

Charles Gave

# L'ÉTAT EST MORT, vive l'état!

Pourquoi la faillite étatique qui s'annonce est  
une bonne nouvelle.



INSTITUT DES LIBERTÉS

LE MOMENT EST ARRIVÉ



[www.institutdeslibertes.org](http://www.institutdeslibertes.org)



**INSTITUT DES LIBERTÉS**

LE MOMENT EST ARRIVÉ

Charles Gave

L'ÉTAT EST MORT,  
vive l'état!

Pourquoi la faillite étatique qui s'annonce est  
une bonne nouvelle.



*À Bernard Petit,  
fidèle ami*



## SOMMAIRE

AVANT-PROPOS p.1

### PREMIÈRE PARTIE

TOUT CE QUE VOUS AVEZ TOUJOURS VOULU SAVOIR  
SUR L'ÉCONOMIE SANS JAMAIS OSER LE DEMANDER

CHAPITRE 1 p.16  
À la découverte de notre héros (inconnu),  
l'entrepreneur

CHAPITRE 2 p.33  
Pourquoi Don Quichotte a besoin de Sancho Pança

CHAPITRE 3 p.42  
L'État, juge et partie

### DEUXIÈME PARTIE LE TROU NOIR FINANCIER

CHAPITRE 4 p.57  
Petite introduction à la dette étatique

CHAPITRE 5 p.65  
La lente descente aux enfers

CHAPITRE 6 p.73  
Rien n'est simple, tout se complique !

CHAPITRE 7 p.88  
Une ombre portée en avant

CHAPITRE 8 p.98  
Quand la musique s'arrête

TROISIÈME PARTIE  
FAIRE TOMBER LE MUR DE BERLIN  
QUE NOUS AVONS DANS NOS TÊTES

CHAPITRE 9 p.109  
Comment un État fait-il faillite?

CHAPITRE 10 p.116  
La loi de Pareto et les secteurs à libérer

CHAPITRE 11 p.128  
Pour comprendre ce qui nous attend,  
traversez la Manche

CONCLUSION p.138  
Le grand retour des Lumières



## Avant-propos

*«L'État est le mythe qui permet à chacun d'espérer vivre  
aux dépens des autres. »*

Frédéric Bastiat

Ce n'est un secret pour personne, la part de l'Etat dans l'économie française ne cesse de croître depuis le début des années 1970.

Logiquement, cette «préférence» pour une consommation collective aurait dû être financée par un accroissement des recettes fiscales, c'est-à-dire par un alourdissement des impôts.

Il n'en a rien été.

Le dernier budget voté en équilibre dans notre pays remonte à 1973 ; depuis, pour financer ces accroissements de dépenses, l'État n'a cessé de recourir à l'emprunt. Cette calamiteuse habitude a conduit à une explosion de la dette, qui atteint un niveau tel que les marchés financiers risquent très prochainement de refuser de continuer à nous prêter de l'argent. C'est ce que l'on commence à voir en Grèce, en Irlande, en Espagne, au Portugal... Il va donc falloir, et à brève échéance, ajuster les dépenses aux recettes.

La France atteint à l'évidence la Fin d'un cycle historique, celui de l'Etat providence, né dans la seconde moitié du XX<sup>e</sup> siècle, et dont on peut annoncer la disparition prochaine par incapacité à se Financer dans la décennie à venir.

La croissance de cet État se justifie officiellement par une recherche de «justice sociale» que l'État serait à même d'assurer. Cet objectif rejoint celui de la social-démocratie à la suédoise, système fort honorable au demeurant. Cependant, les moyens utilisés chez nous sont complètement différents. En fait, notre système n'en est en rien un succédané, mais plutôt un avatar typiquement français ou italien, que l'on devrait appeler le social-clientélisme.

Dans la social-démocratie, un dialogue constant a lieu entre parties prenantes (salariés, actionnaires, management, clients) pour trouver de concert la meilleure solution, c'est-à-dire celle qui protège au mieux les intérêts à long terme de chacun. Cela implique que chacun soit prêt à faire des sacrifices à court terme. La social-démocratie, si elle est bien comprise, est un jeu à somme positive, où tout le monde gagne. Lula, le président brésilien dont les réformes ont transformé son pays au cours de ses deux mandats, avait été formé au dialogue social dans la filiale brésilienne d'Electrolux, une société suédoise.

Dans le social-clientélisme, le but est d'accaparer le pouvoir politique et le monopole de la violence légale qu'il confère, afin de distribuer des avantages non gagnés à ses propres troupes au détriment des autres parties prenantes à la discussion. Il s'agit d'un jeu à somme négative puisque le but est plus le vol légalisé par la puissance publique que la recherche d'un optimum par la discussion.

Dans la social-démocratie, la discussion s'engage entre associés juridiquement égaux, ayant des intérêts communs à long terme, même si à court terme des différences légitimes peuvent exister... La fin ne justifie pas les moyens !

Dans le social-clientélisme, celui avec lequel on traite est perçu et décrit comme un «salaud» au sens sartrien du terme, et l'objectif est non pas d'arriver à un accord, mais de prendre le contrôle de l'État afin d'écraser celui qui est en fait un ennemi.

Dans ce régime, la fin - la prise du pouvoir - justifie les moyens, comme le résumait le cri de guerre du député socialiste André Laignel à l'Assemblée nationale en 1981 : «Vous avez juridiquement tort parce que vous êtes politiquement minoritaires.»

Derrière ce social-clientélisme, on trouve toujours sous-jacente la lutte des classes, justification théorique des pires dictatures. Le paradoxe est cependant flagrant: les individus qui s'adonnent au social-clientélisme se sont organisés en une véritable classe au sens marxiste (ou sicilien) du terme, et c'est cette classe qui est responsable de nos malheurs actuels. L'État, comme en Union soviétique, a été «capturé» par une classe sociale qui le gère à son bénéfice exclusif, et non pour l'intérêt général. Mais que le lecteur se rassure : ce qui a amené la chute de l'implacable Empire du Mal<sup>1</sup> va amener la chute de cette *Prédominance du crétin*<sup>2</sup> dont nous souffrons.

Pour garder ses privilèges, ce qu'il faut bien décrire comme une classe sociale, puisqu'elle bénéficie de privilèges que le reste de la population ne connaît pas, a besoin que l'État (dont elle a pris le contrôle) ait un poids sans cesse croissant afin de pouvoir continuer à distribuer des prébendes non gagnées à leurs mandants, condition *sine qua non* de leur maintien au

---

<sup>1</sup> D'après la célèbre formule de Ronald Reagan, qui comparait l'Union soviétique à l'Empire du Mal (cf. *La Guerre des étoiles*). Chaque fois qu'il accompagnait l'ambassadeur soviétique, il lui disait de transmettre son meilleur souvenir à Dark Vador, ce qui mettait le diplomate dans des états seconds.

<sup>2</sup> Titre d'un livre de Carlo Fruttero et de Franco Lucentini (Arléa, 1988) qui décrit l'emprise sur les médias italiens de cette classe de marxistes médiocres et autosatisfaits. Les «crétins» ont disparu de la télévision en Italie pour être remplacés par les amuseurs de Berlusconi, ce qui explique la grande fureur de leurs confrères français contre le Premier ministre italien. A mon humble avis, il s'agit là d'un progrès considérable dont les Italiens peuvent légitimement être fiers. Mieux vaut le néant que des mensonges.



pouvoir. Or, comme cette classe ne produit rien, la seule façon de financer ces droits non gagnés<sup>3</sup> est de recourir à l'emprunt.

Mais la route de l'endettement est en voie d'être coupée et c'est une très bonne nouvelle. Le personnel politique représentant notre social-clientélisme ne va plus pouvoir emprunter en donnant en gage les Français du futur. Il ne peut pas non plus augmenter les impôts qui pèsent sur le reste de la population, de crainte de créer une dépression et/ou une révolte des assujettis à l'impôt, dont leurs propres troupes. Le social-clientélisme, qui par construction ne peut s'autofinancer, va disparaître.

Le propos de ce livre est donc d'expliquer que ce qui s'est produit pour l'Union soviétique va frapper notre système politico-économique et pour les mêmes raisons.

La logique est la suivante: le social-clientélisme s'appuie à l'intérieur de nos économies sur de vrais bastions constitués selon des principes organisationnels qui, toujours, récusent le libre choix des consommateurs<sup>4</sup>, transformés en usagers, et qui sont donc par essence totalement conformes aux pratiques qui avaient cours en Union soviétique.

J'appellerai ces bastions les secteurs «communistes», puisqu'il faut bien leur donner un nom, par opposition aux secteurs libres. De plus, il s'agit de secteurs où les syndicats, dont la CGT, sont encore très puissants. Leur disparition est cependant programmée, les causes ayant produit la chute de l'Union soviétique créant les mêmes effets chez nous, c'est-à-dire la débâcle des secteurs communistes.

---

<sup>3</sup> Je fais référence ici à l'analyse, qui n'a pas du tout vieilli, au contraire, de Jacques Rueff sur la distribution par le personnel politique de droits non gagnés.

<sup>4</sup> Un consommateur peut changer de fournisseur s'il n'est pas satisfait. Un «usager» ne le peut pas.

Les cancers « communisants » qui métastasent en ce moment sont à l'origine de nos difficultés actuelles et mettent en danger nos démocraties. Ce qui est en train d'arriver à la Grèce, à l'Espagne, au Portugal, tous des pays où le social-clientélisme s'est beaucoup pratiqué, nous menace. La classe dirigeante française, de gauche comme de droite, en est tout à fait consciente, mais d'un côté comme de l'autre, ses membres ont toujours été de chauds partisans de cette forme d'organisation. Ce que j'annonce est en fait une révolution. Les révolutions sont rarement populaires dans les classes dirigeantes qui sont en train de se faire virer. Mais si une révolution se définit comme la superposition d'une fin et d'un commencement, il est tout à fait évident que nous sommes en train d'entrer dans des temps révolutionnaires. Les Chinois utilisent le même idéogramme pour parler de « crise » et d'« opportunité ».

Nous sommes en train de rentrer dans la crise de l'Etat providence, ce qui va créer d'immenses opportunités.

Les temps qui viennent vont donc être incroyablement passionnants.

Certains lecteurs me font peut-être l'honneur de le savoir, j'ai déjà publié quelques petits pamphlets économiques que j'espère éclairants et divertissants, allant d'une tentative d'explication de l'absurdité de l'euro (en 2003), ce qui saute aux yeux de tout le monde aujourd'hui (*Des lions menés par des ânes*), à une tentative, tremblante, de relecture des Evangiles par l'économiste libéral que je suis (*Un libéral nommé Jésus*), en passant par un essai de prospective (*C'est une révolte? Non, Sire, c'est une révolution. L'intelligence prend le pouvoir*) et enfin une analyse de la crise financière et bancaire de 2008-2009 (*Libéral mais non coupable*).

Cependant mon métier n'est pas d'écrire des essais, mais d'aider des institutions financières dans le monde entier à gérer

les capitaux qui leur sont confiés par leurs mandants et parfois de les gérer moi-même<sup>5</sup>.

Depuis quarante ans, j'essaie donc de comprendre les relations qui unissent les économies, les marchés financiers et les systèmes politiques, tâche ingrate s'il en est mais ô combien nécessaire. Ayant compris, ou pire, croyant avoir compris, je vais expliquer à qui veut bien me payer la façon dont devraient être déployés les capitaux dont il a la charge. Si je me suis trompé, je suis viré; si j'ai eu globalement raison, mon contrat est renouvelé pour une année supplémentaire. Le lecteur comprendra que si je me trompe, mon niveau de vie s'en ressent immédiatement et que je n'ai donc vraiment pas intérêt à me fourvoyer, ce qui bien sûr ne veut pas dire que cela ne m'arrive pas...

J'ai toujours pensé que le futur était inconnaissable et que personne ne pouvait prévoir l'avenir. En écrivant cet essai, j'ai peur de donner l'impression qu'un phénomène probable est inévitable, ce qui est faux. La faillite<sup>6</sup> de l'État français est probable, elle n'est pas certaine. Lorsque (et si) les phénomènes de marchés qui anticipent et précipitent la banqueroute d'un État se mettent en branle, alors elle devient inévitable. Nous n'en sommes pas encore là, mais la terre commence à trembler. Ce que je crois condamné est une forme

---

<sup>5</sup> Le lecteur va sans doute trouver qu'il y a trop de «je» dans cet ouvrage. Qu'il n'y voit pas un signe d'autosatisfaction, mais tout au plus une commodité d'expression. Après tout, il s'agit d'un livre où j'essaie de transmettre mon expérience personnelle. Difficile d'éviter la première personne. Je conçois ce livre un peu comme un livre d'entretiens où un lecteur théorique me poserait des questions auxquelles je répondrais. Le ton est donc volontairement personnel.

<sup>6</sup> Je n'aime pas beaucoup le terme de faillite quand il s'agit d'un État. Une faillite implique une saisie des actifs par les créateurs, ce qui dans le cas d'un État est impossible. Je l'utiliserai, faute de mieux. En fait, il faudrait dire «cessation de paiements», mais c'est un peu long.

d'État monopolistique, prédateur et fréquemment hors la loi, qu'il est convenu d'appeler l'Etat providence, mais même de cela je ne suis pas certain. Après tout, l'Histoire est faite non par des forces irrésistibles, mais par des hommes ou des femmes, et de ce fait elle est susceptible de retournements invraisemblables. Comme le disait Churchill, «les hommes politiques sont merveilleux, ils finissent toujours par trouver les bonnes solutions, non sans avoir essayé toutes les autres avant, cependant». Ce n'est pas parce que les politiques se défilent devant leurs responsabilités<sup>7</sup> et ont hypothéqué l'héritage de nos enfants pour se maintenir au pouvoir qu'il faut mépriser tous les politiques ; certains sont indignes, d'autres ne le sont pas.

Ensuite, savoir que mon pauvre pays va - enfin ! - entrer en cure de désintoxication et donc retrouver sa liberté et son âme me réjouit à un point que je peux difficilement faire comprendre. Certes, les temps vont être durs, mais rien n'était pire que de le voir s'enfoncer et s'étioler dans une espèce d'agonie morose.

Imaginez la joie d'un Allemand de l'Est lorsqu'il s'est rendu compte que le mur de Berlin allait tomber. Eh bien, c'est ce que je ressens aujourd'hui. Je ne me fais cependant Imaginez la joie d'un Allemand de l'Est lorsqu'il s'est rendu compte que le mur de Berlin allait tomber. Eh bien, c'est ce que je ressens aujourd'hui. Je ne me fais cependant pas d'illusion sur la difficulté de la tâche que je me suis assignée.

Décrire pourquoi et comment l'excès d'endettement va conduire un régime politique établi depuis si longtemps à sa perte est l'une des choses les plus difficiles au monde à

---

<sup>7</sup> À quelques exceptions près. J'ai beaucoup aimé Bérégovoy aux Finances et Madelin au ministère de l'Industrie, les deux seuls hommes politiques que j'ai connus à ne pas être obsédés par les échéances électorales et à faire passer leur devoir avant leur réélection. On ne peut pas dire que ça leur ait réussi.

expliquer. Pour maîtriser les mécanismes qui mènent à cette faillite potentielle, il faut en effet comprendre pourquoi et comment la richesse se crée et se développe dans un pays.

Ensuite il faut analyser le rôle de l'État dans cette économie et examiner si son action favorise ou défavorise le processus de création de valeur.

Puis il faut mettre en relation le processus d'accumulation de la dette publique avec le processus de création de richesse. Certaines accumulations de dette sont tout à fait soutenables, et il n'y a rien de spécifiquement mauvais à ce que l'État s'endette. En revanche, certaines ne le sont pas et mènent à l'implosion que je crains pour notre pays et ce dans un avenir très proche. Et là encore je peux me tromper car, dans ce domaine, les délais sont très variables. Par exemple, il était parfaitement évident que la Grèce était dans une situation fiscale désespérée depuis au moins trois ans. Le pays a connu ses premiers soubresauts financiers à la fin de 2009. Pourquoi 2009 et pas 2008 ou 2007? Mystère...

En résumé, il faut arriver à décrire le rôle que le taux d'intérêt payé par l'État ou le taux de change de la monnaie nationale jouent dans tous ces mécanismes, c'est-à-dire expliquer l'ensemble des questions les plus compliquées et les plus controversées de l'analyse économique, sur lesquelles les économistes eux-mêmes ne se sont jamais mis d'accord et s'engueulent depuis des siècles. Je vais devoir traiter en un langage que les non-spécialistes pourront comprendre des questions sur lesquelles les économistes s'étripent avec une belle ardeur, telles que: d'où la croissance économique vient-elle? Pourquoi cesse-t-elle ou pourquoi ralentit-elle? Pourquoi les États font-ils faillite alors qu'ils peuvent taxer leurs ressortissants? Pourquoi la dette d'un État est-elle acceptable à certains moments et cesse-t-elle de l'être quelque temps après? Pourquoi la monnaie a-t-elle une valeur? Pourquoi cette valeur

varie-t-elle soit avec le temps (au travers des taux d'intérêt), soit de pays à pays par l'intermédiaire des taux de change?

A l'évidence, tous ces sujets sont non seulement horriblement compliqués, mais en plus imbriqués les uns dans les autres, un peu comme des poupées russes. On ouvre une poupée, et à l'intérieur on trouve une autre poupée et ainsi de suite, jusqu'au moment où on se rend compte que quand on arrive à la dernière poupée, eh bien, c'est la première que l'on retrouve.

Les raisonnements économiques sont ainsi faits que dans la pratique il s'agit d'immenses boucles se fermant sur elles-mêmes.

Pour tenter de rendre les choses claires, je vais commencer par une sorte de «Discours de la méthode». La méthodologie que je vais utiliser sera celle d'une bande dessinée à la fois économique et «aristotélicienne» - les mêmes causes produisant les mêmes effets -, ce qui paraît au premier abord un peu saugrenu. Par souci de simplicité, je vais d'abord énoncer une série de postulats, c'est-à-dire d'assertions qu'il n'est pas besoin de démontrer.

- Postulat numéro 1 : personne ne peut prévoir le futur, qui est à l'évidence inconnaissable. Si quelqu'un pouvait faire des prévisions, le communisme fonctionnerait. Or chacun peut voir que, partout où il a été appliqué, les désastres, les génocides et les famines ont suivi. Dire que le futur est inconnaissable - qui avait prévu l'Internet? - ne veut pas dire que les événements futurs se produisent complètement au hasard.

- Postulat numéro 2 : en économie, comme dans la vie de tous les jours, il existe des causes et des conséquences, les causes précédant les conséquences dans le temps. Si je fume trois paquets de cigarettes par jour, je risque d'attraper un cancer du poumon d'ici à quelques années. Ce n'est pas certain, mais c'est probable. De même, si un pays ou un

particulier emprunte année après année plus qu'il ne génère de richesse, son bilan se détériore, le passif devient supérieur à l'actif, et il est certain qu'il finira par faire faillite. La seule incertitude réside dans le moment où cette faillite adviendra, pas dans l'inéluctabilité de cette faillite. Il y a donc une énorme différence entre annoncer que quelque chose va se produire et préciser le moment auquel cet événement aura lieu.

- Postulat numéro 3 : le rôle de l'économiste est avant tout d'essayer d'appréhender la réalité, en analysant ces relations de cause à effet sans a priori idéologiques, de la même façon qu'un médecin est censé faire un diagnostic avant d'ordonner un traitement. En fin de parcours, analyses faites et enchaînements logiques décrits avec précision, il peut alors proposer des solutions ou des aménagements si on le lui demande.

- Ce n'est, hélas, pas la façon dont fonctionnent la plupart des économistes, qui proposent souvent des solutions avant même d'avoir compris quel était le problème... Ils passent directement aux conclusions sans nous expliquer auparavant comment fonctionne le système ou les résultats de leurs études. Ce qu'il y a d'étonnant, en France ou ailleurs, c'est que le principe même du diagnostic «objectif» est refusé par toute une catégorie d'économistes sans que l'on sache très bien pourquoi. Ils ne partent pas de la réalité pour arriver à une compréhension des phénomènes et, de là, à des solutions, mais cherchent dans la réalité des confirmations de leurs préjugés. Ce qui, bien sûr, rend la discussion difficile et la recherche de solutions quasiment impossible. Or la démocratie consiste à parvenir à un compromis grâce au débat. Ce qui fait que dans certaines de nos démocraties, les élites, étant incapables d'analyser les problèmes économiques qu'elles rencontrent, sont également

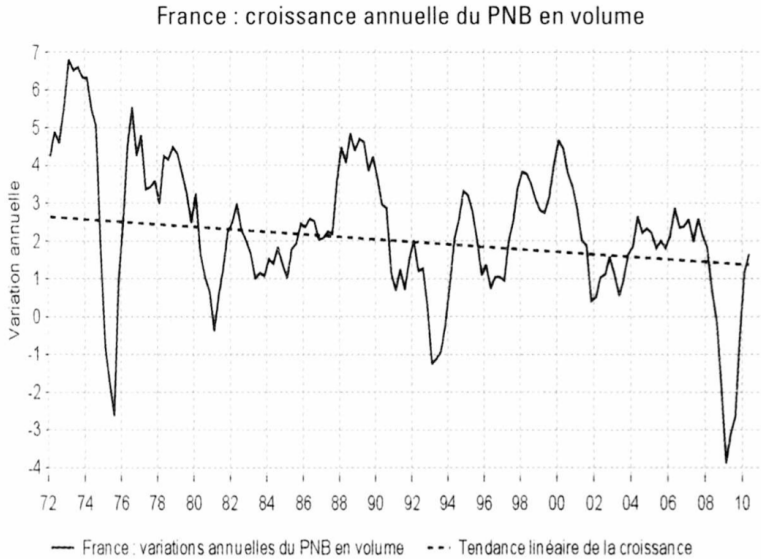
impuissantes à reformer le système, qui s'enlise dans des querelles de nature religieuse.

Pour éviter de tomber dans l'écueil mentionné ci-dessus, je vais me livrer à des démonstrations en présentant au lecteur des images qui toutes auront vocation à montrer la réalité expérimentale telle que je la découvre avec émerveillement depuis quarante ans dans mon métier de financier. J'emploie le mot «émerveillement» simplement parce que je suis chaque fois sidéré par les capacités du système, et donc des hommes qui le composent, à trouver des solutions aux problèmes qui se présentent... pour peu, bien sûr, qu'on ne les en empêche pas.

Je vais donc utiliser des graphiques très simples pour montrer de façon visuellement incontestable un phénomène que je vais ensuite chercher à expliquer.

Prenons l'exemple suivant: depuis 1980, le taux de croissance de l'économie française ne cesse de baisser structurellement. Voilà le fait, que je montre dans ce premier graphique, et il est indiscutable. Dans les années 1980, la croissance tournait aux alentours de 3% par an, puis nous sommes tombés à 2,5% dans les années 1990, et nous sommes maintenant en 2010 aux alentours de 1,5% par an dans le meilleur des cas. L'économie française est donc dans une situation semblable à celle d'un avion qui lentement mais sûrement perdrait de la vitesse. Si le phénomène dure, un décrochage subit peut se produire et c'est la catastrophe. L'une des raisons de mon inquiétude grandissante est que nous arrivons à la vitesse à laquelle de grandes nations comparables à la nôtre ont subi de violentes ruptures et pour une raison totalement évidente : le taux de croissance de l'économie est en train de passer en dessous des taux d'intérêt auxquels l'État emprunte. Si quiconque emprunte à 3% pour investir avec une rentabilité de 1 %, la faillite est inévitable.



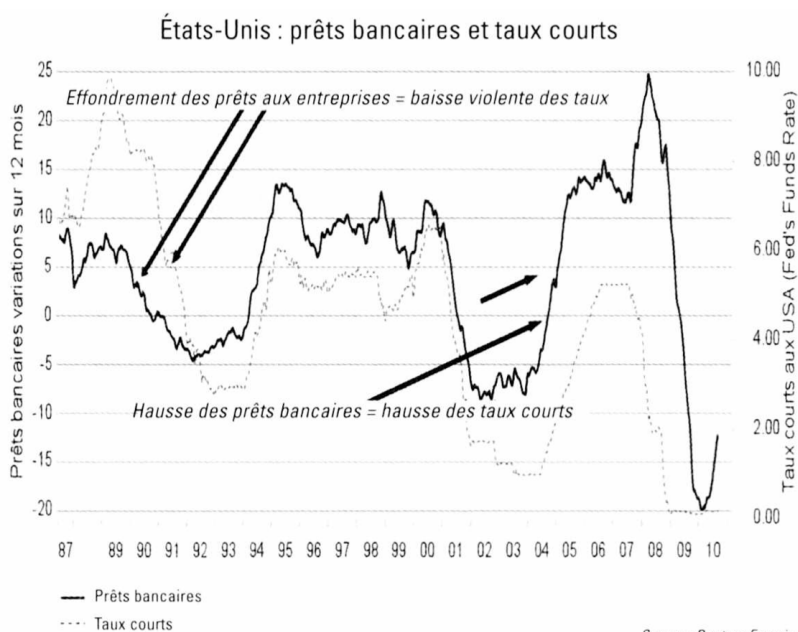


*Source : Reuters Ecowin*

Ce type de graphiques permet de résumer en une seule courbe l'évolution à travers le temps du problème que je vais tenter d'expliquer dans le cours de cet ouvrage. Pour parvenir à ce second stade, celui de l'explication, servons-nous de la même méthode, mais avec un graphique qui comprendra non pas une mais deux courbes : l'échelle de gauche présentera la cause et l'échelle de droite la conséquence, et j'essaierai de montrer de façon visuelle la relation qui unit cause et conséquence... Quasiment toujours et fort logiquement, la cause précédera la conséquence de quelques mois et chaque fois le temps écoulé entre le déclenchement de la cause et l'irruption de la conséquence sera indiqué.

À titre d'exemple, examinons un graphique décrivant la relation unissant la politique monétaire de la banque centrale aux États-Unis et l'une de ses variables directrices, les prêts accordés par les banques commerciales américaines aux entreprises de ce même pays. Si les banques deviennent plus prudentes et que les prêts bancaires diminuent, la banque

centrale baisse au plus vite ses taux car elle sait qu'une récession se profile. Elle veut éviter que l'accès au crédit des entreprises américaines soit à la fois difficile et cher<sup>8</sup>. Si les banques sont optimistes et accordent facilement des crédits, les taux montent. Cela veut dire que l'activité est en train de se redresser et que les taux courts doivent être ramenés à un niveau «normal». Bref, la banque centrale américaine gère les taux courts contre ses banques commerciales et la demande de crédit. On aimerait que la BCE ait fait preuve de la même compétence...



<sup>8</sup> L'argent peut être rare et cher, rare et bon marché, abondant et cher, abondant et bon marché... ce qui complique les choses. Ce n'est pas parce que les taux sont bas que les banques sont prêtes à vous prêter de l'argent, bien au contraire

Je vais donc utiliser la méthode de la bande dessinée pour raconter une histoire qui aura un début, un milieu et une fin. Mais je vais ajouter un bonus pour le lecteur: comme les phénomènes qui seront décrits évoluent dans le temps, il est tout à fait certain que tous les graphiques présentés dans ce livre seront rapidement obsolètes. Je vais donc créer un site où ces derniers seront mis à jour régulièrement, ce qui permettra au lecteur de suivre en temps réel le déroulement de la crise qui s'annonce ([faillitedeletat.com](http://faillitedeletat.com)). Je joindrai à ce site un blog qui permettra aux lecteurs de me poser des questions mais aussi de discuter entre eux, ce qui est essentiel dans une démocratie en bonne santé.

De plus, comme il n'y a pas de bonne histoire sans des bons et des méchants, surtout dans une bande dessinée, il va falloir procéder à la présentation des acteurs qui vont évoluer sur nos planches. Ils sont au nombre de quatre et pour la commodité de l'analyse nous allons les appeler l'entrepreneur, le rentier, le banquier (central et commercial) et l'État. Nous allons d'abord définir le rôle que chacun joue avant de décrire ensuite la façon dont ils interagissent les uns avec les autres.

Cela constituera notre première partie.

## **PREMIÈRE PARTIE**

**Tout ce que vous  
avez toujours voulu  
savoir sur l'économie  
sans jamais oser le  
demander**

## CHAPITRE 1

# À la découverte de notre héros (inconnu), l'entrepreneur

*«Imaginons que les cinquante premiers princes du royaume, les cinquante premiers préfets ou présidents de Cour de cassation, les cinquante premiers pairs du royaume, les cinquante premiers évêques, Monsieur, frère du roi, ainsi que toute la cour, disparaissent par accident: le peuple en serait fort triste, car il a le cœur bon. Mais si disparaissaient les cinquante plus grands industriels, les cinquante plus grands savants, les cinquante meilleurs artisans, la nation serait détruite.»*

Saint-Simon (philosophe et économiste, 1760-1825)

Toute histoire a besoin d'un héros. Commençons par présenter le nôtre : l'entrepreneur.

Considérons que, dans la vie, il y ait trois sortes de personnes :

- ceux qui veulent s'occuper des autres, parmi lesquels on compte les hommes politiques (dans le meilleur des cas), les hommes d'Eglise, parfois les médecins ou les maîtres d'écoles...

- ceux qui veulent qu'on s'occupe d'eux. Chacun mettra ici un nom ou une profession, tant il est vrai que personne ne se reconnaît jamais dans cette catégorie, même si elle est de loin la plus nombreuse;

- enfin, ceux qui veulent s'occuper de leurs affaires et qui ne souhaitent qu'une chose: que le reste du monde les laisse tranquilles. C'est dans cette catégorie que l'on trouve mes héros, les entrepreneurs<sup>9</sup>. Ce sont de grands égoïstes, mais les grandes avancées sociales, comme la hausse du niveau de vie ou de l'emploi (voir graphiques pages 30-31), adviennent toujours grâce à eux. Ils font le bien malgré eux, et en restant toujours impopulaires, ce qui les laisse d'ailleurs parfaitement indifférents.

