

Il faut le dire...

les interviews de Pascale Fourier

Gaël Giraud,

chercheur en économie au CNRS

auteur de « Illusion financière » – éditions de l'Atelier, 2012

Interview de Novembre 2014

Thème: Monnaie !

Ce sont les banques privées qui créent la monnaie 2/2

La dernière fois, j'avais bien compris : que ce soit pour alimenter la sphère réelle ou la sphère financière, les sous sont créés par les banques privées. Et selon l'intérêt que celles-ci comptent tirer du prêt qu'elles octroient, pas par la recherche de l'intérêt collectif, d'un mieux-être commun. C'est d'ailleurs ce que va me montrer Gaël Giraud dans la suite de notre entretien, à propos du financement d'un LBO.

Pascale Fourier : J'ai une petite question, quand même... Je n'arrive pas à comprendre pourquoi les banques créeraient de l'argent pour le mettre dans la sphère financière ? Je peux comprendre qu'on fasse un prêt pour que les gens achètent quelque chose, qu'une entreprise fasse des investissements... Et même comment les gouvernants peuvent-ils accepter que cela existe ?

Quand les banques créent de la monnaie pour la sphère financière au détriment de l'économie réelle et des salariés...

Gaël Giraud : Je vais vous donner un

exemple. Je suis un fond de Private Equity et je veux acheter une entreprise qui est coté en bourse, pour la restructurer au pas de charge et la revendre dans trois ans. J'aurai limogé un tiers du personnel entre-temps, j'aurai mis un copain à la place du PDG... Je caricature un peu ce que sont les privées equity, mais disons qu'il y a des LBO qui ressemblent à cela. Pour faire cette opération, parce que la capitalisation boursière de l'entreprise est importante, je n'ai pas du tout les fonds propres qui me permettent de l'acheter et je vais emprunter auprès d'une banque. La banque va créer de la monnaie pour moi de manière que je puisse faire l'opération d'acheter, faire une OPA par exemple sur l'entreprise. Je vais faire la restructuration. Dans trois ans, je vais la revendre deux fois le prix auquel je l'ai achetée et avec cela je vais pouvoir rembourser ma dette auprès de la banque et le taux d'intérêt que m'aura imposé la banque. Du coup, la banque a bien créé de la monnaie pour une opération qui est purement financière.

Pascale Fourier : Oui, mais qui amène le

licenciement de gens...

Gaël Giraud : Par exemple. Tout à fait. Il peut donc y avoir des conséquences économiques et sociales catastrophiques.

Pascale Fourier : Et les gouvernants, là-dessus, ne peuvent pas intervenir ? On ne peut rien faire ?

Réglementer les opérations de LBO

Gaël Giraud : Si bien sûr, on le peut très bien, bien sûr. Par exemple, dans le petit livre que j'ai codirigé, qui s'appelle *Vingt propositions pour régler le capitalisme*, j'ai fait des propositions de réglementations des opérations de LBO, donc de rachat par les fonds de private equity, de manière que ces opérations-là soient les plus saines possible pour l'économie réelle. Évidemment.

Par exemple, il y aurait une mesure élémentaire qui serait de dire que la dette du fond de private equity ne peut pas être mise au bilan de l'entreprise. Pourquoi? Eh bien parce que ce qu'on a vu en 2008, c'est toute une série de fond de private equity, qui avaient 10, admettons, de fonds propres, qui ont emprunté 90 à une banque, qui ont acheté l'entreprise 100, qui espéraient bien pouvoir la revendre 200 admettons, mais qui en fait ont été scotchés avec cette entreprise à cause de la crise de 2008 : plus personne ne voulait leur racheter l'entreprise. Et ces fonds de private equity, pour la plupart d'entre eux, n'ont pas de culture d'entreprise en réalité : ils ne savent pas du tout gérer cette entreprise. Ce qu'ils ont envie d'en faire, c'est de s'en débarrasser, mais ils ne peuvent plus. Et du coup, ce qu'ils ont fait, c'est qu'ils ont collé cette dette 90 vis-à-vis de la banque au bilan de l'entreprise elle-même dont ils sont propriétaires.

Pascale Fourier : Qu'est-ce que cela veut dire "coller au bilan"?

