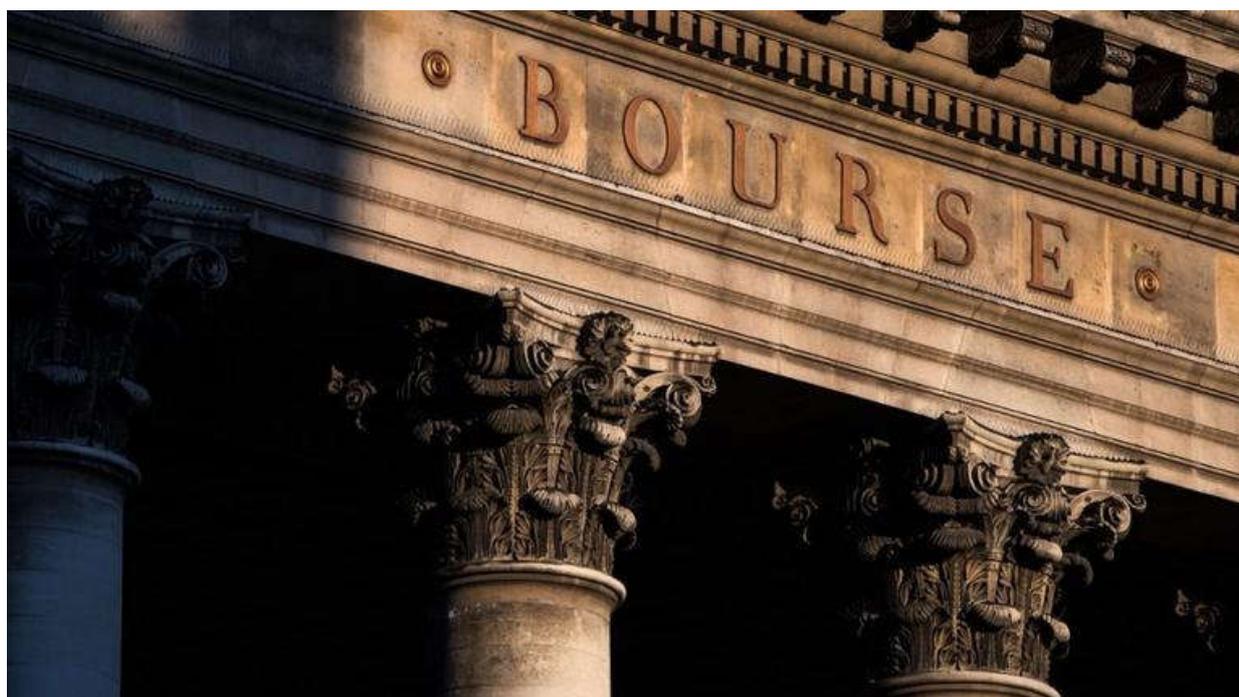


«La sphère monétaire doit se réaligner sur l'économie réelle»

FIGAROVOX/TRIBUNE - La sphère monétaire s'est écartée de l'économie réelle et la crise a tellement endetté les pays qu'il leur sera impossible de rembourser. Deux spécialistes du monde de la finance, Jean-François Serval et Jean-Pascal Tranié, avancent des solutions innovantes en vue du rétablissement des équilibres financiers fondamentaux.

Par Jean-Pascal Tranié et Jean-François Serval

Publié le 5 juin 2020 à 19:02, mis à jour le 5 juin 2020 à 19:02



La façade de l'ancienne bourse de Paris pendant le confinement. JOEL SAGET/AFP

Jean-François Serval est fondateur du groupe AuditServal, il est passionné par la finance d'entreprise et étudie les mutations en cours de la finance internationale et leurs enjeux.

Suivez l'actu en temps réel
avec l'application Le Figaro

Jean-Pascal Tranié est entrepreneur et Président de l'incubateur Neuilly Tech.

Ils ont co-écrit La Monnaie Virtuelle qui nous fait vivre (édition Eyrolles 2010).