«Toute peine mérite salaire.» De façon générale, la rémunération des entrepreneurs s'appelle... le profit, mot horrible, mot détestable, et qui recouvre bien sûr une réalité honnie, l'exploitation de l'homme par l'homme<sup>10</sup>. Il nous faut donc expliquer rapidement maintenant comment cet ignoble individu arrive à un résultat aussi contraire à la morale commune.

La méthode est assez simple; toute la difficulté réside dans l'exécution.

---

<sup>9</sup> Il ne s'agit pas là des patrons du CAC 40, qui appartiennent clairement à la première catégorie. Ils sont gérants, parfois très compétents, parfois beaucoup moins, d'entités qui existaient avant eux et qui existeront probablement après eux. Ils ne font pas l'objet de ce livre. Nous nous intéresserons à ceux qui créent des entreprises, en général avec des bouts de ficelle. Soixante pour cent des nouveaux emplois aux Etats-Unis sont créés par des entreprises ayant moins de trois ans d'existence. La quasi-totalité de la révolution de la connaissance dans laquelle nous entrons et qui va engendrer la prochaine vague de croissance est leur œuvre.

<sup>10</sup> Comme le disait un humoriste: «Le capitalisme, c'est l'exploitation de l'homme par l'homme. Le socialisme, c'est le contraire.» Et Churchill précisait: «Le capitalisme répartit inégalement la richesse alors que le socialisme répartit la pauvreté inégalement.»

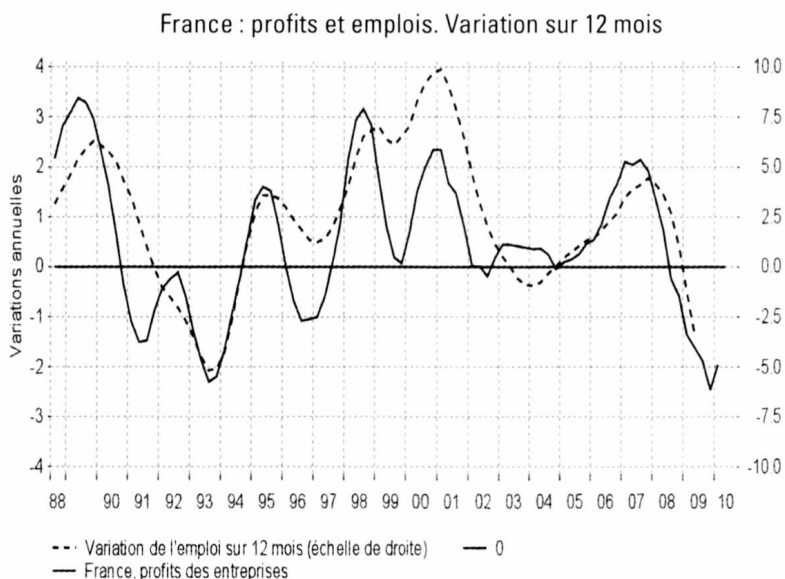
L'entrepreneur rassemble des capitaux, loue des bureaux ou des usines, paie les salaires, les factures d'électricité et de gaz, des taxes foncières ou immobilières, etc. Toutes ces dépenses sont certaines et récurrentes et constituent des «sorties». De l'autre côté, il cherche à vendre ce qu'il produit à des gens qui ont bien d'autres idées sur la façon dont ils entendent dépenser leur argent. Ses rentrées sont donc totalement incertaines tandis que ses sorties sont totalement certaines, ce qui veut dire qu'il vit en permanence dans la crainte de la faillite. Si par hasard ses rentrées sont supérieures à ses sorties, cela s'appelle un... profit, lequel, d'après la vulgate marxiste dans laquelle la France baigne, ne peut être que le résultat d'un vol. J'ai la faiblesse de croire qu'il s'agit de la rémunération du risque insensé qu'il a pris, mais je dis cela sans doute parce que j'ai été un entrepreneur toute ma vie et que je cherche à me justifier. Remarquons, qui plus est, que dès qu'il se met à faire des profits, l'État s'en approprie immédiatement une partie fort importante (impôt sur les sociétés), sans avoir participé en aucune façon à la prise de risque. Si la nouvelle entreprise connaît une forte croissance, sa valeur deviendra importante et l'État la taxera à nouveau, soit par l'impôt sur le capital, soit au moment de l'héritage. Par ailleurs, tous les dividendes et salaires versés seront - lourdement - taxés. Notons pour conclure que s'il échoue, c'est qu'à l'évidence, en plus d'être malhonnête, il était incompetent et qu'il ne mérite aucun filet de sécurité, aucune assurance chômage, ni pour lui, ni pour sa famille. On ne voit pas pourquoi il faudrait aider de tels suceurs de sang...

J'ai avancé sans le prouver l'idée que les profits étaient à l'origine non seulement de la création des emplois nouveaux, mais aussi de la hausse des salaires en termes réels, c'est-à-dire de la hausse du niveau de vie de tout un chacun. C'est ce qu'il me faut maintenant démontrer. Pour cela je vais avoir recours

aux graphiques. Souvenons-nous de Napoléon qui disait qu'«un bon croquis vaut mieux qu'un long discours».

Commençons par la relation qui unit les profits et l'emploi : quand les profits baissent (ligne en trait plein, échelle de gauche), l'emploi baisse six mois plus tard (ligne en pointillé, échelle de droite), comme chacun peut le voir.

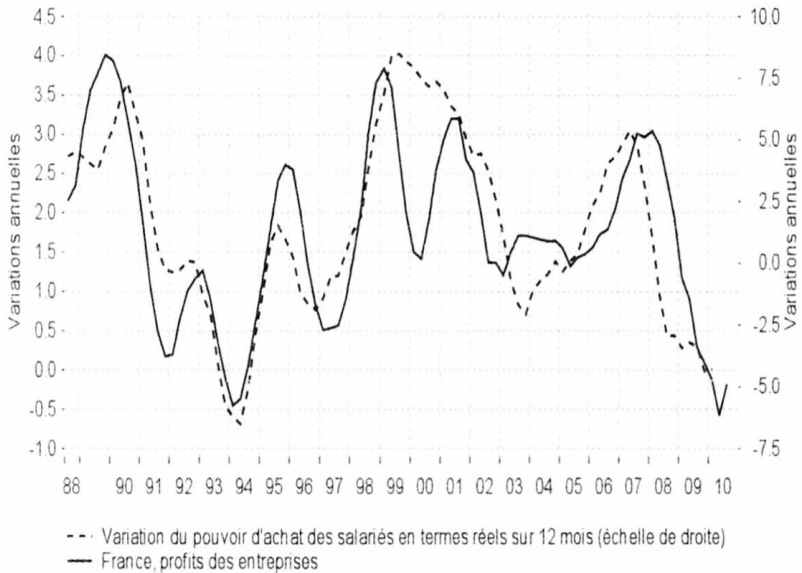
Ce qui veut dire logiquement que le chômage augmente...



Passons à l'étape suivante et montrons la relation qui unit les profits des entreprises et le pouvoir d'achat des salariés.



## France : profits et pouvoir d'achat. Variation sur 12 mois



Source : Reuters Ecwin

Quelle surprise ! Contrairement à ce que l'on enseigne en France dans les écoles ou les universités (suivant en cela Marx qui s'est beaucoup trompé dans ses analyses), quand les patrons gagnent, les employés gagnent, et quand les patrons perdent, les employés perdent aussi, mais quelque temps après (six mois).

La création de valeur n'est en rien un jeu à somme nulle. La paupérisation du prolétariat (thèse centrale du marxisme) est une foutaise, et la lutte des classes (autre antienne du même auteur) encore plus. Remarquons le sens de la causalité, qui va des profits au niveau de vie et non pas l'inverse, puisque l'augmentation des profits précède de six mois celle du niveau de vie. Cette constatation condamne bien sûr également toute relance keynésienne de la demande. Si on alourdit les charges des entreprises par une telle relance financée par l'emprunt, qui

n'est in fine que de l'impôt différé, les profits des entreprises baisseront structurellement ainsi que l'emploi à terme.

Dans la plupart des pays, cette réalité toute simple est généralement admise comme incontournable. En France, il n'en est rien, et le profit continue à être perçu comme le résultat d'un vol ou d'un crime. Ce qui est extraordinaire dans notre pays, c'est la connotation religieuse prise par le profit : faire un profit est une œuvre diabolique !

Or le «mal» n'est pas une notion économique mais une notion morale ou religieuse. Et l'ennui, c'est qu'on ne peut pas discuter rationnellement de croyances religieuses. Coller une dimension métaphysique sur un concept économique, c'est empêcher toute discussion et donc toute progression de la pensée.

Le profit n'est ni bien ni mal.

Il est ou il n'est pas, et les sociétés dans lesquelles il existe ont plutôt tendance à mieux se porter que celles dans lesquelles on le pourchasse. Comme le disait Deng Tsiao Ping, le successeur de Mao à qui la Chine doit d'être sortie de ses malheurs, «qu'importe la couleur du chat pour peu qu'il attrape les souris». La France va mal car, à l'inverse de M. Deng, nous pensons que la couleur du chat a plus d'importance que son habileté à attraper les souris. Notre pays est dans un déni de la réalité de nature religieuse, ce qui est tout à fait compréhensible puisque les hommes et les femmes qui le gouvernement ont intégré dans leur façon de penser une pratique profondément religieuse, le marxisme. Pour eux, nous sommes dans une guerre de religion, et comme dans toute bonne guerre de religion, il y a d'un côté les bons, c'est-à-dire eux, les élus du Seigneur, et de l'autre, les méchants.

Tout ceci nous laisse cependant face à un profond mystère : pourquoi la croissance et le niveau de vie sont-ils dépendants à ce point de nos entrepreneurs?

La réponse à cette question, qui a beaucoup intrigué les économistes et les politiques pendant des siècles, fut enfin fournie dans les années 1940 par celui qui fut sans doute le plus grand économiste de tous les temps, l'Autrichien Schumpeter.

L'action des entrepreneurs va en effet conduire à ce qu'il a appelé, dans une formule absolument géniale, la création destructrice.

Et c'est cette création destructrice qui est à l'origine de la croissance économique.

Petite explication : le jour où les chemins de fer furent inventés, tous les éleveurs de chevaux de trait et les fabricants de diligences se virent condamnés à mort, même s'ils ne le surent pas tout de suite. Venait en effet d'apparaître ce que les spécialistes appellent une «invention de rupture». Derrière ce néologisme barbare se cache une réalité toute simple : de temps en temps, un petit gars - notre entrepreneur - fait une découverte qui bouleverse complètement l'ordre établi. Souvent, cette découverte met à mal des industries entières qui n'ont plus qu'à disparaître. Que le lecteur songe aux appareils photo numériques qui ont acculé à la faillite Polaroid et qui font qu'un géant comme Eastman Kodak n'est plus que l'ombre de ce qu'il était. Ou encore qu'il pense au minitel, au télex ou au fax, et bientôt à La Poste, tous complètement laminés par l'Internet. Bref, un acte de création induit une série de destructions en cascade, la plupart du temps fort douloureuses. Parallèlement, des industries qui n'existaient tout simplement pas voient soudain le jour. Nous avons un double effet de croissance exponentielle d'un côté et d'effondrement accéléré de l'autre, ce double mouvement constituant le cœur du processus de la création destructrice.

Le génie du capitalisme (et du libéralisme) consiste à laisser libre cours à ce double processus de création-destruction en empêchant ceux qui sont en voie de destruction, les industries du passé, de bloquer le développement des industries du futur

par le protectionnisme, la taxation, les subventions, les réglementations étatiques et autres distorsions de marchés. En termes simples, le capitalisme réussit là où les autres systèmes échouent, tout simplement parce que les mauvais ou les malchanceux sont contraints à la faillite et qu'il existe un processus légal pour disperser leurs biens (le droit de la faillite n'existe pas en Asie, ce qui pose un gros problème localement). Ce mécanisme n'est que le pendant d'un autre droit encore plus fondamental : le droit de propriété qui permet à celui qui a eu une idée géniale et qui l'a développée avec succès de s'enrichir au-delà même de ce qui peut paraître raisonnable (Bill Gates, Steve Jobs).

Pendant les périodes où les secteurs qui se développent l'emportent sur ceux qui se contractent, nous avons une bonne croissance économique.

Dans le cas contraire, nous avons une crise.

C'est pendant les crises que la plupart des grandes inventions qui seront à l'origine de la croissance suivante voient le jour. Les inventeurs, plutôt que d'aller travailler chez IBM, qui n'embauche plus pendant la crise, décident de se lancer à leur compte.

De façon générale, les industries du passé sont très bien représentées au niveau politique, puisque gérées par des hommes de la Nomenklatura tandis que celles du futur ne le sont pas du tout, car gérées par des bons à rien qui en général n'ont même pas été dans les bonnes écoles. Bill Gates est resté moins d'un an à Harvard. Il a préféré lancer avec quelques copains Microsoft, qui a plus transformé le monde, en permettant à tous les ordinateurs de se parler les uns aux autres, que tous les régimes socialistes depuis le début des temps.

Si on accepte ce schéma, et qu'on l'applique à notre époque, tout devient beaucoup plus clair. Le capitalisme fonctionne parce qu'il permet, voire encourage, la disparition de ceux qui gaspillent le capital et le travail (c'est-à-dire ceux qui perdent

de l'argent), ce qui veut dire que, sans les faillites, il ne peut y avoir de croissance économique. La faillite permet en effet au capital et au travail «bloqués» dans des activités sans avenir de se libérer et d'être utiles à nouveau<sup>11</sup>. C'est le côté «obscur» de la Force, comme dans La Guerre des étoiles. Mais il y a l'autre côté. Dans un livre précédent<sup>12</sup>, je mentionnais que nous étions en train de passer d'une économie industrielle à une économie «de la connaissance» et que jamais le monde n'avait connu une telle intensité d'inventions, au point que les processus mêmes de production et de distribution en étaient bouleversés. Nous entrons dans la troisième grande révolution du capitalisme.

Par là je voulais dire que tous les processus de production et d'échange étaient en train de changer de façon irréversible. L'exemple que je donnais était celui de l'émergence de ce que j'avais appelé les sociétés «plate-formes».

Un bref rappel s'impose ici. Chaque société doit en effet accomplir trois tâches :

- conceptualiser ses nouveaux produits, en général dans des centres de recherche spécialisés ;
- fabriquer ces nouveaux produits, en général dans ses usines ;
- les vendre.

Depuis l'avènement de l'Internet, invention de rupture s'il en fut, de nombreuses sociétés se sont rendu compte que la

---

<sup>11</sup> L'un des grands problèmes dans nos États démocratiques est qu'il n'existe pas de procédures pour se débarrasser des activités étatiques anciennes qui devraient être liquidées. En vérité, personne ne sait comment faire. Malraux racontait qu'au début de la guerre de 14-18, l'armée anglaise s'était rendu compte qu'elle avait des maîtres-chats et de nombreux chats stipendiés par la Couronne, dont plus personne ne savait à quoi ils pouvaient bien servir. Renseignements pris, ces troupes dataient du Moyen Age, les chats étant censés empêcher les rats de bouffer les cordes des arcs. Sept cents ans après, ils étaient toujours là... et il fallut un acte du Parlement pour les supprimer. *Si non è vero, è bene trovato!*

<sup>12</sup> C'est une révolte? Non, Sire, c'est une révolution, Bourin Éditeur, 2006

production était grosse consommatrice de capital et très cyclique. Elles ont donc décidé de remplacer cette activité par une connaissance parfaite de qui peut produire quoi et où pour elles. Prenons l'exemple de la marque à la pomme, Apple. Les nouveaux produits d'Apple sont mis au point dans leurs centres de recherche en Californie. Au lieu de bâtir des usines, ce qui se révélerait fort cher et fort dangereux si le nouveau produit ne se vendait pas, Apple trouve un volontaire à Taïwan ou en Chine pour lui manufacturer ses produits et lui laisse généreusement une marge de 3% à 5%. Une fois les produits fabriqués, il ne reste plus qu'à mettre le logo d'Apple dessus et à les vendre dans le monde entier. Apple réussit ainsi à capturer 95% de la marge en évitant tout souci de production. De nos jours, les activités de recherche, de développement et de vente constituent le cœur de la rentabilité des sociétés, qui sont par conséquent beaucoup moins cycliques et procurent un cash-flow toujours positif. De ce fait, ces sociétés n'ont plus besoin des banques, ce qui crée un problème considérable pour ces dernières et les a entraînées à faire de nombreuses bêtises.

La «connaissance», comme source de valeur, a remplacé la capacité à produire. Dans une société industrielle, l'important est d'organiser au mieux le capital, le travail et la terre (Espace). Dans la nouvelle économie, deux nouveaux facteurs entrent en jeu : la connaissance et la sécurité juridique. Ce qui compte donc aujourd'hui, c'est la capacité à innover et non plus la taille des usines ; ce qui est rare, ce n'est plus les usines, mais l'invention, la connaissance des clients, l'existence d'une marque et une utilisation optimale de la logistique des transports.

Pour un certain nombre de pays, la solution de facilité consistait à faire croître l'endettement de l'État pour empêcher la faillite des secteurs condamnés, mais elle est en train d'atteindre ses limites. Si nous continuons ainsi, c'est l'État

lui-même qui va faire faillite. Il va falloir trouver autre chose. C'est l'objet de ce livre.

Une crise financière créée par cette politique de soutien artificiel d'activités condamnées s'ensuit qui trouve bien sûr son origine dans une interpénétration coupable du monde de l'immobilier, des systèmes politiques et des banques commerciales.

Les gouvernements, grandement responsables de cette crise, doivent la traiter. Je n'ai jamais fait partie de ceux qui pensent que le gouvernement doit se laver les mains des problèmes bancaires quand ils se produisent, puisque les banques créent de la monnaie et que cette création est un privilège régalién. S'occuper des banques quand elles ont fait des bêtises, ce qui arrive régulièrement, fait partie des devoirs de l'État, ce qui ne veut pas dire qu'il doit les posséder, mais il doit certainement les surveiller, ce qu'il avait cessé de faire avant la dernière crise.

Pour résumer, la période de création destructrice dans laquelle nous sommes entrés est sans doute le résultat de deux facteurs qui se télescopent avec la crise financière mentionnée plus haut:

- une nouvelle donne technologique transférant la création de valeur de la production industrielle vers l'intelligence conceptuelle. Ce point avait été prévu par Alvin Toffler dans son célèbre livre *La Troisième Vague* il y a déjà plus de vingt-cinq ans ;
- une nouvelle forme d'organisation des sociétés industrielles ou commerciales, prenant avantage des facteurs précédents et qui déterritorialise les profits et les emplois comme jamais auparavant: c'est ce qu'il est convenu d'appeler la mondialisation.

Ce sont ces deux dernières forces qui vont être à l'origine de la prochaine phase de croissance, que Schumpeter appelait la phase de création. Ces changements impliquent cependant une

redéfinition complète du rôle de l'État... dont la matière fiscale s'évapore à vue d'œil. Il est en effet beaucoup plus difficile d'imposer un inventeur, qui peut aller s'établir dans le pays d'à côté - et qui sera ravi de l'accueillir -, que des usines, des bureaux ou des terres agricoles qui ne peuvent pas prendre le train pour Bruxelles par exemple...

Ces défis doivent être relevés et selon la façon dont ils le seront par chaque pays, le futur sera brillant, médiocre ou désastreux.

L'irruption de la «société de la connaissance» a profondément transformé le monde de la production, sur lequel étaient assis tous nos systèmes de taxation. La transformation des entreprises a eu lieu. L'étape suivante est la restructuration de nos États.

A ce point du raisonnement, il nous faut appeler au secours Toynbee, le grand historien anglais, pour qui le rôle des élites consiste à relever les défis auxquels une société doit faire face. S'ils le relèvent avec succès, la société monte d'un cran et passe à autre chose. Un exemple en est la création de l'Union européenne après la Deuxième Guerre mondiale pour régler le problème de la rivalité entre la France et l'Allemagne. Cette rivalité, que les guerres avaient essayé de trancher, avait mis le monde entier à feu et à sang à deux reprises auparavant, sans parvenir à résoudre le problème. Si le défi n'est pas relevé ou le problème balayé sous le tapis, alors il se représente à nouveau sous une forme légèrement différente. Si aucune solution n'est trouvée, la société commence à s'enfoncer, à périlcliter. D'après Toynbee, cette absence de réponse peut mener soit à un changement des élites, battues aux élections, soit à un changement de régime - Quatrième République, confrontée au problème de la décolonisation et incapable de le résoudre, remplacée par la Cinquième - voire à la disparition du pays - Autriche- Hongrie en 1918 - ou même à la disparition



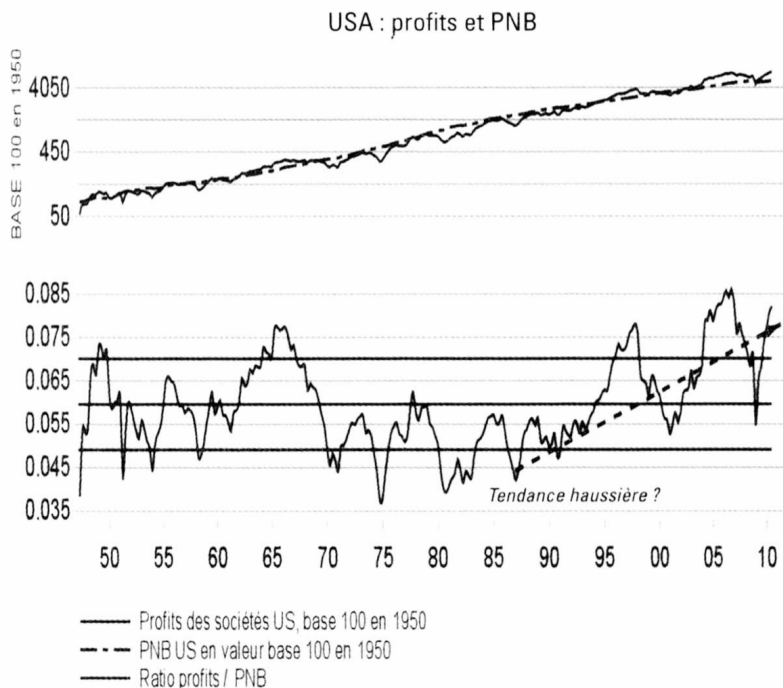
totale de la civilisation et/ou du système - Amérique du Sud à l'arrivée des conquistadores ou Union soviétique.

Les élites de nos pays sont confrontées à un changement radical du mode d'organisation de l'État que va leur imposer le bouleversement total de l'infrastructure économique. Cela ne peut pas ne pas amener à un changement de la donne politique. C'est à peu près la seule intuition juste de Marx : l'infrastructure économique détermine la superstructure politique. Le monde industriel, hiérarchique et centralisé (illustré notamment par le taylorisme, General Motors ou Charlie Chaplin dans Les Temps modernes), avait engendré fort naturellement un État hiérarchique et centralisé que nous connaissons encore actuellement. Très certainement, la crise actuelle provient du fait que les sociétés industrielles et commerciales se sont adaptées à cette nouvelle donne, alors que la plupart des États ne l'ont pas fait. Une production fondée sur la connaissance, et donc une décentralisation totale, va nécessiter une réforme complète des États pour qu'ils soient à nouveau en phase avec l'infrastructure économique, ce qui n'est plus le cas aujourd'hui ; d'où la crise de financement des États dans laquelle nous rentrons.

A ce stade, et pour revenir à notre entrepreneur, il me faut maintenant expliquer un autre très grand mystère, que l'on pourrait essayer d'exprimer comme suit: pourquoi en fin de compte les entrepreneurs ne contrôlent-ils pas 100% du PNB, puisqu'ils sont responsables de 100% de la croissance? Ou encore, pourquoi la part des profits dans le PNB reste-t-elle à peu près constante sur le long terme? Ou plus simplement encore, pourquoi les entrepreneurs, qui assument tous les frais et prennent tous les risques, ne s'enrichissent-ils pas plus en moyenne que les autres contributeurs au PNB?

D'où une conclusion qui s'impose d'elle-même sous forme de question : les entrepreneurs, dont vous faites si grand cas, ne seraient-ils pas un peu masochistes? Ils prennent tous les

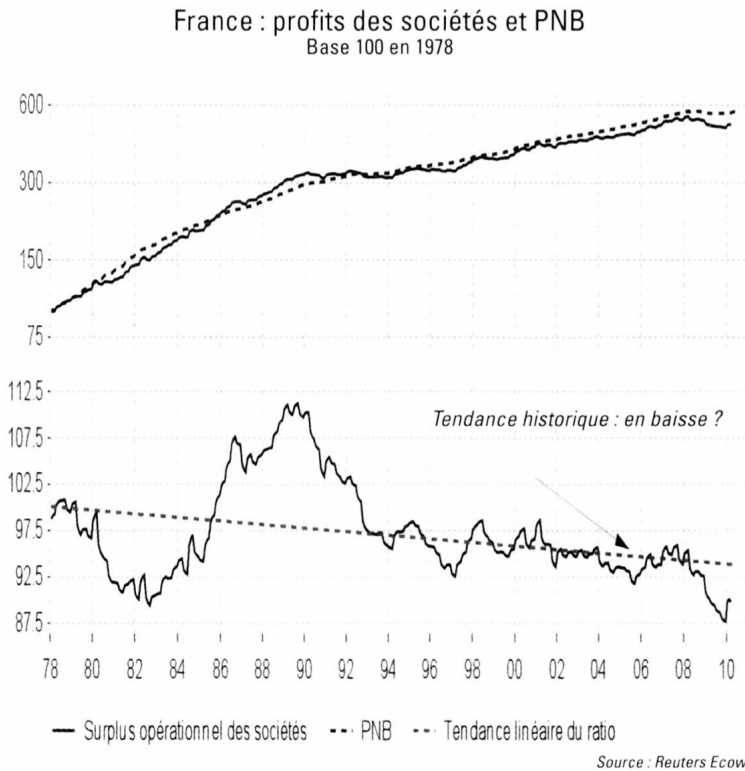
risques, encaissent tous les coups et ne touchent pas plus que les autres? Pour y répondre, commençons par vérifier que la part des profits dans le PNB reste à peu près constante sur le long terme grâce à un graphique.



Source : Reuters Ecwin

Les profits des sociétés et le PNB américain ont connu une évolution parallèle depuis 1950, ce qui est confirmé par le graphique du bas présentant le ratio profits/PNB. Ces profits oscillent entre 4% et 9% du PNB, avec une moyenne autour de 6%. Il ne se dégage pas de tendance nette sur le long terme... mais on peut cependant se demander si la part des profits dans le PNB aux États-Unis ne connaît pas une tendance haussière depuis 1988 environ, ce qui semblerait confirmer la thèse d'une accélération de la création destructrice.

Vérifions ce phénomène avec les chiffres français (malheureusement je ne dispose des chiffres concernant les profits que depuis 1978). Voici le même graphique pour la France :



Nous pouvons faire la même constatation que pour le graphique précédent: profits et PNB connaissent une croissance équivalente; mais curieusement, alors que la part des profits dans le PNB américain croît depuis 1988, en France, l'inverse semble en train de se produire.

Voilà une différence qu'il nous faudra explorer... mais qui peut sans doute s'expliquer par le fait que toute une partie de la sphère économique française, organisée selon des principes

communistes, résiste de toutes ses forces à cette nouvelle donne et que donc, chez nous, la destruction l'emporte sur la création.

Cette identité entre taux de croissance du PNB et profits sur le long terme est assez logique: si les profits progressaient plus vite que le PNB, au bout d'un certain temps, tout le PNB serait constitué de profits, ce qui serait idiot. S'ils croissaient moins vite, l'économie stagnerait puisque ce sont les profits qui sont à l'origine de la croissance.

Pour résumer:

- l'entrepreneur est un joueur porté par une « vision ». Il est sans arrêt prêt à tout perdre et c'est ce qui arrive la plupart du temps. La « classe » des entrepreneurs est donc celle qui souffre le plus de la destruction inhérente au capitalisme: en moyenne, trois nouvelles entreprises sur quatre échouent dans les trois premières années de leur existence ;

- la contrepartie est que la réussite, si elle est au rendez-vous, peut dépasser les espoirs les plus fous, et ce sont ces réussites qui sont à l'origine de la croissance du PNB, de l'emploi et du niveau de vie général. Les croissances des nouveaux secteurs se font souvent au détriment d'anciens qui sont condamnés de ce fait à disparaître;

- l'entrepreneur est donc à l'origine tant des processus de création que de destruction, ce qui lui vaut sans doute sa grande impopularité. C'est lui et lui seul qui crée l'étincelle originale qui permet à la croissance de démarrer, ce qui ne veut pas dire qu'il peut créer tout seul. Il a besoin des autres.

Pour simplifier, on peut dire que la présence des entrepreneurs est nécessaire, mais pas suffisante; d'autres intervenants sont nécessaires.

Le premier sera le Sancho Pança de notre Don Quichotte-Entrepreneur : appelons-le le «rentier». On ne peut le présenter cependant sans introduire un autre personnage, essentiel dans le roman de Cervantès, les moulins à vent, contre lesquels se

bat ce pauvre Don Quichotte, c'est-à-dire les banques, car banques et rentiers d'un côté et entrepreneurs de l'autre sont l'avvers et le revers d'une même réalité.