Gaël Giraud : Eh bien ils ont dit que cette dette-là n'était plus la dette du private equity, mais la dette de l'entreprise. Ça, ça a facilité, évidemment, les licenciements. Ça permet de dire tout d'un coup que cette entreprise, qui été très bien gérée, a une dette phénoménale : vous ne le saviez pas, mais maintenant vous l'apprenez. Et du coup, ce n'est plus la dette du fond private equity et donc vous pouvez obliger l'entreprise à essayer de rembourser la dette du fond de

private equity vis-à-vis de la banque au lieu que ce soit le fond lui-même qui doive le faire. Vous voyez? Alors évidemment cette opération-là, qui dans bien des cas a fini par tuer l'entreprise tout simplement, devrait être tout simplement interdite. Ça, c'est un exemple de réglementation très simple qu'on pourrait mettre en œuvre pour assainir les opérations de LBO. Et il y en a encore beaucoup d'autres.

Pascale Fourier : Est-ce qu'on ne pourrait pas créer de l'argent pour créer une économie verte, comme vous le préconisez dans votre livre, ou pour créer de l'emploi...Il y a peut-être quelque chose à faire...

Créer de la monnaie pour des projets socialement utiles : le cas du financement de la transition écologique.

Gaël Giraud : Mes travaux de chercheur en économie tendent à montrer que nos économies post-industrielles et héritées de la révolution industrielle sont extrêmement dépendantes de la consommation d'énergie, et en particulier dans nos économies à nous d'énergie fossile. Du coup, si on veut créer de l'activité économique - je ne parle même pas d'augmenter le PIB qui ne devrait pas être un objectif social et politique- donc créer de l'activité, de l'activité qui rende une économie prospère, quel que soit le sens que l'on accorde au mot «prospérité», il faut consommer de l'énergie. Cette énergie-là, pour beaucoup de raisons, il ne faudrait plus que ce soit de l'énergie fossile, en particulier à cause de l'enjeu climatique. Le dernier rapport du GIEC est catastrophique et il est donc urgentissime que nous cessions de consommer des énergies fossiles (gaz, charbon pétrole).

Du coup, cela veut dire qu'il faut que nous organisions cet énorme projet de société qui consiste à transiter de l'économie carbonée qui est la nôtre aujourd'hui vers une économie décarbonée - en tous cas la moins carbonée possible. C'est un immense projet qui va nous mobiliser pendant plusieurs décennies, peut-être un siècle, qui est très certainement extraordinairement créateur d'emplois et qui donne du sens à l'existence. Demain matin, on pourra se lever en se disant qu'au moins on travaille pour essayer de faire en sorte que nos enfants puissent vivre dans un monde moins pollué. Ça, ça a du sens, plutôt que de vouloir augmenter la

valeur de la capitalisation boursière d'une entreprise - ce qui fait une belle jambe aux gens qui travaillent dans l'entreprise...

La question est donc de savoir comment on finance les investissements nécessaires pour faire cette transition? Et pour l'instant, il n'y a pas de réponse claire parce que ces investissements ne rapportent pas beaucoup à court terme, en tous cas sont incapables de lutter contre les promesses de rendements exorbitants des marchés financiers. L'économie réelle comme telle est incapable de rapporter 10% par an parce qu'il n'y a pas de croissance. Si on essaie de faire des investissements dans des infrastructures vertes par exemple, il est sûr que ça ne rapportera jamais 10% par an. Ça peut rapporter quelques % sur 30 ans. C'est évidemment beaucoup moins intéressant que des paris d'argent risqués sur les marchés financiers.

Du coup il y a une question lancinante qui se pose aujourd'hui dans les économies : comment finance-t-on sur le long terme, surtout comment finance-t-on les investissements massifs dont nous avons besoin pour faire la transition énergétique et plus globalement écologique ? Si on raisonne de manière tordue, quand on croit que la quantité de monnaie en circulation est constante et que que les banques ne créent pas de monnaie, évidemment, on va dire que ce n'est juste pas possible, qu'il n'y a pas d'argent- ce qui est un non-sens puisque il n'y a jamais eu autant d'argent sur la planète qu'aujourd'hui ! Si on comprend que toutes les banques privées détiennent ce pouvoir extraordinaire de création monétaire qu'on appelle la planche à billet, alors la question se pose tout à fait différemment. La question devient de savoir comment fournir les bonnes incitations pour que nos banques privées aujourd'hui acceptent de créer de la monnaie pour financer de l'investissement vert. Là, ça change complètement la perspective. C'est là qu'à mon avis la puissance publique a un rôle à jouer, non pas pour se substituer nécessairement aux banques privées, mais pour faire en sorte qu'elles aient les bonnes incitations.

