

**La Grèce et le G20,
deux échecs qui donnent à penser**



Drachme athénienne, V^{ème} s. avant J.-C

Romain Kroës

« Le clivage du contenu de conscience est la conséquence d'un acte volontaire du malade. »

Sigmund Freud, Les psychonévroses de défense

Chaque réunion du G20 est condamnée à se séparer sur un constat d'échec enrobé de vœux pieux, sans aucune mesure concrète. La faute, cette fois-ci, aux divergences sur la taxation du système bancaire, certes, mais aussi et surtout à l'inaptitude à remettre en question un modèle financier qui reste fondé sur la monnaie or, alors même que l'or est depuis longtemps démonétisé. Le G20 s'est également penché sur le sort de la Grèce, mais il s'est contenté de demander la mise en application du plan d'aide conjointe de l'Europe et du FMI. Or, en supposant même que les 45 milliards de ce plan soient intégralement débloqués, ce sera là aussi un échec. Et ce, pour la même raison que pour celui de la taxation des banques.

L'« aide à la Grèce », ou le syndrome du « pool de l'or »

Dans les années 1960, toutes les monnaies affichaient une parité dollar et le dollar une parité or. Mais c'était une pure fiction, et les marchés financiers anticipaient, de proche en proche, un décrochement des monnaies par rapport à cette référence. Ce processus est resté dans l'histoire monétaire sous le nom de « dévaluations compétitives ». Au milieu de la décennie, il a atteint la livre sterling qui n'y avait pas encore succombé. Or, la City constituait

le dernier rempart du système de Bretton Woods avant le dollar. Flairant sa fragilité, les spéculateurs avaient entrepris de se débarrasser de leurs avoirs en sterlings contre de l'or, faisant ainsi monter le prix de ce métal au-delà de la parité affichée. Autrement dit, la dévaluation de la livre était en marche. Les huit nations les plus riches constituèrent alors un « pool de l'or » pour épauler la Banque d'Angleterre. C'est-à-dire qu'elles mettaient leurs réserves de métal à sa disposition, pour saturer le marché et décourager la spéculation. Mais rien n'y fit. Dès 1967, la livre était dévaluée et le pool de l'or n'existait plus. Tel est le syndrome qui se joue actuellement avec la Grèce et bientôt l'Espagne, le Portugal, la France et bien d'autres.

Contrairement à ce qui a été dit au G20, ce n'est pas la spéculation qui a créé la situation financière de la Grèce. Les spéculateurs n'ont pas ce pouvoir. Ils profitent simplement des tensions existantes sur les marchés. Et ces tensions découlent des inégalités croissantes entre les économies de la zone euro, inégalités assumées, proclamées et vantées notamment par l'Allemagne. Dans ce concert, les marchés financiers se couvrent par rapport au risque de sortie de la Grèce de la zone euro, processus comparable à une dévaluation. L'« aide » promise à la Grèce, bien timide, démentie quotidiennement par Madame Merkel et assortie d'un taux excessif de 5%, constitue plus un encouragement à la spéculation qu'une aide véritable. Elle connaîtra le même sort que le pool de l'or. Ce qui est en marche, c'est donc le démantèlement de la zone euro redevenant la zone mark. Une politique subtile, de la part des Etats menacés, consisterait à l'anticiper.