Le poids de l'endettement des États atteint des sommets vertigineux alors que le monde bascule dans un scénario inédit dans l'histoire économique moderne ; un scénario où les projections les plus catastrophistes peuvent se donner libre cours. Les dettes publiques cumulées, à des niveaux déjà très élevés avant la crise du coronavirus à 225 % du PIB mondial, selon les données du FMI, vont exploser vers les 235 %! Dans le même temps, les banques centrales se préparent à racheter 8 000 milliards de dettes des États nouvellement émises, pour un total de bilan des banques centrales de 23 300 milliards de dollars. Les chiffres donnent le vertige et la question que tout un chacun se pose est bien de savoir si le système financier international peut encaisser un tel choc? Soyons réalistes, le volume des sommes en jeu est tel, qu'il est temps d'admettre que ces dettes, pourtant placées sous le contrôle d'organismes chargés de protéger l'épargnant, ne pourront être remboursées.

Peut-on échapper aux conséquences fatales de ce tsunami de liquidités qui tente de sauver nos économies en danger, alors que le remède peut tuer le malade? Les recettes classiques, d'évidence, ne fonctionneront plus pour faire face aux dérives d'un endettement, désormais hors limite.

La fin des veilles recettes

L'impôt, tout d'abord, n'est plus un moyen acceptable pour affronter les effets néfastes des déficits actuels ; le remède, à coup sur, serait pire que le mal, dans un contexte mondial où les PIB vont baisser en 2020 de 20 à 30 %. Le recours à l'impôt pour rembourser une dette paraît particulièrement inenvisageable dans un pays comme la France, déjà championne du monde des prélèvements obligatoires.

La surabondance de liquidités, en l'absence d'emplois rentables dans l'économie réelle, alimente la baisse des taux sur les marchés financiers.

La réduction pérenne des déficits budgétaires sur la base d'une réduction substantielle de la dépense publique apparaît, globalement, bien difficile à mettre en œuvre au regard des efforts faits dans ce sens ces dernières années. La crise du coronavirus a cruellement montré les limites de la stratégie du rabet, et elle a replacé l'enjeu de la protection sociale et du service public au centre des attentes des peuples. Il faut bien le dire, les fondamentaux socio- économiques, et politiques, ne vont pas dans le sens de la réduction de la dépense publique.

Enfin, l'inflation, qui a accompagné l'enrichissement de la génération d'après-guerre, ne représente plus une perspective Suivez l'actu en temps réel avec l'application Le Ngano crédible pour rembourser les dettes déjà émises et à venir.

L'équilibre précaire du système financier actuel repose sur une politique de taux bas, voire négatifs, qui accompagnent le

déversement quasi illimité de liquidités et entretient une tendance déflationniste dont on ne pourra sortir sans un changement de paradigme économique. Cette surabondance de liquidités, en l'absence d'emplois rentables dans l'économie réelle, alimente la baisse des taux sur les marchés financiers qui absorbent ces liquidités; une baisse encouragée par les autorités monétaires et les gouvernements pour assurer le service de leurs dettes.

Pour un retour à l'économie «réelle», avec des taux réels

Et pourtant, hors de ces remèdes classiques de remboursement de la dette, il n'y a d'autres issues possibles, pour un éventuel retour à la «normale», que celle d'une maîtrise de l'endettement public qui dérègle les mécanismes économiques d'allocation des ressources. Une remise en ordre monétaire passe aussi par un retour à un mécanisme d'établissement des taux qui permette une meilleure allocation des ressources financières vers des projets à rentabilité réelle. Le risque doit être rémunéré et la politique du taux zéro (ou quasi) est une drogue dangereuse pour les économies. La surabondance de liquidités nuit à la bonne marche des économies et la question première, désormais, n'est plus celle de la ressource financière, mais celle de l'emploi de cette ressource afin d'assurer une croissance durable.

Convertir la dette en capital

Dans un ouvrage coécrit avec JP Tranié, et préfacé par Mme Christine Lagarde, alors ministre de l'Economie et des Finances, nous avons déjà largement évoqué l'enjeu de cette nouvelle donne monétaire et avancer des solutions innovantes en vue d'un rétablissement des équilibres financiers fondamentaux. Ces dernières, plus que jamais, nous paraissent utiles pour répondre aux défis que nous devons affronter. L'idée centrale n'est pas de décréter arbitrairement un principe de non remboursement de la dette, dont la responsabilité revient à tous, mais de transformer en création de richesses réelles des masses financières déflationnistes qui n'ont plus de réalité économique car elles ne portent plus d'intérêts. Dans cet ordre d'idée, le président Trump veut lancer un programme de rénovation des infrastructures de transport aux États-Unis de 1500 milliards de \$.

