

La rumeur de 1973

Alain Beitone

Décembre 2011

La crise financière qui a éclaté en 2007 (crise des « subprimes ») s'est prolongée par une crise des dettes souveraines en Europe. On a parlé d'abord (à partir de la fin de 2009) d'une crise grecque, mais tout au long des années 2010 et 2011 la situation n'a cessé de se dégrader au point qu'en cette fin 2011, certains n'hésitent pas à anticiper un éclatement prochain de la zone euro.

De ce fait, la question de la dette est devenue un enjeu important du débat public, d'autant qu'en France la perspective des élections présidentielles dramatise encore l'enjeu.

C'est dans ce contexte que l'on a vu se développer dans certains milieux militants et sur internet, la référence à « la loi de 1973 ». Dans nombre de réunions militantes il se trouve toujours un intervenant pour dénoncer la « loi scélérate de 1973 » (et parfois pour prendre à partie les animateurs de la réunion qui ne l'ont pas fait). Mais les responsables politiques sont généralement plus prudents¹. De même, sur internet, il existe une marée de textes et de vidéos pour dénoncer la loi de 1973, les auteurs de ces textes et les diffuseurs de ces vidéos sont généralement assez peu légitimes parmi ceux qui se réclament de la gauche (il n'en va pas de même nous le verrons en ce qui concerne l'extrême droite). De même la « grande presse » accorde peu de place à ce thème de la loi de 1973 à la différence de ce qui se passe sur le net². Mais les choses changent progressivement. Le 3 novembre 2011, Thomas Coutrot (co-président d'ATTAC) et Pierre Khalfa (co-président de la fondation Copernic) publient dans *Libération* un article intitulé « Comment sortir les Etats de l'emprise des marchés financiers ? » dans lequel on peut lire : « *En France, une réforme de la Banque de France, votée en 1973 sous l'impulsion de Giscard d'Estaing, ministre des Finances de Pompidou, interdit au Trésor public d'emprunter directement à la Banque de France à des taux d'intérêt nuls ou très faibles. La Banque de France ne peut donc plus financer par de la création monétaire les déficits publics. Le gouvernement français est dès lors obligé de faire appel aux marchés financiers, c'est-à-dire à des banques privées et ce, aux taux d'intérêt du marché. Il s'agit d'un acte fondateur et destructeur car il inaugure la mainmise des marchés financiers sur les Etats* »³. Quelques semaines plus tard, les deux organisations publient, à l'appui d'une campagne nationale pour un « audit citoyen de la dette », un document de quatre pages destiné à une large diffusion dans lequel on peut lire : « *Pour financer les déficits publics, l'État peut, outre augmenter ses recettes fiscales, emprunter à un taux très faible ou nul à la banque centrale dont ce devrait être en principe le rôle ; il y a alors création monétaire. Or cette possibilité a été bannie en France en 1973 : une réforme de la Banque de France, votée sous l'impulsion de Valéry Giscard d'Estaing, ministre des finances de Georges Pompidou, interdit au Trésor public d'emprunter directement à la Banque de France, ce qu'il faisait à des taux d'intérêt nuls ou très faibles. La Banque de France ne peut donc plus financer les déficits publics par de la création monétaire. Il s'agit d'un acte fondateur, et destructeur, car il inaugure la*

¹ On notera aussi que les économistes, même de gauche, dès lors qu'ils sont soucieux de leur crédibilité scientifique, ne se lancent pas dans ce type de discours. Par exemple, il n'est pas question de cette fameuse « loi de 1973 », dans le livre de D. Plihon, *La monnaie et ses mécanismes*, La Découverte, Coll. Repères. Un livre excellent d'un économiste qui a travaillé à la Banque de France avant de devenir président du Conseil scientifique d'ATTAC !

² Certains verront là bien sûr la « preuve » du complot.

³ <http://www.liberation.fr/economie/01012369227-comment-sortir-les-etats-de-l-emprise-des-marches-financiers>

mainmise des marchés financiers sur les États. Cette disposition a été intégralement reprise lors de la création de la Banque centrale européenne (BCE), puis dans tous les traités européens (article 123 du traité de Lisbonne)»⁴.

Ce document soutient même que la « loi de 1973 » est l'une des trois causes de la crise de la dette (avec la politique fiscale et les effets de la crise des subprimes).

Comme nous allons le montrer, cette thèse n'a aucun fondement. Comment des organisations soucieuses d'éducation populaire et destinées à fournir une expertise économique au service de perspectives politiques progressistes en sont-elles venues à cautionner ces propos qui jusque là relevaient plutôt de la rumeur que de l'argumentation politique sérieuse ?

Un thème qui vient de l'extrême-droite

La dénonciation de la « loi de 1973 » trouve indiscutablement son origine à l'extrême droite. De ce côté-là les choses sont claires : on parle de « loi Pompidou-Rothschild-Giscard » en insistant lourdement sur les fonctions de Pompidou au sein de la banque Rothschild. On a là les éléments classiques d'un discours d'extrême droite contre l'oligarchie financière, la banque (juive bien sûr), d'un anticapitalisme de façade auquel on oppose les intérêts supérieurs de la Nation. Sur certains sites d'extrême droite on dénonce la « trahison » de la France par Pompidou et Giscard, on affirme que les français ont été vendus. Par exemple sur le site Alterinfo on peut lire : « *Ce qui signifie que l'article 25 de la loi 73-7 du 3 janvier 1973 interdit à la Banque de France de faire crédit à l'État, condamnant la France à se tourner vers des banques privées et à payer des intérêts ; alors qu'avant cette loi, quand l'État empruntait de l'argent, il le faisait auprès de la banque de France qui, lui appartenant, lui prêtait sans intérêt.*

Autrement dit : auparavant, l'État français avait le droit de battre monnaie, et avec cette nouvelle loi, il perd ce droit qui est du même coup légué aux banques privées, qui en profitent pour s'enrichir aux dépens de l'État en lui prêtant avec intérêt l'argent dont il a besoin.

Cette décision correspond à une privatisation de l'argent et ramène la nation au même rang que n'importe lequel de ses citoyens »⁵.