Le mythe toujours présent de la monnaie or

Pour préparer la réunion du printemps 2010, le FMI avait été chargé d'étudier la mise en place d'une taxation des banques selon deux axes. Un premier instaurant un système d'assurance sous la forme de la constitution d'un fonds de réserve, pour couvrir les risques inhérents aux fluctuations boursières. Un second imposant une redevance destinée à couvrir les risques inhérents à l'attribution des crédits. En résumé, le premier serait censé protéger la capitalisation, c'est-à-dire la valeur de liquidation des banques, tandis que le second tendrait à limiter l'attribution de crédits. Le FMI a effectivement produit une étude sur ces sujets, quelques semaines avant le G20. Aucune mesure concrète, uniquement des principes à débattre et cet aveu, de taille, que la mesure des interdépendances entre institutions est encore dans l'enfance¹. Aucune chance, par conséquent, de jamais prévoir les conséquences systémiques de telle ou telle défaillance bancaire. Mais qu'est-ce qu'une défaillance bancaire ? Un ménage est déclaré insolvable, si son endettement dépasse la valeur de ses biens. Pour une banque, c'est un peu différent. On lui tolère un endettement supérieur à la valeur de son patrimoine et de ses créances, mais avec un rapport limite du capital sur endettement, conventionnellement compris entre 8 et 10%. En deçà, la banque est déclarée insolvable et ses créanciers sont supposés exiger sa liquidation. La différence de traitement des banques, par rapport aux autres entreprises et aux particuliers, s'explique par le fait que les comptes bancaires créditeurs, au passif des banques, ont pour contreparties des crédits qui sont autant de créances à leur actif. En outre, les crédits entre banques s'équilibrent au niveau global. Si bien que l'endettement réel

¹ IMF, *Global Financial Stability Report*, chapter 2, p. 6, April 2010.

du système bancaire n'est constitué que des engagements envers la banque centrale, institut d'émission monétaire, et les marchés financiers.

C'est à tort, qu'on a craint en 2008 une mise à genou du système qui aurait fait suite à un retrait massif de leurs avoirs par les clients. Cette crainte reposait sur une image aujourd'hui obsolète qui remonte au temps où les titulaires de comptes et de billets pouvaient exiger de l'or en échange. De nos jours, le problème ne se pose plus. Les titulaires de comptes bancaires ne peuvent aujourd'hui retirer leurs avoirs que sous deux formes. D'une part, ils peuvent changer de banque. Leurs comptes sont alors transférés par simples écritures, sans que le système bancaire dans son ensemble en soit affecté. La banque délaissée, elle, en pâtit peut-être, mais cela n'entraîne aucun risque systémique. D'autre part, ils peuvent réclamer des billets. Mais ce faisant, ils vident leurs comptes en écriture. Si le système bancaire est globalement et normalement alimenté en billets, aucun risque systématique dans ce cas non plus. Transformer une écriture de compte en monnaie papier ne change strictement rien à la masse monétaire en circulation. Là où l'on a vu à notre époque des files d'attente devant les banques, comme en Argentine dans les années 1990, il s'agissait de retirer des dépôts en devises étrangères.

L'image de titulaires de compte se ruant au guichet de leur banque pour retirer leur or va de pair avec celle, tout aussi obsolète, des déposants venant déposer leur or ou argent en banque contre billets grâce auxquels ils pouvaient commercer et se pourvoir sur les marchés financiers. Ce temps est révolu, et le terme de « déposants » est devenu impropre. Il peut encore s'appliquer lors d'un changement de banque, mais globalement les comptes courants ou d'épargne

proviennent d'un crédit. Par exemple, les salaires et autres rémunérations d'entreprises proviennent de crédits ou découverts accordés aux entreprises. Ce sont désormais les crédits qui font les dépôts.

Pour accorder ces crédits, le système bancaire s'endette lui-même auprès de la banque centrale émettrice de la monnaie. Cet endettement est une sorte de prêt sur gages, les objets gagés étant des titres en provenance des marchés obligataires, boursiers ou hypothécaires. Les banques centrales publient la liste des titres éligibles à l'émission de la monnaie de crédit et que le système bancaire doit donc se procurer pour alimenter son offre de crédits à sa clientèle. Ce système oblige les banques à confondre, directement ou indirectement, la gestion des comptes bancaires et l'activité financière spéculative. Or, la valeur des titres sur les marchés financiers ne correspond pas à un crédit effectif en monnaie, comme l'achat d'un bien ordinaire, mais à des anticipations purement virtuelles. C'est la raison pour laquelle ces anticipations disparaissent, quand éclatent les « bulles ». C'est donc là que se situe le talon d'Achille du système bancaire.