## CHAPITRE 2

# Pourquoi Don Quichotte a besoin de Sancho Pança

*«Vous avez chanté ?*

*Eh bien dansez maintenant !»*

Jean de la Fontaine

Le mot «rentier» vient logiquement du mot «rente» qui décrivait les emprunts d'État dans le passé. Comme il n'y avait aucune inflation et que les impôts étaient fort bas, quiconque avait fait fortune dans les affaires ou avait hérité de sommes importantes («La vertu d'épargne est une vertu admirable, surtout chez un ancêtre» disait Benjamin Franklin) pouvait investir son capital et l'investir dans une obligation de l'Etat français (à 3%) et «vivre sereinement le reste de son âge». C'est ce que chacun peut lire dans les romans de Balzac où les héros sont décrits comme ayant « 10 000 livres ou 100 000 livres de rente par an», ces sommes constituant un revenu annuel, garanti par l'Etat, ce qui veut dire que la faillite de l'État français apparaissait comme simplement impensable.

Comme nous l'avons vu dans le chapitre précédent, l'entrepreneur est un horrible joueur, prenant sans arrêt des risques insensés, ayant toujours besoin d'argent et échouant la

plupart du temps; le genre d'individus que l'on n'a pas envie d'avoir dans sa famille. Le rentier en est l'opposé. Stable, bon père, bon citoyen, il économise sou après sou pour s'acheter son appartement qu'il léguera à ses enfants. Bref, c'est un modèle d'épargne, de sobriété et de vertu.

Quand il s'agit de son épargne, son sens de l'humour, déjà limité - pensons à la fourmi de ce bon monsieur de La Fontaine -, disparaît complètement. Notre rentier veut deux choses et deux choses seulement lorsqu'il confie son argent à quelqu'un :

- il entend toucher une compensation pour le risque qu'il prend de ne pas garder son argent dans son matelas et va donc vouloir toucher un intérêt qui sera le prix que l'emprunteur lui paiera pour qu'il accepte de se dessaisir de son bon argent pendant un temps ;

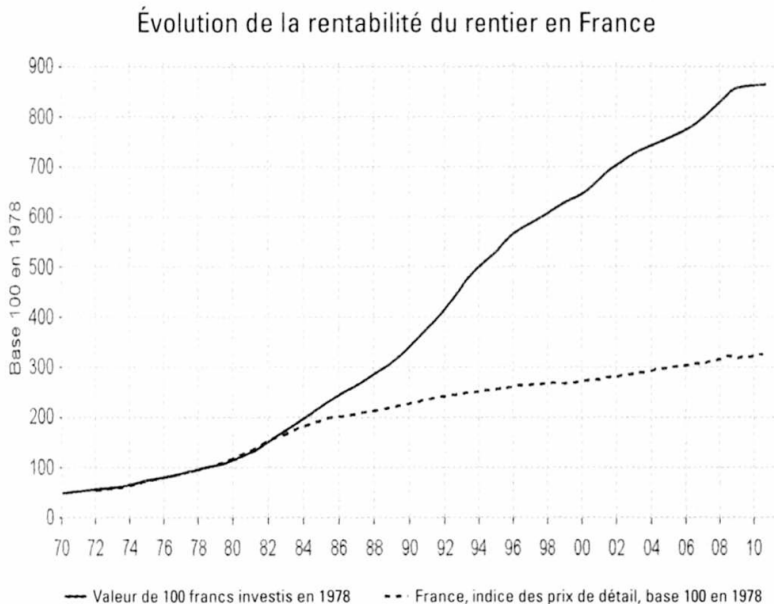
- il veut être certain qu'au terme du contrat de prêt, son argent lui sera remboursé intégralement. S'il a prêté 100, il veut récupérer 100 à l'échéance.

Notre rentier est le pendant parfait de notre entrepreneur. Le rentier ne veut en aucun cas risquer son capital. L'entrepreneur est prêt à tout perdre. Le rentier accepte une rentabilité faible mais certaine. L'entrepreneur n'est certain de rien et surtout pas de la rentabilité qu'il va être capable d'atteindre. Le premier est un individu responsable, le second un doux rêveur. Mais comme le disait Audiard dans sa célèbre onzième béatitude: «Heureux soient les fêlés parce qu'ils laissent passer la lumière.»

Cette description psychologique profonde étant faite, revenons à ce que mon rentier attend, c'est-à-dire une rentabilité maigre certes, mais tout à fait certaine. Dans le système économique où nous vivons, le risque le plus faible qu'il peut encourir est d'acheter des bons du Trésor à trois mois émis par le ministère des Finances du pays où il réside. Il ne prend de ce fait aucun autre risque que la faillite de son Etat

dans les trois mois qui suivent, risque extrêmement faible, comme chacun le sait.

À ce stade du raisonnement, une nouvelle question se pose: qui est responsable du niveau des taux courts, qui déterminent la rentabilité de mon rentier? La réponse est simple: la banque centrale locale (qui est une banque), dont c'est la responsabilité première. Si la banque centrale maintient des taux courts trop bas, personne n'épargne, tout le monde emprunte et cela alimente l'inflation. Si elle les maintient trop hauts, les rentiers gagnent plus que les entrepreneurs et l'économie cesse de croître. Voyons donc le genre de rentabilité que notre brave Sancho Pança a touché depuis quelques années en France avec un portefeuille investi à 100% en bons du Trésor français à trois mois.

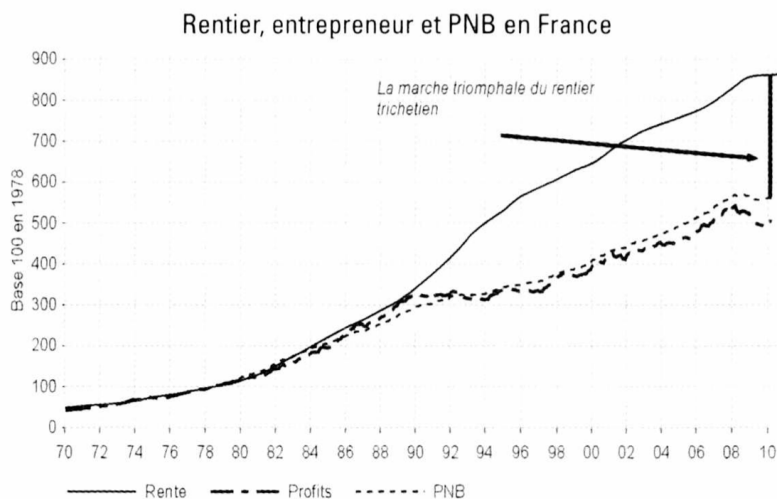


Source : Reuters Ecwin



Le rentier qui a investi 100 francs en 1978 a aujourd'hui l'équivalent de 864 francs (s'il n'a pas payé d'impôts) tandis que l'indice des prix de détail est passé pendant la même période de 100 à 326. Il a donc très bien gagné sa vie, ce qui est normal. Il est sain que les épargnants ne soient pas spoliés. Mais un doute affreux se fait jour: se pourrait-il que le rentier ait *trop* gagné?

Vérifions en comparant ce que Sancho Pança a gagné par rapport à son maître, l'entrepreneur...



Source : Reuters Ecowin

Depuis l'arrivée de M. Trichet<sup>13</sup>, d'abord à la Banque de France, puis à la BCE, les rentiers se sont considérablement enrichis, au détriment des entrepreneurs et de tous les Français.

<sup>13</sup> Dans mon premier livre, *Des lions menés par des mies*, j'avais longuement expliqué pourquoi la politique de M. Trichet, qui avait d'abord conduit la France à la ruine (faillite du Crédit Lyonnais au conseil d'administration duquel il siégeait, crise immobilière, récession de 1993-1994), allait ensuite entraîner, et pour les mêmes raisons, la ruine de toute l'Europe et la crise de l'euro, avec trop d'usines en Allemagne, trop de maisons en Espagne et trop de fonctionnaires en France. Le lecteur peut s'y référer s'il le souhaite. Hélas, nous y sommes !

Ceux qui n'ont pas pris de risques vivent depuis 1978 beaucoup mieux que ceux qui ont pris des risques, ce qui est proprement absurde. Comment les entrepreneurs peuvent-ils embaucher qui que ce soit si le taux de croissance des profits est inférieur au taux de l'argent? La solution pour nos héros est soit de ne pas investir et de se transformer en rentier, soit d'aller investir en dehors de France, ce qu'ils ont fait en masse.

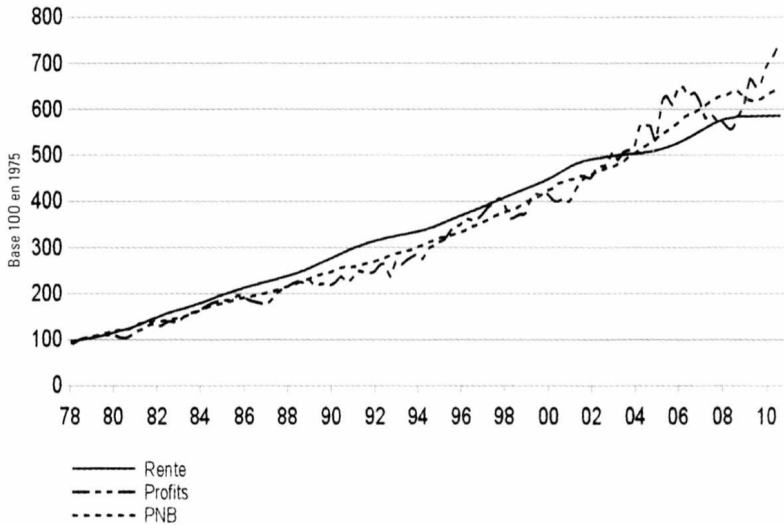
M. Trichet pense qu'en maintenant des taux élevés, il crée une monnaie forte. On ne peut imaginer idée plus fausse. Le niveau des taux n'a aucun rapport avec une monnaie forte. Seule compte la relation qui unit les taux d'intérêt et la croissance de l'économie. Rien n'est pire qu'un fonctionnaire inamovible qui ne comprend rien à l'économie, qui a une vision politique à mettre en œuvre - dans le cas de M. Trichet, construire une technocratie européenne dont les peuples ne veulent pas -, qui n'est jamais passé par des élections et qu'aucun pouvoir politique ne contrôle ; ce que la crise actuelle de l'euro montre à l'évidence<sup>14</sup>.

Avant de continuer à accabler le gouverneur de la BCE, vérifions que la même chose ne se soit pas produite aux États-Unis, par exemple.

---

<sup>14</sup> La bonne nouvelle est que comme de nombreux États sont au bord de la faillite, la BCE va être obligée de maintenir des taux bas très longtemps, sans quoi elle-même ferait faillite. Cette situation va favoriser les entrepreneurs par rapport aux rentiers.

## Rente, profits et PNB aux États-Unis



Source : Reuters Ecowit

Aux États-Unis, la hiérarchie des niveaux de rentabilité est parfaitement conforme aux risques pris. En moyenne, les entrepreneurs ont la rentabilité la plus forte, suivis par la masse de ceux dont le niveau de vie progresse proportionnellement au PNB (les salariés), les rentiers fermant la marche, avec la rentabilité la plus faible, ce qui est logique. La rentabilité aux États-Unis est distribuée selon le risque pris. Nous rencontrons ici une nouvelle exception française, voire européenne: plus la prise de risque est grande, moins elle est rémunérée... et inversement! Pourquoi s'étonner alors qu'il y ait du chômage... Jamais un rentier n'a créé un emploi, encore moins des dizaines. La conclusion est inévitable: depuis la fin des années 1980 et la réunification allemande, il vaut beaucoup mieux être rentier en France et entrepreneur aux États-Unis...

À dire vrai, les calculs ci-dessus ont été faits en retenant l'hypothèse farfelue que les rentiers français ou américains achètent directement les bons du Trésor émis par leurs

ministères des Finances respectifs. Dans la réalité, bien sûr, ce n'est pas comme cela que les choses se passent, il y a bien longtemps que le capitalisme a trouvé un moyen de satisfaire à la fois les besoins de Don Quichotte et ceux de Sancho Pança, qui semblent pourtant complètement antinomiques.

En Italie, au XII<sup>e</sup> siècle, des entrepreneurs particulièrement futés se sont rendu compte qu'ils pouvaient monter une société qui ferait la collecte de l'épargne de toutes les petites fourmis besogneuses que nous sommes pour ensuite leur garantir qu'elles reverraient leur capital à l'échéance et toucheraient en attendant un intérêt un peu plus confortable que celui que leur offrait le gouvernement. Ces brillants financiers (les Italiens ont été les inventeurs de la grande majorité des outils de la finance moderne) remarquèrent que les entrepreneurs avaient en moyenne des profits supérieurs aux taux d'intérêt. Il suffisait donc de rassembler les dépôts de tous les braves épargnants et de confier ces sommes à nos entrepreneurs en veillant à bien diversifier ces prêts et en prenant au passage une marge confortable. Les Italiens venaient d'inventer la banque commerciale, l'une des plus grandes inventions de tous les temps. Il restait simplement à déterminer quel montant de capital était nécessaire pour que la garantie donnée par la banque soit suffisante pour couvrir les dépôts des petites fourmis si une récession venait à frapper les entrepreneurs dans leur ensemble. Une expérience multiséculaire indique que ce capital de «garantie» doit être à peu près équivalent à 12% des prêts. Si la banque accorde 100 de prêts, il lui faut donc détenir environ 12 de capital.

Notre rentier dépose donc son argent à la banque du coin de la rue, celle-ci rassemble tous ces dépôts pour les prêter aux entrepreneurs, non sans prendre de multiples garanties sur ces mêmes entrepreneurs pour réduire encore un peu plus son risque, et un formidable miracle se produit alors : les fourmis ont prêté aux cigales sans même s'en rendre compte, les

banquiers assumant le risque du prêt grâce à la différence de rentabilité entre profits et rente. Imaginons, horresco referens, que nous ayons un banquier central complètement incompetent qui maintienne artificiellement le taux de la rente au-dessus du taux de croissance des profits. Les banques cesseront rapidement de prêter aux entrepreneurs et l'économie verra son expansion s'arrêter net, tandis que les banquiers, qui ont besoin de prêter les dépôts à quelqu'un, confieront les fonds à l'État, dont le déficit explosera puisqu'il n'y a plus de croissance. C'est exactement ce qu'a organisé M. Trichet, dont on peut dire sans crainte d'être démenti qu'il apparaîtra dans l'Histoire comme le fossoyeur de l'Europe, au même titre que le général Gamelin le fut de l'armée française en 1940.

Résumons ce que nous venons d'apprendre.

- L'entrepreneur est à l'origine de la croissance.
- La grande majorité des entrepreneurs se cassent la figure et perdent tout l'argent qu'ils ont engagé. En revanche, ceux qui réussissent - la minorité - gagnent suffisamment pour compenser, et au-delà, les pertes enregistrées par leurs confrères malheureux.
- L'argent dont les entrepreneurs ont besoin leur est fourni sans même qu'ils s'en rendent compte par les rentiers-épargnants.
- Ce miracle a lieu en raison de la mutualisation des risques par un intermédiaire fort astucieux, le banquier commercial, qui ne peut réussir son coup que si la rentabilité moyenne des entrepreneurs est supérieure au coût de l'argent. Sinon, ceux qui prennent des risques gagnent moins que ceux qui n'en prennent pas et l'intermédiation bancaire ne peut pas avoir lieu, ce qui condamne le système.
- Le taux de croissance des profits est égal au taux de croissance du PNB, le rentier touche les taux courts tels que déterminés par la banque centrale.

- Si la banque centrale maintient ses taux au-dessus du taux de croissance du PNB, le système ne peut fonctionner et se grippe. L'économie sous-jacente rentre en déflation- dépression et plus personne ne peut assurer le service de sa dette. La faillite, nous voilà !...

Nous aurons l'occasion, dans le courant du livre, de revenir sur le rôle de la banque centrale, des banques commerciales, du rentier, de l'entrepreneur et sur leurs interactions. Mais avant d'en arriver là, il nous reste à présenter le dernier intervenant, celui qui devrait assurer et la bonne marche du système et la neutralité juridique, l'arbitre en quelque sorte: j'ai nommé l'État.

### CHAPITRE 3

## L'État, juge et partie

*«Les Français veulent l'égalité dans la liberté et s'ils ne peuvent l'obtenir, ils la veulent encore dans l'esclavage.»*

Alexis de Tocqueville

Il est d'usage, lorsque l'on parle d'histoire économique, d'expliquer que la première révolution industrielle est née en Grande-Bretagne grâce à de nouvelles inventions (machines à vapeur, métiers à tisser, etc.).

Mais, dans le même temps, une autre révolution s'est déroulée, juridique celle-là. Au même moment en effet, et ce n'est pas un hasard, le système institutionnel britannique a été profondément bouleversé pour apporter au citoyen de base une sécurité politique et juridique face aux puissances établies : États, Églises, corporations ou féodalités.

Cette idée a été développée sous une forme ou sous une autre par de grands théoriciens de la liberté individuelle, comme Karl Popper ou Milton Friedman.

La liberté de chacun doit pouvoir s'exercer dans trois domaines :

- la liberté politique. Ici, on retrouve le vieux slogan de la guerre d'indépendance américaine: «Pas de taxation sans représentation. » Toute taxe prélevée par le pouvoir ne peut être licite que si elle est d'abord votée par ceux qui vont la supporter. Seuls les citoyens (directement comme en Suisse) ou leurs représentants (démocraties parlementaires) élus après des élections libres et contradictoires ont la légitimité d'exiger que les autres citoyens consacrent une part importante du produit de leur travail ou de leur épargne au paiement des impôts ;

- la liberté sociale. Chacun doit être libre d'aller ou ne pas aller à l'église, au temple, à la synagogue ou à la mosquée, dans sa loge ou sa cellule du parti, d'adhérer ou non à un syndicat (qui doit être lui-même libre de toute protection et ne pas être obligatoire), d'envoyer ses enfants à l'école de son choix, celle-ci étant également libre, de créer des associations, de manifester librement devant le Parlement ou ailleurs... Dans ces libertés, la liberté de la presse joue un rôle essentiel ;

- la liberté économique, dont le support normal est le contrat entre les parties, qui se décline en liberté de vendre, d'acheter, d'embaucher ou de débaucher, d'épargner ou de dépenser... Dans ce cadre, chaque homme est propriétaire du fruit de son travail et personne ne doit pouvoir l'en priver, ce qui interdit à l'évidence l'esclavage ou le servage. Forcer les autres à travailler contre leur gré devenant impossible, seul le progrès technique, c'est-à-dire l'invention, permet d'accroître le niveau de vie. Les sociétés qui permettent l'esclavage briment l'invention et ne peuvent donc que stagner.

Ces idées viennent toutes des Lumières, le grand mouvement intellectuel qui a agité l'Europe et les États-Unis



au cours du XVIII<sup>e</sup> siècle. Les penseurs de cette époque voyaient fort bien que l'État ou les autorités religieuses pouvaient intervenir à tout moment dans n'importe laquelle de nos trois sphères et changer les règles du jeu en fonction de leurs caprices. Cela voulait dire qu'il n'y avait aucune sécurité juridique pour les citoyens et donc que les entrepreneurs ne pouvaient faire entrer le temps dans leurs calculs puisque la propriété était précaire. Pour assurer cette indispensable sécurité personnelle, les philosophes de cette époque s'attachèrent à définir les rôles de chacun.

1. Dans la sphère politique, deux idées maîtresses dominent :

- Circonscrire l'État à ses fonctions de protection dites fonctions régaliennes (police, défense nationale, justice et administration générale) et lui interdire toute incursion dans les domaines économiques ou sociaux (par exemple, la Constitution américaine interdit au pouvoir politique d'adopter des mesures qui viseraient le domaine religieux ou réduiraient la liberté d'expression). En contrepartie, l'État a le monopole de la violence légale, c'est-à-dire qu'il peut mettre en prison quiconque n'obéit pas aux lois. Voilà une prérogative extrêmement dangereuse et qui doit donc être fortement encadrée. Cela implique de limiter la puissance de cet État.

- D'où la tentative d'organiser le fonctionnement de l'État selon la règle de la séparation des pouvoirs (Montesquieu<sup>15</sup>), en vertu du vieux principe qui énonce que la seule façon de limiter le pouvoir est de l'opposer à lui-même.

2. Dans la sphère sociale, la liberté est assurée par les principes joints de la laïcité et de la neutralité. L'Etat ne peut

---

<sup>15</sup> Quand on demandait à Milton Friedman pourquoi la moitié au moins des grands penseurs libéraux avaient été français (Montesquieu, Benjamin Constant, Jean-Baptiste Say, Frédéric Bastiat, Tocqueville, Jacques Rueff, Raymond Aron, Jean-François Revel, etc.), il répondait toujours que pour bien analyser l'enfer, il fallait en être près géographiquement.

intervenir pour favoriser ou défavoriser telle ou telle religion. Les pouvoirs publics ne peuvent subventionner ni association ni syndicat ni Église.

3. Enfin, dans la sphère économique, les pouvoirs publics n'ont pas à intervenir ni ne doivent favoriser ou défavoriser par les impôts, les droits de douane, les contrôles de change ou les subventions, telle activité par rapport à telle autre.

Le but de tout cela est de donner aux citoyens la sécurité juridique, bien rare entre tous encore aujourd'hui dans une majorité de pays.

Grâce à cette sécurité juridique, l'entrepreneur est protégé de la spoliation en cas de réussite et de la ruine dans le cas contraire (par l'existence de sociétés à responsabilité limitée, une autre grande invention qui limite ses pertes).

Le rentier voit son épargne protégée par la solidité d'un système bancaire efficient et sous le contrôle de gens qui, pas plus que lui, n'ont intérêt à perdre leur argent.

Le système bancaire et financier concurrentiel, enfin, fait de son mieux pour allouer le capital à ceux qui en font bon usage et le retirer à ceux qui le gaspillent.

De fait, l'État étant cantonné dans ce qu'il est convenu d'appeler ses fonctions « régaliennes », l'application sans défaut de ces règles simples mena fort logiquement à la plus grande hausse du niveau de vie moyen de l'Histoire entre 1800 et 1914. À partir de 1914, les choses changent grandement.

Une nouvelle religion fait son apparition sur la scène, le socialisme, qui, en suivant Marx son prophète, soutient que l'État ainsi constitué est un État « bourgeois » donc haïssable et non légitime, que les prolétaires doivent s'emparer de cet État et que le gouvernement de ces prolétaires, qui n'a plus besoin d'être élu, doit envahir les sphères sociales et économiques pour faire régner la justice sociale.

Parallèlement, les personnels politiques, devenus nationalistes, font bêtise sur bêtise. La guerre est à l'évidence

la pire d'entre elles, mais à cela ils ajouteront dans les années suivantes protectionnisme, contrôle des changes, contrôle des prix, contrôle des salaires, réparations de guerre, hausse des impôts, rien ne manque à l'appel... Ce qui mène tout droit à la dépression des années 1930, qu'ils se révèlent incapables de juguler puisqu'ils refusent le retour à la liberté, sous la double influence du socialisme et du nationalisme.

Keynes arrive en 1936 et fournit la justification intellectuelle permettant aux forces de l'étatisme de se lancer enfin à l'assaut de la sphère économique et sociale dont on les avait chassées depuis un siècle et demi.

Ce mouvement d'extension des domaines d'intervention de l'État a été initié avant la guerre de 14-18, mais n'a en fait commencé à se mettre en place concrètement que dans les années 1950.

En ce début de xxie siècle, nous arrivons enfin au terme de cette erreur intellectuelle qui a traversé tout le XX<sup>e</sup> siècle et permis à l'État de se réintroduire dans les secteurs où il n'avait rien à faire, au nom de la nouvelle religion.

La chute inévitable de cette religion qui adore une fausse idole, l'État, se déroule sous nos yeux depuis plusieurs décennies, mais en plusieurs épisodes.

- Nous avons d'abord assisté à l'effondrement de l'empire soviétique, version «intégriste» de la religion socialiste, dont on ne dira jamais assez que ce fut une très bonne chose et dont le symbole fut la chute du mur de Berlin.

- Nous sommes actuellement les témoins de l'effondrement progressif de la version molle du socialisme, et de son avatar français, le social-clientélisme, et c'est aussi une autre très bonne nouvelle. Il a d'abord touché la Suède en 1992, aujourd'hui l'Europe du Sud... demain la France. Il va nous falloir remplacer le social-clientélisme, source de toutes les corruptions, par un nouveau système, le social-libéralisme, qui ne pourra être fondé que sur la liberté.

Nous allons devoir nous référer à nouveau aux principes énoncés par les Lumières, en les adaptant aux temps actuels...

En réalité, le marxisme, que ce soit dans sa version dure ou molle, reste inébranlable sur ses principes fondamentaux, le principal étant que certains secteurs doivent être soustraits aux marchés et au libre choix des consommateurs pour être confiés à l'État ou à ses représentants. Il existe ainsi, au centre même de nos économies, des pans entiers qui sont organisés selon des principes que Lénine ne renierait pas.

Pour confirmer ce diagnostic, examinons la partie communiste qui se dissimule au cœur de nos systèmes. Il s'agit des secteurs où les prix de marché n'existent pas et où les ressources sont distribuées selon des critères politiques, ce qui conduit à la fois à l'endettement puis au rationnement et enfin à la banqueroute.

Dans notre beau pays, il s'agit au minimum de la santé, de l'éducation, des transports et de l'administration centrale ou locale... Tous ces secteurs à organisation communiste n'existent bien sûr que parce que l'État leur a octroyé un monopole et envoie ses gendarmes à qui refuse de les utiliser. Ils fonctionnent donc sans prix libres ni concurrence et grâce à la violence légale que l'État a mise à la disposition du clergé de cette nouvelle religion, dont le pouvoir politique s'est incroyablement accru, alors qu'il n'est élu par personne et ne produit rien de façon concurrentielle, ce qui est pour le moins troublant.

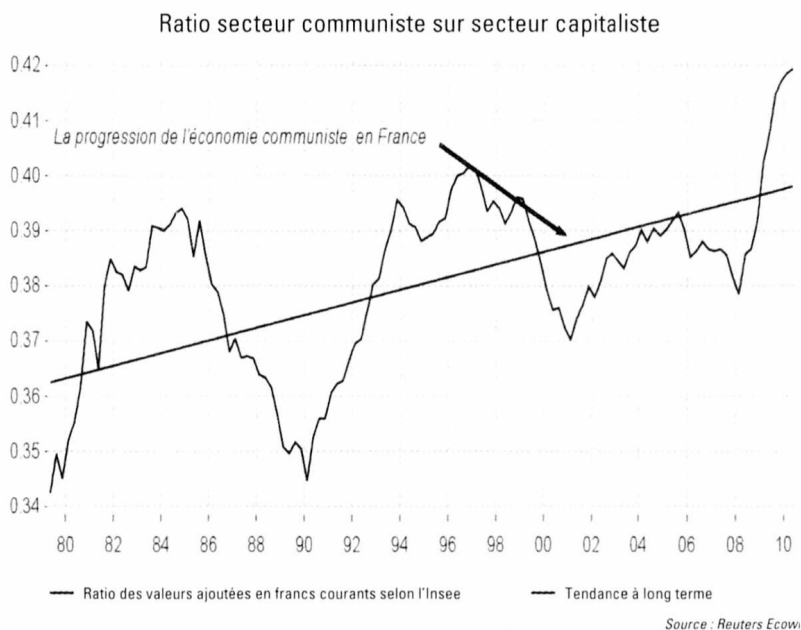
Dans le fond, sans gendarmes, pas de service public à la française ni de juteuses rentes de situation.

Les autres secteurs sont composés d'acteurs en concurrence les uns avec les autres, qui doivent essayer de convaincre le consommateur d'acheter leurs produits sans bénéficier du secours du monopole et de l'appui des gendarmes.

Pour mesurer les poids respectifs du secteur communiste et du secteur libre dans l'économie française, prenons la «valeur

ajoutée» créée par ces deux sous-économies en retenant les chiffres de l'Insee. Comme le disait l'un de mes professeurs à Toulouse, dans ma jeunesse, à un moment ou à un autre, une société doit choisir entre le pied (dans le derrière) de Joseph Staline et la main (invisible) d'Adam Smith. Le poids relatif de ces deux secteurs est exprimé par le ratio entre le pied (de Joseph Staline) et la main (d'Adam Smith), ou mieux encore un rapport entre les poids respectifs de la contrainte et de la liberté...

Le résultat est édifiant : la contrainte ne cesse de progresser au détriment de la liberté.



Le président élu en 1981, dont tout le monde m'explique avec des airs gourmands que sa ruse diabolique et son côté «florentin» ont mené à la destruction du Parti communiste en France, a en réalité présidé de 1981 à 1985 à la plus grande

expansion de l'économie communiste par rapport à l'économie capitaliste que la France ait connue. C'est de cette habileté-là que nous risquons de crever trente ans après... Les crimes en Histoire se payent très souvent avec un grand retard. De plus, remarquons que les partis communistes en Europe ont partout disparu au cours de cette même décennie, sans pour cela que le poids de l'Etat soit monté en flèche, au contraire.

La France est, du fait de cet homme, le seul pays européen à avoir raté la révolution libérale du début des années 1980, et c'est l'une des raisons de notre vulnérabilité actuelle.

Le poids de l'État s'est donc accru depuis trente ans, voilà qui est indiscutable. Mais au fond, qu'est-ce que cela peut bien faire? Si c'est ce que les Français veulent et expriment dans leurs votes, n'est-ce pas là le résultat normal d'une saine démocratie? Si les Français préfèrent la consommation publique à la consommation privée, pourquoi devrais-je mettre en cause cette préférence?

L'ennui, c'est que tous ces secteurs étatiques ne sont jamais en surplus; imaginez la Sécurité sociale, qui en est à son énième plan de redressement, excédentaire? Chacun voit le côté farfelu de cette idée. Pour un bien précieux comme la santé, si le prix tend vers zéro (gratuité totale des soins), la demande devient infinie et le secteur doit être rationné autoritairement plutôt que par le marché, c'est-à-dire par des choix individuels. Encore une fois, le pied plutôt que la main.