Une autre formulation tirée de ce même site : « *Georges Pompidou a été le directeur général de la banque Rothschild ; il en était le valet, il n'est par conséquent pas étonnant qu'il ait fait cette loi du 3 janvier 1973 qui interdit à l'État français de battre monnaie et qui a endetté la France d'une façon structurelle et incommensurable auprès de banques privées comme la banque Rothschild. C'est pourquoi, cette loi, je propose de l'appeler désormais la loi Rothschild »⁶.*

Activiste d'extrême droite bien connu, Alain Soral, participe aussi à la campagne contre la loi de 1973. Par exemple sur cette vidéo où il se trouve à la tribune aux côtés de Dieudonné⁷. Dans cette intervention, Soral fait explicitement référence au film « L'argent dette » de Paul Grignon sorti en France il y a quelques années et dont les relents antisémites avaient été dénoncés en même temps

⁴ http://www.fondation-copernic.org/IMG/pdf/4p_Dette_Attac_Copernic.pdf

⁵ http://www.alterinfo.net/La-loi-Rothschild-cause-de-l-endettement-de-la-France_a50918.html

⁶ http://www.alterinfo.net/La-loi-Rothschild-cause-de-l-endettement-de-la-France_a50918.html

⁷ http://www.dailymotion.com/video/xllbl3_alain-soral-sur-la-loi-giscard-pompidou-de-1973_news

que l'inconsistance de l'analyse économique⁸. Il évoque aussi les thèses d'Eustace Mullins, un militant de l'extrême droite américaine, qui « révèle » que la Réserve Fédérale a été créée à la suite d'un complot de banquiers impulsé par ...James de Rothschild⁹.

Marine Le Pen n'est pas en reste¹⁰. Elle dénonce la « loi mortifère » de 1973 face à un journaliste qui ne formule pas la moindre objection. Pour Marine Le Pen, il faut restaurer le pouvoir monétaire de la France et donc sortir de l'Euro. De ce point de vue, elle est dans la droite ligne de son père qui dénonce la loi de 1973 qui a « retiré à la Banque de France le monopole de l'émission de monnaie »¹¹. J.M. Le Pen propose de « monétariser la monnaie française » (comprenez qui pourra !). Le père comme la fille dénoncent les intérêts versés aux banquiers du fait de la loi Pompidou-Rothschild (les banquiers « se gavent » dit Marine Le Pen) qui seraient la source unique de la montée de l'endettement.

D'autres souverainistes de droite se retrouvent dans cette dénonciation de la loi de 1973, c'est le cas notamment de Nicolas Dupont-Aignan¹².

Si l'obsession de la droite extrême pour la loi de 1973 a une logique (elle lui permet de faire le lien avec « Rothschild »), la position d'une partie de la gauche est beaucoup plus difficile à comprendre.

La « loi de 1973 » vue de gauche

L'hypothèse que l'on peut formuler ici est la suivante : dans un premier temps, un certain nombre d'individus et de groupes, assez marginaux, ont réutilisé des arguments développés par l'extrême droite à propos de la loi de 1973. Ils ont éliminé la dimension antisémite, mais conservé l'argument de la « privatisation » de la monnaie et l'argument du recours coûteux aux marchés financiers au détriment d'un financement gratuit ou quasi gratuit auprès de la Banque de France. Ces arguments « de bon sens » ont manifestement emporté l'adhésion de militants de gauche, ignorant leur origine et qui les ont ensuite répercutés dans des réunions et sur des sites internet, dans des listes de diffusion, dans des commentaires de vidéo ou d'articles en ligne etc. Le succès de cette « argumentation » repose sur sa simplicité. Dépourvus de formation économique face à un univers

⁸ Lors de la sortie en vidéo et sur internet de « L'argent dette », la même ambiguïté s'était manifestée. Le film se trouvait sur le site de la fédération du Nord du Front National et il était en même temps utilisé par certains comités locaux d'ATTAC comme instrument de « formation » sur les questions monétaires. Fort heureusement, à l'époque, une vigoureuse réaction de la direction d'ATTAC (J.M. Harribey et D. Plihon) avait fait les mises au point nécessaires. Rien de semblable jusqu'ici à propos de la « loi de 1973 ». Bien mieux, un économiste classé très à gauche, J. Gadrey, n'hésite pas sur son blog d'Alternatives économiques à parler lui aussi de la « décision Pompidou-Giscard-Rothschild » (dans le cadre des réponses aux commentaires suscités par l'un de ses billets <http://alternatives-economiques.fr/blogs/gadrey/2011/11/12/la-crise-de-la-dette-publique-et-ses-solutions-resumees-en-une-page-serree/#more-288>).

⁹ Le livre de Mullins a été récemment traduit en français et publié à l'initiative de militants du courant « identitaire » de l'extrême droite.

¹⁰ http://www.dailymotion.com/video/xf6i2d_marine-le-pen-denonce-la-loi-pompid_news et aussi ici http://www.dailymotion.com/video/xf7hle_marine-le-pen-denonce-la-loi-pompid_news?ralg=meta2-only#from=playreton où les journalistes ne se montrent pas beaucoup plus dynamiques pour corriger les erreurs de la candidate du Front national.

¹¹ http://www.dailymotion.com/video/xfp16n_jean-marie-le-pen-denonce-la-loi-pompidou-rothschild-de-1973_news#rel-page-4

¹² http://www.dailymotion.com/video/xldyzyr_dupont-aignan-explose-la-loi-de-1973_news

très complexe (subprimes, CDS, spread de crédit, opération twist de la Réserve fédérale américaine, etc.) beaucoup de gens ont été sensibles à un discours facile à comprendre : la dette n'existe que parce que les banquiers (avidés de gains forcément) ont imposé grâce à un gouvernement à leur solde, un financement sur les marchés plutôt qu'un financement auprès de la Banque de France. Chacun peut broder sur ce thème à sa guise : certains développeront plutôt l'aspect « complot » et la dénonciation de l'oligarchie, d'autres mettront l'accent sur le nécessaire retour à la souveraineté monétaire contre l'Europe de Maastricht, d'autres encore dénonceront la financiarisation de l'économie, etc. Face au succès populaire de cette argumentation, les responsables syndicaux, politiques et associatifs semblent avoir progressivement cédé et un certain nombre d'entre eux se sont ralliés à la dénonciation de la « loi de 1973 » dans la mesure où il s'agit d'un argument qui « passe » bien devant des auditoires divers, indignés de la situation économique et sociale actuelle¹³. Après son départ d'ATTAC¹⁴, dont il était le président, Jacques Nikonoff a créé le M'PEP (Mouvement politique d'éducation populaire) en 2008. Les militants de ce mouvement ont semble-t-il joué un rôle essentiel dans la dénonciation de la loi de 1973 : « *Le M'PEP propose de revenir à la monnaie nationale sans attendre l'autorisation de l'Union européenne, de rendre à la Banque de France le droit de prêter de l'argent au pays en abolissant la loi de 1973* »¹⁵.