Comment fait-on cela ? Plusieurs manières sont possibles. J'ai participé à un gros travail d'étude qui a été réalisé par l'association *A.F.T.E.R.*, sur le financement de la rénovation thermique des bâtiments publics en France. C'est un gisement d'emplois tout à fait important. On sait que de toutes les manières

il faudra un jour ou l'autre faire la rénovation thermique de ces bâtiments pour faire des économies sur la consommation d'énergie fossile et pour réduire les émissions de gaz à effet de serre. Ça crée des emplois pour les PME sur les territoires. Et ce ne sont pas des emplois délocalisables puisque ce ne sont pas les maisons chinoises qu'il faut rénover. L'idée que j'ai proposée, en fait, c'est que ce soit la puissance publique, ou en tout cas une institution publique, qui donne la garantie publique aux opérations de prêts bancaires pour financer ces activités, ces chantiers de rénovation thermique des bâtiments publics. C'est tout simple : il suffit d'utiliser la garantie publique. Ça ne grève pas la dette publique : la garantie publique est hors bilan. Comment cela pourrait-il se passer ? Telle banque va faire tel prêt pour telle rénovation. Si jamais ça se passe mal et que la rénovation thermique est mal faite et donc ne rapporte pas ex post les économies d'énergie qu'on était en droit d'attendre d'elles, alors la collectivité locale qui aura organisé le chantier de rénovation ne pourra pas rembourser à la banque le prêt que la banque lui aura octroyé. Du coup, c'est l'Etat qui se portera garant du prêt.

Ça, c'est une possibilité. Et puis l'imagination est sans limite : existent d'autres manières aujourd'hui d'imaginer de façon créative et innovante des financements pour la rénovation thermique, pour la mobilité verte, pour l'ensemble des chantiers de la transition écologique. A condition d'avoir compris que nous ne sommes pas dans un monde à quantité de monnaie constante, et que les banques créent la monnaie !

Pascale Fourier : Pourquoi les politiques ne proposent-ils pas cela?

Les politiques et la création monétaire

Gaël Giraud : Pour plusieurs raisons. La première, c'est que ce genre de projets pour l'instant n'intéresse pas beaucoup les banques privées parce que ça ne rapporte pas beaucoup. Comme les banques privées sont elles-mêmes dans des situations compliquées, parce qu'en réalité leur bulletin de santé est mauvais, même si elles font de gros efforts pour nous convaincre du contraire (en réalité elles n'ont toujours pas tourné la page de la crise de 2008), elles ont donc urgemment besoin, pensent-elles, de faire des opérations qui rapportent beaucoup

très vite. Et les chantiers de la transition écologique, ça ne rapporte pas beaucoup très vite : donc ça ne les intéresse pas. Elles n'ont aucune envie que les politiques s'emparent du sujet et fassent de ce sujet, par exemple, ce qu'il devrait être, c'est-à-dire une priorité nationale, une priorité européenne et qu'ils obligent les banques à s'y intéresser.

La deuxième raison, c'est que beaucoup de politiques n'ont pas compris ce que je dis à l'instant et continuent de croire que les banques sont des institutions non-bancaires qui ne créent pas de monnaie.

Pascale Fourier : Quand même...

Gaël Giraud : Si si, beaucoup ! Parce que les politiques sont des citoyens comme les autres : ils ne sont pas en moyenne plus éduqués que les citoyens de base. C'est normal, ce sont des élus qui ne sont pas des spécialistes de l'économie monétaire.

Pascale Fourier : (rires) Mais c'est terrible en même temps...

Gaël Giraud : Pourquoi? Non, c'est normal. Donc il faut les aider à prendre conscience de ce phénomène.

