

Dette: la sonnette d'alarme est tirée

14 octobre 2017 Par [Philippe Riès](#)

Avant la crise de 2007-2008, le monde politico-financier a ignoré les mises en garde de la BRI. Dans un livre réquisitoire, *Revolution Required*, deux anciens hauts responsables de la « banque des banques centrales » avertissent que la prochaine implosion du « modèle de croissance financé par la dette » sera encore plus catastrophique.

- Désormais retraités de l'institution, deux anciens hauts dirigeants de la Banque des règlements internationaux (BRI – la « banque des banques centrales ») ont substitué au microphone des colloques internationaux le mégaphone des appels au peuple. Leur manifeste, *Revolution Required* (« On demande une révolution »), est un réquisitoire implacable contre le « modèle de croissance financé par la dette » suivi aveuglément par les principaux pays industrialisés (le G7) et tout spécialement contre les politiques monétaires dites « non-conventionnelles » de leurs banques centrales, accusées d'être les fourriers d'une nouvelle et inéluctable implosion d'un système financier hors de contrôle.

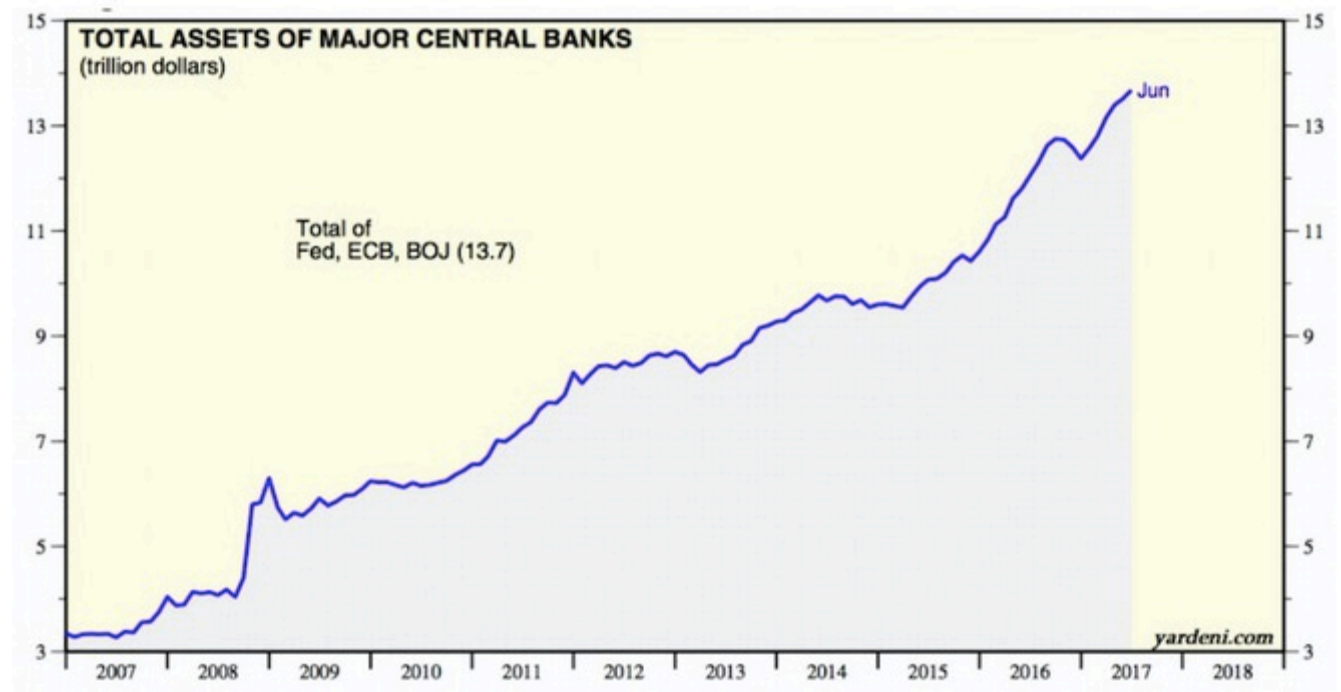
Hervé Hannoun, ancien directeur de cabinet de Pierre Bérégovoy à Bercy et à Matignon, a été directeur général adjoint de la BRI de 2006 à 2015, tandis que l'économiste allemand Peter Dittus a occupé le poste de secrétaire général de cette institution multilatérale bâloise entre 2005 et 2016. C'est depuis l'étage supérieur de cette vigie du système financier international qu'ils ont pu en analyser les dérives fatales, adossés à un travail de recherche dont certains lecteurs de Mediapart peuvent être familiers (*voir la liste des articles annexés*).