Etienne Chouard, devenu un blogueur célèbre à l'occasion de la campagne contre le Traité constitutionnel européen en 2005 a aussi joué un rôle important dans la popularisation de la dénonciation de la « loi de 1973 »¹⁶. D'une part il dispose d'une infrastructure efficace pour diffuser sur internet les vidéos dont il est la vedette, d'autre part il est invité par diverses organisations (par Attac à Metz¹⁷, par « Les amis du Monde diplomatique » à Montpellier¹⁸). Chouard est donc légitimé sur sa gauche. Cela ne l'empêche pas d'assurer la promotion du livre de Mullins¹⁹ et de renvoyer en des termes élogieux à un entretien de Thierry Meyssan²⁰.

Le thème se diffuse ensuite jusque dans des partis ayant pignon sur rue, mais toujours sur la base d'interventions de militants et non (à ma connaissance) à partir de prises de positions officielles.

¹³ Les économistes font de la résistance. Sur Agoravox, un militant du combat contre la loi de 1973 raconte comment il a interpellé Dominique Plihon et Henri Sterdyniak. La réaction de Plihon est prudente, celle de Sterdyniak a le mérite d'être claire et offensive.

http://www.agoravox.fr/spip.php?page=forum&id_article=103444&id_forum=3135106

¹⁴ A la suite d'une tentative de fraude dans le déroulement des élections internes.

¹⁵ http://www.m-pep.org/IMG/pdf/DemondialisonsTract_.pdf

¹⁶ http://www.dailymotion.com/video/xk6d48_etienne-chouard-loi-pompidou-1973_webcam

Chouard a aussi préfacé le livre de A.-J. Holbecq et Ph. Derudder, La dette une affaire rentable, Edition Yves Michel. Holbecq s'exprime beaucoup sur divers blogs, il est aussi intervenu à l'occasion d'une université d'été du M'PEP. Outre son activité dans ce domaine, Holbecq est aussi un spécialiste des extraterrestres et le créateur du site consacré aux « ummites » (<http://www.ummo-sciences.org/>). Jean Gadrey lui a offert une tribune sur son blog d'Alternatives économiques :

<http://alternatives-economiques.fr/blogs/gadrey/2010/11/28/un-billet-important-de-andre-jacques-holbecq-sur-la-dette-publique/>

¹⁷ http://www.dailymotion.com/video/xmfk3h_3-6-chouard-metz-oct2011-ue-dictature-des-marches-financiers-sabordage-monetaire_news

¹⁸ http://www.dailymotion.com/video/xlbjnc_etienne-chouard-conference-a-montpellier-22-septembre-2011-3-4_news

¹⁹ Lequel dénonce aussi les Rothschild pour avoir financé la Révolution d'Octobre.

²⁰ http://www.conspiracywatch.info/Le-blogueur-Etienne-Chouard-adoube-Thierry-Meyssan_a54.html

Par exemple, un sur site officiel du Parti de gauche on trouve ceci : « Mais il faut rappeler que la « loi Rothschild » du 3 janvier 1973 interdisait déjà à la Banque de France de faire crédit à l'État à taux zéro, condamnant ainsi la France à s'endetter auprès des banques privées et à payer des intérêts très élevés »²¹.

Même thématique sur le site national du NPA : « Ces « Trente Glorieuses », avec la modernisation du pays, les progrès technologiques accomplis, les conquêtes sociales obtenues, accompagnées d'une inflation importante, ont modifié le cadre d'expression du profit capitaliste. Celui-ci n'est plus à l'avantage de la rente. Il faut la restaurer, renforcer le profit et la propriété. Alors en 1973, la droite avec Giscard et Pompidou opère un changement d'orientations politique et économique : cap sur le néolibéralisme. Le vote de la loi de janvier 1973, par son article 25, confirmé par Maastricht en 1992, réintègre la création monétaire dans le giron capitaliste. Celle-ci sera désormais privatisée, sa gestion confiée aux banques et son utilisation assortie de paiement d'intérêts.

L'État, pour payer sa dette, ne pourra donc plus, comme il le faisait depuis 1945, créer sa propre monnaie alors sans intérêt puisqu'il était son propre créancier. Il devra désormais, pour payer ses investissements, ses actifs, ponts, routes, ouvrages d'art, infrastructures etc. emprunter auprès des marchés monétaires : banques, assurances, établissements financiers et payer en conséquence d'énormes intérêts »²².

Le Parti Socialiste n'y échappe pas. Sur le site de Romain Nouar (qui se présente comme secrétaire fédéral du PS dans les Ardennes) on peut lire : « Avant 1973, le financement de l'État et d'autres institutions publiques se faisait, directement, auprès de la Banque de France. Moyennant quoi, ce type de prêts n'occasionnait pas de coûts sous forme d'intérêts à payer puisque la Banque de France appartient à l'état. Après 1973, va s'appliquer la loi du 2 janvier 1973. Cette disposition légale, prise par le gouvernement en place, va interdire à l'État de se financer directement auprès de la Banque de France. Dans ces conditions, la Banque de France va perdre ce que l'on appelle: la création monétaire. Désormais, l'État va être obligé de se financer auprès des banques privées aux taux des marchés. Au final, les banques privées vont créer de la monnaie, se financer à des taux bas, et prêteront ce même argent à l'État à des taux plus élevés. Le différentiel entre les taux génère des profits qui vont enrichir les banques. C'est une des premières victoires du néolibéralisme : le début de la soumission des États au système bancaire »²³.