D'une certaine manière, lorsque vous allez voir votre banquier, vous lui demandez un prêt, il ne veut pas vous l'accorder par exemple parce qu'il pense que vous n'êtes pas assez rentable : ça va lui coûter trop cher, etc. Il ne va pas vous dire : « Madame, je pourrais vous créer 80 comme ça, ça ne me coûterait rien, mais je ne vais pas le faire parce que vous ne m'intéressez pas ». Il va vous dire "Ah ! J'ai regardé partout, j'ai raclé les fonds de tiroirs, il n'y a plus d'argent, donc je ne peux pas vous en prêter...Il n'y en a plus ». Lorsque un homme politique va voir des grandes banques et leur dit : « Est-ce qu'on ne pourrait pas financer tel ou tel grand projet national ? », les banquiers ne vont pas lui dire : « Monsieur le Ministre, votre projet ne m'intéresse pas parce qu'il ne rapporte pas assez ». Alors qu'on pourrait créer de la monnaie comme ça ! Ils vont lui dire : « Mais, on n'a plus rien dans les poches, monsieur le Ministre ! On est de bonne volonté, mais on ne peut plus ». Et le politique va le croire évidemment.

Pascale Fourier : *Au point où on en était de notre conversation, moi, ce que j'avais compris de celle-ci, c'est que l'argent est créé par les banques privées et que celles-ci ne créent de l'argent que si elles y trouvent leur*

intérêt propre. Si le fait de créer de la monnaie ne leur rapporte pas assez selon leurs propres critères,...pas de sous, quand bien même le projet relèverait-il de l'intérêt général.D'où mon innocente petite question...

Mais avant, dans le temps, c'était la banque centrale qui créait des sous. Ça n'a pas toujours été comme ça...?

Quand la création monétaire était du ressort de la puissance publique.

Gaël Giraud : Oui. En France, en gros jusqu'en 1973, pour simplifier, la Banque Centrale faisait des avances au Trésor à taux nul, que le Trésor remboursait au fil de l'eau, ce qui permettait à l'Etat de financer des projets. Aujourd'hui, c'est interdit par le traité de Maastricht: la Banque Centrale Européenne n'a pas le droit de prêter directement aux Etats. Le mieux qu'elle puisse faire et que Dragui a fait en partie et qui lui est reproché aujourd'hui par Karlsruhe en Allemagne, c'est de racheter des titres de dettes publiques sur le marché secondaire, c'est-à-dire de dire aux banques d'acheter de la dette publique, et qu'elle, BCE, la rachètera sur le marché secondaire. C'est intéressant pour les banques – et aussi pour les Etats au passage puisque ça leur permet d'émettre beaucoup de dette publique en étant sûrs que les banques vont la racheter, moyennant une commission qui aux banques permet de se refaire une santé, le tout étant racheté par la BCE...

Evidemment, la meilleure solution, à mon avis, ce serait de réformer le traité de Maastricht et de dire qu'il faut que la BCE ait en face d'elle un vrai pouvoir politique européen digne de ce nom, avec un vrai fédéralisme budgétaire, qui puisse demander à la Banque Centrale de lui faire des avances à taux nul - comme les avances de la banque de France au Trésor autrefois- pour financer de grands projets. Évidemment, le grand projet qu'il faut financer à mon avis aujourd'hui, c'est la transition écologique en Europe.

Pascale Fourier : Le changement a eu lieu parce qu'on pensait que les Etats étaient trop dispendieux ?...

Enlever la création monétaire des mains de la puissance publique parce qu'elle serait trop dispendieuse