Force est de constater que les mises en garde, lancées depuis au moins 2003 par la BRI, ont été ignorées dans le passé, non seulement par une opinion publique peu informée, des dirigeants politiques indifférents, mais aussi par les principaux banquiers centraux, pourtant premiers destinataires de ces avertissements et présents à Bâle au moins un jour par mois. Les auteurs rappellent ce que disait en 2006 « Bill » White, alors économiste en chef de la BRI : « *Il faut espérer qu'une correction désordonnée des excès actuels ne sera pas nécessaire pour démontrer avec certitude que nous sommes engagés sur un chemin dangereux.* » L'année suivante, en août 2007, commençait ce qui allait devenir la crise financière la plus profonde, la plus globale aussi, depuis les années trente du siècle dernier. Et maintenant, dix ans plus tard ?

« *Le système financier global reste fragile. L'économie mondiale a du mal à se redresser. Le changement climatique s'accélère. La numérisation et la globalisation pèsent sur les salaires. Les inégalités de revenus s'amplifient. Les turbulences géopolitiques s'étendent. Les mensonges sont présentés comme des vérités, alors que la vérité est muette. Et les gens sont en colère. Karl Marx pensait que le capitalisme semait les germes de sa propre destruction, ouvrant la voie à la révolution. Nous pensons plutôt que ce ne sont pas des forces anonymes mais les politiques des pays du G7 qui sapent les fondations de l'économie de marché. Ces politiques, qu'elles soient monétaire, budgétaire et macroéconomique, prudentielle, de défense ou environnementale, ont une caractéristique commune : elles sont laxistes, dangereuses, irresponsables. Les apprentis sorciers ont construit un modèle de croissance tiré par la dette qui nous conduit tout droit vers le prochain krach financier* », résume l'introduction du manifeste, sous-titré « *la bombe à retardement du modèle G7* ».

« Nous avons choisi, poursuivent les auteurs, de titrer ce manifeste “On demande une révolution” parce que nous croyons que la prochaine implosion sera si profonde et si puissante qu’elle conduira à un changement systémique... Le modèle économique actuel, édifié sur une augmentation insoutenable de la dette, la course aux armements et l’usage immodéré du carbone, va finir. En lieu et place, il faudra travailler à la mise en place d’un modèle durable, économe en carbone ; mettre fin à l’escalade militaire ; placer l’intérêt général au-dessus de celui du petit nombre ; distribuer plus équitablement les fruits de l’activité économique. Il est probable que l’État jouera de nouveau un rôle élargi, après avoir été depuis des décennies au service d’intérêts économiques et financiers. Vu d’ici, passer du modèle G7 actuel à un modèle fondé sur le bien commun peut être regardé comme une utopie. Elle peut très vite se transformer en impératif catégorique. »

Rien, en effet, n’exprime mieux la faillite de la gouvernance mondiale que d’avoir abandonné la gestion des conséquences de la crise à ceux qui avaient contribué à en créer les conditions par une politique monétaire systématiquement biaisée en faveur de l’injection de monnaie. « Apprentis sorciers », les dirigeants des principales banques centrales, à commencer par la Réserve fédérale des États-Unis, apparaissent surtout comme des pompiers pyromanes. Leur réponse à la crise d’un modèle de croissance fondé sur l’endettement exponentiel des principaux agents économiques, publics et privés, aura été de doubler ou tripler la mise, les prétendus « gardiens de la monnaie » transformant en quelques années les bilans de leurs vénérables institutions en gigantesques fonds spéculatifs, gorgés d’actifs de qualité souvent douteuse (voir graphique ci-dessous). De 2007 à 2017, les actifs des banques centrales des pays du G7 ont bondi de 3 000 à près de 15 000 milliards de dollars. « La dimension de la bulle créée par la politique de taux d’intérêts négatifs et d’assouplissement quantitatif a conduit [Bill Gross](#) à comparer la situation financière actuelle à l’émergence d’une supernova, l’explosion massive qui se produit à la fin du cycle de vie d’une étoile », écrivent les auteurs.



« La pompe à phynance » du G7. © yardeni.com

• La faillite économique et morale de la « stratégie » des banques centrales du G7

Un des apports intéressants du manifeste est de démontrer à quel point les arrangements comptables contribuent à distordre la vision de la réalité de la dette. Comme l'écrivent Hannoun et Dittus, « *les questions comptables suscitent l'ennui. Mais la manière dont les gouvernements du G7 ont pu minimiser la détérioration des finances publiques de leurs pays (à l'exception notable de l'Allemagne) appelle un examen attentif* ».