Compte tenu de la proximité des différents textes, certains médias n'hésitent pas à faire des rapprochements, voire des assimilations, entre les thèses de l'extrême droite et de l'extrême gauche. C'est ainsi qu'on trouve sur l'encyclopédie en ligne « Wikipedia » le texte suivant : « Plusieurs personnalités politiques ont dénoncé cette loi comme un endettement volontaire de la France au bénéfice des banques privées, parmi lesquels on peut citer Nicolas Dupont-Aignan, Marine Le Pen, ou encore Jean-Luc Mélenchon. Dans ces milieux, la loi est parfois appelée péjorativement, « loi Rothschild », allusion au fait que Pompidou fut directeur général de la Banque Rothschild. L'essayiste altermondialiste André-Jacques Holbecq estime que, par cette

²¹ <http://partidegauche-villeurbanne.over-blog.net/article-desobeir-a-l-europe-pour-rester-de-gauche-74544090.html>

²² <http://www.npa2009.org/content/la-dette-publique-ou-comment-organiser-larnaque>

²³ <http://romainnouar2009.wordpress.com/2011/12/03/en-finir-avec-lesprit-de-la-loi-de-janvier-1973-et-larticle-123-du-traite-de-lisbonne/>

loi, l'État a transféré son droit régalien de création monétaire sur le système bancaire privé ; c'est aussi la lecture de Pierre Khalfa »²⁴.

De même le site « Le Post » participe à la dénonciation de la loi de 1973 avec des vidéos de Marine Le Pen, Nicolas Dupont-Aignan, Jean-Luc Mélenchon et Etienne Chouard²⁵.

La campagne sur la « loi de 1973 » conduit donc à des confusions politiques pour le moins problématiques qui devraient conduire la gauche à une plus grande vigilance.

La loi de 1973 : ce qu'elle dit et ce qu'elle ne dit pas

Il est temps d'examiner en détail ce que dit et ce que ne dit pas la loi de 1973. L'acte d'accusation porte généralement sur l'article 25 de la loi²⁶ qui indique : « *Le Trésor public ne peut être présentateur de ses propres Effets à l'escompte de la Banque de France* ». Cela aurait conduit à soumettre l'Etat aux marchés financiers. Le seul ennui pour cet « argumentaire », c'est que cet article ne change rien à la situation qui existait depuis...1936. L'article 13 de la loi du 24 juillet 1936 (texte signé par L. Blum et V. Auriol) précise en effet : « *Tous les Effets de la dette flottante émis par le Trésor public et venant à échéance dans un délai de trois mois au maximum sont admis sans limitation au réescompte de l'Institut d'Émission, sauf au profit du Trésor public* ». Ce qui veut donc dire que, dès cette époque, le Trésor ne pouvait pas être le présentateur de ses propres effets à l'escompte. De plus, les contempteurs de la loi de 1973 mettent en avant le fait que si la loi autorise les avances de la Banque de France, ces avances doivent être approuvées par le Parlement²⁷. L'article 19 de la loi précise en effet : « Les conditions dans lesquelles l'État peut obtenir de la Banque des avances et des prêts sont fixées par des Conventions passées entre le Ministre de l'Économie et des Finances et le Gouverneur, autorisé par délibération du Conseil général. Ces Conventions doivent être approuvées par le Parlement ». Mais, là encore, il n'y a rien de nouveau. L'article 135 du décret du 31 décembre 1936 indique le montant total des avances consenties par la banque de France à l'Etat et la date des conventions et Traités (votés par le parlement) qui ont autorisé ces avances. Sous la IV^{ème} République, la question du vote par le parlement de nouvelles autorisations d'avances a agité périodiquement la vie politique²⁸. Les adversaires de la loi de 1973 laissent croire que jusqu'à la loi, l'Etat ne se finançait que grâce à des prêts gratuits de la Banque de France et que ce n'est qu'après cette loi qu'il a été obligé d'avoir recours aux marchés financiers. Mais c'est totalement faux. Bien avant la loi de 1973 l'Etat émettait des emprunts (on se souvient du célèbre emprunt Pinay de 1958) et finançait une partie de sa trésorerie par l'émission de bons du Trésor sur diverses échéances. Le marché obligataire sur les titres publics ne prend donc pas naissance après la loi de 1973 et c'est au prix d'une malhonnêteté intellectuelle flagrante que divers textes font un rapprochement entre la loi

²⁴ http://fr.wikipedia.org/wiki/Loi_n%C2%B073-7_du_3_janvier_1973_sur_la_Banque_de_France

²⁵ http://www.lepost.fr/article/2010/10/31/2288088_la-loi-pompidou-giscard-du-3-janvier-1973.html

²⁶ Tous les textes législatifs et réglementaires relatifs à la Banque de France figurent sur le site de la Banque : http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/histoire/textes/statuts-lois.pdf. C'est à partir de ce site que les textes sont cités ci-après.

²⁷ On voit mal en quoi, aux yeux de partisans de la démocratie, l'accord du parlement peut faire l'objet de critiques.

²⁸ Au moment du vote de la loi de 1993 (qui met les statuts de la Banque de France en conformité avec le Traité de Maastricht et qui interdit tout crédit ou avance directe de la Banque au Trésor), le plafond des avances correspondant à environ 6 milliards d'euro. Ce qui montre que, vingt ans après le vote de la loi de 1973, la Banque de France avait toujours la possibilité de consentir des avances au Trésor. S'il fallait mettre en cause une loi, ce serait celle de 1993 (comme l'a montré E. Le Héron) mais voilà...la loi de 1993 ne peut pas être reliée à Rothschild...elle est donc beaucoup moins « intéressante ».

de 1973 et le lancement de l'emprunt Giscard²⁹ de la même année en laissant croire que c'est le fait de ne plus pouvoir se financer auprès de la Banque de France qui implique l'émission de cet emprunt.

Qu'il lance des emprunts ou émette de façon régulière des bons du Trésor, l'Etat devait offrir des taux d'intérêt suffisants pour convaincre les épargnants de placer en titres publics une partie de leur épargne. Certes, le Trésor se finançait aussi en faisant appel aux « correspondants du Trésor », c'est-à-dire à des organismes comme les chèques postaux, la caisse des dépôts, la SNCF, la sécurité sociale qui déposaient leurs excédents de liquidités sur le compte du Trésor permettant à ce dernier de se procurer à bon compte des fonds à court terme. Mais, outre que ce n'est pas ainsi que l'on peut financer des investissements (infrastructures, équipement, publics, etc.), cette mobilisation des liquidités des correspondants du Trésor avait pour contrepartie des pertes de recettes et une rémunération minorée des épargnants³⁰.