Gaël Giraud : Oui. Il faudra que les historiens nous expliquent ce phénomène un jour ... Une explication sur courte période peut être la suivante. Dans les années 1970, un renversement des mentalités s'opère. On observe un retour en force d'idées néolibérales qui font croire que l'Etat, quand il a le pouvoir de création monétaire, fait toujours n'importe quoi avec cela, alors qu'en Europe, en tous cas, on n'a pas du tout de preuves de cette affirmation. C'est autre chose en Amérique latine ou en Afrique. Mais en Europe, pendant les Trente Glorieuses, tous les Etats de l'Ouest de l'Europe avaient le pouvoir de création monétaire et ils n'en ont pas fait n'importe quoi. Autre exemple : la grande période d'hyperinflation allemande de 1923 n'est pas du tout due à une explosion de la dette publique allemande et à un usage inconsidéré de la planche à billets par l'Etat. Au contraire, c'est un usage inconsidéré de la planche à billets par les banques privées qui a provoqué l'hyperinflation allemande de 1923, laquelle a été interrompue par le docteur Schacht en 1924, quand lui-même a annoncé que désormais la Banque Centrale ne refinancerait plus les banques privées qui créaient de la monnaie tous azimuts. Il a cassé le processus de création monétaire des banques privées en disant qu'elles ne pourraient plus désormais mettre la Banque Centrale devant le fait accompli. Le fait que ce soit cela qui ait interrompu l'hyperinflation montre bien que cette hyperinflation n'était pas liée à un problème d'explosion de dette publique.

Pourquoi les élites européennes croient qu'il faut retirer le pouvoir de création monétaire des mains de l'Etat ?

Le mythe allemand

Qu'est-ce qui fait que, dans les années 1970, les élites européennes se convainquent malgré tout que le grand crime, c'est lorsque l'Etat a le pouvoir de création monétaire, et donc décident de le lui retirer ? En France, par exemple, passe la loi Giscard qui rend très difficile les avances à taux nul de la Banque de France au Trésor. Ensuite, avec le traité de Maastricht, on l'interdit purement et simplement.... Ca, c'est un phénomène

historiquement très mystérieux, dont l'explication de court terme est la fascination pour la réussite allemande. En fait, en 1919, le traité de Versailles, les Alliés, parce qu'ils se méfient du pouvoir politique allemand, obligent les Allemands à avoir une banque centrale indépendante du pouvoir politique parce qu'ils ont peur que les Allemands n'utilisent la planche à billet pour financer un effort de guerre. En 1945, avec la construction de l'Allemagne de l'Ouest, et la création de la Bundesbank, les Alliés font la même chose. Il se trouve qu'à cause du miracle allemand des années 1960, l'Allemagne, au début des années 1970 est regardée comme un exemple. Un certain nombre d'observateurs, dans le mouvement de renouveau des idées libérales, finissent par se dire qu'au fond si ça marche si bien en Allemagne, c'est peut-être justement parce qu'on a retiré le pouvoir de création monétaire des mains du pouvoir politique allemand pour le confier à des technocrates qui sont dans une Banque centrale qui n'a aucun mandat démocratique et donc qui n'a de comptes à rendre à personne. Cette idée se répand en Europe de l'Ouest à ce moment-là.

Les élites se sont laissées duper par cette idée, qui est évidemment fautive. L'Etat n'a aucune raison d'être plus maladroit qu'une banque privée quand il crée de la monnaie, surtout en France où en fait la plupart de nos banques privées sont dirigées par des hauts fonctionnaires qui ont pantouflé... Pourquoi, lorsqu'ils sont hauts fonctionnaires et qu'ils dirigent une institution publique, seraient-ils incapables de faire leur boulot, alors que lorsqu'ils dirigent une banque privée, tout d'un coup, ils deviennent les rois de la terre ? C'est très surprenant....

La plainte du roi faux-monnayeur

Du coup, à mon avis, il y a une raison beaucoup plus profonde à cette manière qu'ont eu les élites européennes de croire à ce conte de fée, qui est que l'Etat, quand il a le pouvoir de création monétaire, fait toujours n'importe quoi avec. On voit cette raison dans la très belle pièce de théâtre de Goethe, le *Faust*. Dans le *Faust II* de Goethe, vous avez à un moment l'empereur du Saint Empire germanique qui est couvert de dettes parce qu'il a fait la guerre. Il ne sait pas comment rembourser ses dettes, et quelqu'un vient le voir, et lui dit : « Sire, vous êtes criblé de dettes, mais c'est très

simple, il vous suffit d'imprimer des billets pour rembourser vos dettes ». Celui qui vient dire cela à l'empereur, c'est le diable, c'est Méphistophélès... Le fait-même que Goethe ait écrit cette pièce dit quelque chose disons d'un fantôme qui habite la culture européenne depuis longtemps, à savoir que le prince, quand il a trop de dettes, les rembourse en créant de la monnaie de singe.