C'est particulièrement vrai dans la zone euro, où la définition de la dette publique selon les critères de Maastricht est complaisante, ignorant, par exemple, le fardeau budgétaire futur lié aux retraites des fonctionnaires. Ensuite, dans une manifestation classique de double jeu dont les États sont si friands, la dette publique est publiée à sa valeur nominale, pas à sa valeur de marché. « *Il est incohérent, écrivent les auteurs, de plaider pour la comptabilité à la valeur de marché dans le cas du secteur privé mais de s'en tenir au nominal pour mesurer la dette du gouvernement. Seules la BRI et l'OCDE apportent une vision complète de la position budgétaire des pays du G7 en affichant les valeurs nominale et de marché de la dette publique.* » Enfin, il n'y a pas, sauf partiellement aux États-Unis et au Canada, de calcul actuariel exposant l'impact du vieillissement de la population sur l'endettement public. À quoi s'ajoute, un peu partout, la manipulation consistant à « loger » la dette du gouvernement dans des entités placées arbitrairement hors du domaine de l'État, bien que bénéficiant de sa garantie. Le tableau ci-dessous fait tomber le voile. On y voit que la dette publique française a explosé le seuil des 100 % du PIB et que le « découplage » vis-à-vis de l'Allemagne est spectaculaire. Bon courage à ceux qui, à Paris, ambitionnent de « relancer le couple franco-allemand ».

	2007	2016
Eurozone	72.2	109.2
France	75.6	123.5
Germany	64.1	76.6
Italy	111.7	158.1
Japan	154.4	222.2
United Kingdom	51.4	123.2
United States	64.4	107.1

Source: OECD Economic Outlook 101 database, June 2017

La vérité sur la dette publique. © OCDE

Sans aucun effet notable sur l'économie réelle, comme le démontrent les auteurs, les politiques « *non-conventionnelles* » des principales banques centrales (ZIRP et NIRP, taux zéro et négatifs) ont eu pour effet, entre autres nombreuses retombées néfastes, de minorer artificiellement le service de la dette publique, encourageant les États à encore plus d'irresponsabilité budgétaire. En alimentant l'inflation de certains actifs financiers, détenus avant tout par les plus riches, et en soumettant l'épargne du plus grand nombre à la répression financière, elles ont contribué, entre autres choses, à creuser un peu plus les inégalités.

Le pire étant à venir, l'élastique tendu jusqu'à l'extrême finira par se rompre. « *Quand les banques centrales du G7 abandonneront leurs politiques non-conventionnelles, elles contribueront à l'éclatement de bulles spéculatives sur les actifs générées par leur expérimentation monétaire. Cela pourrait bien se traduire par la pire crise financière jamais connue, parce que le montant des dettes et le niveau artificiel des prix des actifs sont sans précédent.* »

« *Une erreur fondamentale de la politique des taux d'intérêt zéro et négatifs est d'ignorer les attentes des agents économiques [...], expliquent les auteurs. Les ménages comprennent qu'en fin de compte, ils paieront la facture de la politique de l'endettement excessif. Quand l'épargne n'est plus rémunérée, que l'incertitude gagne sur l'avenir des retraites, que les prix de l'immobilier s'envolent hors d'atteinte pour les jeunes et que le niveau de la dette publique atteint des niveaux jamais vus en temps de paix, il n'est pas étonnant que les ménages décident d'épargner davantage.* »