Les secteurs étatiques sont donc tous et toujours en déficit et doivent emprunter pour boucler leurs budgets. Et la somme de ces déficits passés s'appelle... la «dette», qui est le sujet de ce livre. Et quand on émet de la dette, on fait payer les générations futures qui, elles, n'ont pas voté.

Cela revient à une taxation sans représentation, ce qui est profondément antidémocratique. Je n'ai pas le droit de voter des lois qui contraindront la liberté politique de mes petits-enfants. Comme le dit une vieille plaisanterie, toute politique

qui prend de l'argent à Pierre pour le donner à Paul aura le soutien sans faille de Paul. Quant à Pierre, il protestera d'autant moins qu'il n'est pas encore né...

Voyons donc, pour vérifier ces assertions, la relation qui unit la croissance du secteur communiste et le poids de la dette dans notre économie.



Source : Reuters Ecowin

Plus la part du secteur communiste est grande, plus la dette grimpe... et plus la France vit à crédit.

Les Français - au moins ceux qui vivent en France - me disent souvent que je suis trop sévère et que l'on vit très bien dans notre pays. Ils ont, bien sûr, tout à fait raison. On vit très bien en France, où la génération la plus stupide de l'Histoire, celle de Mai-68 (dont je fais partie), a déjà dépensé toute l'épargne accumulée par les générations précédentes, pour ensuite emprunter l'épargne future de leurs enfants et

maintenant de leurs petits-enfants. Consommer en une génération l'épargne et du passé et du futur assure en effet un niveau de vie très agréable, mais à une seule génération, au mieux.

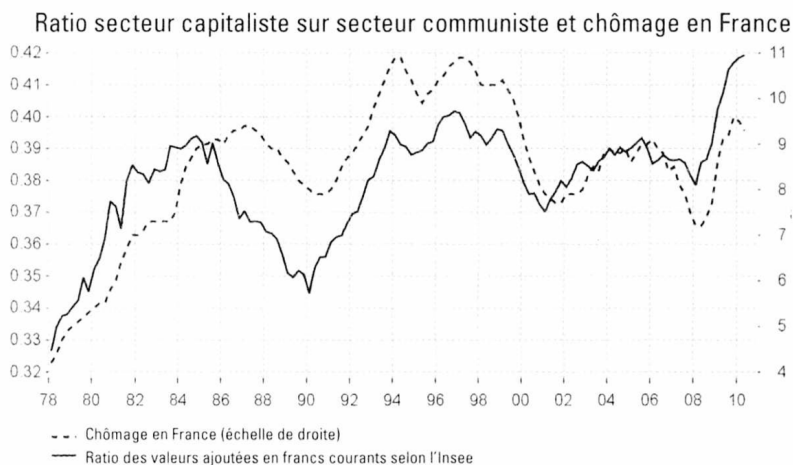
Permettez-moi de rappeler que cela ne me paraît ni sain, ni durable, ni démocratique... et que cette gabegie arrive probablement à son terme. Après tout, pourquoi ces petits-enfants se sentiraient-ils responsables d'un endettement qu'ils n'ont jamais voté, d'autant qu'il n'a pas servi à financer des investissements productifs générant des revenus? Nos enfants, nos petits-enfants n'ont aucune raison ni légale ni morale de se sentir solidaires du paiement de nos retraites... aucune.

Et selon toute probabilité, ils ne le feront pas.

Mais, hélas, ce n'est pas tout.

L'excuse qui nous est servie à chaque augmentation de la part de l'État dans l'économie est bien entendu que c'est chose nécessaire pour «préserver l'emploi». Vérifions encore, par honnêteté scientifique, en mettant d'un côté la part de l'État dans l'économie et de l'autre le taux de chômage de la population active.

Nous découvrons que c'est exactement l'inverse qui se produit...





Comme le disait Bastiat, sans doute le meilleur économiste que la France ait connu, «en économie, il y a ce qui se voit et ce qui ne se voit pas».

Ce que l'on voit, c'est un ou deux emplois qui ont été préservés par l'intervention de la puissance publique dans les mécanismes du marché du travail. Ce que l'on ne voit pas, ce sont les dizaines d'emplois qui ne seront jamais créés à cause de ces interventions.

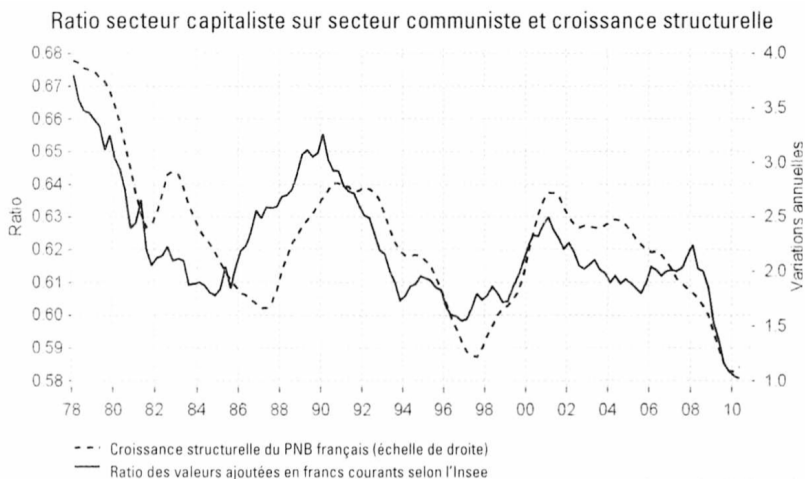
Si l'Union soviétique a sauté, au grand désespoir de toute l'intelligentsia de la rive gauche, c'est bien parce que les penseurs des Lumières avaient raison.

L'État n'est bon à créer ni richesse, ni liberté, ni emplois, ni croissance. Tout au plus des fonctionnaires. Courteline disait: «En France, on sème des fonctionnaires et on récolte des impôts.» Et chaque fois que l'on embauche un fonctionnaire - ce qui se voit -, entre trois et quatre emplois potentiels du secteur privé ne sont pas créés - ce qui ne se voit pas.

Cette triste réalité - objective - nous permet, peut-être, d'aller un peu plus loin.

Au début de ce livre, nous avons constaté que le taux de croissance de l'économie française ne cessait de baisser structurellement. Peut-être est-il temps de donner une explication à ce qui apparaît encore comme un grand mystère à beaucoup de commentateurs?

Considérons le graphique suivant.



Ce graphique est légèrement différent du précédent: au lieu de faire le rapport entre l'économie communiste et l'économie capitaliste - courbe qui montait -, le rapport est fait cette fois-ci entre l'économie capitaliste et l'économie communiste. Ce nouveau ratio, qui est donc l'inverse du précédent, baisse structurellement.

Depuis 1978, comme chacun peut le voir, la part de l'économie «libre» par rapport à celle de l'économie communiste ne cesse de baisser. La deuxième information, celle que nous cherchons à expliquer, apparaît sur l'échelle de droite (en pointillé). Il s'agit du taux de croissance moyen des sept dernières années (2002-2009) et qui constitue une bonne approximation du taux de croissance structurel de l'économie française.

L'évidence est accablante: plus la part de l'Etat dans l'économie est forte, plus la croissance est faible.

Plus la croissance est faible, plus le taux de chômage monte.

Plus le taux de chômage monte, plus les dépenses de l'Etat augmentent.

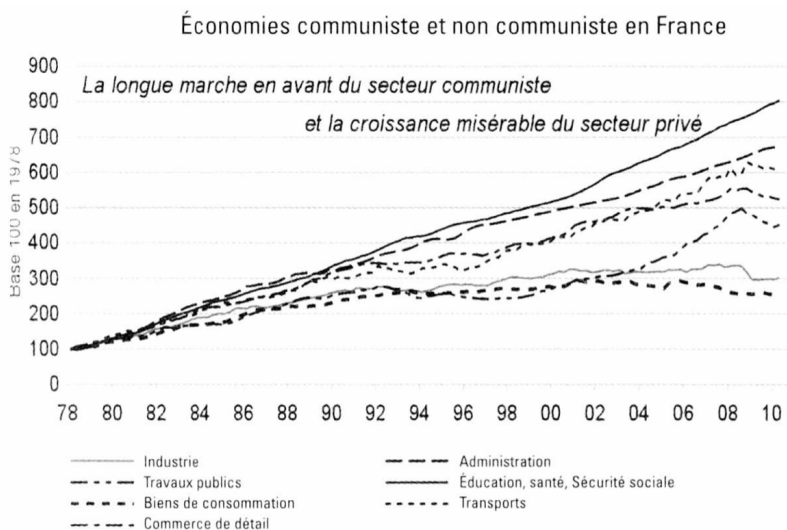
Et plus la croissance est faible...

Un cercle vicieux dans toute son horreur...

Ce bon M. Keynes ne nous a jamais avertis que l'intervention de l'État pour minimiser les effets d'une récession avait un prix. Et que ce prix était une baisse du potentiel de croissance sur le long terme...

La raison en est toute simple et totalement évidente pour quiconque accepte les analyses de Schumpeter. La création de valeur dans le secteur public est insignifiante («Je vois bien où sont les chercheurs, disait de Gaulle en visitant le CNRS, mais je ne vois pas où sont les découvreurs...») et lors des phases de destruction, ce dernier est épargné. Ni création ni destruction : notre économie socialisée ne croît pas si ce n'est par le poids de son endettement. Le taux de croissance moyen diminue, ce qui engendre fort logiquement des chômeurs supplémentaires et un niveau de vie en baisse.

Pour bien se convaincre de l'étendue des dégâts, si c'était encore nécessaire, le graphique suivant sera utile.



Partie d'une base 100 en 1978, la production industrielle atteint 300 et les secteurs étatiques entre 500 et 800. Le secteur public dans son ensemble a eu un taux de croissance deux fois plus élevé que le secteur privé. Quelle que soit la couleur des équipes au pouvoir, on ne remarque aucune différence, ce qui est un peu gênant, mais semble indiquer une certaine complicité à l'intérieur de la classe dirigeante dans son ensemble sur la politique à suivre.

Quand tout le monde veut être du côté de ceux qui ne payent jamais, ça ne marche plus. Heureusement, tout système communiste s'effondre au bout d'un certain temps et le nôtre succombera le jour où le secteur non communiste ne pourra plus entretenir tous ces parasites. S'en débarrasser sera difficile, mais enfin, optimiste je suis, optimiste je resterai. Les marchés vont les forcer à se mettre au travail. Ce qui, même pour eux, sera une bonne nouvelle : ils y retrouveront leur dignité.

Mais il reste à éclaircir un dernier mystère : comment l'État peut-il rémunérer Sancho Pança? La réponse est simple : l'État emprunte trop cher, et il le sait. La contrepartie, c'est qu'il donne en garantie la signature de la France. Autrefois, le seul moment où l'État pouvait emprunter, c'était en cas de guerre. Aujourd'hui, et grâce à Keynes, il peut emprunter pour payer les fonctionnaires le mois suivant. Si cette dérive dure suffisamment longtemps, la qualité de sa signature baisse jusqu'à ce que la faillite pointe son nez et que tous les Sancho Pança qui ont financé la croissance du communisme soient ruinés. Nous avons besoin d'une solide révolte des Sancho Pança avant qu'il ne soit trop tard. C'est en général comme cela que ça se termine.

Nous voilà au terme de cette première partie dans laquelle j'ai décrit la façon dont un système économique fonctionne. Bien entendu, les traits sont quelque peu forcés, mais la

description, même si elle est un peu simpliste, correspond bien à la réalité.

Les joueurs s'ébattent avec plus ou moins de bonheur dans le territoire qui leur est laissé ou qu'ils se sont approprié et tout semble immuable: les syndicats de la SNCF font grève au moment des vacances scolaires; l'Éducation nationale continue à fabriquer des illettrés à grande échelle; les personnels politiques font semblant de ne pas être d'accord entre eux, tandis que les entrepreneurs tentent de survivre et que la BCE feint d'être l'organisatrice de phénomènes qui la dépassent. Malheureusement, tout a une fin et un «trou noir financier», qui risque bien de tout engloutir, est en train de saper les bases de l'économie française.

Il va nous falloir maintenant décrire ce surprenant phénomène, auquel l'ensemble de la seconde partie sera consacré.

## DEUXIÈME PARTIE

# Le trou noir financier

ou

**Tout ce que les hommes politiques  
devraient savoir (pour ne pas faire  
de bêtises) et dont ils ne veulent pas  
entendre parler pour ne pas  
compromettre leur réélection**

## CHAPITRE 4

# Petite introduction à la dette étatique

Quand les dépenses d'un État excèdent ses recettes, il est d'usage de dire qu'il est en déficit. La dette correspond au cumul des déficits du passé.

Nous connaissons tous la plaisanterie du détenteur d'un compte à qui son banquier reproche d'être en découvert et qui lui répond: «Aucun problème, je vais vous faire un chèque.» Il s'agit grosso modo de la solution que nos gouvernements ont choisie depuis des années, convaincus qu'ils étaient de toujours pouvoir emprunter et qu'il était inconcevable que la France puisse faire faillite.

Après tout, comme le disait Walter Wriston, président de Citicorp en 1980: «Les États ne font pas faillite»... juste avant que le Mexique, à qui Citicorp avait justement beaucoup prêté, ne s'effondre en 1982 et ne plonge ladite banque dans de grandes difficultés.

Cette idée est fautive : les États font faillite.

Quand ils sont mal gérés, les États font fréquemment banqueroute (encore un terme italien), ce qui vient d'être remis en lumière par deux éminents économistes américains, Rogoff et Reinhart. Dans un livre remarquable, paru il y a un peu plus

d'un an aux États-Unis, *This Time it's different* (Princeton University Press, 2009), ils montrent tout d'abord que les faillites étatiques ont été choses courantes au cours des huit derniers siècles (!) et qu'il n'y a pas eu un ralentissement notable de ces déconfitures depuis la Deuxième Guerre mondiale.

Ensuite, ils soulignent qu'une violente crise bancaire est fréquemment suivie de faillites étatiques, lesquelles ont de grandes chances de se produire si le ratio dette étatique/PNB dépasse 100% (dette supérieure au PNB). Enfin, quand la dette atteint et/ou dépasse 80% du PNB, l'économie locale connaît en général une chute rapide de sa croissance, ce qui rend encore plus difficile le remboursement de la dette... et la faillite quasiment inéluctable.

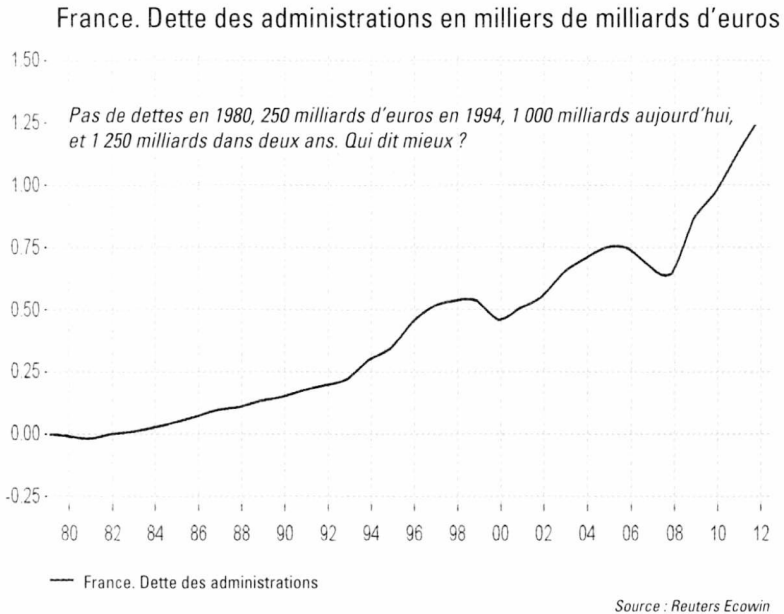
La grande nouveauté de ces trente ou quarante dernières années est que les pays qui faisaient faillite étaient en général lointains ou excentrés, voire excentriques : Argentine, Russie, Thaïlande, Mexique... Aujourd'hui, si l'on retient les critères de Rogoff et Reinhart, c'est le cœur même du système de l'OCDE qui est concerné, dont bien sûr la France. Je conseille cet ouvrage à tous ceux que l'histoire financière intéresse.

Après cette parenthèse sur la «capacité» des États à faire faillite, retournons tranquillement à notre sujet et commençons par un état des lieux.

Le constat :

Mesurons d'abord l'ampleur du problème avec le graphique suivant qui montre la dette «nette» des administrations, c'est-à-dire déduction faite des dettes que l'État peut avoir sur lui-même. Si la Banque de France détient des obligations de l'État français, comme elle fait partie des administrations, cette dette de l'État vis-à-vis de lui-même sera déduite, ce qui paraît normal. Ce qui est intéressant ici est de voir combien l'État doit aux tiers.



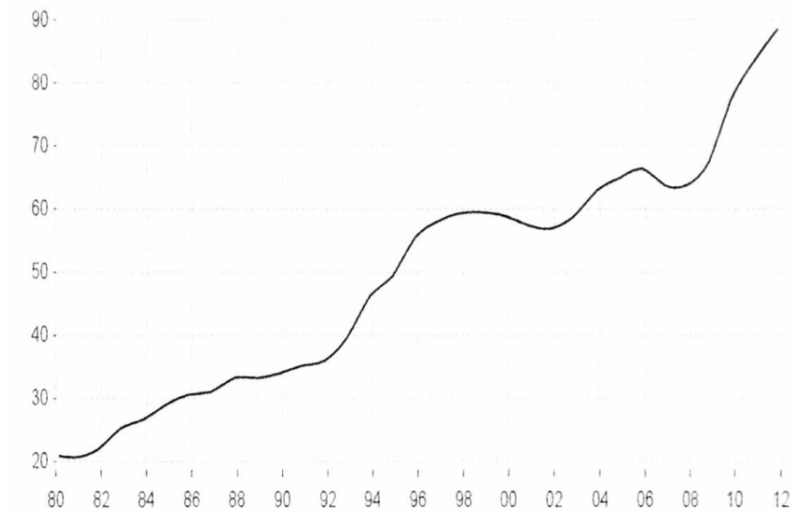


Essayons d'aller un pas plus loin et comparons cette dette à la richesse produite chaque année en France, c'est-à-dire au PNB.

Nous en sommes aujourd'hui à 80% et d'ici à deux ans, nous dépasserons 90%.

C'est le niveau où, d'après Rogoff et Reinhart, la croissance commence à décélérer franchement... Il est donc à peu près certain que nous allons avoir un problème et qu'il est urgentissime de s'en occuper dès aujourd'hui.

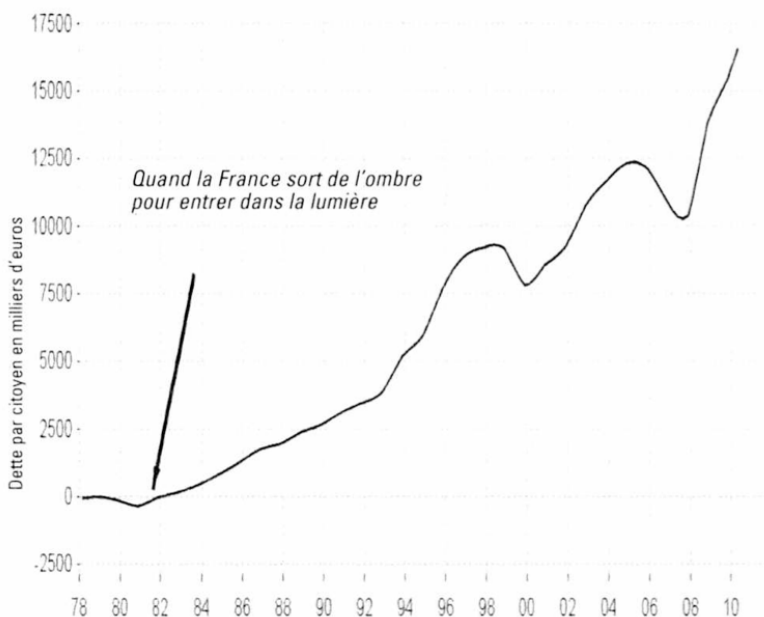
France. Dette des administrations  
en pourcentage du PNB



Source : Reuters Ecowin

Poursuivons dans notre tentative de rendre le poids de la dette appréhendable concrètement en calculant la dette par Français.

## France. Dette des administrations par citoyen



Source : Reuters Ecowin

Chaque Français qui naît se retrouve débiteur d'une dette d'environ 15000 euros dès son berceau... ce qui n'est pas rien ! Pour une famille composée de deux parents et de deux enfants, cela correspond à 60000 euros. Et qu'a-t-elle acquis pour cette belle somme? Le record mondial de la plus forte proportion de fonctionnaires dans la population active...

Avant que la France ne passe «de l'ombre à la lumière», selon la phrase immortelle de l'inénarrable Jack Lang en 1981, quand Mitterrand posa une rose sur la tombe de Jean Jaurès, nous n'avions aucune dette... Avec l'arrivée au pouvoir des socialistes-marxistes et de leurs fausses idées d'un autre âge il y a déjà presque trois décennies, la France est passée non de l'ombre à la lumière, mais des Trente Glorieuses aux Trente Piteuses, et ce sont bien sûr les pauvres qui ont le plus souffert, Jack Lang, lui, s'étant apparemment très bien débrouillé.

Nous avons donc ici un vrai problème, mais ce n'est pas tout, car à côté des dettes figurant dans le bilan, il existe également des dettes «hors bilan». Les graphiques que nous avons déjà examinés ne présentent que les dettes correspondant à de l'argent effectivement emprunté par l'Etat. Nous n'avons pas encore évoqué les sommes que l'Etat avait promis de payer dans le futur et qui sont donc «hors bilan». Ces engagements, bien qu'ils n'apparaissent pas dans les livres de compte, n'ont rien de virtuel.

D'après les calculs faits en 2005 dans le cadre du rapport Pébereau sur la dette publique, ces dettes seraient d'un montant à peu près équivalent aux dettes primaires. Ce qui est très inquiétant.

Un conflit intergénérationnel se profile à l'horizon.

Heureusement, il est tout à fait évident que l'Etat sera d'abord défaillant sur ces dettes hors bilan et qu'il fera passer cette déconfiture pour une «réforme». Cela a d'ailleurs commencé un peu partout en Europe et est en train de gagner la France.

Il s'agit donc bien de ce qu'il est convenu d'appeler en termes juridiques une dette «subordonnée», c'est-à-dire qui ne sera honorée que si la première l'a été. Et comme nous allons avoir du mal à payer la dette primaire...

Une question se pose maintenant: comment a-t-on pu en arriver là ?

Comment les gouvernements ont-ils laissé faire?

Comment les marchés financiers ont-ils permis cela?

Pourquoi les populations ont-elles accepté?

Ce sera l'objet de notre prochain chapitre.



## CHAPITRE 5

# La lente descente aux enfers

*« La démocratie [en Amérique] fonctionnera jusqu'au jour où les élus se rendront compte qu'ils peuvent acheter les voix des citoyens avec l'argent de ces mêmes citoyens. »*

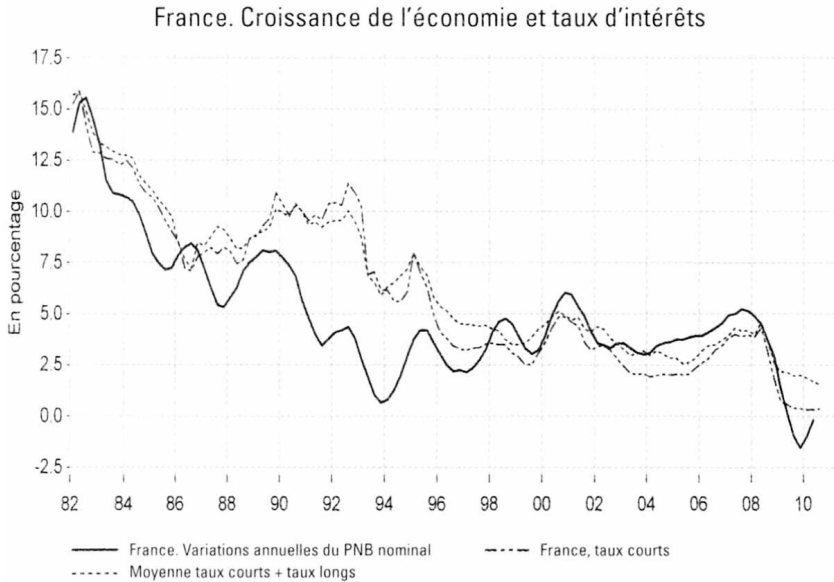
Alexis de Tocqueville

Pour des raisons qui m'échappent totalement, il est d'usage de présenter le déficit budgétaire et la dette étatique en pourcentage du PNB local. Les deux présentations me semblent extrêmement dangereuses, car elles laissent croire à tort que la totalité du PNB produit dans un pays appartient in fine à l'Etat, ce qui est un déni implicite, mais fort révélateur, du droit de propriété. Cela dit, comme tout le monde le fait, nous l'utiliserons également occasionnellement, mais ce sera toujours avec réticence...

Commençons par le déficit de l'État en pourcentage du PNB, que nous remplacerons par le ratio entre les dépenses et les recettes de l'État.

Chaque ménage, quand il va à sa banque, présente ses comptes et montre ce qu'il dépense par rapport à ce qu'il gagne. On ne voit pas très bien au nom de quoi il devrait en

être autrement pour notre cher Etat. Le graphique ci-dessous ne retient que les dépenses et les recettes de l'État central ; en sont exclus tous les autres déficits du secteur communiste, tels ceux de la Sécurité sociale, des régions, des départements ou de telle ou telle activité nationalisée.



Comme on le voit, les dépenses sont aujourd'hui supérieures aux recettes de... 55%.

Cela revient à dire qu'à partir de la mi-juin les dépenses de l'État ne sont plus financées par les recettes et que le solde doit être financé par l'emprunt. L'État ne couvre qu'un peu moins de la moitié de ses dépenses par l'impôt! Il est stupéfiant que les célèbres agences de notation (Moody's, Standard Et Poor's et Litch) continuent à accorder à la dette française un AAA, c'est-à-dire la meilleure note. Cela donne une idée soit de l'incompétence considérable de ces agences, soit de la situation dans laquelle doivent être les mauvais élèves tels l'Espagne ou

le Portugal, sans parler de la Grèce (l'un n'excluant pas l'autre d'ailleurs). De plus, logiquement, cette dette s'accroît chaque année du montant du déficit de l'exercice achevé. Il va donc falloir soit que les dépenses diminuent ou cessent de croître, soit que les recettes augmentent. Or l'on sait que si les impôts augmentent, la masse fiscale, à partir d'un certain moment, diminue (loi dite de Laffer).

Comme le dit la sagesse populaire, «trop d'impôt tue l'impôt».

Nous avons passé ce cap il y a déjà longtemps.

La baisse des dépenses de l'Etat, que les syndicats et les partis politiques appellent la «rigueur», n'est rien d'autre qu'une tentative de remise en ordre, comme l'avaient fait en leur temps MM. Poincaré ou Pinay. Cela n'a rien de dramatique, mais ne pas le faire ou, pire encore, ne même pas essayer de le faire rendrait la faillite inévitable.

Regardons maintenant le ratio «dette sur PNB» que tout le monde suit. Par construction, c'est un rapport qui ne veut pas dire grand-chose puisqu'il compare un stock (la dette) à un flux (le PNB) ; autrement dit, il compare une photo à un film.

Si l'on veut obtenir un ratio pertinent, il faut comparer un stock à un stock ou un flux à un flux. Pour avoir une bonne appréciation de la solvabilité de l'État, nous pourrions d'abord essayer de comparer le montant de la dette publique avec la valeur des actifs que cet État détient et pourrait vendre au secteur privé (immobilier, participations dans des sociétés du type SNCF, EDF, Areva, hôpitaux, etc.). C'est ce que fait un banquier quand un client va le voir: il se renseigne sur la valeur des actifs qu'il détient et qu'il pourrait vendre au cas où il ne pourrait pas honorer ses dettes.

Pour ma part, je suis persuadé que l'Etat possède d'énormes actifs qui pourraient être vendus, mais malheureusement je n'ai pas la moindre idée de ce que vaut ce patrimoine et, qui plus est, je doute beaucoup de la volonté de notre classe politique de



mener des privatisations tant le contrôle de ces activités est source de pouvoir et donc de réélection pour nos classes dirigeantes (par exemple, l'hôpital public est le plus gros employeur dans de nombreuses communes en France). Elle s'y résoudra bien sûr, mais en dernier recours tant il est évident qu'il n'y aura pas de solution à l'endettement de l'État français sans privatisations massives. Les méthodes à utiliser en fin de parcours, pour éviter la faillite qui nous guette, sont connues. Des pays comme la Suède, le Canada ou la Grande-Bretagne de Mme Thatcher ont réussi à sortir du piège infernal dans lequel eux aussi étaient tombés. Mais ils ne l'ont fait que contraints et forcés. Depuis, curieusement, et à la stupéfaction des keynésiens de tout poil qui sévissent en France et sont payés la plupart du temps par l'État, ces pays vont très bien, à l'exception de ces pauvres Anglais qui ont subi une rechute keynésienne avec l'Écossais Brown.

En résumé, ne connaissant pas la valeur des actifs de l'État français et ne pouvant donc rapprocher un stock à un stock, nous allons devoir comparer un flux à un flux. Dans le cas de la dette, le flux le plus représentatif est ce qu'il est convenu d'appeler le service de la dette.

Considérons une notion assez simple: si l'on emprunte 100 euros à 7%, le service de la dette sera de 7 euros par an.

Si l'on emprunte les mêmes 100 euros à 3%, nous devons payer 3 euros d'intérêt par an. Or, la seule chose qui figure dans le budget annuel n'est pas le montant ou la variation de la dette, mais le coût de son portage.

Et c'est là que les choses deviennent intéressantes. En effet, depuis 1994, les taux auxquels la France a emprunté n'ont cessé de baisser, comme en fait foi le graphique ci- dessous.