Ce qui est très intéressant, c'est que cette citation a été inscrite sur les murs des grandes salles de conférence de la Bundesbank à Francfort. Cela veut dire dans la banque centrale allemande, depuis cinquante ans, les hauts fonctionnaires allemands, quand ils vont travailler dans les grandes salles de conférences, voient cette citation de Goethe, tous les jours. Évidemment, ce n'est pas très surprenant si, au bout de cinquante ans, ils sont persuadés que vraiment donner la planche à billet à l'Etat c'est le péché originel – même s'ils ne savent plus très bien pourquoi.

Maintenant, d'où vient cette idée-là, même chez Goethe ? Comment se fait-il que l'élite des Lumières au XVIIIème, début XIXème, croit cela ? Très probablement, à mon avis, à cause d'une rengaine qui traverse tout le Moyen-Age qui est la complainte à l'égard du roi faux-monnayeur. A l'époque, la monnaie est gagée sur l'or et l'argent, et les rois, pour financer la guerre, émettent de la monnaie qui est de la fausse monnaie au sens où la valeur faciale des pièces qu'ils produisent est effectivement supérieure à la quantité d'or ou d'argent qui est effectivement mise dedans. Cela, effectivement, ça crée une sorte d'inflation, et c'est une manière de financer avec de la fausse monnaie un effort de guerre qui est toujours dévastateur pour l'économie. Et vous avez par exemple un grand intellectuel allemand, qui s'appelle Oresmus, un moine bénédictin du XIVème, XVème siècle, qui a écrit un traité de la monnaie qu'il commence en disant : « Le pire des péchés, c'est le roi faux-monnayeur ». C'est ça, la pire des vilénies sur cette planète.

Il y a une confusion, en fait, entre le pouvoir de création monétaire comme tel et la falsification de la monnaie. La complainte du roi faux-monnayeur finit par déteindre dans l'inconscient européen et se traduit aujourd'hui par cette espèce de conviction, qui est très partagée, que l'Etat, quand il a le pouvoir de création monétaire, fait toujours n'importe quoi avec et finit toujours par créer de l'inflation.

La version moderne de cela, c'est la théorie des choix publics, qui vous dit que, pour faire des cadeaux électoraux de manière à être réélu, l'élue politique va forcément créer de la monnaie en finançant des projets stupides et qui vont entraîner de l'inflation. Ça, c'est un conte de fée. Évidemment qu'il y a des politiques qui, quand ils ont le pouvoir de création monétaire, font n'importe quoi avec, mais il y a aussi des banques privées qui ont ce pouvoir de création monétaire et qui font n'importe quoi avec. Ce n'est pas parce qu'on est le prince ou parce qu'on est un banquier privé qu'on est immunisé contre le risque de faire n'importe quoi avec ce pouvoir de création monétaire. Par exemple, les banques privées ont financé des projets immobiliers complétement fous en Andalousie et en Irlande au début des années 2000 : ça a provoqué des bulles immobilières extraordinaires en Espagne et en Irlande, qui ont crevé en 2008, et qui ont ruiné des tas de gens, des tas d'entreprises immobilières, et un certain nombre de banques d'ailleurs. Ça, c'est donc un exemple élémentaire, majeur, massif, de détournement de pouvoir de création monétaire par les banques.

Exercer un contrôle public démocratique de ce pouvoir de création monétaire pour pouvoir définir la société que nous voulons.

Le propos, ce n'est pas de dire que le pouvoir de création monétaire est toujours magiquement socialement utile. Nous détenons ce pouvoir parce que la monnaie est fondamentalement une convention d'écriture entre nous. Maintenant, c'est à nous d'exercer le contrôle public, démocratique, de ce pouvoir de création monétaire. Il ne s'agit ni de le confier à des bureaucrates qui vont faire n'importe quoi avec, ni de le confier à des banquiers privés qui vont eux aussi faire n'importe quoi avec, mais de retrouver un contrôle démocratique de ce pouvoir-là et du coup de décider ensemble de ce que nous voulons financer aujourd'hui. Dit encore autrement, de décider quel est le type de société que nous voulons construire pour demain pour nos enfants?