Pour faciliter le retour à l'économie réelle, nous proposons qu'une part significative de l'endettement public soient convertie en capitaux propres dans des entreprises avec le souci de trouver de nouveaux projets d'investissements rentables. Pour éviter un contrôle public de ces entreprises et une déstabilisation de leur gouvernance, il nous paraît judicieux de priver ces nouveaux capitaux propres de vote dans la gestion des sociétés concernées.

Nous suggérons qu'une partie de la dette publique soit retraitée par un échange de

Suivez l'actu en temps réel

avec l'application 

titres à taux très faibles, contre des produits à taux progressifs.

Il nous paraît évident, par ailleurs, que pour amortir le coût de la dette, nous devons obligatoirement passer par un étalement décisif des échéances. Sans nécessairement retenir l'idée d'une dette perpétuelle évoquée par certains, nous suggérons qu'une partie de la dette publique soit retraitée par un échange de titres à taux actuellement très faibles, contre des produits à taux progressifs assurant au détenteur, sur la longue durée, une rentabilité totale inchangée après conversion.

Une conférence internationale pour un nouveau système monétaire

Notre projet, essentiellement centré sur une conversion forcée de dettes en capital, répond aux défis de l'époque en ramenant la monnaie et la finance à leur objet premier dans le contexte en mutation d'un monde digital dont le contrôle a échappé aux Nations. Ce projet doit s'inscrire dans le cadre d'une conférence monétaire internationale qui viserait à redéfinir les équilibres entre les États en vue d'une plus juste évaluation et répartition des capacités de création monétaire. Cette nouvelle donne monétaire implique, à nos yeux, la création d'un étalon universel, nécessaire à la mesure de la solvabilité des émetteurs nationaux, aux règlements des transactions internationales et pouvant, à terme, servir de valeur de réserve. **Un nouvel ancrage, donc, qui permettrait de générer**

Suivez l'actu en temps réel
avec l'application Le Figaro



un minimum de stabilité et d'ordre dans les mouvements de change planétaires, dans un contexte d'affaiblissement du règne du dollar.

Un nouvel accord devra établir les limites collectives et individuelles à fixer aux émetteurs d'instruments. Vers un étalon monétaire digital Si le billet vert n'a plus vocation à tenir le rôle de monnaie de réserve, il semble alors logique, au regard des évolutions technologiques des marchés financiers, qu'une monnaie digitale, définie par les grandes banques centrales, devienne l'étalon universel qui serve de régulateur à cette nouvelle configuration monétaire. Cette perspective de mise en place d'un étalon monétaire digital ne ferait qu'entériner une évolution déjà engagée. La Banque centrale de Chine ne vient-elle pas, fin 2019, de lancer sa propre monnaie électronique, le eRMB, à portée encore limitée pour certains règlements de quatre régions pilotes, mais accessible aux particuliers ; tandis que de son côté la BCE vient de mettre sur pied un groupe de travail pour un projet européen de monnaie digitale.

La conférence internationale que nous appelons de nos vœux, fixera ainsi les règles de la nouvelle donne monétaire d'un monde multipolaire qui permettra de s'attaquer aux enjeux extraordinaires d'un endettement public qui représente trois fois le PIB mondial! *«Maintenant que le monde devient multipolaire et moins consensuel et que les Etats-Unis utilisent de plus en plus le dollar à des fins diplomatiques et politiques, un accord entre les Etats la Chine et l'Europe paraît essentiel pour l'avenir»*, écrivait récemment l'ancien directeur du FMI, Jacques de Larosière. Un demi-siècle après l'abandon des

accords de Breton Woods qui avaient consacré l'étalon dollar, la nécessité d'une conférence monétaire internationale dans un monde multipolaire s'impose, en effet, alors que les réalités économiques contemporaines redéfinissent inexorablement une nouvelle géographie de la puissance des nations.

Suivez l'actu en temps réel
avec l'application Le Figaro