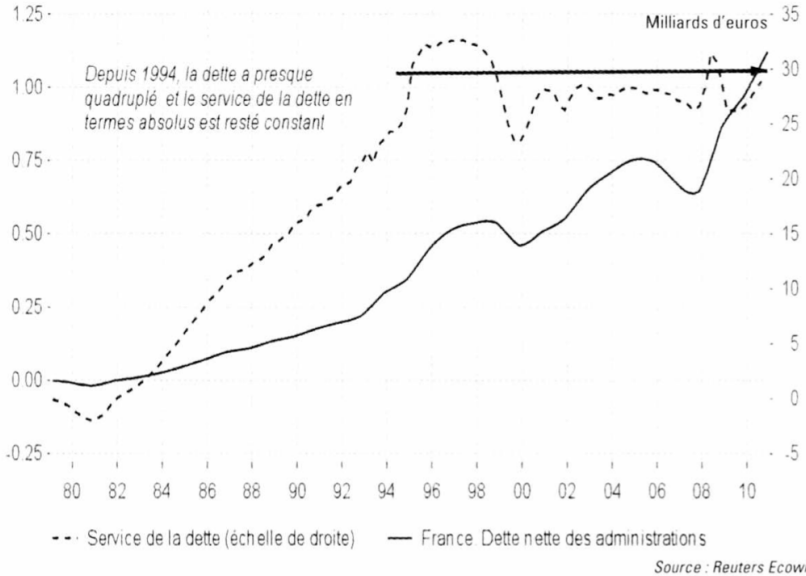
## Les taux auxquels la France emprunte



Source : Reuters Ecwin

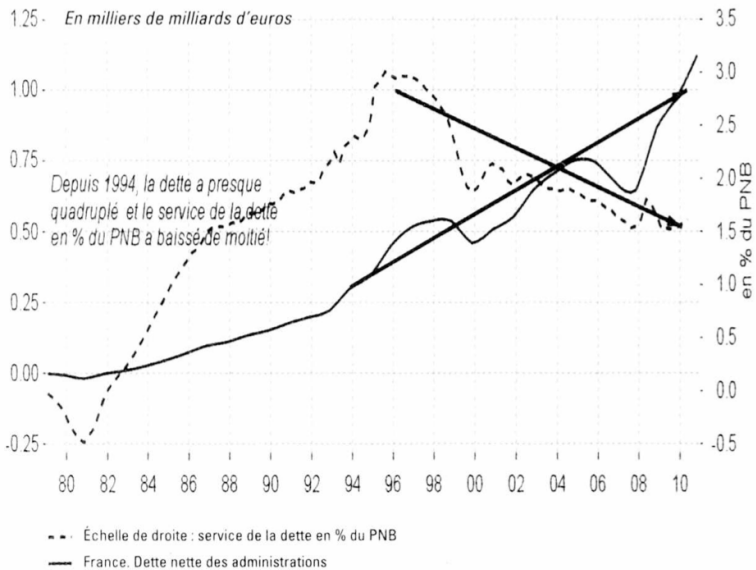
Depuis 1995, les taux courts (bons du Trésor à trois mois) sont passés de 8% à 0,25%, tandis que les taux longs, qui étaient aussi aux alentours de 8%, sont maintenant à 3%. Cette baisse des taux a eu un effet merveilleux sur le service de la dette de l'État français, comme le montre le graphique suivant.

## France. Dette des administrations et service de la dette



Depuis 1995, la dette de l'État français a quadruplé, mais le service de cette dette est resté constant, aux alentours de 30 milliards d'euros par an (en retenant le taux moyen annuel) ! Il est très probable que les chiffres réels sont un peu différents. La réalité reste la même : le service de la dette n'a pas augmenté depuis 1994. Mais c'est quand on rapporte le service de cette dette au PNB, comparant de ce fait un flux à un flux, que les choses deviennent miraculeuses.

France. Dette des administrations et service de la dette  
en % du PNB français



Source : Reuters Ecowin

En 1994, l'État consacrait 3% du PNB français au service de la dette qu'il avait émise dans le passé. Aujourd'hui, seize ans après, et bien que la dette ait quadruplé, il ne lui en coûte plus que 1,5% sous le double effet de la baisse des taux d'intérêt et de la hausse du PNB. Pourquoi l'homme politique de base ferait-il le moindre effort? Les options étaient en effet fort simples :

- réformer dans la douleur;
- emprunter (sans douleur) en espérant que cet état de fait durerait au moins autant que sa présence au pouvoir.

On peut tout demander à nos hommes politiques, sauf d'être des kamikazes.

À ce stade, deux réflexions s'imposent :

- Comment est-il possible que l'État emprunte de plus en plus et paye de moins en moins d'intérêts? Plus l'État emprunte et plus les taux d'intérêt ne devraient-ils pas être élevés? Voilà qui paraît logique, mais dans la réalité, d'autres forces se mettent en branle qui peuvent conduire tout à fait logiquement à ce résultat fort paradoxal. Ce sont ces forces que je vais m'efforcer de décrire dans le chapitre 6.

- C'est un scénario qui ne peut pas être durable. À un moment ou à un autre, il va bien falloir que le marché sanctionne cette politique irresponsable. Mais pour cela, un certain nombre de conditions doivent être réunies. Nous les passerons en revue dans le chapitre 7.

## CHAPITRE 6

# Rien n'est simple, tout se complique!

*« Il n'y a que deux économistes au monde qui comprennent pourquoi les taux d'intérêt baissent ou montent, et en général ils ne sont pas d'accord l'un avec l'autre. »*

Plaisanterie d'économiste

Je ne saurais trop recommander au lecteur pratiquant l'anglais d'aller visiter le site Economists Jokes (<http://www.ahajokes.com/econ001.html>) qui rassemble les plaisanteries des économistes ou leurs étudiants sur eux-mêmes. Une telle visite redonne confiance dans les économistes.

Tout ceci pour dire une chose très simple: à partir de maintenant, très peu d'économistes vont être d'accord avec ce qui va être avancé dans la suite de ce livre. Ma vision des relations qui unissent taux d'intérêt, activité économique et endettement est en quelque sorte la synthèse de mes observations, des données chiffrées issues de celles-ci et d'un certain nombre de travaux

théoriques effectués par des «grands ancêtres» auxquels je me réfère.

Commençons par un économiste suédois dont peu ont entendu parler, que j'ai découvert assez tard dans ma carrière. Il s'appelle Knut Wicksell. S'il avait écrit dans une autre langue que le suédois, il serait sans doute aussi connu aujourd'hui que Keynes ou les grands économistes autrichiens sur lesquels il a eu une influence déterminante.

L'idée de Wicksell est simple et sublime à la fois.

Dans toute économie, il n'y a que deux taux qui comptent :

- ce qu'il appelle le taux d'intérêt «naturel», qui correspond en gros au taux de croissance structurel de l'économie et donc des profits.

- ce qu'il appelle le taux de marché, c'est-à-dire le taux auquel chacun peut emprunter.

Les variations cycliques de l'économie proviennent de l'interaction de ces deux taux.

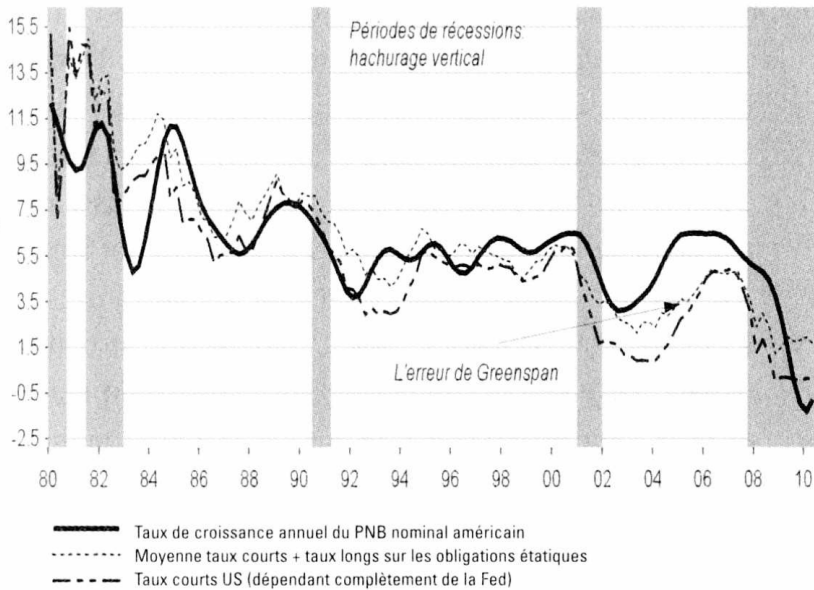
Si l'on peut emprunter à 3% dans une économie qui croît de 6% par an, il serait dommage de se priver d'investir massivement. Cette surabondance d'investissements crée un boom économique, qui lui-même incite d'autres personnes à emprunter. De ce fait, les taux de marché, qui dépendent de l'offre et de la demande de crédit et qui donc sont volatils dans le court terme, se mettent à monter, jusqu'au moment où ils passent au-dessus de 6%. Ceux qui emprunteront au-dessus de 6% perdront certainement de l'argent et cesseront donc de le faire. L'économie entrera en récession et les taux baisseront à nouveau à 3%, puisque plus personne n'empruntera. Cette baisse des taux relancera la croissance, et ainsi de suite...

Wicksell nous dit que les taux d'intérêt (de marché) devraient donc osciller autour du taux de croissance de l'économie (taux naturel), l'écart entre les deux déclenchant les cycles. Mais il nous dit aussi autre chose : les cycles sont choses parfaitement normales et l'une des pires erreurs de

politique économique qu'un gouvernement puisse faire serait d'essayer d'empêcher leur survenue.

Vérifions la validité de cette théorie en commençant par les Etats-Unis.

USA. Croissance du PNB nominal et taux d'intérêts



Source : Reuters Ecwin

Depuis trente ans, les choses ont l'air de marcher plutôt bien...

Il est également visible que le gouverneur de la Fed, M. Greenspan, a superbement manœuvré de 1987 à 2000. Durant cette période, la moyenne des taux aux Etats-Unis s'écartait fort peu du taux de croissance nominal du PNB et nous avons certes eu quelques récessions (périodes hachurées sur le graphique) mais de très faible amplitude. Ces récessions, comme on pouvait s'y attendre, survenaient quand les taux d'intérêt dépassaient le taux de croissance du PNB.



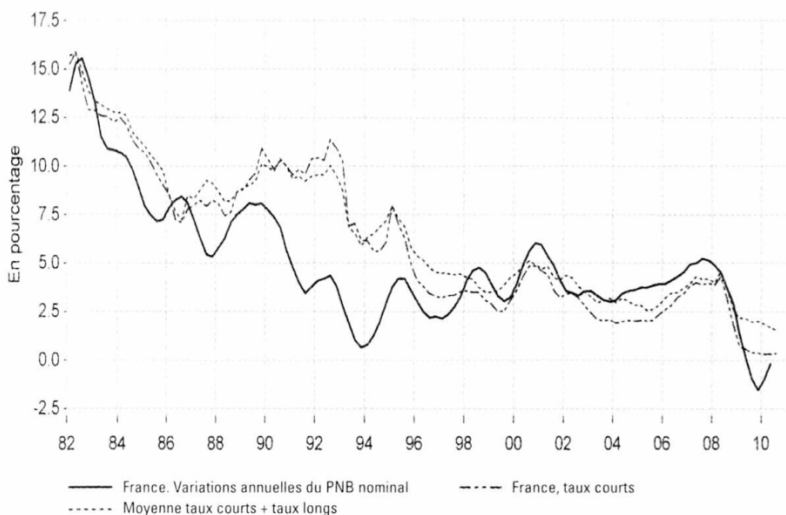
Après 2000, grisé sans doute par sa réussite, M. Greenspan s'est mis à croire ce que les journalistes, qui l'appelaient le Maestro, disaient de lui. Il a maintenu des taux d'intérêt courts trop bas trop longtemps (voir la ligne en pointillé), substituant son jugement à celui du marché, ce qui était la meilleure façon d'abord de se tromper et ensuite d'être populaire, péché mortel s'il en est pour un banquier central.

Les taux d'intérêt courts (de marché, aurait dit Wicksell) ont donc été maintenus artificiellement bas par M. Greenspan. Le prix de l'argent outre-Atlantique était donc un faux prix, et cela a favorisé la réalisation de gigantesques investissements qui n'auraient jamais dû voir le jour. Il s'agit de la fameuse spéculation immobilière (subprime) américaine dont nous payons encore le prix aujourd'hui. La récession est d'autant plus profonde qu'elle a été générée et est maintenant entretenue par le niveau excessif des dettes contractées quand les taux étaient bas. Les agents économiques aux États-Unis vont devoir assainir non seulement leurs comptes d'exploitation, mais aussi leurs bilans, ce qui prendra sans doute beaucoup plus de temps...

Il apparaît dès lors clairement qu'une récession provoquée par une manipulation des prix par les autorités (action sur les taux d'intérêt et/ou les taux de change, blocage des prix, contrôle des changes, subventions diverses et variées) est beaucoup plus profonde qu'un simple ajustement cyclique, qui n'est que la conséquence d'excès de pessimisme ou d'euphorie. Ces derniers finissent par se contrebalancer dans le temps.

Venons-en à la France et présentons exactement le même graphique que celui que nous venons d'étudier pour les États-Unis.

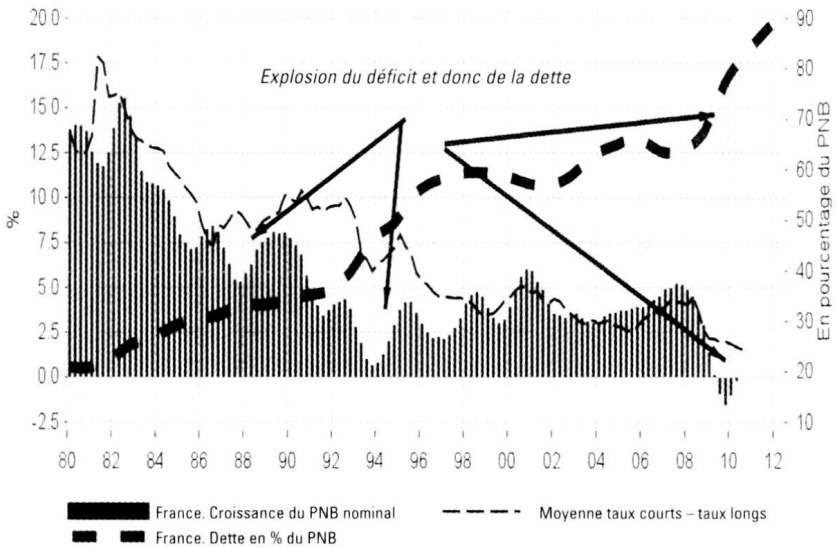
## France. Croissance de l'économie et taux d'intérêts



L'observateur le moins averti constatera sans difficulté que depuis 1983, et encore plus depuis 1989 - date de la réunification allemande -, les taux d'intérêt en France ont été quasiment toujours supérieurs aux taux de croissance de l'économie de notre pays, c'est-à-dire, pour utiliser la terminologie de Wicksell, que les taux de marché ont été supérieurs aux taux naturels (ce n'est plus le cas aujourd'hui). Dans ce cas, la dette se capitalise en fonction des taux de marché, les revenus de l'Etat en fonction des taux de croissance, qui leur sont inférieurs, et la dette étatique ne peut qu'exploser.

C'est ce que montre le graphique suivant. Chaque fois que les taux d'intérêt ont été inférieurs aux taux de croissance, la dette a explosé...

France. Différences taux d'intérêts – taux de croissance  
et dette étatique



Source : Reuters Ecowin

La politique monétaire menée en France depuis 1984 n'a donc pas été élaborée en fonction des besoins de l'économie française, mais en fonction d'un projet politique, celui de l'euro, porté par une nomenclatura de fonctionnaires, dont le représentant le plus éminent est M. Trichet.

L'unique but de M. Trichet a toujours été d'empêcher les taux de marché de suivre les taux naturels, le but étant de maintenir à tout prix la parité Francs/deutsche Mark, ce qui nécessitait de maintenir des taux extraordinairement élevés. La croissance devient alors impossible et comme M. Trichet pense que toute croissance est inflationniste, il n'a jamais aucun doute existentiel. Il organise sans même en avoir conscience la stagnation, le rêve de tous les rentiers. De ce fait, la croissance périclité puisque les entrepreneurs trépassent les uns après les

autres au profit de la classe que M. Trichet représente si bien, celle des rentiers/fonctionnaires.

Cette politique monétaire totalement inadaptée est la principale cause de la faiblesse de la croissance française, le coût du capital étant supérieur à sa rentabilité à cause d'un simple diktat de la banque centrale. En fait, M. Trichet est le principal responsable de la crise de la dette dans laquelle s'enfoncé la France, ce qui ne l'empêche pas de faire de grandes déclarations sur la nécessité d'avoir une politique fiscale rigoureuse. Il est responsable d'un million de chômeurs en France, mais se permet de donner des leçons !

Mais il y a plus grave encore, hélas.

Couler l'économie française est une chose sérieuse, mais mettre à bas avec son projet idiot de monnaie européenne<sup>16</sup> l'ensemble des acquis de Jean Monnet, Robert Schuman, Konrad Adenauer, De Gasperi, de Gaulle et de leurs successeurs depuis cinquante ans en est une autre, beaucoup plus grave. Or c'est ce qui est en train de se passer pour des raisons que Wicksell aurait parfaitement comprises et que Milton Friedman a expliquées en détail bien avant sa disparition.

L'euro est la monnaie de plusieurs pays. Cette constatation implique que les taux d'intérêt de marché soient identiques dans tous les pays, ce qui suppose que ces derniers aient le même taux naturel, c'est-à-dire le même taux de croissance.

Or il n'en est rien.

---

<sup>16</sup> Tout le monde voit bien aujourd'hui que l'euro est un système absurde. Dans mon livre paru en 2003, *Des lions menés par des ânes*, j'avais décrit exactement tout ce qui est en train de se passer. Ce que je ne pouvais pas prévoir à l'époque était le moment où ces événements allaient se produire. Il fallait être aveugle à toute réalité économique pour ne pas le voir. Ou complètement incompétent. Ou les deux à la fois. Je penche pour la troisième solution.

De ce fait, le système ne peut pas fonctionner. Qu'une vérité aussi élémentaire que celle-ci n'ait pas été prise en compte (le SME, qui intégrait ce paramètre, était beaucoup plus judicieux) est proprement aberrant. Nous n'avons pas fini de payer le prix de cette erreur conceptuelle gigantesque.

Livrons-nous à une petite démonstration : imaginons que l'un des pays de la zone euro, l'Allemagne par exemple, ait un taux d'intérêt «naturel» de 2%, c'est-à-dire un taux de croissance structurel de 2%. Imaginons qu'un deuxième pays, l'Espagne, ait un taux naturel de 4%. Si la BCE décide de fixer ses taux courts à 3% (soit la moyenne entre les taux allemands et espagnols, ce que la BCE a constamment fait), ce taux purement artificiel ne correspond ni à la réalité espagnole ni à la réalité allemande. Il ne peut que créer un désastre à terme, ce que les faits ont démontré sans ambiguïté aucune.

- Un taux de 3% est trop élevé pour l'Allemagne compte tenu de sa croissance potentielle. Il favorise trop le rentier par rapport à l'entrepreneur allemand. De ce fait, la croissance ralentit, l'investissement, en particulier immobilier, disparaît, les salaires et la consommation stagnent, le taux d'épargne monte et avec lui l'excédent de la balance commerciale. Seules les entreprises tournées vers le commerce international tirent leur épingle du jeu, ce secteur étant le seul à croître de plus de 3% par an. Et tout le monde de s'émerveiller devant la vertu teutonne: aucune vertu là-dedans, juste une réaction parfaitement normale à un taux d'intérêt inadapté.

- Un taux de 3% est trop bas pour l'Espagne. Le rentier est défavorisé par rapport à l'entrepreneur. Nous avons ici une situation aux antipodes de celle en Allemagne. La croissance s'accélère, l'investissement, en particulier dans l'immobilier, est en plein boom, le taux d'épargne baisse, l'endettement s'envole, le déficit commercial se creuse tandis que les entreprises délaissent l'international pour se concentrer sur le marché domestique. Et tout le monde de hocher la tête sur

l'irresponsabilité des Latins, ce qui est aussi caricatural et stupide que de louer la vertu supposée des Allemands...

- En fait, la banque centrale ne peut pas suivre deux taux «naturels» à la fois, à moins d'être atteinte d'un solide strabisme divergent. La seule issue théorique est de s'aligner sur le taux naturel (taux de croissance) le plus bas. C'est ce qui est en train de se passer, l'euro s'étant ajusté sur la drachme grecque.

Du coup, les taux vont être trop bas pour tout le monde et cela va créer un boom probablement inflationniste en Europe du Nord, qui n'a pourtant besoin ni de taux bas ni d'une monnaie sous-évaluée. L'euro va donc créer des alternances de booms et de «busts» difficilement supportables.

- Si cette analyse est juste, M. Greenspan s'est trompé, ce qui est bien embêtant. M. Trichet s'était également trompé jusqu'en 1999, ce qui était désagréable. Depuis l'introduction de l'euro, il ne peut pas y avoir de taux courts qui satisfassent tout le monde en Europe. La BCE est atteinte de strabisme divergent. Elle ne peut pas logiquement tirer sur deux cibles à la fois avec une seule balle. Sa tâche est donc impossible.

- En conséquence, nous avons trop de maisons en Espagne, trop d'usines en Allemagne; trop de dettes en Espagne, trop d'épargne allemande investie dans des actifs espagnols puisque personne n'a émis de dettes en Allemagne. Résultat, tout le monde est ruiné, ce qu'avait parfaitement anticipé Milton Friedman avant cette crise.

- Cette ruine met en danger tous les acteurs financiers européens (banques, compagnies d'assurance, caisses de retraite) dans la mesure où on leur avait assuré qu'une obligation émise par l'État grec ou espagnol valait une obligation émise par l'État allemand. La preuve en est que si une compagnie d'assurance française achetait une obligation de l'État grec, elle ne devait constituer AUCUNE réserve obligatoire, alors que si elle achetait des actions d'Air Liquide

ou de Total, il fallait qu'elle mette 100% du montant en réserve. De plus, si le titre baissait, il fallait qu'elle remette immédiatement du capital au pot. Fort logiquement, notre compagnie d'assurance qui avait, il y a vingt ans, investi 70% de son capital en actions se retrouve aujourd'hui avec 3% en actions et le reste en obligations des États grec, espagnol ou irlandais. La propriété des actions européennes est donc passée dans des mains... non européennes, les fameux fonds de pension anglo-saxons, les institutions locales se concentrant sur ce qui ne valait pas grand-chose à long terme, les obligations locales, parce que la réglementation européenne les y forçait. Elles n'avaient pas le choix. La réglementation européenne a obligé les institutions Financières à acheter des obligations d'État tandis que la politique monétaire de la BCE allait acculer ces États à la faillite.

- Si ces États «sautent», notre compagnie d'assurance fait failli-te pour avoir suivi les réglementations étatiques et partout on explique que le monde a besoin de plus de réglementations !

Peut-on imaginer un système plus stupide? C'est pourtant celui que nos premiers de la classe nous ont construit : un système totalement artificiel qui ne prend en compte ni la nature même de la monnaie, ni les enseignements de l'économie, ni ceux de l'Histoire, ni même ceux du simple bon sens, un système qui permet le financement à bon compte des déficits étatiques et donc l'accroissement des pouvoirs de l'État. Après tout, là est peut-être le but de notre classe de hauts fonctionnaires qui entendent réussir là où l'Union soviétique a échoué.

Poursuivons le raisonnement.

Nous venons de voir des graphiques sur la croissance nominale du PNB, tant en France qu'aux États-Unis. La croissance nominale dépend de deux facteurs : d'abord la hausse des prix et ensuite la hausse de la production en volume. Ces deux facteurs impactent également, parfois avec retard, le

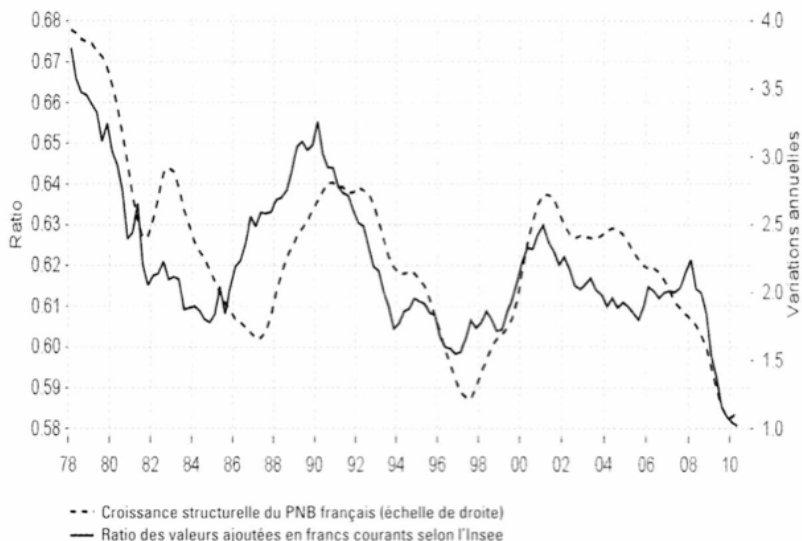
niveau des taux longs sur les obligations d'État: la hausse des prix et le taux de croissance moyen de l'économie sous-jacente en volume (taux naturel de Wicksell). Retenons ici l'hypothèse que l'État ne va pas faire faillite, d'où l'absence de prime de risque. Après un pic atteint au début des années 1980, l'inflation a baissé partout, en France comme ailleurs. La politique du soi-disant franc fort ne nous a rien apporté de spécial, si ce n'est quelques centaines de milliers de chômeurs supplémentaires. Derrière cette baisse structurelle du taux d'inflation, on trouve des banques centrales indépendantes, mais aussi une révolution politique (Thatcher et Reagan), une révolution technologique, la chute du mur de Berlin et les débuts de la mondialisation. La partie de la baisse des taux d'intérêt due au ralentissement de l'inflation s'explique donc parfaitement par des phénomènes mondiaux. L'autre partie, celle liée au taux de croissance, dépend de facteurs nationaux. Notre principal problème en France provient du fait que tous nos systèmes sociaux ont été bâtis sur une croissance annuelle qui devait avoisiner les 3%. Nous en sommes au mieux à 1,5% (moyenne des sept dernières années) et donc les déficits explosent. Or nous l'avons vu, cette baisse de la croissance est structurelle. A chaque cycle, le rebond est plus faible après une récession et la chute plus forte quand la croissance se renverse.

La France s'anémie.

Derrière cette baisse structurelle se dissimule une accentuation du rôle de l'État dans l'économie, ainsi que du secteur communiste vis-à-vis du secteur libre ; le graphique suivant est édifiant sur ce point.



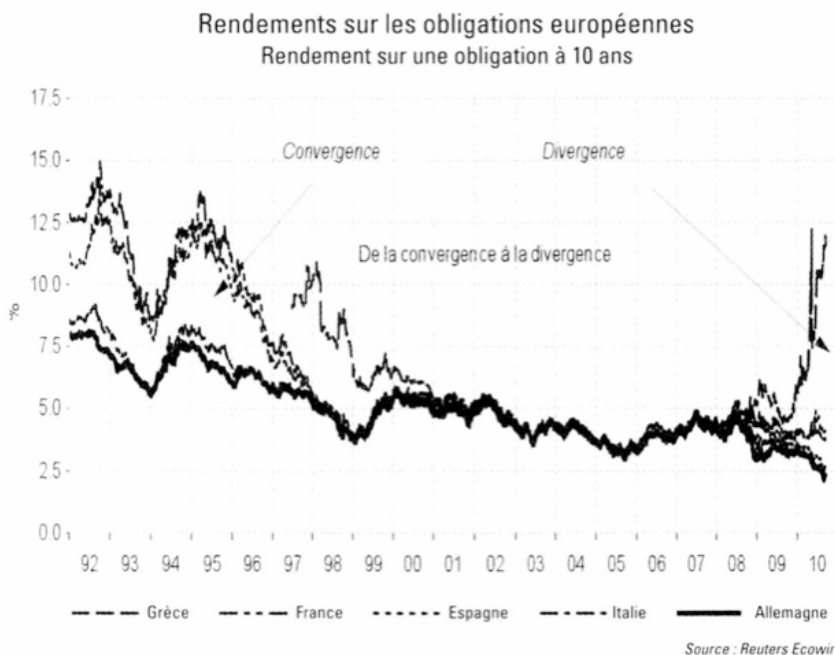
## Ratio secteur capitaliste / secteur communiste et croissance structurelle



Source : GaveKal Research

Aussi paradoxal que cela paraisse, cette baisse du taux de croissance français fait le bonheur des fonctionnaires et renforce leur pouvoir. En effet, comme le taux de croissance diminue, le déficit budgétaire se creuse, mais étant donné que les taux d'intérêt baissent, l'accroissement du poids de l'Etat dans l'économie se trouve financé à bon compte. C'est en partie à cause de l'effet conjugué de la baisse du taux d'inflation et de la baisse du taux de croissance que le service de la dette est le même qu'il y a quinze ans, mais cela n'aurait pas suffi. Il fallait aussi que l'on ait fait prendre aux investisseurs des vessies pour des lanternes en leur donnant à croire que toutes les obligations d'État se valaient. Ce qui fut fait avec notre créature financière digne de Frankenstein: l'euro.

Observons le graphique suivant.