La question du taux d'intérêt

Beaucoup de discours sur la loi de 1973 renvoient à un problème plus large : celui de la compréhension de la nature du taux d'intérêt. Il y a implicitement un raisonnement du type suivant : « puisque la monnaie est créée ex nihilo, et donc puisqu'elle ne coûte rien, elle devrait être prêtée gratuitement ». Il importe donc de préciser ce qu'est un taux d'intérêt.

1/ Il ne faut pas confondre monnaie et épargne : lorsqu'un organisme financier collecte de l'épargne il la rémunère (l'intérêt), lorsqu'il prête cette épargne il perçoit une rémunération (un autre intérêt supérieur au précédent) afin de dégager une marge pour l'organisme financier. Même les épargnants les plus modestes accepteraient difficilement une rémunération nulle. Le taux d'intérêt rémunère dans ce cas le fait qu'un individu (l'épargnant) renonce provisoirement à disposer de son épargne (dans une perspective keynésienne on dira qu'il renonce à la liquidité de son avoir).

2/ Lorsque la somme prêtée résulte d'une création de monnaie, la banque qui crée la monnaie prend un risque (on parle de « pari bancaire »), le taux d'intérêt est dans ce cas la rémunération de cette prise de risque. On parle du risque de crédit et le taux d'intérêt prend en compte ce risque (un placement plus risqué s'accompagne d'un taux d'intérêt plus élevé).

Le taux n'est donc rien d'autre qu'un prix, comme le prix des tomates ou le taux de change.

Bien sûr, nous savons que les marchés ne sont pas efficaces et que la prétention des économistes libéraux selon laquelle les marchés fixent le « vrai » prix est très contestable. Il est donc légitime que les autorités publiques interviennent sur la fixation de ce prix (comme sur la fixation de nombreux autres prix). Il en va ainsi des prêts à taux bonifiés qui permettent d'orienter les investissements sur des activités socialement utiles. Mais il serait erroné de laisser croire que les financements peuvent être gratuits, cela conduirait vraisemblablement à des choix sociaux sous optimaux (mauvais allocation des moyens de production). Par exemple, si l'on veut organiser une transition écologique de l'économie, il faudra des investissements très importants, il faudra donc rémunérer les

²⁹ L'emprunt Giscard a effectivement été une catastrophe pour les finances publiques, mais cela résulte des dévaluations du franc et du fait que l'emprunt était indexé sur l'or et non de la « loi de 1973 ».

³⁰ On sait que pendant une grande partie des Trente glorieuses, marquées par une inflation à taux croissant, les ménages modestes qui plaçaient leur épargne sur les livrets de caisse d'épargne (collectés par la Caisse des dépôts et consignation) ont des taux d'intérêt réels négatifs (taux d'intérêt nominal inférieur au taux d'inflation). A l'époque, la gauche dénonçait cette spoliation de l'épargne populaire.

épargnants qui accepteront de financer ces investissements, le taux d'intérêt permettra aussi d'effectuer des choix entre divers investissements possibles.

La loi de 1973 est aussi mise en cause au motif qu'elle aurait conduit à « privatiser » la création de monnaie, à priver la Banque de France de son pouvoir de création monétaire pour le transférer aux banques commerciales³¹. Cette argumentation n'est absolument pas recevable, voilà très longtemps (au moins depuis le XVII^e siècle avec la création de la Banque de Stockholm par J. Palmstruch) que les banques de second rang créent de la monnaie. On peut certes défendre (certains le font) un système de monnaie 100%³² proposé jadis par Maurice Allais³³, voire le retour à l'étalon or³⁴, mais de telles solutions sont tout sauf progressistes et si on comprend que des mouvements politiques conservateurs les défendent, on est surpris de voir des militants de gauche (ou prétendus tels) se rallier à de telles approches.

On entend beaucoup dire qu'en vertu de la loi de 1973, la banque centrale ne monétise pas la dette publique. Cet argument est lui aussi sans fondement. Chaque fois que la banque centrale procure des liquidités aux banques, elle le fait en contrepartie de titres qui sont ainsi monétisés. Ces titres sont bien souvent des titres d'emprunts publics. Il y a donc bien monétisation, mais au lieu de se faire sur le marché primaire (au moment de l'émission des titres) la BCE le fait sur le marché secondaire. Mais, disent alors certains protagonistes du débat, l'Etat est donc obligé de payer plus cher en émettant ses titres sur le marché financier, plutôt que de les vendre directement à la Banque centrale.

C'est l'argument qui frappe le plus l'imagination : avant 1973 l'Etat se serait financé gratuitement auprès de la Banque de France et à partir de 1973 il aurait dû payer des taux prohibitifs. Nous avons montré plus haut que cet argument n'était pas recevable pour une première raison : bien avant 1973, l'Etat émettait des emprunts moyennant le paiement d'intérêts³⁵. Reste l'argument, très souvent avancé, d'un coût excessif du recours aux marchés. On le retrouve par exemple sous la plume de Pierre Khalfa : « *Car, il faut y insister, ce sont les gouvernements qui ont fait ce choix, ce sont eux qui ont permis aux marchés de développer leur capacité de nuisance. En France, une réforme*

³¹ Certains de ceux qui dénoncent la loi de 1973 semblent avoir découvert récemment la création de monnaie par les banques de second rang. D'autres prétendent révéler un secret jusqu'ici dissimulé par « l'oligarchie » : les banques créent de la monnaie. Pourtant la création monétaire par les banques est enseignée aux lycées de la filière B puis ES depuis 1967 et depuis beaucoup plus longtemps dans les facultés de sciences économiques comme en témoignent d'innombrables manuels.

³² C'est-à-dire un système où les banques ne pourraient prêter que des sommes qu'elles possèdent préalablement en totalité sous forme de monnaie banque centrale. Cela reviendrait à priver les banques de second rang de tout pouvoir de création monétaire et à attribuer à la Banque centrale le monopole de la création monétaire. Un tel système n'a jamais existé en France (ni ailleurs dans le monde).

³³ De même, Maurice Allais est un partisan résolu de la régulation par le marché même s'il défend un certain protectionnisme. Sa proposition de monnaie 100% visent à supprimer l'impôt sur le revenu (qui serait remplacé par les revenus de la création de monnaie). On voit que la mesure (défendue par exemple par Etienne Chouard) est profondément injuste puisqu'elle conduirait à supprimer l'un des rares impôts progressif (et donc redistributif) et à le remplacer par des recettes supportée par tous les utilisateurs de monnaie (même les plus modestes).

