. Le prêt d'argent métal à l'Etat était gagé sur les rentrées d'impôts en billets. Les billets étaient libellés en poids d'argent, sans quoi les commerçants ne les auraient pas changés contre leurs espèces métalliques. La banque risquait donc de se trouver à court de métal, les billets n'étant plus garantis que par eux-mêmes, ce qui n'aurait pas échappé aux déposants. La vente d'actions portant dividendes et partiellement payables en billets faisait de l'établissement lui-

---

<sup>9</sup> *La perversion du capital*, Paris, Sextant, 2007.

même une contrepartie de la monnaie papier, garantie susceptible de pallier le déficit de métal. L'intégration de la banque dans un consortium commercial extérieur devait assurer le paiement du dividende. Mais l'envers de la médaille, c'était la relation entre l'action et la monnaie, c'est-à-dire la confusion entre l'activité économique réelle et les anticipations spéculatives du marché financier, débouchant sur le piège de l'endettement public envers le capital privé. La Grèce, l'Espagne, l'Irlande, l'Islande et le Portugal sont actuellement confrontés à une problématique analogue.

Certes, la monnaie symbolique n'est aujourd'hui plus indexée sur le cours de la bourse. Le métal, d'autre part, ne constitue plus une référence. Le crédit est gagé sur des résultats escomptés, c'est-à-dire sur l'économie. Mais l'Etat se voyant interdire tout crédit de la part de la banque gestionnaire de ses comptes, c'est-à-dire la « banque centrale », seul le capital financier a le pouvoir de bénéficier du crédit de ladite banque centrale par l'intermédiaire du système bancaire. De sorte que, bien qu'incapable de l'assurer par lui-même, il continue de peser sur l'investissement, et que la dette publique, souscrite sur les places financières, est une dette léonine.

La conséquence de cet atavisme, c'est que l'État est traité comme une personne ou une entreprise susceptible de faillite. D'où la phobie des « déficits publics » qu'on tente de limiter en pourcentage du Produit annuel, conformément à la législation qui encadre les activités commerciales. Ainsi le traité de Maastricht (1992) prétend-il cantonner l'endettement public à 60% du PIB (Produit intérieur brut). La réalité a depuis lors balayé cette disposition arbitraire, pourtant reprise dans le traité de Lisbonne (2007). Mais rien n'y fait, c'est toujours la réalité qui a tort, et les pouvoirs politiques continuent de jouer à se faire peur avec la « dette ». Autrement dit, on a tiré de l'expérience du système Law exactement l'inverse de ce qu'il fallait en retenir. On a rejeté la



libération politique du crédit et conservé son assujettissement au capital financier qui lui fut précisément fatal.

**Romain Kroës**