Pour y remédier, le FMI et l'administration états-unienne préconisent l'obligation, pour le système bancaire, de constituer un fonds de réserve et d'assurance destiné à couvrir les pertes de capital consécutives à un crash financier. Gérée par une agence publique indépendante, cette réserve permettrait d'éviter l'intervention de l'argent des contribuables pour refinancer les banques en fonds propres comme en 2008-2009. Mais cette mesure est en fait inspirée par le mythe toujours présent de la monnaie or.

Une réserve de précaution ne serait en effet telle, que si elle

consistait en un dépôt matériel en quelque coffre, comme les réserves d'or quand elles avaient une fonction monétaire. Mais de nos jours, toute « réserve » n'est en fait qu'une écriture dont la contrepartie est une circulation, en vertu de l'équation globale *actif=passif*. Autrement dit, le jour où cette prétendue réserve est mobilisée, il s'agit en fait d'une nouvelle création monétaire. Exemple : les caisses de retraite et les compagnies d'assurance. Que sont les réserves d'une caisse de retraite ou d'une compagnie d'assurance ? Des titres, des biens meubles et immeubles qui ont fait l'objet d'achats contre monnaie, laquelle continue de circuler entre les activités commerciales. Quand la caisse ou la compagnie ont besoin de mobiliser tout ou partie de leurs réserves, elles mettent en vente tels titres ou tels immeubles. Ces ventes ne retrouvent pas alors la monnaie initialement dépensée, mais une monnaie de crédit nouvelle, créée en dernier ressort par la banque centrale.

Reste l'hypothèse, d'ailleurs avérée, de l'insolvabilité des crédits accordés aux entreprises et aux particuliers. Les banques sont alors inégalement touchées, en raison directe de leurs engagements respectifs. Globalement, le système bancaire se trouve dans l'incapacité de dégager les titres retenus en garantie par la banque centrale. Or cette dernière va créer en dernier ressort la monnaie nécessaire à ce dégagement, dès que les biens et titres du « fonds de réserve » seront mis en vente. Enfin, si les crédits deviennent insolvables dans des proportions telles que les banques soient en péril, c'est que l'économie réelle est en crise : le pouvoir d'achat est devenu globalement insuffisant à l'écoulement des productions, provoquant pertes d'emplois, baisse des salaires, faillites. Monsieur de La Palisse pourrait en dire, sans se tromper, que si le pouvoir d'achat monétaire

est globalement insuffisant pour écouler les productions, c'est qu'il y a globalement une insuffisance de monnaie en circulation. Ce qui nous renvoie au principe de fonctionnement de la banque centrale.

Un autre problème nous renvoie au statut et à la mission des banques centrales. Celui de la dette, posé au G20 par la situation de la Grèce et appelé à s'étendre rapidement à d'autres territoires. Il s'agit là aussi d'un problème complètement artificiel, inhérent au mythe toujours présent de la monnaie or.

Les particuliers et les entreprises bénéficient de la liberté de souscrire des crédits auprès des banques gestionnaires de leurs comptes mais, dans l'actuel système financier mondialisé, les Etats se voient interdire un tel recours. Ils doivent s'endetter sur les marchés financiers où ils reçoivent, en échange de leurs reconnaissances de dettes, des fonds qui viennent du banquier gestionnaire des comptes publics : la banque centrale. Les prêteurs ne sont que des intermédiaires qui prélèvent les intérêts et disposent du pouvoir de spéculer sur les taux, avec l'aide de prétendues « agences de notation » qui sont autant de compères qu'autrefois sur les champs de foire on appelait « barons ». Les marchés financiers disposent ainsi du pouvoir de dicter aux Etats leurs politiques économiques et sociales, substituant de la sorte une authentique ploutocratie aux prétendues démocraties. D'aucuns y voient la preuve de la collusion entre pouvoirs politiques et « capitalistes ». La vérité est hélas plus complexe, parce qu'échappant à toute analyse rationnelle.

Un atavisme idéologique ancré dans les consciences

Jusqu'à l'invention des « banques centrales » (Banque

d'Angleterre, Banque de France et, plus tardivement, la Réserve fédérale de New York), le système bancaire émettait billets et certificats de dépôt en achetant du métal précieux, or ou argent. Les paiements lointains, dans les transactions internationales, faisaient l'objet périodiquement de déplacements de métal après compensation des effets de commerce et lettres de change. Les banques centrales, prêteurs en dernier ressort, ont permis au crédit d'échapper progressivement, sur environ un siècle, à la contrainte de la monnaie d'or et d'argent. Mais le mythe en est demeuré vivace. Il se manifeste aujourd'hui par un déni de réalité, universellement partagé.