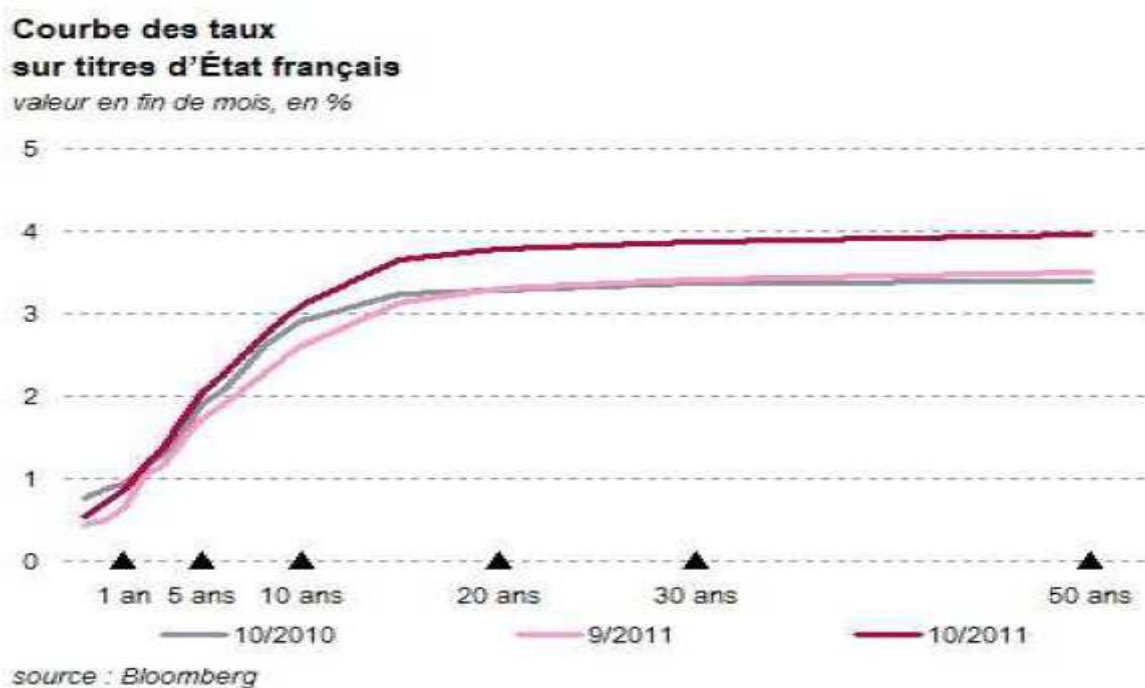
³⁴ On sait que le retour à l'étalon or était défendu en France par Jacques Rueff, économiste par ailleurs très libéral.

³⁵ En 1945, une partie des ressources collectées dans le cadre de l'emprunt national est utilisé pour rembourser une partie des avances consenties par la Banque de France à partir de 1936

de la Banque de France, votée en 1973 sous l'impulsion de Valéry Giscard d'Estaing, ministre des finances de Georges Pompidou, interdit au Trésor public d'emprunter directement à la Banque de France à des taux d'intérêt nuls ou très faibles. La Banque de France ne peut donc plus financer par de la création monétaire les déficits publics. Le gouvernement français est dès lors obligé de faire appel aux marchés financiers, c'est-à-dire à des banques privées, et ce, aux taux d'intérêt de marché. Il s'agit d'un acte fondateur, et destructeur, car il inaugure la mainmise des marchés financiers sur les États. Cette disposition allait être intégralement reprise lors de la création de la Banque centrale européenne (BCE), puis dans tous les traités européens. On a donc abouti à une situation hallucinante. Les États ne peuvent pas être financés par la BCE; mais celle-ci peut par contre refinancer les banques privées à de très faibles taux. Ces dernières prêtent ensuite aux États à des taux nettement supérieurs, voire carrément usuraires »³⁶.

Or cet argumentaire, sans doute populaire, ne résiste pas au simple examen des faits. Par exemple, au mois d'octobre 2011, les bons du Trésor français à 3 mois ont été émis à 0,545% et les bons à 1 an à 0,851%, soit moins que les 1% des taux au jour le jour pratiqués par la BCE lorsqu'elle fournit des liquidités aux banques³⁷.

Pour généraliser on peut examiner la courbe des taux pour l'ensemble des titres émis par le Trésor³⁸ :



Peut-on vraiment qualifier d'usuraires des taux d'intérêt inférieurs à 4% sur 50 ans ? Certains comparent le taux d'intervention de la Banque centrale et le taux des emprunts d'État. Mais on ne peut comparer que ce qui est comparable et certainement pas un taux à 24h et un taux à long terme. Si on compare les taux courts entre eux, on constate que le Trésor se finance sur les marchés à des

³⁶ Article paru sur le site Médiapart le 3 novembre 2011 sous le titre

<http://blogs.mediapart.fr/blog/pierre-khalifa/031111/sortir-les-etats-de-la-servitude-volontaire>

³⁷ http://www.aft.gouv.fr/aft_fr_23/dette_etat_24/principaux_chiffres_70/sur_titres_158/index.html

³⁸ http://www.aft.gouv.fr/article_125.html

taux très favorables³⁹. Réclamer, comme le font certains responsables politiques, que la Banque centrale prête à l'Etat au même taux que celui auquel elle prête aux banques, c'est confondre à l'évidence les taux courts dont bénéficient les banques sur le marché monétaire et les taux à moyen et long terme auxquels les Etats empruntent sur les marchés financiers.

Ainsi, aucun des arguments les plus couramment utilisés pour incriminer la « loi de 1973 » ne résiste à une analyse juridique et historique. On comprend bien pourquoi l'extrême droite s'accroche à la référence à cette loi de 1973 (elle lui permet de faire le lien avec Rothschild), mais pourquoi la gauche et particulièrement la gauche radicale cède-t-elle à ce discours ?