Nous avons déjà évoqué les réglementations européennes qui forçaient banques, compagnies d'assurance ou caisses de retraite à acheter des obligations d'État européennes. Banquiers et assureurs se mirent donc à acheter des obligations grecques, ou espagnoles, ou françaises, en pensant qu'elles valaient les obligations allemandes puisque c'est ce que leur disait leur régulateur et comme elles rapportaient un peu plus, la tentation était irrésistible. De ce fait, la Grèce put bénéficier des taux allemands, aubaine complètement inespérée. Le coût de portage sur la dette passée qui venait à échéance s'écroulait (des dettes à 4% remplaçant des dettes à 10%, voir le précédent graphique), permettant de dépenser plus en embauchant par exemple de nouveaux fonctionnaires. Pas question pour le

social-clientéliste de faire preuve de réalisme fiscal, c'est contre ses intérêts.

L'euro a donc permis une extraordinaire envolée de l'endettement des Etats, sans que personne n'y voie aucun mal, et surtout pas la BCE. Je ne suis pas un partisan de la théorie des complots pour expliquer les phénomènes économiques ou politiques, mais il y a des moments où le doute s'installe. Le scénario semble tellement bien ficelé qu'il n'est pas étonnant de se demander s'il n'a pas été voulu.

Jugeons-en.

1. Un fonctionnaire, que personne ne contrôle, maintient les taux d'intérêt à un niveau qui étouffe le secteur privé.

2. Le secteur privé entre en récession.

3. Les déficits budgétaires explosent.

4. Le poids de l'État dans l'économie s'accroît.

5. Le coût de la dette s'effondre en partie à cause de l'euro, mais tout est fait pour que les banques et les compagnies d'assurance, à cause des réglementations mises au point par les copains du responsable en chef, le patron de la BCE, prêtent aux États plutôt qu'aux entrepreneurs.

6. La croissance structurelle ralentit.

7. Les taux nominaux baissent en conséquence, ce qui favorise le financement des déficits, mais cependant pas suffisamment pour favoriser à nouveau le secteur privé ; la BCE y veille.

8. Le pouvoir des fonctionnaires augmente avec le poids du secteur communiste dans l'économie.

9. Les fonctionnaires européens élèvent une statue au premier d'entre eux, à leur vrai chef, à leur parrain, M. Trichet, grâce à qui leur pouvoir et leur influence dans l'économie prennent une dimension phénoménale.

10. La croyance se répand en France qu'être fonctionnaire est la panacée : 90% des jeunes qui ne s'expatrient pas veulent rentrer dans la fonction publique.

11. La croissance s'arrête complètement.

12. L'État français menace de faire faillite, comme l'État grec, comme l'Union soviétique en son temps, toujours pour les mêmes raisons.

13. La popularité de M. Trichet s'écroule en Grèce, en Espagne, en Italie, bientôt en France.

14. Un certain nombre de voix commencent à s'élever contre l'euro en demandant sa suppression et le retour aux monnaies nationales.

Nous avons déjà franchi les dix premières étapes du chemin de croix de l'économie française et européenne. D'ici peu, si ce n'est déjà fait, nous allons rentrer dans la onzième puis la douzième station, en attendant les suivantes.

Dans le chapitre suivant, nous étudierons comment pourrait se dérouler la montée vers le Golgotha, la Grèce étant l'étoile Polaire qui nous guidera. Gageons que d'ici là M. Trichet aura pris sa retraite et siégera dans de nombreux conseils d'administration tout en effectuant de multiples missions internationales afin d'expliquer aux gens comment assurer le pouvoir des fonctionnaires/technocrates, en omettant de mentionner bien sûr que cette politique ruine un pays en vingt ans

Tout bien pensé, il faut peut-être nuancer nos considérations sur l'incompétence de nos fonctionnaires. En fait, ils sont extraordinairement performants quand il s'agit d'assurer et de consolider leur pouvoir. Et c'est bien de cette prodigieuse capacité à monopoliser le pouvoir à leur profit que la France crève.

## CHAPITRE 7

# Une ombre portée en avant

*« Les grands événements dans l'Histoire ont  
leur ombre qui se projette en avant »*

Goethe

Voici le chapitre essentiel, le cœur de cet ouvrage.

Toute faillite d'un Etat est prévisible des mois, voire des années, avant que l'inéluctable n'ait lieu et ne se termine en général par une énorme panique financière si rien n'est fait à temps pour enrayer la débâcle.

Dans ce processus, nous pouvons identifier deux phases :

- La première se déroule à la vitesse d'une glaciation : la situation se détériore mais rien ne semble bouger. Les Cassandre se font clouer au pilori et les démagogues s'en donnent à cœur joie. Parfois, un craquement se fait entendre, mais nul n'y prête attention.

- D'un seul coup, sans que l'on sache très bien pourquoi, les choses s'accélèrent et là, il est trop tard ! Il ne reste plus d'autre solution que la réforme dans la douleur et la baisse générale du niveau de vie.

Je vais essayer de montrer dans ce chapitre que la France se trouve actuellement au terme de la période «calme» et que nous nous rapprochons à vive allure de la phase de panique. Il n'est sans doute pas trop tard pour agir, mais ce ne sera probablement plus le cas dans deux ans.

Commençons donc par examiner les signes avant-coureurs du pourrissement du royaume... Trois éléments permettent aux marchés de savoir s'ils ont besoin de paniquer ou non.

D'abord le déficit primaire.

Les choses vont mal dans un pays quand celui-ci affiche de façon durable ce qu'il est convenu d'appeler un déficit primaire. Ceux qui suivent les finances étatiques ont coutume de calculer la «balance primaire», c'est-à-dire le déficit ou l'excédent, avant paiement des intérêts sur la dette. L'idée est juste: si un pays est en excédent primaire, voire en équilibre (entre 0% et -1% du PNB, voir le graphique suivant), on peut penser qu'il n'aura aucun mal à emprunter sur les marchés de quoi financer les intérêts sur la dette passée. Ce cas de figure est comparable à celui d'une société qui serait en cash-flow positif avant le service de sa dette. Elle n'inquiète pas beaucoup ses banquiers. En revanche, si le déficit primaire est important, l'État est dans l'obligation d'emprunter non seulement pour régler ses intérêts, mais aussi pour payer les dépenses courantes qui ne sont plus couvertes par les recettes habituelles<sup>17</sup>. Dans ce second cas, la dette se met à croître de façon vraiment exponentielle.

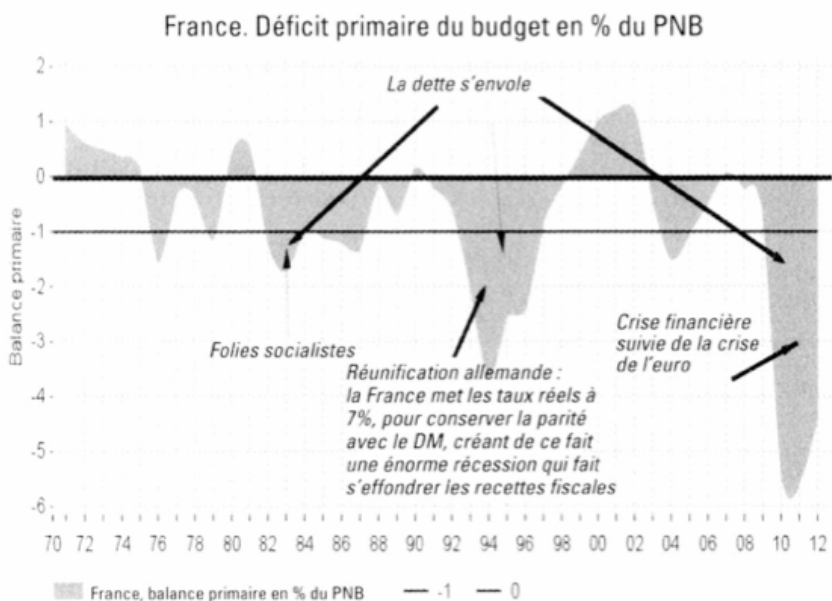
Il existe une seconde raison de s'intéresser au déficit primaire : il permet d'avoir une idée du volume des dépenses et des recettes sur lesquelles le personnel politique peut avoir une

---

<sup>17</sup> C'est de cette recherche de surplus primaire que viennent les règles du traité de Maastricht : le déficit budgétaire ne doit pas être supérieur à 3% du PNB et la dette à 60% du même PNB. Si les taux d'intérêt sont à 5%, le service de la dette représentera 3% du PNB et donc la balance primaire sera en équilibre

action. En ce qui concerne le service de la dette, le gouvernement ne peut RIEN. Ces dépenses dépendent de paramètres sur lesquels le gouvernement n'a aucun pouvoir, à savoir le stock de dettes et le niveau des taux d'intérêt. Un déficit primaire est d'autant plus préoccupant que le déficit financier l'est également, dans la mesure où déficit primaire + service de la dette = déficit budgétaire.

Quelle est la situation de la France?



Nous traversons la troisième période de déficit primaire depuis 1980. La première, au cours de laquelle la dette avait explosé, avait suivi les folies socialistes de 1981. La deuxième avait accompagné la récession de 1992, déclenchée par des taux réels à 7%, nécessaires pour maintenir la parité Franc/deutsche Mark après la réunification allemande. La dette avait explosé une deuxième fois. La troisième, la pire, est celle dans laquelle nous nous trouvons et qui voit la dette à nouveau

monter en flèche. Comme le déficit financier (coût des intérêts) représente environ 2% du PNB, notre déficit total (primaire + financier) avoisine donc les 10% du PNB.

Pour que le budget de la France retourne à l'équilibre, il faudrait que nous passions assez rapidement à un excédent primaire d'environ 2% du PNB, ce qui ne sera pas chose facile. Une variation de dix points de la part du déficit primaire dans le PNB est grosso modo ce que demande le FMI à la Grèce.

Le corps social français a-t-il saisi la gravité du problème? Il y a là de quoi faire paniquer les marchés... Et si une panique se déclenchait, le service financier de la dette exploserait immédiatement (taux en hausse) et la situation deviendrait ingérable.

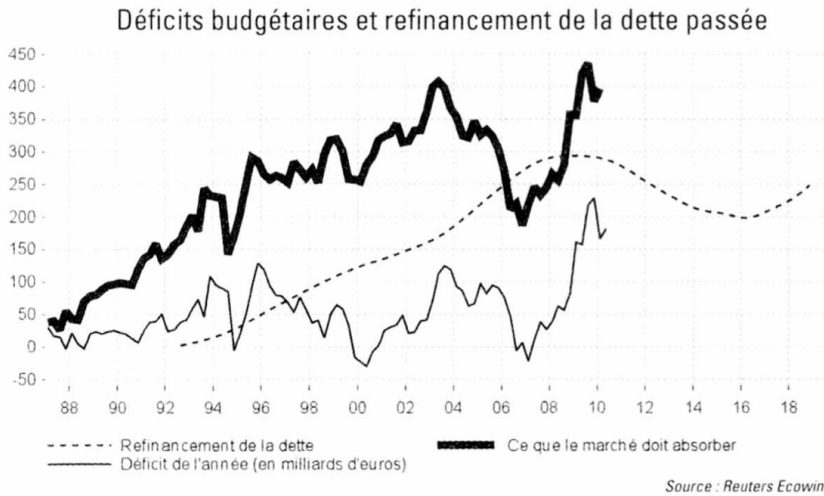
Le deuxième élément que prennent en compte les acheteurs d'obligations d'État est ce qu'il est convenu d'appeler les besoins de refinancement, qui parfois n'ont qu'un rapport lointain avec le déficit de l'année, ce qui peut paraître surprenant.

Voyons de quoi il s'agit. En principe, il faut bien, un jour ou l'autre, rembourser ses dettes. Dans la réalité, les États les honorent rarement, car d'une main, ils remboursent le papier qui arrive à échéance et de l'autre, ils en émettent pour le même montant au nouveau taux d'intérêt. Ce qui veut dire que le marché doit financer et le déficit de l'année en cours et les dettes du passé arrivant à échéance cette année-là. Imaginons pour les besoins de l'explication qu'un pays ait émis il y a dix ans, en 2000, 100 euros d'obligations à dix ans. Imaginons encore que son déficit en 2010 soit également de 100 euros. Ce pays va devoir «lever» en 2010 sur les marchés financiers non pas 100 euros, le montant du déficit budgétaire, mais 200 euros. En fait, la meilleure image pour illustrer ce phénomène est celle d'un boa qui a avalé un éléphant, comme dans *Le Petit Prince* de Saint-Exupéry. La digestion est lente, et l'on peut



suivre le mouvement de l'éléphant dans le tube digestif du boa à travers le temps.

Prenons l'exemple de la France, qui est en train d'émettre des montants monstrueux de dette. La «duration<sup>18</sup>» de cette dette est de sept ans, ce qui m'a amené à réaliser le graphique suivant, qui bien sûr n'est pas exact, mais est utile pour faire comprendre les contraintes auxquelles le Trésor va être soumis dans les années qui viennent.



<sup>18</sup> La duration est un concept inventé par les actuaires, dont le métier est de calculer la valeur des dettes et d'en surveiller les fluctuations. Les deux meilleures écoles d'actuaires au monde sont en France, à Lyon et à Paris, ce qui fait que des Français dominent souvent les marchés obligataires à Londres, à New York et ailleurs. La France émet toutes sortes de papier, à 3 mois, 6 mois, 1 an, 3 ans, 5 ans, 7 ans, 10 ans, 30 ans. La date *moyenne* des remboursements est la *duration*. Dans le cas de la France, elle est d'à peu près 7 ans. Plus une duration est longue, moins le pays est vulnérable aux taux courts et donc à une panique financière. Dans cette optique, la dette de la France est bien gérée, car la duration est longue.

Dans les deux ou Trois ans qui viennent, les refinancements devraient être assez faibles, ce qui devrait rendre le financement des déficits annuels en 2011, 2012 et 2013 assez facile (sauf panique bien sûr). Projetons-nous en 2015 et 2016. A cette époque, il faudra refinancer non seulement la dette émise en 2009 et 2010, mais aussi le déficit budgétaire de ces années-là, dont personne ne sait de combien il sera. Si le marché se révèle incapable d'absorber toutes ces émissions, taux longs et taux courts exploseront à la hausse. Une prime de risque contre la faillite de l'État français commence à être intégrée aux taux que nous allons devoir payer. Et la situation devient immédiatement ingérable. Si rien n'est fait, nous allons connaître une panique d'anthologie sur la dette française d'ici à 2017...

Il nous faut en outre et pour en finir avec le sujet, considérer le troisième élément que surveillent les opérateurs obligataires, à savoir les «dettes hors bilan».

Rien n'est plus facile à un politicien de 60 ans que de dire aux policiers ou aux pompiers locaux qu'ils pourront prendre leur retraite à 50 ans quand l'âge moyen de ces employés est de 30 ans. Tous les pompiers votent alors pour lui. Vingt ans plus tard, ses successeurs auront cependant d'énormes problèmes. Nous en sommes là dans un grand nombre de nos démocraties occidentales. Les pompiers arrivent à l'âge de la retraite (60 ans) mais il n'y a pas le moindre sou dans la caisse. D'où la colère des pompiers ! Mais être en colère ne fera pas rentrer d'argent dans les caisses, comme nous venons de le voir en Grèce...

Essayons de mesurer l'étendue du problème et donc de faire à nouveau un constat. Encore une fois, c'est un sujet très compliqué, mêlant la démographie, l'économie, la politique et s'y retrouver est bien difficile. Heureusement, il y a les grandes organisations internationales (FMI, OCDE, Commission européenne, Banque mondiale) qui ont à leur disposition des

centaines d'économistes qui publient régulièrement d'excellentes études, disponibles sur leurs sites, auxquelles on peut se référer pour compléter la lecture de ce livre.

Si l'on prend par exemple la dernière étude du FMI sur le sujet, c'est-à-dire sur les dettes des pays de l'OCDE (source: IMF World Economic Outlook «Crisis and Recovery», avril 2009), le ratio dette sur PNB s'élève aujourd'hui en moyenne à 90%. A politique inchangée, nous en serons à 150% en 2020 et à 200% en 2030, ce qui est tout simplement impossible. La dette étatique japonaise représente plus de 200% du PNB, mais elle est détenue à 95% par des Japonais. Ce n'est pas le cas pour notre pays où les nationaux ne détiennent qu'un peu moins de 40% de la dette, le reste étant dans les mains des étrangers.

Dans cette étude, notre pays se situe exactement sur cette moyenne. Comme il est impensable que les marchés laissent la dette française dériver à ce point, il est tout à fait certain que d'ici à 2020, nous aurons soit des réformes crédibles, soit une crise financière profonde qui forcera l'Etat à entreprendre ces réformes, mais dans la douleur, sous le contrôle du FMI ou de l'Allemagne. Une fois de plus, on voit que la limite extrême de l'indifférence politique à ces problèmes se situe quelque part entre 2015 et 2020. Après cette date, au plus tard, les hommes politiques ne pourront plus s'occuper de rien d'autre. Rien ne prouve cependant que les marchés nous laisseront tout ce temps. La panique peut arriver bien avant. Si une panique était prévisible, par définition, elle n'aurait pas lieu.

Pour bien se convaincre de la gravité du problème, référons-nous à une autre étude du FMI qui s'attache à identifier les différentes causes des déficits budgétaires à venir: ce qui peut être imputé à la crise actuelle (élément cyclique), ce qui découle des promesses inconsidérées faites aux électeurs dans le passé (éléments structurels) et que l'on peut appeler les dettes hors bilan. Voici les données pour un certain nombre de

pays : la première colonne exprime le montant du déficit des comptes publics provenant de la crise que nous traversons, autrement dit l'élément cyclique; la deuxième colonne indique l'élément structurel lié uniquement au vieillissement de la population et aux promesses qui ont été faites, telles la retraite à 60 ans ; la troisième colonne donne le rapport entre les éléments cycliques et les éléments structurels.

	CRISE	VIEILLISSEMENT	RATIO CRISE/VIEILLISSEMENT
États-Unis	37	495	7,5%
Espagne	39	652	5,9%
Allemagne	29	280	10,3%
France	31	276	11,2%

*(En % du PNB, valeur actualisée.)*

Si l'on prend le cas de l'Espagne, chacun sait qu'elle est en ce moment dans une situation budgétaire très difficile : seulement 5,9% de la détérioration à venir sera cyclique, le reste sera structurel. Les déficits actuels engendrés par la crise, financière d'abord, étatique ensuite, sont anecdotiques par rapport aux déficits à venir, liés au vieillissement de nos populations - à politique inchangée, comme ajoute toujours le FMI.

La politique ne va donc pas rester inchangée... et tous les défilés derrière des drapeaux rouges ou noirs ne changeront rien à l'affaire.

Quand il n'y a plus d'argent, il n'y a plus d'argent !

Plaignons les élus des années à venir. La seule chose qu'ils vont pouvoir faire, année après année, va être non seulement de dire non à tout, mais en plus de revenir sur un certain nombre d'avantages acquis.

Pourtant, les volontaires se bousculent au portillon.

On est transis d'admiration devant une telle abnégation...

Essayons de résumer tous ces éléments en nous mettant dans la peau d'un acheteur potentiel d'obligations françaises.

Que voit-il ?

- Un pays qui a un déficit primaire extrêmement important et de grandes difficultés à le réduire.

- Des contraintes de refinancement prévisibles à l'horizon de cinq ans et peut-être avant.

- Une dette hors bilan gigantesque, qui, sauf réforme drastique, va exploser dans les sept ans qui viennent.

Je connais bien les gérants obligataires, puisque j'en conseille un certain nombre. Dans l'ensemble, il s'agit d'individus compétents et prudents, dont le métier est de maintenir la valeur des actifs qui leur ont été confiés et non pas de subventionner à perte l'État français.

Il n'est donc pas du tout impossible que le marché obligataire rentre dans la tourmente plus tôt que ce à quoi on pouvait s'attendre. Mon hypothèse de travail est 2013-2014, ce qui me conduit à décrire dans le chapitre suivant de quelle façon démarre une panique sur la dette d'un État et quels en sont les signes avant-coureurs pour ne pas se faire happer par le tsunami.

En clair:

- une crise sur la dette française est très probable dans les années qui viennent. Encore une fois, elle n'est pas certaine ;

- il est impossible de se figurer exactement quand se déclenchera cette crise: entre maintenant et 2017 au plus tard ;

- en revanche, on peut anticiper assez précisément ce qui se passera quelques semaines ou quelques mois avant que les

grands titres des journaux ne fassent état des difficultés de notre pays.

Ce sont ces éléments annonciateurs de la crise que je vais essayer d'indiquer.

## CHAPITRE 8

# Quand la musique s'arrête

*« Il n'y a pas de plus grande force dans  
l'univers que les intérêts composés. »*

Einstein

Question : que se passe-t-il quand notre cher rentier commence à avoir des doutes sur la capacité de remboursement de celui à qui il a confié son bon argent?

Réponse: une bonne vieille panique financière.

Dans le passé, quand il achetait une obligation d'un État européen, le rentier (gérant obligataire) ne s'intéressait qu'à deux choses, alors qu'en fait, il aurait dû s'intéresser à trois.

1. Quel coupon (intérêt) vais-je toucher?
2. Quand vais-je revoir mon argent, c'est-à-dire pendant combien de temps lui et moi allons être séparés?
3. La troisième question, celle qu'il aurait dû se poser: existe-t-il un risque que mon débiteur fasse faillite et ne me rembourse pas?... et c'était pourtant la plus importante !

Si notre rentier a acheté une obligation d'un État européen, il n'a pas imaginé une seconde que cet argent pourrait ne pas lui être remboursé. S'il commence à avoir des doutes sur ce sujet, il y a fort à parier que tous les autres rentiers vont en

avoir également en même temps, ce qui aura un effet calamiteux. La phase aiguë et finale de la déstabilisation financière d'un pays commence toujours par une panique, qui rend la situation à peu près ingérable dès le début. Nous avons tous joué un jour ou l'autre au jeu des chaises musicales. Tout le monde danse et, quand la musique s'arrête, il faut s'asseoir, mais comme il n'y a pas assez de chaises pour tous les participants, une bousculade générale s'ensuit inévitablement. Voilà une excellente image pour expliquer ce qui arrive quand les marchés commencent à avoir des doutes sur la solvabilité d'un État.

La cohue est indescriptible, tout le monde veut sortir de la piste de danse en même temps, les taux d'intérêt se mettent à monter de façon exponentielle, ce qui rend le coût du «stock de dette» insupportable et, en général, les marchés ne veulent plus rien financer du tout. L'État en est réduit à faire appel au FMI, et donc à perdre toute souveraineté budgétaire... Les décisions qui auraient dû être prises par les élus sont imposées par des technocrates non élus. Se profile alors à l'horizon la chute rapide des démagogues et de leurs politiques insensées.



Nous venons d'en avoir un parfait exemple avec la Grèce. Regardons l'évolution des taux longs dans ce pays.



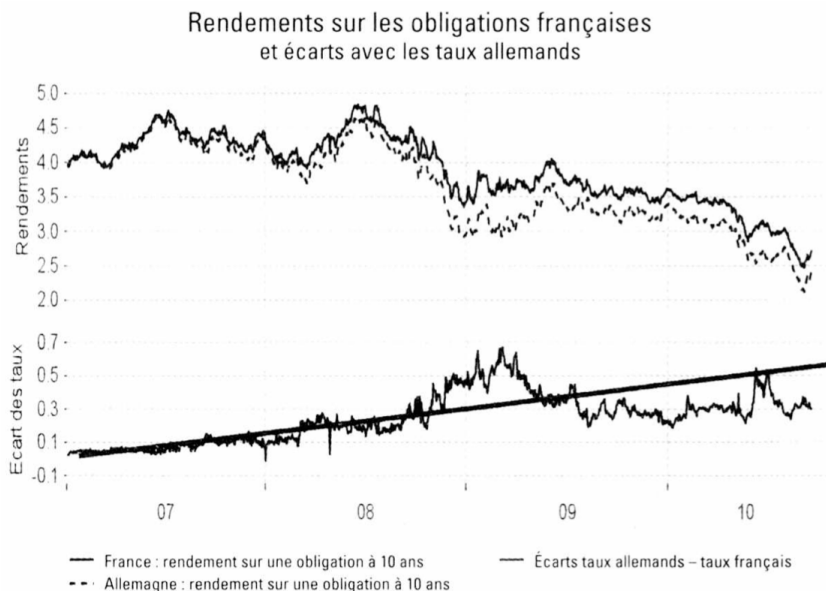
Source : Reuters Ecowin

En quelques semaines, voire quelques jours, les taux sur les emprunts grecs à 10 ans sont passés de 5% à 11%, l'écart avec les taux allemands passant de 2% à 8%. Le détenteur d'une obligation grecque a donc vu son principal (son capital) chuter de 100 à 75, soit une perte de 25%, ce qui est rude pour une obligation d'État. Soit il avait vendu avant, soit il était piégé comme un rat !

Remarquons cependant un phénomène très intéressant. Si nous regardons le graphique du bas qui nous donne l'écart de

taux entre la Grèce et l'Allemagne<sup>19</sup>, on note que cet écart a commencé à augmenter à partir de l'été 2008, c'est-à-dire dix-huit mois avant que la crise ne devienne incontrôlable, ce qui laissait tout le temps nécessaire pour limiter les dégâts et vendre quand c'était encore possible.

Armé de cette nouvelle information, voyons où en est l'écart de taux entre la France et l'Allemagne.



Source : Reuters Ecowin

La situation est - un peu - inquiétante.

Le rendement sur les obligations françaises, qui était dans le sillage de celui des obligations allemandes, est en train de s'en écarter lentement mais sûrement. Voilà qui devrait inquiéter Bercy! Cette tendance est symptomatique et montre que les

---

<sup>19</sup> En ce qui concerne les marchés obligataires, l'Allemagne est considérée comme le pays «de référence» en Europe, le plus sérieux et donc celui qui a toujours les taux les plus bas. Les taux européens se déclinent par rapport aux taux allemands, du plus sérieux (Hollande) au moins sérieux (Grèce).

plus prudents des rentiers sont d'ores et déjà en train de réduire leurs positions en France.

Essayons de justifier cette suspicion naissante en utilisant un autre outil, le *credit default swap*, ou CDS pour les intimes. Il s'agit de l'assurance vendue par une tierce partie que la France ne fera pas faillite sur sa dette ou n'en changera pas les termes. Quand on achète une obligation de l'État français, il n'y a que deux parties à la transaction, l'État français et l'acheteur. Si ce dernier craint que l'État français ne lui joue un mauvais tour, il peut soit vendre son obligation, soit essayer de s'assurer contre cette éventualité. Il est tout à fait possible de s'assurer contre la faillite éventuelle d'un débiteur. Il existe des intermédiaires financiers qui sont prêts à prendre ce risque d'assurance et donc, le cas échéant, à substituer leur bilan à celui du débiteur potentiel, fût-il un État. Il s'agit de mammoths de la finance et non pas de produits vendus par quelque fou. Grâce à ces CDS, les taux actuels sur les obligations françaises sont sans doute plus bas qu'ils ne le seraient si les CDS n'existaient pas. Bien entendu, plus une faillite est probable, plus les CDS, qui sont cotés en temps réel, sont chers.

Voyons leur évolution d'abord en Grèce, ensuite en France.



Source : Reuters Ecowin

En septembre 2008, il en coûtait 50000 dollars par an pendant cinq ans (échelle de gauche) pour s'assurer contre une faillite de la Grèce.

Nous en sommes aujourd'hui à près de 800000 dollars, ce qui veut dire que les marchés assignent une probabilité d'environ 40% à la faillite de la Grèce dans les cinq ans qui viennent ( $800000 * 5 / 10000000$ ).

Voilà une information intéressante.

La question suivante est: où en est la France?

Vérifions, comme toujours.



Pour la France, il en coûte 80000 dollars par an, ce qui est beaucoup moins élevé que la Grèce, bien sûr, mais beaucoup plus qu'il y a un an. Cela veut dire que les marchés assignent une probabilité d'environ 4% à un défaut de paiement ou à une renégociation des termes de la dette de notre pays dans un délai de cinq ans. Ce n'est pas considérable, mais le risque est pris en compte.

La méfiance commence à gagner. Rassemblons en quelques lignes une fois encore ce que nous avons appris jusqu'ici.

- Le système économique français est en voie de lent étouffement en raison de la croissance métastatique d'un secteur communiste incontrôlé.

- Ce secteur se finance par un appel à la dette constant, en donnant en échange la signature de l'État français.

- Nous arrivons à des niveaux de dette où, dans le passé, les marchés financiers ont tout simplement cessé de financer ce genre de dépenses.

- La probabilité d'une crise de la dette étatique en France est donc en train de progresser de façon rapide, mais pas encore totalement alarmante.

Nous savons que les paniques constituent parfois de merveilleuses occasions d'achat. Après tout, les marchés se trompent fréquemment ! Pour traiter ce point, nous allons devoir introduire une dernière notion fort utile, celle de la «trappe à dette» de ce bon M. Keynes.

Considérons le graphique qui va suivre. Il illustre la mise en relation de la croissance économique et du coût du portage de la dette, c'est-à-dire le service de la dette calculé à partir d'une moyenne pondérée des taux d'intérêt.

Une trappe à dette se constitue quand les taux d'intérêt sont supérieurs au taux de croissance du PNB. Dans ce cas, comme les impôts (recettes de l'État) croissent à la même allure que le PNB nominal, on peut être absolument certain que le déficit de l'État va exploser puisque le service de la dette croît plus vite que la richesse produite et donc taxée. Si quelqu'un emprunte à 3% et investit à 1%, il va au-devant de problèmes à plus ou moins brève échéance.

Les deux trappes à dette précédentes, celles de 1981 et de 1990, étaient fâcheuses mais pas trop graves. Les taux d'intérêt étaient très élevés et pouvaient donc baisser, le stock de dette était raisonnable (endettement dû aux déficits passés) et des

mesures pouvaient être prises pour libérer la croissance (telle une solide dévaluation). Des solutions existaient.