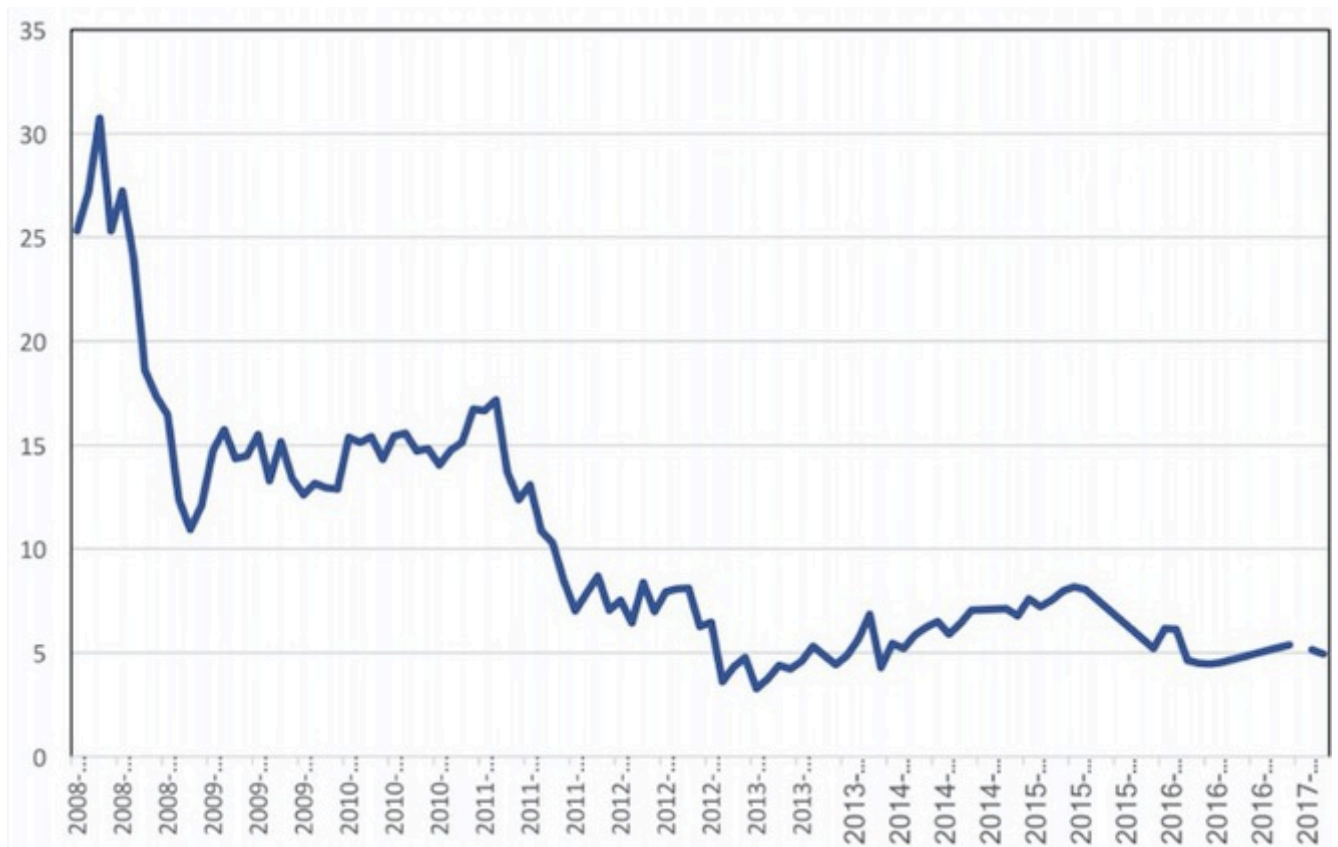
La « stratégie » des banques centrales du G7 ne constitue pas seulement une faillite économique et morale. C'est au mieux une défaillance, au pire une escroquerie intellectuelle, dont les grandes institutions financières privées et les médias ont été complices, intéressés ou pas, la politique monétaire théoriquement indépendante étant devenue l'otage des « marchés ». « *Ce mécanisme de séquestration de la politique monétaire par les marchés financiers en accord avec les médias financiers dominants trouve sa meilleure définition dans la "domination financière"* », rappellent les auteurs. Avec à la clef la création d'un « narratif » fondé sur la peur, celui du « spectre de la déflation ». Selon les auteurs, « *la machine à communiquer, alimentée par les marchés financiers, les services de recherche des grandes banques et les médias financiers dominants, a martelé le message d'une inflation trop basse dans la zone euro, la déflation étant le danger principal* ». En fait, « *il n'y avait aucune analyse sérieuse des faits justifiant cela [...]. La vérité est que le spectre d'une déflation imminente brandi par la BCE était imaginaire* ».

● Argent facile et carbone, les drogues du système

Dans le cadre de l'indispensable « normalisation » à venir, les auteurs proposent d'ailleurs qu'on en finisse avec un objectif officiel d'inflation de 2 %, à atteindre « *quoi qu'il en coûte* ». « *Les banques centrales du G7 doivent admettre que les bouleversements technologiques et la mondialisation ont changé la dynamique de l'inflation. Une hausse des prix presque nulle n'est en rien un développement négatif pour ceux qui vivent dans les économies avancées, bien au contraire ; en fait, il s'agit d'un cercle vertueux dont les banques centrales devraient se féliciter. Une inflation basse contribue à maintenir le pouvoir d'achat des citoyens ordinaires* », une réalité que la « nouvelle rhétorique » des banques

centrales sur « *l'inflation trop basse* » ignore complètement. Non seulement l'objectif d'inflation devrait être fixé « *entre 0 et 2 %* » mais, en outre, plus question de faire aveuglément confiance aux banquiers centraux pour le respecter. Les auteurs proposent que les décisions de politique monétaire soient encadrées par la « *règle de Taylor* », ce qui, par exemple, impliquerait aujourd'hui aux États-Unis des taux directeurs doubles de ceux que la Fed applique et, dans la zone euro, un taux voisin de 2,5 % et non de zéro.