Ne pas oublier le déficit extérieur

La référence magique à la « loi de 1973 » permet aussi d'occulter les questions liées à la production et à l'équilibre extérieur. La monnaie c'est, comme le disait Marx, de la valeur en procès, c'est-à-dire la forme transitoire que prend la valeur créée par l'activité productive. Pour le dire autrement la monnaie constitue pour son détenteur un droit sur les biens et les services produits. Certes, la création de monnaie est à la source d'un « circuit monétaire de production » qui peut déboucher sur la création de richesses. Mais il y a là nécessairement un décalage temporel qu'il faut prendre en compte (et qui permet de comprendre la nature du crédit). Par contre, à un instant t si à l'intérieur d'un pays on distribue sous forme de monnaie plus de revenu qu'il n'y a de biens et de services disponibles cela ne peut conduire qu'à deux phénomènes (éventuellement combinés entre eux) : soit une hausse des prix, soit un accroissement des importations (pour combler la différence entre l'offre intérieure au pays et la demande intérieure). Plaçons nous dans la perspective de ceux qui dénoncent la « loi de 1973 » et prenons l'exemple de la Grèce, supposons que le pays sorte de l'Euro pendant l'été 2011 et que la Banque de Grèce crée de la monnaie, la prête directement à l'Etat (gratuitement) ce qui permet à ce dernier de payer les salaires des fonctionnaires et revenus de transferts (retraites, etc.). Les problèmes de la Grèce sont-ils résolus pour autant ? Pas le moins du monde car la Grèce est dépendante des importations (même une grande partie de la fête est importée !). Or ces importations doivent être payées en devises étrangères qui ne peuvent pas être créées par la Banque de Grèce. Dans l'hypothèse adoptée, la « nouvelle drachme » va se déprécier contre le dollar, d'où une augmentation du prix des produits importés et une perte de pouvoir d'achat pour les salariés grecs (en même temps qu'un fort alourdissement de la dette grecque en devises). Certes, à long terme, on peut imaginer que la Grèce conduise une politique industrielle lui permettant de moins dépendre des importations, mais une telle politique demande de toute façon des années et les contradictions liées à la hausse des prix et aux difficultés financières (pénurie de devises pour payer les importations) se posent, elles, à très court terme. Certains disent qu'il suffit que la Grèce fasse défaut sur sa dette. Certes, mais comme la Grèce a encore besoin de s'endetter en devises, un défaut mal géré risque de rendre les prêteurs internationaux plus réticents face à la perspective d'accorder à la Grèce de nouveaux prêts.

Bref, s'il est indiscutable qu'une autre politique est possible (voir là encore les propositions du *Manifeste des économistes atterrés*) et si les politiques actuelles d'austérité n'ont pas un caractère de fatalité⁴⁰, il faut bien être conscient des contraintes qui existent. S'imaginer, qu'un simple tour de passe-passe monétaire permettrait de surmonter simplement ces contraintes constituerait une grave erreur politique annonçant des lendemains qui déchantent.

³⁹ Pour comparer avec la situation d'avant 1973, rappelons que l'emprunt Pinay de 1952 a été émis à 3,5%. Sachant que cet emprunt était indexé sur l'or, exonéré de droits de succession et que les intérêts étaient exonérés de l'impôt sur le revenu, il n'est pas douteux que l'Etat se finance aujourd'hui dans des conditions plus favorables.

⁴⁰ Elles risquent de conduire à des effets dépressifs cumulatifs entraînant un accroissement du chômage et une plus grande difficulté à gérer la dette.

Faux débat et enjeux cachés

Le discours sur la loi de 1973 n'a pas seulement le défaut d'être faux, il n'a pas seulement le grave inconvénient d'être ambigu en raison des connotations antisémites du discours de l'extrême droite, il a aussi pour résultat d'occulter un certain nombre de débats et d'esquisser un certain nombre de « solutions » illusives.

Qui sont les créanciers de l'Etat ?

Beaucoup de discours sur la dette reposent sur l'idée selon laquelle les créanciers seraient « les banques », les spéculateurs, bref des éléments plus ou moins parasites dont on pourrait sans grand inconvénient annuler les créances. Il y aurait donc d'un côté les « bons épargnants » dont on respecte les droits et de l'autre les « mauvais spéculateurs ». Malheureusement la réalité est plus compliquée. Une grande partie des titres de la dette publique est achetée par des investisseurs institutionnels⁴¹ qui collectent de l'épargne en promettant de la rémunérer et qui placent ensuite cette épargne. Les titres de la dette publique, dans la mesure où ils sont en règle générale considérés comme des actifs sans risques constituent un placement « prudent » (et moins rémunéré que d'autres). Qui sont ces investisseurs institutionnels ? Des caisses d'épargne, des fonds d'épargne retraite, des compagnies d'assurance, etc. C'est-à-dire des organismes qui pour certains d'entre eux collectent l'épargne de gens très riches (ce sont surtout les départements « banque privée » des grandes institutions financières) mais surtout qui collectent l'épargne des ménages moyens et modestes. Par exemple en France en 2010 les ménages français ont en moyenne dans leur patrimoine des actifs financiers pour un montant de 3 926 euros. 84,8% des ménages d'ouvriers qualifiés et 70,7% des ménages d'ouvriers non qualifiés détiennent des livrets défiscalisés (type Livret A de la caisse d'épargne) ; 44,4% des ménages d'ouvriers qualifiés et 31,5% des ménages d'ouvriers non qualifiés disposent d'une assurance vie ou de placements en épargne retraite⁴², ces chiffres sont plus élevés chez les professions intermédiaires (éducateurs, infirmiers, enseignants du premier degré) et chez les cadres (professeurs du secondaire et du supérieur, cadre A de la fonction publique). Si on décide de ne plus rembourser les titres détenus par ces investisseurs institutionnels, qu'en est-il des avoirs des épargnants ? On peut certes imaginer des solutions, mais il faut avoir en tête que les fonds propres des organismes financiers sont très inférieurs aux engagements qu'ils ont à l'égard de leurs clients. On peut certes les nationaliser et mettre leurs dettes à la charge des Etats, mais il faudra trouver comment financer le paiement de cette dette nouvelle.