Aujourd'hui, les taux d'intérêt sont à un niveau historiquement bas et auront du mal à baisser plus; l'endettement dû aux déficits passés est gigantesque. Si la panique gagne et que les taux montent, la situation devient immédiatement ingérable. Quant à la croissance, il est exclu d'imaginer qu'elle puisse repartir spontanément, compte tenu du poids de l'économie communiste dans le système français.

Nous sommes peut-être en train d'entrer dans une période où la croissance va rester durablement en dessous des taux d'intérêt. Le choix se fera entre la faillite ou la réforme. Le social-clientélisme touche vraiment à sa fin !

Arrivé là, il n'y a plus rien d'autre à faire qu'à se préparer à une crise, qui sera due soit à une absence de réformes, soit à la difficulté de faire passer ces réformes. Le choix est clair: crise financière ou crise sociale, l'Argentine ou la Suède.

Dans le cas d'une crise cantonnée au domaine social (Suède), la baisse du niveau de vie est de courte durée, et six ou sept ans plus tard, le pouvoir d'achat moyen est plus élevé qu'avant la crise.

Une crise financière comme en Argentine marquerait le début d'un lent processus de décadence et d'appauvrissement qui n'a pas vraiment de solution dans le cadre d'une démocratie.

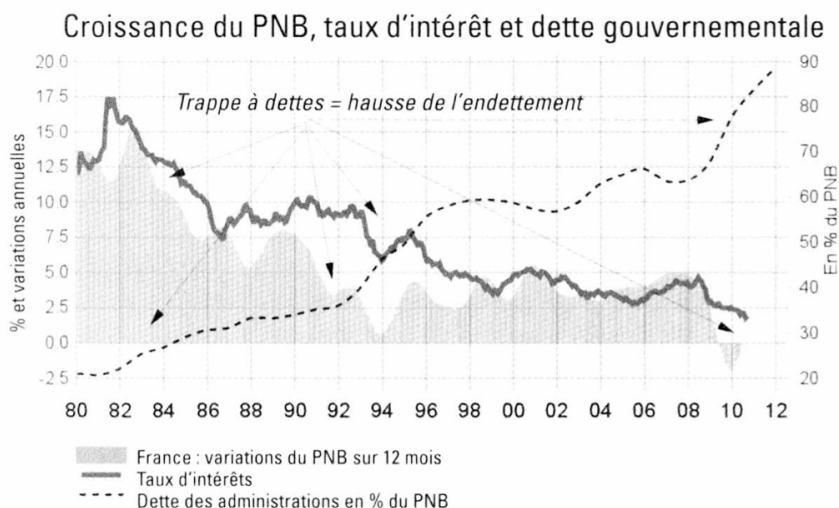
En ce qui me concerne, je pense que la sagesse prévaudra et que la crise sociale nous évitera la crise financière, car j'aitoujours cru aux mérites de la démocratie. Ou ne peut être libéral, e'est-à-dire croire aux vertus de la liberté individuelle, sans être profondément démocrate.

Durant les périodes de crise sociale, les politiques doivent, une fois n'est pas coutume, accepter la réalité et faire reculer massivement l'économie communiste (privatisations, baisses des salaires des fonctionnaires, allongement de la durée du

travail, etc.) et donc faire à nouveau progresser la liberté. S'ils ne le font pas, les ajustements se feront malgré tout, mais en dehors de leur contrôle et dans l'appauvrissement général... et parfois la démocratie y succombe.

C'est la situation actuelle de la Grèce.

Les autorités françaises y rentrent en marche arrière, avec la bonne volonté d'un âne qui recule, en suppliant: «Encore une minute, monsieur le bourreau...», comme la pauvre Madame du Barry sur l'échafaud.



Nous sommes de toute évidence dans une trappe à dette de la pire sorte, celle dont on ne peut espérer sortir par une baisse des taux d'intérêt.

Répetons-le, quand le recours à l'emprunt n'est plus possible, il ne reste, hélas, que deux options :

- se réformer (scénarios suédois ou canadien) pour faire remonter notre taux de croissance structurel au-dessus des taux d'intérêt, c'est-à-dire «faire reculer» l'économie communiste, son personnel et ses syndicats;

- continuer à protéger l'économie communiste au détriment de la croissance et de l'économie capitaliste, ce que nous faisons depuis 1974 et donc faire faillite (scénarios argentin ou vénézuélien).

Ce sont ces deux possibilités qu'il va nous falloir explorer dans la troisième partie.



**TROISIÈME PARTIE**

**Faire tomber le mur  
de Berlin que nous  
avons dans  
nos têtes**

## CHAPITRE 9

# Comment un État fait-il faillite?

*« Je parlais à M. Herriot de la France.  
Il m'a parlé du Parti radical. »*

Charles de Gaulle

C'est une question que mes clients me posent fréquemment.

Tous savent très bien ce qui se passe quand une société, industrielle ou commerciale, ou un individu ne peut plus honorer ses engagements. Une série de procédures juridiques se mettent en branle pour assurer une liquidation ordonnée des dettes et un remboursement même partiel des créances. La propriété des actifs change de mains, et le chemin est parfaitement balisé.

Quand un Etat ne peut plus payer, c'est le «souverain» qui fait faillite, autrement dit celui dont le rôle principal est de garantir l'Etat de droit. Il est impossible de saisir ses actifs, en particulier domestiques. Le monopole de la violence que détient un État et qui est nécessaire en cas de faillite à l'intérieur du secteur privé ne peut pas s'appliquer au souverain dans son ressort de compétence.

On se souvient que la Grande-Bretagne et la France envoyaient des canonnières en Chine au XIX<sup>e</sup> siècle pour forcer les autorités de l'empire du Milieu à régler leurs dettes contractées auprès des secteurs privés anglais et français, mais ces choses sont passées de mode et personne ne s'en plaint.

Revenons à la question : que se passe-t-il lorsqu'un État se retrouve en cessation de paiement?

Historiquement, les réponses ont été très variées, mais elles s'organisent autour de quelques réalités simples.

- La première interrogation du gouvernement est la suivante: puis-je imprimer la monnaie dans laquelle ma dette est libellée? Dans l'hypothèse où le pouvoir politique ne veut pas faire les nécessaires réformes structurelles, alors la banque centrale locale recevra l'ordre d'acheter toutes les obligations émises par l'État, en faisant marcher la fameuse planche à billets, et il n'y aura donc pas de faillite. La seule chose qui adviendra est que le pouvoir politique reprendra le contrôle de la banque centrale et que la dette sera liquidée le cas échéant par l'inflation, ce qui posera de nombreux autres problèmes. Les détenteurs d'obligations en monnaie locale, les rentiers, seront ruinés. C'est la solution de Keynes quand il préconise l'euthanasie du rentier pour sortir de la trappe à dette. Dans cette optique, il est évident que ni les États-Unis ni la Grande-Bretagne ne feront jamais faillite, bien que leurs situations budgétaires soient aussi préoccupantes que celle de la France, tout simplement parce qu'ils ont emprunté dans une monnaie qu'ils peuvent produire à volonté. L'issue de la crise dépend du pouvoir politique que les rentiers peuvent exercer pour empêcher leur spoliation et astreindre l'État à engager les réformes nécessaires. C'est ce qui s'était passé avec Thatcher en Grande-Bretagne et Clinton aux États-Unis, mais cela ne concerne pas notre pays, qui relève du cas suivant depuis l'introduction de l'euro.

• Si par malheur ou par bêtise (l'un n'excluant pas l'autre), la dette a été contractée dans une monnaie que le souverain ne peut pas imprimer, alors la situation se complique. D'habitude, ce cas de figure concerne des pays émergents qui ont emprunté en dollars américains ou en euros, tels l'Amérique latine dans les années 1980, l'Asie en 1997 ou les pays d'Europe de l'Est au cours de la dernière décennie. Dans cette situation, tout le monde sait quoi faire. Le FMI arrive, organise une récession de la demande interne (c'est-à-dire une hausse du taux d'épargne local), augmente les impôts sur la consommation et fait baisser très fortement le taux de change. Les importations s'écroulent, les exportations se développent, tandis que le FMI offre à l'État en difficulté un prêt «relais» pour pallier la fermeture des marchés financiers, et tout s'arrange en quelques années. Le FMI a simplement forcé les citoyens du pays qui consommait trop et empruntait pour y arriver à travailler plus et à consommer moins, ce qui dégage des marges pour rembourser les dettes. Cette méthode est connue et simple. Elle est plus compliquée s'il s'agit d'un pays appartenant à la zone euro. Prenons le cas de la France. La dette a été émise dans une monnaie que la Banque de France ne peut pas imprimer. Nous sommes donc bien dans le deuxième cas de figure. Il ne peut pas y avoir de sortie de crise par l'inflation ou par l'euthanasie du rentier. Mais on ne peut pas non plus utiliser l'arme de la dévaluation pour ruiner le rentier local et le forcer à se remettre au travail puisque la monnaie française ne peut plus être dévaluée contre ses principaux concurrents, Allemagne en tête. L'ajustement doit donc se faire en excluant les deux solutions de facilité que sont l'inflation et la dévaluation. Il va de toute façon falloir transférer le gigantesque pouvoir d'achat des rentiers (détenteurs d'obligations et fonctionnaires) vers les entrepreneurs et les travailleurs du secteur privé sans le secours des deux bouées de sauvetage déjà évoquées, c'est-à-dire dans la douleur politique.

En termes simples, puisqu'il faut augmenter le taux d'épargne, le gouvernement va devoir organiser un accroissement massif des inégalités sociales, les riches ayant un taux d'épargne beaucoup plus élevé que les pauvres. Il n'y a pas d'autre solution dans le cadre institutionnel de l'euro que de taxer massivement les pauvres et les rentiers. Ce qui se traduit d'abord par une augmentation de la TVA et des impôts sur l'immobilier, les deux seules choses qu'un gouvernement peut imposer dans une société où la richesse est créée par la connaissance, et ensuite par une baisse de revenu des fonctionnaires (baisse des salaires, augmentation de l'âge de la retraite, hausse des cotisations sociales, etc.), des privatisations massives et le retrait obligatoire de l'État d'un certain nombre d'activités où il n'a rien à faire et qui sont en déficit.

Les hommes politiques qui seront au pouvoir dans les années qui viennent n'auront d'autre choix que de faire exactement le contraire de ce qu'ils ont promis. Comme les socialistes grecs, élus grâce à un programme promettant des hausses de salaires dans la fonction publique et qui, six mois après, sont obligés d'amputer ces mêmes salaires de 25%...

À ce point de la démonstration, chacun peut se demander s'il ne suffirait pas de «sortir de l'euro !» et chacun aurait parfaitement raison. Quatre-vingts pour cent des obligations grecques sont détenues par des institutions ou des particuliers résidant hors de Grèce. La réintroduction de la drachme permettrait aux autorités locales de spolier tranquillement ces détenteurs d'obligations qui, rappelons-le, ne votent pas en Grèce... A cela, on répond que la dette grecque ayant été libellée en euros devra être remboursée en euros, ce qui est bien sûr une tromperie juridique. La dette grecque a été émise dans la monnaie de l'État souverain grec, aujourd'hui l'euro, demain la drachme, et sera remboursée dans la monnaie ayant cours légal dans ce pays au moment du remboursement. En revanche, si la Grèce décidait de revenir à sa monnaie

nationale, elle mettrait en faillite tous les systèmes bancaires en Europe (qui n'auraient pas eu le temps de constituer les provisions nécessaires), allemand en tête, et perdrait de ce fait énormément elle-même. Mais juridiquement, c'est une possibilité tout à fait réelle et à laquelle il faudra peut-être se résigner un jour tant l'euro est un système générateur de crise et vicié à la base.

- Il existe, en dernier lieu, en cas de crise sur une dette souveraine, une autre solution, qui consiste à ne pas rembourser l'intégralité ou une partie de sa dette. La version «dure» de cette approche a été expérimentée au cours des dernières années par l'Argentine et la Russie, par exemple, et a le mérite de la simplicité : l'État décide tout simplement de NE PAS rembourser sa dette et donc de spolier non plus simplement les rentiers locaux (ce qu'il peut toujours faire par l'imposition), mais aussi les rentiers internationaux... Curieusement et contrairement à ce qu'une analyse un peu simpliste laisserait à penser, cette solution ne protège pas du tout les citoyens du pays en question et leur niveau de vie. En effet, si le pays a contracté une dette tant intérieure qu'extérieure, c'est qu'il vit sans aucun doute au-dessus de ses moyens. Si les autorités choisissent de ne pas rembourser, il est évident que plus personne ne prêtera à ce pays. L'ajustement de l'emploi et de la production doit donc se faire instantanément, la chute du niveau de vie survenant aussitôt au lieu d'être étalée sur plusieurs années. Souvent, cette manœuvre entraîne, à juste titre, non seulement des rétorsions protectionnistes de la part des autres pays, mais aussi un arrêt total des investissements par les entités extérieures au pays (multinationales, etc.). Dans ces conditions, l'effondrement de la monnaie locale n'entraîne pas une croissance des exportations aussi forte que celle à laquelle on aurait pu s'attendre. Enfin, toutes les aides internationales sont suspendues puisque ce pays montre à l'évidence qu'il ne joue

pas selon les règles du jeu librement acceptées par tous au travers du temps. Bref, être un voleur est une mauvaise idée, même si l'on est un État. Il existe heureusement une version «*soft*» de ce renoncement à honorer sa dette, qui a été souvent expérimentée dans un passé récent, et avec succès. Après un long passage du FMI dans un pays, après que les autorités locales eurent fait preuve de beaucoup de bonne volonté, le FMI et le gouvernement local arrivent d'un commun accord à la conclusion que le pays ne pourra jamais rembourser sa dette dans les conditions où elle a été émise. Dans ce cas-là et avec l'accord des prêteurs (souvent de grandes banques), la décision est prise de «rééchelonner la dette». Ce terme barbare signifie simplement que les termes du contrat vont être changés entre les parties. Au lieu de rembourser 100, le pays ne versera que 50 ou 75. Au lieu de payer 10% par an, il ne paiera plus que 5%. Au lieu de devoir rembourser en cinq ans, il en aura quinze pour éteindre sa dette. Bref, l'idée des créiteurs est qu'il vaut mieux avoir 50% de quelque chose que 100% de rien du tout. Comme, de toute façon, ils ont déjà provisionné les pertes éventuelles dans leur bilan, puisqu'on leur en a laissé le temps, tout paiement sera une bonne surprise.

- Ce «non-remboursement» est-il une solution envisageable pour les pays européens les plus endettés? La réponse est fort simple: pour un pays faisant partie de l'Union européenne, la faillite «dure» est tout simplement inenvisageable, car elle vaudrait exclusion de l'Europe. En revanche, un rééchelonnement de la dette est une quasi-certitude pour la Grèce d'ici à cinq ans. Cependant, en cinq ans, les banques et assureurs européens ou internationaux auront eu le temps de reconstituer leurs fonds propres. Un tel changement dans les clauses du contrat sera donc, à ce moment-là, un non-événement. Pour la France, le cas est plus douteux tant la dette française est gigantesque ; elle sera bientôt la troisième plus importante au monde. En tout état de cause, de tels montants

seront difficiles à provisionner. Il va donc falloir que les Français travaillent plus et gagnent moins.

Ainsi il est à craindre qu'il n'y ait pas d'autre solution pour notre pays que les réformes, avec un grand R. Ce qui nous amène à essayer d'identifier les endroits dans l'économie où ces réformes vont devoir avoir lieu. Ce sera l'objet du chapitre suivant.



## CHAPITRE 10

# La loi de Pareto et les secteurs à libérer

*« Les optimistes sont des imbéciles heureux.  
Les pessimistes des imbéciles malheureux. »*

Bernanos

Vilfredo Pareto est un autre de ces grands économistes qui peuvent aider à mieux comprendre le monde. L'un de ses principaux apports fut de constater que la plupart des phénomènes économiques et sociaux étaient distribués selon ce que l'on a appelé depuis la loi de Pareto, ou loi des 80/20.

Dans l'Italie du XIX<sup>e</sup> siècle où Pareto vivait, il découvrit que 80% de la richesse appartenait à 20% des gens. Cette distribution 80/20 se retrouve dans beaucoup de phénomènes économiques ou sociaux.

- 80% des accidents de la route sont causés par 20% des conducteurs.
- 80% des dépenses dans un ménage portent sur 20% des postes.
- 80% de la croissance dans un pays provient de 20% des secteurs.

- 80% des revenus dans une entreprise proviennent de 20% des clients.

- Et ainsi de suite... Quiconque veut avoir une action efficace sur ses dépenses ou ses recettes doit donc concentrer tous ses efforts sur ces 20% qui seront responsables de 80% du résultat.

Il est donc tout à fait certain que l'application de cette grille d'analyse aux problèmes que la France va devoir traiter dans un avenir très proche devrait singulièrement nous aider à identifier les domaines sur lesquels faire porter nos efforts.

La France souffre de deux maux :

1. Une atonie de son taux de croissance se traduisant par une insuffisance des recettes. Cela signifie logiquement que les secteurs qui devraient être à l'origine de notre croissance sont entravés pour une raison ou pour une autre. La question essentielle est donc : quels sont ces secteurs? Il va falloir les identifier et diagnostiquer ce dont ils souffrent ;

2. La France souffre non seulement d'une insuffisance de recettes, mais aussi d'un excès de dépenses étatiques, qui alimentent des déficits considérables se transformant en dettes gigantesques. Ces dettes, comme j'ai essayé de le montrer, mettent en danger l'existence même du contrat social qui lie les Français entre eux et par là, la stabilité de notre système politique. Or, 80% des dépenses proviennent de 20% des postes de dépenses, comme on pouvait s'y attendre.

Nous allons en premier lieu passer en revue tout ce qui touche et entrave la croissance et ensuite examiner de quelle façon le problème des dépenses excessives peut être traité.

Commençons par les secteurs de croissance.

Dans un livre précédent<sup>20</sup>, je soutenais la thèse que l'évolution du capitalisme faisait que nous étions en train de

---

<sup>20</sup> C'est une révolte? Non, Sire, c'est une révolution. L'intelligence prend le pouvoir, op. cit.

nous faire entrer dans une nouvelle période révolutionnaire. Je reprenais en cela les idées défendues par Alvin Toffler dans trois immenses livres:

- *Le Choc du futur* (1970)
- *La Troisième Vague* (1980)
- *La Richesse révolutionnaire* (2006)

Je vais tenter de résumer ce que dit Toffler depuis bientôt quarante ans.

La «troisième vague», concept central de son œuvre, correspond à l'émergence de la société postindustrielle. La première «vague» de civilisation coïncida avec l'apparition de l'agriculture il y a 5000 ans au Moyen-Orient. La deuxième «vague» vit le jour avec la révolution industrielle en Grande-Bretagne à la fin du XVIIIe siècle. Elle fut à l'origine de l'immense changement de civilisation qui s'est produit depuis lors et elle est encore à l'œuvre aujourd'hui dans un pays comme la Chine. La troisième «vague», dans laquelle nous commençons à peine à entrer, est l'avènement d'une société fondée sur un nouveau facteur de production, la connaissance.

Dans cette nouvelle société, les règles sont la diversité, la fluidité et la créativité, et non plus la taille et la disponibilité du capital ou du travail, comme dans les sociétés industrielles. De nombreux styles de vie, fort différents les uns des autres, coexistent. L'information remplace le capital, la forme d'organisation idéale des compagnies est horizontale plutôt que pyramidale afin que cette information circule au mieux *et dans les deux sens*. Contrairement au capital physique, le capital intellectuel représenté par l'information ne connaît pas de rendements décroissants, mais des rendements croissants, ce qui veut dire que la croissance ne fait que commencer et est sans limite. La connaissance n'est pas limitée, sa valeur ne diminue pas si l'on s'en sert et s'accroît si on la partage ; bref la collaboration se niche au cœur de la concurrence, dans un curieux mélange dont Apple est un parfait exemple.

Du coup, la richesse n'est plus conditionnée par la géographie (usines, bureaux, etc.), mais est située quelque part dans les réseaux (Internet), dans les nuages (*cloud computing*, etc.), dans le *cyberspace*, dans des programmes situés dans des ordinateurs dont personne ne sait exactement où ils sont. Bref, nous entrons dans un monde totalement instable<sup>21</sup>, en état d'invention permanente et souffrant d'un optimisme rédhibitoire et constant, dans lequel une situation n'est jamais établie et définitive.

Quels sont les secteurs, toujours d'après Toffler, dans lesquels la croissance va exploser dans les décennies qui viennent?

- l'éducation et la culture, dont font partie le tourisme et les transports ;

- la santé ;

- enfin, compte tenu de l'extrême fluidité de la société et du fait que chacun d'entre nous va dans le futur changer de travail au moins dix fois dans sa vie, c'est-à-dire à peu près une fois tous les quatre ans, l'organisation de l'épargne et des retraites. Parfois nous serons entrepreneurs, parfois rentiers, parfois salariés... et il faudra être capable de sauter de l'un à l'autre avec célérité, les structures se défaisant aussi vite qu'elles se seront créées. Chaque épargne devra donc être individuelle et non plus collective...

La France a dans ces trois domaines des atouts comme peu de pays en ont: un patrimoine historique et touristique sans pareil, une tradition culturelle profonde et ancienne, des écoles de médecine parmi les plus réputées au monde, un taux d'épargne parmi les plus élevés de l'OCDE, une industrie financière de bonne qualité, une éthique du travail bien fait... la

---

<sup>21</sup> Les hommes politiques prisent par-dessus tout la stabilité. Nous entrons à toute allure dans un monde de croissance instable. Voilà une réalité grosse de multiples tensions.

liste est longue et impressionnante. Le «léger» inconvénient est que tous les secteurs dont notre croissance dépend dans le futur sont sous le contrôle de l'État. Nous sommes dans une situation complètement kafkaïenne où l'État contrôle et gère, selon les principes d'une économie communiste, la plupart des secteurs où la croissance pourrait s'engouffrer. Certes on peut se demander pourquoi ces secteurs ne pourraient pas croître et rester sous le contrôle du Moloch (l'État), comme l'appelait Bertrand de Jouvenel. La réponse est simple : avec des principes de gestion communistes, il ne peut y avoir de croissance, sauf bien sûr en ce qui concerne les passe-droits, la corruption et les déficits, comme nous l'avons vu plus haut. Introduites au Sahara, ces méthodes provoqueraient une pénurie de sable en quelques années.

Le grand, l'unique défi auquel la France va donc être confrontée dans les années à venir est de trouver comment faire sortir du giron étatique ces activités pour qu'elles libèrent enfin leur potentiel de croissance? À dire vrai, je n'ai pas vraiment de réponse, n'étant pas un spécialiste de ces secteurs, loin de là. En revanche, j'ai constaté au cours de ma carrière que la procédure suivante fonctionnait assez bien. Comme ces activités ont un assez fort contenu de «service public», le rôle des élus sera d'élaborer une espèce de «cahier des charges» des obligations à respecter pour ces secteurs qui ont vocation à être privatisés. Ensuite, le public choisit librement qui lui fournit le service dont il a besoin.

Prenons l'exemple de l'éducation et regardons ce qu'ont fait les Suédois<sup>22</sup> qui ne sont pas des barbares ultralibéraux.

L'Etat définit d'abord les programmes et se réserve bien sûr le contrôle *a posteriori* des établissements. La décision la plus

---

<sup>22</sup> La stratégie suédoise dans l'éducation, qui semble être un grand succès, va sans doute être suivie par le nouveau gouvernement britannique ; cela montre que les bonnes idées peuvent être importées d'un pays voisin.

importante a été de rendre le contrôle des écoles primaires et secondaires aux autorités locales et de permettre à ceux qui veulent créer une école de le faire librement (si sept familles de parents d'élèves décident de créer une école, elles peuvent le faire). Chaque élève reçoit un «bon pour éducation» qu'il présente à l'école de son choix et qui est honoré par l'Etat. Le système éducatif est repassé sous le contrôle direct des élus locaux et des parents, et toutes les expérimentations sont permises, à condition bien sûr que le programme de base soit respecté. Toute mauvaise école doit fermer ou se réformer, tout bon établissement peut se développer sans limites (le principe de base de la création destructrice). L'éducation devient alors un formidable vecteur de croissance, attirant massivement de nouveaux talents. Le système public peut parfaitement rester en concurrence avec le nouveau, pour peu qu'il obéisse aux mêmes règles.

On peut appliquer ce schéma à un autre secteur: la santé.

En ce qui concerne les activités qui ne seraient pas directement rentables (maladies orphelines, cas de grande détresse financière, activités de recherche fondamentale conduites dans les hôpitaux ou les cliniques, etc.), la solidarité nationale entre enjeu et ces frais exceptionnels sont couverts *par l'impôt* et non plus par des systèmes d'assurances sociales. Pour le reste, la concurrence et la gestion par les élus locaux (que les prochaines consultations peuvent virer si l'électeur n'est pas satisfait) doivent être la règle, toujours sous le contrôle - *a posteriori* - de l'État. Ces activités ne peuvent être en déficit.

Une autre idée peut être évoquée. A la fin du règne du général de Gaulle, une proposition avait été faite, selon laquelle chaque Français aurait un crédit à dépenser annuellement pour sa santé. S'il dépensait moins que cette somme, on lui reversait en fin d'année la moitié des sommes qu'il n'avait pas dépensées, l'autre moitié étant affectée à un pot commun

servant à couvrir les dépenses de ceux qui avaient dû dépenser plus. On rétablissait ainsi un contrôle individuel sur les dépenses, avec une forte incitation à les limiter, et le système se retrouvait en équilibre comme par miracle.

On peut aussi songer à permettre aux assurances privées de se mettre en concurrence avec la Sécurité sociale. Si elles peuvent assurer la même couverture à moindre frais, l'assuré dégage de par cette économie un pouvoir d'achat supplémentaire qui soutient la croissance. Bref, il existe de nombreux moyens d'arriver au résultat souhaité. La règle d'or devrait être la définition des règles du jeu par l'État et le contrôle a posteriori par ce même État, la gestion restant toujours locale et décentralisée.

Inutile de souligner que dans l'état actuel de syndicalisation et de politisation de nos systèmes éducatif et de santé, de tels changements sont difficilement envisageables. Mais c'est justement en s'attaquant aux fiefs et aux féodalités - ce que j'ai appelé le «social-clientélisme» - que la politique retrouvera ses lettres de noblesse.

Richelieu a été un grand homme d'État parce qu'il a su démanteler les féodalités. C'est ce qu'il faut refaire en France tous les cinquante ans environ, faute de quoi des monopoles capturent l'État à leur profit, s'installent, et la décadence ne tarde pas.

Les Français vont devoir décider une fois pour toutes s'ils veulent vivre dans un pays qui redevient libre ou dans un système qui a déjà échoué partout où il a été mis en place. C'est tout le débat des années qui viennent, celui de la liberté contre la contrainte, de la main invisible d'Adam Smith contre le coup de pied dans le derrière de Joseph Staline. Mais cet effort gigantesque ne suffira pas. Certes, s'il est fait, les rentrées fiscales augmenteront (puisque la croissance sera plus forte) tandis que les dépenses diminueront (car certains déficits à financer disparaîtront), mais notre pays ne pourra pas faire

l'économie d'une solide et durable réorientation de ses dépenses. Et là encore, il faut avoir conscience que le processus sera lent et difficile.

Encore une fois, je suis loin d'être un spécialiste de ces sujets, mais l'excellent article d'Olivier Blanchard, économiste en chef du FMI et donc grand spécialiste de ces problèmes, nous éclairera.

Cet article est intitulé «Les dix commandements à suivre quand on cherche à redresser la situation budgétaire d'un État<sup>23</sup>» (vous pouvez consulter cet article en anglais à l'adresse suivante : <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5247>).

Je vais donc les reprendre, en assurant le lecteur que j'ai fait tout mon possible pour ne pas en déformer le sens en le traduisant. Je crois parler l'anglais économique aussi bien que n'importe quel traducteur, fut-il officiel. Le texte originel sera en italique, mes commentaires dans la police normale.

*Tu auras un processus d'ajustement portant sur le moyen terme, avec des étapes bien définies et un but final clair, ce qui permettra aux marchés de suivre les améliorations et d'identifier le degré d'avancement du programme.*

*Il n'y a pas de procédure standard. Cependant un ajustement du déficit structurel primaire d'environ 1 % par an devrait être la norme, car cela ne devrait normalement pas nuire à la croissance à moyen terme. Si le déficit est vraiment préoccupant, un ajustement plus important peut être requis. Des buts précis et crédibles doivent être fixés tant pour les réductions de dépenses que pour les prévisions de recettes. En termes clairs, tu t'engageras sur le moyen terme, dans un processus qui comprendra plusieurs étapes définies à l'avance et tes chiffres devront être crédibles à chaque étape.*

---

<sup>23</sup> En principe, les articles du FMI peuvent toujours être cités librement si la source est mentionnée, ce que je fais ici.