La réalité, c'est la création de monnaie *ex nihilo* par la banque centrale. Son déni consiste en l'existence de circuits compliqués destinés à continuer de croire que toute émission de monnaie repose sur l'existence préalable d'une valeur épargnée, ou « capital ». La croyance est confortée par l'émission de monnaie en contrepartie des titres « pris en pension » par la banque centrale. Mais la valorisation de ces titres, sur les marchés financiers, est purement spéculative. Et c'est donc une valeur virtuelle qui est gagée, en échange d'une émission bien réelle de monnaie. Ainsi se perpétue la monnaie or, sans l'or.

Le problème grec n'existerait pas, si l'Etat grec avait pu s'endetter directement en euros auprès de sa banque centrale et celle-ci auprès de la BCE. La dette publique de la France pèserait moins lourd dans le budget de l'Etat, si celui-ci disposait de la même facilité. Les risques systémiques n'existeraient pas, si les banques commerciales étaient automatiquement refinancées par le prêteur en dernier ressort, n'étant de ce fait pas contraintes de spéculer sur les marchés financiers.

De 1945 à 1973, la France a connu un endettement direct de l'Etat auprès de la Banque de France, gestionnaire du Trésor public, et un refinancement automatique du système bancaire. Mais il ne s'agissait nullement d'une prise de conscience idéologique. Comme la balance commerciale des USA était systématiquement négative, les balances-dollars étaient abondantes. Le dollar étant monnaie de compte internationale, sous une clause de convertibilité en or, les banques centrales européennes pouvaient se targuer de ne créer de la monnaie qu'à partir de leurs réserves d'or et de devises étrangères. Mais quand la parité or du dollar a été abolie par l'administration Nixon (1971), les pouvoirs politiques ont mis un terme à la facilité d'endettement public auprès de la banque centrale. La loi Giscard de 1973 a interdit à la Banque de France d'accorder désormais des crédits aux administrations publiques. Cette disposition a été étendue à l'Union Européenne, avec les traités de Maastricht et de Lisbonne.

Ainsi, loin de prendre conscience que l'économie avait pendant quelque vingt-cinq ans reposé sur une création monétaire *ex nihilo* sans aucun dommage, bien au contraire, les pouvoirs politiques sont unanimement demeurés prisonniers du mythe de la monnaie or, alors même que l'or était formellement démonétisé. Et aujourd'hui, face à une tourmente qu'à juste titre tous les gouvernements redoutent, nul ne semble vouloir remettre en question le modèle financier mondialisé. C'est le signe d'une pesanteur idéologique particulièrement prégnante qui peut s'expliquer par les mythes les plus existentiels de l'humanité : l'incorruptibilité et l'éternité dont l'or constitue tautologiquement la preuve. Ils transparaissent dans les dogmes formulés par Hume au XVIIIe siècle et qui président toujours aux politiques monétaires :

1. Toute création monétaire doit être issue d'une valeur préalablement accumulée, afin que le futur soit conforme au passé, que rien d'irréversible ne puisse arriver.

2. La quantité de monnaie en circulation détermine le niveau général des prix. Même raison que précédemment : éternité, incorruptibilité et, bien entendu, phobie de « l'inflation ».

Ces dogmes ont été réfutés il y a de cela quelque soixante-dix ans par John M. Keynes, qui a démontré que c'est l'investissement qui nourrit l'épargne, à partir d'une création monétaire *ex nihilo*, et par Joan Robinson qui a démontré que c'est la hausse des prix qui entraîne un surcroît de demande de monnaie. Mais cette double avancée théorique est encore ignorée, jusques au sein même de l'université. L'histoire du géocentrisme en témoigne, Il faut beaucoup de temps pour que les mythes s'effacent devant la raison.

Romain Kroës