Il ne s'agit pas ici d'exonérer les banques de leurs responsabilités dans la crise actuelle. Il s'agit de poser les vrais problèmes et d'échapper au simplisme. Par exemple, il n'est pas douteux qu'il est nécessaire d'imposer aux banques des règles beaucoup plus contraignantes : il faut séparer les activités de banques d'affaires et de banques de dépôts⁴³ (c'est la loi bancaire de 1984 qui a mis fin à cette distinction en France), il faut interdire aux banques de dépôts d'opérer pour leur propre compte sur les marchés financiers, il faut imposer que les transactions financières se déroulent sur

⁴¹ Parmi les 50 premiers détenteurs de dette française on trouve des organismes publics (CNP assurance et la Banque postale), beaucoup de société d'assurance (Axa) et de nombreux organismes mutualistes (MMA, Matmut, Groupama, MAAF, MACIF).

<http://www.latribune.fr/actualites/economie/france/20111228trib000674133/la-liste-des-50-etablissements-qui-possedent-le-plus-de-dette-francaise.html>

⁴² http://www.insee.fr/fr/ffc/docs_ffc/ref/revpmen11i.pdf

⁴³ Sur le modèle du Glass Steagall Act de 1933 aux Etats-Unis. Certains économistes proposent la mise en place d'un Glass Steagall act à l'échelle mondiale.

des marchés organisés, il faut encadrer très strictement la titrisation, il faut modifier les règles comptables d'évaluation des actifs des entreprises, il faut obliger les banques à accroître leurs fonds propres, il faut lutter contre les paradis fiscaux, etc. Ce sont là quelques éléments (pas toujours simples à mettre en place) d'un programme progressiste dans le domaine financier. Un programme qui ne peut aller à l'idéal sans comprendre le réel.

Nombre de discours contre la loi de 1973 reposent sur l'idée, implicite ou explicite, que l'Etat devrait se financer à taux zéro par création monétaire de la banque centrale. Or cette idée est illusoire. Si les dépenses de l'Etat sont destinées à accroître la part relative de l'offre de services publics, il faut leur affecter une part proportionnellement plus grande de la production. Prétendre que l'on peut, grâce à la création de monnaie, consommer toujours autant (voire plus) dans la sphère privée et en même temps consommer plus dans la sphère publique n'a pas de sens. Si la société décide collectivement et démocratiquement d'accroître l'offre de services publics (éducation, santé, culture, justice, etc.), il faut que, par le prélèvement fiscal et social, une part relativement plus grande de la richesse produite par le travail social soit affectée aux administrations publiques. L'une des raisons importantes de la crise de la dette résulte du fait que les recettes fiscales et sociales ont baissé, à la fois en raison de la crise économique (impact négatif sur la production, accroissement du chômage,...) et en raison d'une politique fiscale qui a multiplié les « cadeaux fiscaux » dans un contexte de concurrence fiscale accrue⁴⁴. Le discours incantatoire sur 1973 occulte un débat fondamental de société : si l'on souhaite une société plus juste et une conversion écologique de l'économie (avec les investissements que cela implique), il faut en débattre démocratiquement et faire les choix que cela implique. Il faut aussi mettre en débat, l'organisation et le fonctionnement du système financier. Le retour à une gestion plus volontariste des circuits de financement, grâce à la constitution d'un pôle financier public dont l'action s'articulerait avec celle des banques coopératives et mutualistes est sans doute une orientation politique féconde qui doit être précisée.

Il ne faut pas pour autant se rallier à l'idée selon laquelle tout investissement devrait n'être financé que sur la base d'une épargne préalable. L'analyse économique élémentaire⁴⁵ montre qu'au niveau macroéconomique, le fait de n'investir que l'épargne préalable conduit à une absence de croissance. Toute économie dynamique implique que, par la création de monnaie, on anticipe sur la création future de richesse. Il ne faut donc céder ni au discours orthodoxe qui propose de répondre à la crise par l'austérité, ni au discours laxiste qui suggère que la création sans contrainte de monnaie permettrait de résoudre les problèmes de financement de l'économie.

Cela implique notamment que l'on distingue les solutions en fonction de l'horizon temporel. Il n'est pas douteux qu'actuellement, pour riposter à la crise de la dette en Europe, il faudrait que la BCE intervienne de façon plus vigoureuse pour mettre un coup d'arrêt à la spéculation. C'est la proposition avancée par de nombreux économistes (P. Artus, H. Rey, J. Pisani-Ferry) qui consisterait pour la BCE à fixer un taux d'intérêt plafond et à racheter sur le marché secondaire toute la dette publique dès lors que le taux du marché aurait tendance à dépasser ce taux plafond. Il faut pour cela redéfinir les objectifs de la BCE, mieux articuler la politique monétaire et la politique budgétaire,

⁴⁴ Voir sur ce point les données rassemblées par Christophe Ramaux : <http://ces.univ-paris1.fr/membre/ramaux/Pdf/11DetteArticleRamauxNov.pdf>

⁴⁵ Il s'agit du modèle keynésien de croissance de Harrod-Domar. E. Domar indiquait de façon très éclairante que la croissance ne dépend pas du niveau de l'investissement, mais de la croissance de l'investissement.

développer un fédéralisme budgétaire tout en démocratisant les institutions européennes, fédéraliser au moins une partie de la dette en émettant des Eurobonds. Bref refonder l'Union Européenne pour mettre en œuvre les orientations proposées par le *Manifeste des économistes atterrés*. Il faut aussi remettre en cause la financiarisation de l'économie, mettre en place des institutions qui contrôlent beaucoup plus strictement le fonctionnement des marchés financiers, mettre en place enfin une taxation internationale des transactions financières, contrôler davantage les produits financiers dérivés, voire supprimer certains d'entre eux⁴⁶.

Une croissance plus dynamique, une réorientation sociale et écologique de l'activité économique, une politique active de l'emploi, une fiscalité plus juste, voilà quels sont les vrais enjeux qui doivent être précisés sur la base de débats approfondis. De ce point de vue, la référence à la loi de 1973 fonctionne comme une diversion⁴⁷, une facilité démagogique qui conduit les responsables politiques à ne pas préciser leurs propositions et les organisations politiques et associatives à ne pas mettre en œuvre la démarche d'éducation populaire dont elles se réclament.

⁴⁶ Certains économistes proposent la mise en place d'une autorisation de mise sur le marché des produits financiers. Une agence publique indépendante devrait donner son accord préalable à la vente de produits financiers aux épargnants.

⁴⁷ Si les enjeux n'étaient pas aussi importants, on trouverait risible de voir certains responsables politiques demander l'abrogation de la loi de 1973...qui a été abrogée en 1993.