2. *Tu ne feras pas porter l'essentiel de l'effort d'ajustement budgétaire sur les premières années, mais tu les répartiras sur l'ensemble de la période, sauf si bien sûr, les contraintes de financement t'y forcent (Ce qui est le cas de la Grèce aujourd'hui. Les marchés te dicteront le temps dont tu disposes).*

*Faire voter dès le début du processus l'ensemble des mesures qui porteront sur plusieurs années est une bonne idée, car cela donne confiance aux marchés. Cela évite aussi à l'opposition de se défilier devant ses responsabilités.*

3. *Ton programme doit inclure une réduction à terme du ratio dette/PNB et non pas une simple stabilisation de ce ratio. Même le FMI reconnaît que pour relancer la croissance, il faut faire baisser le poids de l'État dans l'économie.*

*Une dette publique élevée tend à faire monter les taux d'intérêt, réduit le taux de croissance et empêche toute flexibilité budgétaire. Depuis les années 1970, la dette sert d'amortisseur aux chocs externes, se stabilisant quand la conjoncture économique est favorable et augmentant quand elle est mauvaise. De ce fait, le ratio dette/PNB culmine en moyenne à 82 % dans l'OCDE, ce qui ne s'est jamais produit en période de paix. La politique suivie doit permettre une baisse lente mais graduelle de ce ratio.*

4. *Tu te concentreras sur les mesures fiscales les plus favorables à la croissance.*

*Ce qui veut dire en termes clairs que les efforts devront être concentrés en priorité sur des diminutions de dépenses plutôt que sur des augmentations de recettes. Empêcher la croissance des salaires des fonctionnaires, qui un peu partout ont crû plus vite que le PNB, est dans cette optique une bonne idée. Réformer les transferts sociaux de façon à passer de transferts généraux à des transferts ciblés sur les plus nécessiteux également. Quand les revenus de l'État en pourcentage du PNB sont très bas, une augmentation des impôts ne doit pas*

*être exclue (cas des États-Unis). Première partie vraie, deuxième partie fausse, à mon sens.*

*Tu mettras immédiatement en œuvre une réforme des retraites et du système de santé, qui ne pourront être financés à terme si aucune réforme n'est engagée.*

*L'augmentation de ces deux postes représente 80% de l'accroissement des dépenses étatiques depuis plusieurs décennies. (Règle des 80/20.)*

*5. Tes réformes devront être fiscalement justes.*

*En particulier, il te faudra lutter contre la fraude fiscale. Certes, certes, mais la vraie justice fiscale exigerait que nul revenu ne soit soustrait à l'impôt et que l'imposition prenne en compte les risques pris, ce qui est loin d'être le cas.*

*6. Tu prendras des mesures propres à stimuler le taux de croissance de ton économie.*

*Rien n'améliore plus le déficit budgétaire qu'une hausse du taux de croissance. Il faut donc accélérer les mesures de déréglementation des marchés du travail, du capital et des marchandises. Langage codé pour appeler à la privatisation des secteurs les plus prometteurs en termes de croissance encore sous le contrôle de l'État.*

*7. Tu prendras toutes les mesures nécessaires pour renforcer tes systèmes financier et budgétaire.*

*Le processus budgétaire doit prendre place sur plusieurs années et bénéficier d'une meilleure gouvernance. Encore une fois, un appel à la transparence.*

*8. Tu assureras une bonne coordination des politiques budgétaire et monétaire.*

*Si la politique budgétaire devient restrictive, la politique monétaire doit rester souple.*

Bonne idée, mais quid de la zone euro? L'Allemagne n'a pas besoin d'une politique monétaire accommodante, mais elle va l'avoir quand même pour sauver l'Espagne ou la France, ce qui

ne manquera pas d'avoir des effets sur nos voisins d'outre-Rhin.

9. *Tu coordonneras tes efforts avec les autres pays.*

*La consolidation budgétaire doit souvent être accompagnée d'un effort de réduction du déficit des comptes courants. Ce qui veut dire que les pays ayant des excédents des comptes courants doivent accepter de stimuler leur demande interne et, le cas échéant, de laisser monter leurs taux de change; dans cette optique, les mesures récentes prises par la Chine vont dans le bon sens. La concurrence fiscale entre pays doit si possible être évitée.*

Pas vraiment d'accord. Les pays bien gérés et qui ont fait des efforts n'ont pas de raison de devenir mal gérés pour aider les canards boiteux.

10. *Si tu obéis à ces commandements, ton problème budgétaire sera réglé à terme.*

Il est tout à fait extraordinaire de voir que le FMI, gardien du temple de la pensée économique «orthodoxe», fait peu ou prou exactement le même diagnostic que le mien, dans son langage codé pour que seuls les initiés comprennent. Voici ma traduction libre de ce que dit le FMI (et là je m'écarte du texte. Il s'agit bien sûr de MON interprétation).

- La situation est grave. La mise en œuvre des réformes est une entreprise de longue haleine. Raison de plus pour s'y mettre tout de suite.

- Les frais de personnel représentent 80% des dépenses. La loi de Pareto nous permet d'identifier les secteurs où les coupes doivent avoir lieu : les dépenses salariales de la fonction publique.

- Il faut simplifier la fiscalité, privatiser les activités à fort potentiel de croissance, prendre en compte les données démographiques, et en particulier l'allongement de l'espérance de vie, et de façon générale, faire reculer l'Etat en pourcentage du PNB.

Le corps politique dans son ensemble doit participer à l'effort de réforme pour ne pas laisser de chance aux démagogues lors des prochaines élections. Dans cette optique, j'aimerais bien qu'en France, le Parti socialiste accepte la nouvelle réalité et propose ses solutions. Voilà qui me semblerait plus digne que de prétendre que le problème n'existe pas et qu'il est une création de toutes pièces d'un pouvoir réactionnaire. Si telle est leur vérité, on aimerait bien, à tout le moins, que les socialistes nous expliquent pourquoi des gouvernements socialistes en Grèce et en Espagne ont engagé des réformes de fond et ce qu'ils auraient fait à leur place? Faudra-t-il attendre que les marchés refusent de prêter à la France pour que les socialistes reconnaissent l'existence d'un problème? Et ne sera-t-il pas trop tard? Si gouverner, c'est prévoir, des doutes planent sur la capacité de certaines de nos élites à gouverner.

Aussi curieux que cela paraisse, ces réformes ont déjà été mises en oeuvre de nombreuses fois et toujours de façon démocratique, en Suède, au Canada, en Australie, en Nouvelle-Zélande et en Grande-Bretagne il y a trente ans. Je ne vois aucune raison qui nous empêcherait d'y arriver si on s'y met vraiment.

## CHAPITRE 11

# Pour comprendre ce qui nous attend, traversez la Manche

*« La situation est désespérée mais pas grave.*

»

Churchill

Dans les années 1970, les gouvernements démocratiquement élus crurent qu'ils pouvaient distribuer des «avantages non gagnés» en faisant marcher la planche à billets. Cette expérience mena fort logiquement à une vague d'inflation absolument sans précédent et à la grande récession de 1973-1974 et échoua piteusement, comme c'était prévisible. Les gouvernements redécouvrirent alors une loi vieille comme l'humanité: on ne crée pas de valeur en créant plus de monnaie. Le contrôle de la politique monétaire fut donc retiré aux hommes politiques pour être confié aux banques centrales, qui devinrent indépendantes.

A l'époque, personne ne croyait que nos systèmes démocratiques pourraient trouver en eux les ressources nécessaires pour vaincre l'hydre inflationniste. Partout, on

entendait dire que nos hommes politiques étaient des lâches et que le corps social n'accepterait jamais le retour vers une monnaie saine. Arrivèrent Volcker (président de la Fed de 1979 à 1987), Thatcher, Reagan, la chute du mur de Berlin, la mondialisation, et tout le monde sait qu'aujourd'hui l'inflation n'est plus vraiment un problème.

Privés du levier monétaire, les politiques s'emparèrent du levier budgétaire (en plaçant les budgets de l'État en déficit permanent) pour continuer à *acheter* les voix des électeurs avec de l'argent qui n'appartient ni aux élus ni aux électeurs, mais qui revient en droit aux générations futures.

L'idée est simple: si les politiques parviennent à distribuer un pouvoir d'achat non gagné en empruntant de quoi effectuer ces transferts, alors ils seront réélus. Hélas pour eux, et tant mieux pour nous, nous arrivons à la fin de ce processus, ce qui est «la» bonne nouvelle. Nous sommes en train de découvrir que l'État ne peut pas plus créer de valeur en empruntant qu'il ne peut en créer en imprimant de l'argent. Dans les deux cas, son action ne mène qu'à l'appauvrissement général en raison soit de l'inflation (la fameuse planche à billets utilisée dans les années 1970), soit de la faillite de l'État (incapacité à rembourser la dette).

Sans doute, l'ajustement va être dur, comme le sont toutes les cures de désintoxication. Mais il serait beaucoup plus grave de ne pas se désintoxiquer et de mourir d'une cirrhose du foie, ce qui nous arrivera certainement si nous ne faisons rien. Les marchés sont en train de retirer la clé de la cave aux alcooliques qui nous gouvernent depuis si longtemps et qui, avec une imperturbable suffisance, nous ont conduit de désastre en désastre.

La conclusion est simple et fort optimiste: comme nous n'avons plus le choix, nous allons faire le nécessaire, comme avant nous les Suédois, les Canadiens, les Chinois et les Anglais et bien d'autres avant ou après. Et nous allons

découvrir, comme eux, qu'il n'y a rien de plus grisant que la liberté.

Pour s'en convaincre, prenons l'exemple de la Grande-Bretagne, fascinant sujet d'études.

Durant les quarante dernières années, nous l'avons vu plonger au plus bas, au point de devoir appeler le FMI à la rescousse (à la fin des années 1970), se redresser pendant vingt ans et retrouver légitimement sa place parmi les premiers, puis replonger à nouveau sous la conduite d'une élite socialo-keynésienne, préconisant à nouveau la croissance de l'État, l'excuse étant encore une fois la même, la fameuse «justice sociale» de la classe marxiste, se terminant toujours par plus de chômage, plus de pauvreté, plus de dette et, en fin de parcours, par une crise financière d'anthologie.

La conséquence de cette inévitable crise financière est la révolte du peuple. Le social-clientélisme de M. Brown a été rejeté lors des élections de mai 2010 et la nouvelle majorité commence dès à présent à prendre des mesures qui, toutes, ont le même but: faire reculer l'État.

En quarante ans, nous avons donc assisté à un effondrement épouvantable, suivi d'un incroyable redressement, puis d'un nouvel effondrement et nous voyons se mettre en place aujourd'hui les conditions de la prochaine remontée. Voilà qui est assez remarquable en si peu de temps et pour un seul pays...

Servons-nous de l'exemple anglais pour expliquer pourquoi une politique de relance keynésienne échoue toujours et partout, et pourquoi le recul organisé d'un État hypertrophié amène toujours plus de croissance, plus d'emploi et plus de richesse. C'est un débat absolument fondamental dans lequel les grandes démocraties sont engagées aujourd'hui.

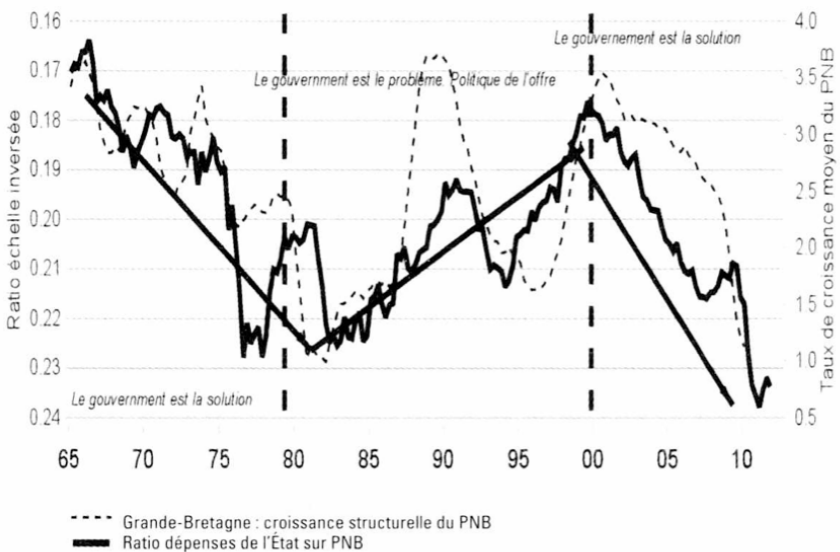
D'un côté, nous trouvons le président Obama et toutes les équipes d'économistes keynésiens et étatistes qui l'entourent et le conseillent (Paul Krugman, Larry Summers, Joseph Stiglitz), de l'autre les partisans de «l'économie de l'offre» (Laffer,

suivant en cela Sauvy ou Say), ce qu'il est convenu d'appeler les «Autrichiens», très présents en Allemagne et à la Bundesbank, les économistes du «public choice» (Gary Becker, etc.) et enfin, plus sérieusement, ceux qui se réclament de Milton Friedman, de Ricardo ou même d'Adam Smith.

Le lecteur aura compris que je partage les idées des seconds et combat les premiers dans la mesure de mes moyens. Et je voudrais montrer en utilisant seulement deux graphiques pourquoi les premiers ont tort et les seconds raison.

Premier graphique.

Grande-Bretagne : ratio économie communiste / économie capitaliste et croissance structurelle



Source : Reuters Ecowin

La ligne en trait plein représente le poids de l'État dans l'économie anglaise (en pourcentage du PNB). Ce poids se lit sur l'échelle de gauche, mais cette dernière est inversée: si la part de l'État monte, la courbe baisse; si elle baisse, la courbe monte.



Ce ratio poids de l'État/PNB a été avancé de dix-huit mois sur le graphique. La ligne en pointillé représente le taux de croissance structurel du PNB anglais, défini comme la croissance annuelle moyenne des sept dernières années. Le graphique a été divisé en trois parties historiques, correspondant à des politiques économiques complètement antinomiques.

De 1965 à l'arrivée de Mme Thatcher, le keynésianisme règne en maître. Fort logiquement, le taux de croissance s'effondre (voir l'explication «schumpetérienne» donnée un peu plus haut).

Mme Thatcher arrive et fait reculer l'État: la croissance structurelle repart à la hausse, chômage et inflation se mettent à baisser. C'est la grande période de la résurgence britannique, que j'ai appelée sur le graphique «l'État est le problème», caractérisée par une hausse du taux de croissance structurel, une baisse du taux de chômage, des surplus budgétaires, une hausse de la monnaie, bref une période de bonheur économique où la Grande-Bretagne, pour la première fois depuis 1945, fait beaucoup mieux que le reste de l'Europe.

Fatigués par tant de vertu, les Anglais décident de porter au pouvoir les travaillistes qui leur assurent, la main sur le cœur, qu'ils ont compris et ne feront plus les bêtises d'autrefois. A peine arrivés au pouvoir, les travaillistes recommencent à tirer des chèques sans provision et le poids de l'État dans l'économie se remet à grimper, entraînant comme on pouvait s'y attendre le taux de croissance structurel à la baisse, le taux de chômage à la hausse, tout cela se terminant par une crise financière. Cette relation entre poids de l'Etat et taux de croissance nous permet d'établir une première loi économique qui s'énoncerait comme suit:

*Loi numéro 1 : Dans une économie moderne où le poids du secteur public est supérieur à 30% du PNB, tout*

*accroissement du poids relatif de l'État se fait au détriment du taux de croissance.*

Précisions «dans une économie moderne», car cette loi ne concerne pas les pays émergents (Chine, Brésil ou Inde, par exemple) et n'était valable ni aux États-Unis ni en Europe avant 1970.

Pour qu'une économie fonctionne à son niveau optimum, il semble bien qu'il faille un État performant, dont le poids ne doit pas s'accroître dans le temps. Si c'est le cas, le taux de croissance commence par baisser (loi des rendements décroissants appliquée à l'État?) puis arrive un moment où ces rendements deviennent carrément négatifs et la croissance s'effondre. C'est notre situation aujourd'hui.

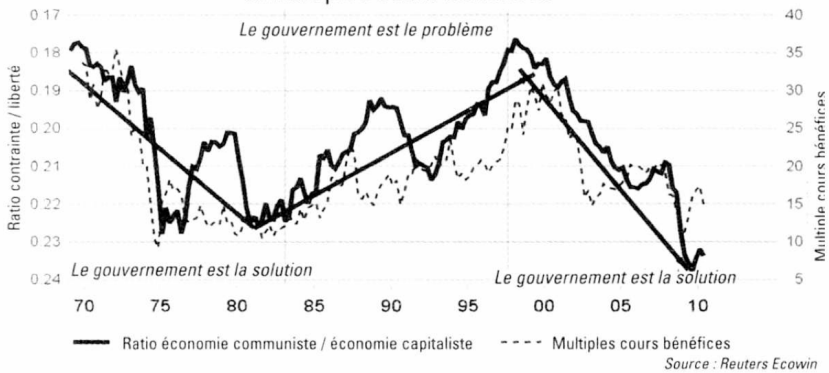
Précisons encore une fois qu'être libéral ne veut pas dire penser que la société puisse fonctionner sans un État. L'État est un peu comme la langue d'Ésope, la pire et la meilleure des choses. Une société sans État ne peut pas connaître de développement économique. Une société avec trop d'État crève.

Le juste milieu aristotélicien pour le poids de l'État dans l'économie semble être aux alentours de 30%, niveau que nous avons dépassé il y a, hélas, très longtemps. Le problème n'est donc pas l'existence de l'État, mais son hypertrophie...

Ce qui nous amène au deuxième graphique qui peut paraître surprenant, compte tenu de la mauvaise presse actuelle des marchés financiers, car il montre la remarquable efficacité de ces derniers.

Le voici.

## Grande-Bretagne : ratio économie communiste / économie capitaliste et multiples cours bénéfiques



- La ligne en trait plein est exactement la même que dans le graphique précédent.

- La ligne en pointillé (échelle de droite) représente le multiple moyen cours/bénéfices pour les valeurs (actions) cotées à la Bourse de Londres.

Et c'est là où les choses deviennent passionnantes. Si le poids de l'État croît, le cours des actions baisse (multiple cours/bénéfice de plus en plus bas). Si le poids de l'État diminue, les cours montent ! Cette relation est valable dans tous les pays développés que je suis : France, États-Unis, Japon, etc.

Et cela est parfaitement logique.

- Comme nous l'avons vu, la croissance de l'État se traduit toujours par une hausse de l'endettement.

- Les opérateurs des marchés savent parfaitement que cette hausse de l'endettement n'est pas durable et donc qu'une crise financière est inévitable.

- Une croissance financée par la dette est par essence fragile. Les acheteurs d'actions ont donc en face d'eux non pas un phénomène durable, mais une manipulation.

- De ce fait, ils refusent d'acheter des actions à des cours trop élevés, tant la pérennité des dividendes sur ces actions est sujette à caution...

Et c'est pour cette raison que les politiques keynésiennes échouent toujours et partout, comme elles sont sans doute en train de le faire aux États-Unis.

Ce qui nous amène à la seconde loi.

*Loi numéro 2: Une politique de relance keynésienne fait baisser la valeur des actifs sur le moyen terme et donc échouera dans un pays moderne où la variation de la valeur des actifs est une composante essentielle de la consommation et de l'investissement.*

Projetons-nous dans la gestion d'une entreprise aujourd'hui. Nous recevons des commandes de l'État, mais nous savons très bien que l'argent reçu en paiement est emprunté et non pas gagné et qu'un jour ou l'autre, il faudra qu'il soit remboursé avec nos impôts. Don Quichotte sait parfaitement que Sancho Pança va réclamer sa livre de chair. De plus, ce n'est pas lui qui a emprunté, mais l'État, qui lui a expliqué qu'il saurait mieux utiliser cet argent que lui.

Dans ces conditions, nous décidons de ne plus investir, de ne plus embaucher et de commencer à constituer des réserves de cash pour faire face à des paiements ultérieurs.

De ce fait, la valeur marchande de notre société chute ainsi que la valeur de tous les autres actifs de son patrimoine.

L'arrivée inéluctable de la crise financière (que, d'une certaine façon, notre action déclenche) pousse l'épargnant à protéger son patrimoine en achetant des actifs auxquels l'État ne peut pas toucher (or, immobilier déjà bâti, billets sous son matelas, achat de tableaux impressionnistes), qui sont des placements tous totalement improductifs. Cette stratégie de

repli affaiblit encore plus le taux de croissance de l'économie puisque plus personne n'investit.

Bref une politique keynésienne essaie de faire prendre des vessies pour des lanternes à la population en espérant qu'elle ne se rendra compte de rien. Le postulat de base d'un keynésien est donc que le citoyen est idiot.

Pour le citoyen de base, que je suis et que l'on prend pour un demeuré, le résultat est simple :

- Mon compte d'exploitation s'est certes amélioré, mettons de 100 euros, mais je sais que cette amélioration n'est pas durable.

- Mon bilan (la valeur de mes actifs) s'est détérioré parallèlement d'au moins 500 euros.

- Or il existe un phénomène très connu des économistes, appelé l'«effet richesse», qui relie le niveau de la consommation à la valeur de l'épargne. Si la valeur de ma maison ou de mon portefeuille d'actions enregistre une hausse substantielle, je serai assez enclin à m'acheter une nouvelle voiture. En revanche, si les deux baissent fortement, l'achat de la voiture attendra...

Comme je viens d'essayer de le montrer, les politiques keynésiennes garantissent un effondrement de la valeur des actifs dans le temps et sont donc toujours vouées à l'échec.

Et cela ne constitue en rien une découverte: cette démonstration a déjà été faite par Ricardo au début du XIXe siècle dans un raisonnement purement logique (théorème dit de l'«équivalence ricardienne», formulé presque un siècle avant que Keynes ne publie sa théorie générale, qui postule qu'il y a équivalence intertemporelle entre l'augmentation de la dette publique et celle des impôts).

La preuve statistique de ce que Ricardo avançait fut apportée par Milton Friedman dans son travail sur l'hypothèse du «revenu permanent», qui lui valut le prix Nobel d'économie (les agents économiques ajustent leur consommation sur un

revenu moyen qu'ils jugent permanent sur la très longue période, ce qui implique une certaine stabilité de la consommation des ménages dans le temps). En conséquence, les observateurs de bonne foi savent que les relances keynésiennes ne marchent jamais. La question demeure : pourquoi continuer? La réponse est simple: le but des hommes politiques qui les proposent n'est pas de créer les conditions de la croissance (comme ils essayent de le faire croire), mais de faire en sorte que suffisamment de citoyens dépendent de l'État pour assurer leur réélection, en pensant que les gens voteront non pas en fonction des intérêts du pays, mais en fonction de leurs intérêts au sens le plus égoïste du terme.

La théorie keynésienne n'est d'aucun secours quand il s'agit de promouvoir la croissance ou de l'empêcher de chuter. En revanche, elle est extraordinairement efficace pour prendre le pouvoir et le garder. C'est d'ailleurs le principal reproche que Hayek<sup>24</sup> avait fait à Keynes dans leur correspondance. Il s'agit en fait purement et simplement d'une tentative de corruption de l'électorat, qui s'appuie sur l'idée forte que les citoyens sont à la fois des imbéciles et des égoïstes. Comme on le voit, il s'agit d'une conception élevée de la démocratie, que la plupart des gens de gauche semblent partager, ce qui ne les empêche pas de gouverner au nom de la morale et de jouer les donneurs de leçons. Tartuffe aurait été keynésien et membre du Parti socialiste, sans état d'âme aucun.

---

<sup>24</sup> Hayek (1899-1992) est le dernier grand économiste de l'école autrichienne. Il est l'auteur de *La Route de la servitude* (1944), l'un de très grands livres que chaque honnête homme devrait avoir lu.

## CONCLUSION

# Le grand retour des Lumières

*« Je me suis toujours  
fait une certaine image de la France. »*

Charles de Gaulle

J'arrive à la fin de ce petit essai et je ne peux pas m'empêcher d'être ému. La situation est bien pire que ce à quoi je m'attendais quand je me suis attelé à cette rédaction. Mon pays, que j'aime passionnément, va subir une grande épreuve. Tout le monde en est conscient.

Partout, on m'explique que la situation est horriblement compliquée, qu'il faut laisser faire les experts. Compte tenu de leurs performances depuis des décennies, voilà une idée qui me semble particulièrement saugrenue. Il ne surtout faut pas laisser faire les experts. Il faut rendre aux Français la liberté qu'on leur a volée et les laisser décider.

Dans cet esprit, je sou mets mes propositions pour que nous puissions revenir à cette merveille de la démocratie qu'est un État respectable, respecté, assumant pleinement sa fonction d'arbitre, et abandonner cet État vache à lait, obèse, corrompu, méprisé, dont chacun tente éhontément de tirer profit.

*La solution est en fait très simple: il nous faut revenir toutes affaires cessantes aux principes mis à jour par les philosophes des Lumières.*

Et donc renforcer l'État là où il est indispensable et le déloger des endroits où il n'a rien à faire.

Le premier travail consiste à rendre l'État à nouveau laïc, c'est-à-dire à faire sortir des postes de pouvoir la classe cléricale, payée par ce même État et qui l'a accaparé. Pour cela, le plus simple est de faire confiance à la démocratie et au vote en remplaçant partout où c'est possible la démocratie représentative par la démocratie directe. Si ce système a réussi en Suisse, ce devrait être aussi le cas en France. Et la Constitution de la V<sup>e</sup> République le permet.

Le deuxième travail consiste à redéfinir, comme l'avaient fait les Lumières en leur temps, ce qui est du ressort de l'État et ce qui ne l'est pas. Il me semble que police, justice, administration générale, défense et diplomatie avaient été retenues par les grands anciens comme faisant partie des privilèges régaliens. Il faudra peut-être compléter la liste, mais surtout, il faudra éliminer de ce périmètre, et le plus vite possible, toute une série d'activités qui ne font pas partie des attributions d'un État moderne. Il me semble assez facile d'arriver à un accord pour dire que la conduite des trains ou la production de gaz et d'électricité n'ont rien à faire dans le giron d'un État moderne. Une fois sortis tous ceux qui n'ont aucune raison légitime d'être fonctionnaires, les autres sujets pourront être abordés, la santé ou l'éducation par exemple, mais commençons par les choses évidentes.

Le troisième travail consiste à promouvoir la justice fiscale. Une fois pour toutes, il faut arriver à la notion que les impôts servent à payer les services de l'État, et non pas à satisfaire la jalousie que certains de nos concitoyens éprouvent pour ceux qui ont réussi. Un système fiscal efficace doit donc avoir deux caractéristiques: couvrir les dépenses de l'État et entraver le



moins possible les processus par lesquels la valeur est créée, donc la croissance et l'emploi. Dans cet esprit, si mon frère gagne dix fois plus que moi, il me semble juste qu'il paye dix fois plus d'impôts que moi, mais pas cent fois. L'impôt progressif est moralement indéfendable dans la mesure où il ne prend pas en compte les risques pris par celui qui touche de hauts revenus. Il faut donc passer d'un impôt progressif à un impôt proportionnel. Après tout, la vraie justice sociale, c'est le plein-emploi. Si on enlève de l'argent à ceux qui réussissent pour le donner à ceux qui ne réussissent pas, en en gardant les deux tiers au passage pour faire tourner l'usine à gaz qui gère ces transferts, le taux de croissance ne peut que baisser, et comme le disent les Chinois: «Quand les gros maigrissent, les maigres meurent de faim». Pour citer une dernière fois Milton Friedman : «Si on taxe ceux qui travaillent et si on subventionne ceux qui ne travaillent pas, il ne faut pas s'étonner si le chômage augmente.»

Dans nos démocraties, il existe toujours, et c'est bien normal, une tension constante entre l'État et la façon de produire de la valeur. Pour des raisons parfaitement explicables et qui ne sont pas toutes déraisonnables ou déshonorantes, depuis trente ans au moins, nous assistons à une dérive haussière constante du poids de l'État.

Cette dérive met non seulement les acquis économiques et sociaux des cinquante dernières années en danger, mais aussi, et c'est bien plus grave, hypothèque de façon inquiétante l'avenir démocratique de notre pays. Le libéral que je suis et que j'ai toujours été plaide donc, et sans aucune crainte d'être en contradiction avec moi-même, à la fois pour un renforcement de l'État - dans ses missions essentielles - et pour son éviction des domaines qui ne le concernent pas. Redéfinir les missions de l'État dans nos économies postindustrielles, voilà le but.

La tâche sera d'autant plus facile que nous rentrons à vive allure dans une période de créations et d'inventions, et donc de croissance économique absolument sans précédent dans l'Histoire. La France est merveilleusement placée pour en profiter, à condition qu'elle le veuille.

Entre la France et cette croissance, rien, si ce n'est une cléricature budgétivore, parasite, sans scrupules moraux et qui a colonisé tous les secteurs où cette croissance aura lieu. Il va donc falloir rendre la propriété de leurs actifs aux Français, un peu comme pendant la Révolution française leur ont été rendus les biens d'Église.

Il ne reste plus qu'à le faire.



---

" Retraites, déficits budgétaires, chômage, absence d'avenir pour leurs enfants, tous les problèmes qui agitent les Français en ce moment ont une source commune : l'Etat est sorti de ses missions pour se mettre à faire un peu n'importe quoi, et ce n'importe quoi a été financé par la dette. Les récents problèmes de la Grèce ont montré que des pays peuvent se voir refuser l'accès aux marchés financiers et à l'emprunt. Brutalement, le pays perd alors toute souveraineté et doit, sébile à la main et corde au cou, mendier de quoi boucler ses fins de mois auprès des organisations internationales comme le FMI.

En écrivant ce livre, mon but est d'aider chaque lecteur-citoyen à comprendre ce qui menace la stabilité économique et politique de notre "cher et vieux pays", pourquoi et comment nous en sommes arrivés là.

La France est ainsi faite que tout sursaut national est d'abord un sursaut de l'Etat. Notre Etat, aujourd'hui aux mains d'une "caste", doit redevenir l'Etat de tous les Français, nés ou à naître. Dans les années qui viennent, il va nous falloir redéfinir son rôle et ses missions. De fait, nous entrons dans une bataille similaire à celle qu'ont connue nos grands ancêtres de l'époque des Lumières quand ils ont voulu affranchir l'Etat de ceux qui l'avaient conquis à leur profit pour le rendre à la fois efficace, neutre et laïc.

C'est l'enseignement des Lumières, qui reste d'une grande actualité, qu'il nous faudra appliquer. Telle est la tâche qui nous attend. Ce sera dur, ce sera long, mais peu de pays ont autant d'atouts que la France pour livrer et gagner cette bataille. "

---

*Charles Gave est économiste, entrepreneur et directeur de l'Institut des Libertés, un Think Tank déterminé à promouvoir les valeurs libérales.*