

## Note de lecture : Il était une fois... L'argent magique (juin 2021)

Laurent Braquet  
Académie de Rouen

Dans son dernier ouvrage, Jean-Marc Daniel s'interroge, fort de sa fine connaissance de l'histoire de la pensée et des théories économiques, sur la viabilité de notre modèle économique actuel où l'on tend à confondre richesse et endettement. Certes, la lutte contre les effets de la crise sanitaire se justifie, mais la réponse qui consiste à faire couler à flots l'argent de l'endettement privé (et surtout public) qui se substitue au travail et aux efforts de productivité, expose notre économie à des dangers redoutables.

### D'où vient « l'argent magique » ?

Certes, Jean-Marc Daniel rappelle que, dans le système monétaire moderne, les banques commerciales ont historiquement acquis, en s'émancipant de la référence à un stock de métal précieux, le pouvoir de création de monnaie *ex nihilo*, à partir de rien, qui donne le sentiment de réaliser le rêve des alchimistes de fabriquer de l'or sans limite. Depuis la fin de la référence à l'or ou à une devise clé, soit depuis l'avènement des changes flottants au niveau international (accords de la Jamaïque en janvier 1976), et que Jean-Marc Daniel analyse comme un point de rupture, les banques continuent à créer de la monnaie selon le mécanisme du crédit, mais sans l'adosser à un dépôt initial, qu'il soit sous forme d'un métal précieux ou quelque autre forme de monnaie. Le pouvoir de création monétaire des banques est ainsi potentiellement illimité ! Mais en pratique il fait néanmoins l'objet d'une double limitation : une limitation institutionnelle et une limitation liée à la concurrence interbancaire.

### Argent magique, illusion tragique

Jean-Marc Daniel rappelle qu'aujourd'hui la création monétaire est fondamentalement un « *commerce des promesses* », l'emprunteur prenant l'engagement vis-à-vis de la banque de créer la richesse qui permettra de rembourser le prêt et d'en payer les intérêts. Ainsi, « *le volume des crédits est la production des banques, le taux d'intérêt, le prix auquel elles la facturent* ». À une époque, les dépôts et le stock d'or freinaient la création monétaire, mais aujourd'hui ce serait plutôt en dernière instance le nombre d'emprunteurs potentiels porteurs de projets d'investissement rentables. Des économistes de renom parmi lesquels Maurice Allais ont d'ailleurs dénoncé cet « *argent magique* » en parlant sans équivoque de « *faux droits* » (sur la production) et alerté contre la nocivité d'un tel système fondé sur « *les miracles du crédit* ». Quant à la Banque centrale, elle est devenue au fil du temps l'acteur non pas du financement de l'État (comme elle a pu l'être à une certaine époque où les pouvoirs publics lui demandaient de « *battre monnaie* »), mais du *refinancement* de l'économie. Pour Jean-Marc Daniel, les dettes que finance ce crédit échappent de plus en plus à la rationalité économique : elles deviennent de plus en plus publiques, puisque les déficits sont monétisés par les banques centrales dont le bilan s'accroît dangereusement (« *les États sont en train de pervertir le système en s'endettant sans autre principe qu'après moi le déluge* »), et les dettes privées sont de moins en moins orientées vers des investissements productifs.

### Bonne dette et mauvaise dette

Dans cet ouvrage, Jean-Marc Daniel prend soin, loin de condamner toute forme d'endettement, de distinguer soigneusement la « *bonne dette* » et la « *mauvaise dette* » : la première est celle qui finance un accroissement des capacités productives de l'économie, stimule les gains de productivité, et élève la croissance potentielle ; la seconde est celle qui conduit à une affectation défectueuse de cet accroissement de ressources. Jean-Marc Daniel estime que l'endettement public fondé sur « *l'argent magique* » pourrait, comme l'avaient d'ailleurs souligné de nombreux économistes dans l'histoire de la pensée, se heurter très rapidement à trois effets mortifères pour notre niveau de vie : une accélération de l'inflation qui érode le pouvoir d'achat ; un effet d'éviction qui pénalise le secteur privé et asphyxie la croissance potentielle ; une perte de crédibilité de la monnaie et une hausse des taux d'intérêt exigée comme prime de risque par les investisseurs internationaux ;

Les États peuvent considérer les stabilisateurs automatiques et le déficit conjoncturel comme des amortisseurs légitimes des chocs liés au cycle économique, ou face à des circonstances exceptionnelles comme une crise sanitaire, mais il serait raisonnable qu'ils veillent à réduire le déficit structurel, d'ailleurs évoqué par les Traités européens. Pour lui, la dette publique « *est moins un problème de relation entre jeunes et vieux qu'entre cigales et fourmis* » : si la dette pénalise ceux qui paient les impôts, elle est simultanément une source de revenus pour les épargnants. En fait, la dette publique ne réalise pas un transfert d'une génération à l'autre, mais d'un groupe social (les contribuables) vers un autre (les détenteurs de titres publics) qui perçoit les intérêts. Elle a donc des effets antiredistributifs de « *Robin Hood reversed* » (Robin des Bois à l'envers) !

### Les banques centrales au secours des États impécunieux

Le niveau des taux d'intérêt actuel, historiquement faible, peut susciter l'inquiétude selon Jean-Marc Daniel : en effet, Robert Solow avait montré que le taux d'intérêt de long terme est égal à celui de la croissance potentielle, elle-même fondée sur la productivité et la mobilisation des facteurs de production, dont le travail. Or le niveau faible des taux d'intérêt de nos jours est clairement une stratégie des banques centrales pour faciliter le refinancement des déficits publics et les politiques budgétaires de relance des États. Cette politique monétaire hyper-expansionniste est aussi un symptôme de l'affaiblissement de la croissance potentielle. Les pays développés souhaitent un niveau de taux d'intérêt très bas, quitte à aplatir le rendement des titres obligataires, pour alléger à tout prix le fardeau du service de la dette, alors qu'ils sont confrontés à un accroissement très substantiel de leur dette publique. En réalité, ils sont surtout averses au coût politique d'une stratégie d'assainissement des comptes publics et de réduction des dépenses, alors que certains pays comme la Suède ou le Canada, cités par Jean-Marc Daniel, ont su mener des réformes structurelles et de réduction courageuse des dépenses qui, après un effet récessif à court terme, ont permis une reprise plus forte et durable de la croissance.