Si la politique monétaire est bien la cible principale du « manifeste », les auteurs dressent un parallèle intéressant avec ce que les dirigeants du G7 ont fait, ou plutôt avec ce qu'ils n'ont pas fait, afin de freiner le réchauffement climatique. « *Comme l'argent facile, le carbone semble être une drogue dont le G7 est dépendant.* » Et d'ajouter : « *Avec l'argent facile du moins, les politiques creusent leur propre tombe quand les bulles d'actifs explosent et que l'inflation s'envole. Quand l'impact des mauvaises politiques sur le carbone deviendra visible, il sera trop tard pour agir.* » Pour les auteurs, l'exemple même de ces politiques défailtantes est le « *marché du carbone* » que l'UE a mis en place à partir de 2005. Comme l'indique l'évolution du prix de la tonne de carbone (*graphique ci-dessous*), ce dispositif a échoué, servant avant tout « *d'écran de fumée pour le maintien de niveaux d'émissions élevés dans l'Union européenne* ».



Le cours de la tonne de carbone dans l'UE (2008-2017).

À dire vrai, parler ici de « marché » est un abus de langage. De la même manière que les banques centrales ont phagocyté les marchés de la dette publique en y devenant des acheteurs dominants, sinon même quasi exclusifs (Japon) et en y fixant arbitrairement les prix, les conditions très politiques, sous la pression des lobbys et de « leurs » gouvernements, de fixation des termes de l'échange de carbone (allocations trop

généreuses aux pollueurs historiques, exemptions indues, etc.) ont transformé le mécanisme en avorton.

C'est pourquoi l'on peut douter que le retour de l'État puisse être la solution aux problèmes qu'il a largement contribué à créer, ou à ne pas résoudre. S'agissant du climat, les auteurs endossent la proposition de [Jean Tirole](#) d'établir un prix universel du carbone qui soit compatible avec l'objectif de limitation de la hausse des températures. Mais, comme pour la règle de Taylor en politique monétaire, quel mode de gouvernance également universel pourrait imposer ce cadre normatif conforme au « *bien commun* » à des États captifs d'intérêts particuliers ? Ils dénoncent à juste titre la démission du Fonds monétaire international de ses responsabilités collectives, pour encourager de la voix (non sans contradictions internes) les expérimentations monétaires douteuses des banquiers centraux et le dévergondage budgétaire des gouvernements. Quant à l'évolution des scènes politiques nationales, de l'élection de Trump au Brexit, en passant par la montée des populismes en Europe, elle paraît bien plus régressive que progressive.

2030, soulignent les auteurs, marquera le centenaire de la publication de l'essai de John Maynard Keynes *Economic Possibilities for Our Grandchildren*, dans lequel le grand économiste anglais se projetait justement 100 ans en avant, prévoyait (déjà !) le remplacement du travail humain grâce au progrès technologique (le « *chômage technologique* ») et l'aube d'une civilisation du loisir pour tous. Selon Keynes, « *nous pourrions atteindre un stade, bien plus vite que nous ne le pensons, où ces besoins [humains] seront satisfaits de telle manière que nous préférierions consacrer notre énergie à des objectifs non-économiques* ». Cependant, expliquent les auteurs, « *Keynes se demande si les gens sauront s'adapter à cette plus grande liberté et en faire bon usage, ou si elle les écrasera* ». Et sa réponse : « *Si l'on croit à toutes les vraies valeurs de l'existence, cette perspective promet au moins de possibles bénéfices. Pourtant, je pense avec effroi au réajustement chez l'homme ordinaire d'habitudes et d'instincts légués par d'innombrables générations... Ne faut-il pas s'attendre à une crise de nerf généralisée ?* »

De fait, deux siècles après les débuts de la révolution industrielle capitaliste (pas grand-chose à l'échelle de l'histoire), et en dépit d'expériences variées et souvent calamiteuses (du « *laisser-faire* » au « *socialisme réel* », en passant par l'État-providence), la « société » n'a toujours pas, ou pas encore, trouvé la formule durable pour gérer de manière socialement optimale cette machine à innover et à créer des richesses. Les crises financières sont des manifestations de cet échec.