

Le crédit productif : une sortie par le haut à la crise de l'emploi

Dans un appel à la mise en place d'un « franc polytechnique », Jacques Cheminade a proposé, au lendemain du référendum du 29 mai 2005, qu'une nouvelle Banque de France nationalisée émette l'équivalent de 200 milliards d'euros de crédit productif par an pour financer une politique d'investissement dans l'équipement et l'infrastructure. Certains observateurs ont soutenu alors et soutiennent encore aujourd'hui qu'une telle politique serait impraticable, sous prétexte qu'elle serait inflationniste. Nous nous proposons dans cet article d'examiner les détails de cette proposition et de réfuter les critiques.

Origines de l'inflation actuelle

Il convient tout d'abord de préciser que c'est la politique monétaire poursuivie par la Réserve fédérale (Fed) américaine sous l'égide d'Alan Greenspan, de même que celle de la Banque centrale européenne, qui a été gravement inflationniste. Cette réalité a même conduit l'économiste américain Lyndon LaRouche à lancer, en septembre 2005, un avertissement selon lequel le monde est sur le point d'être frappé, dans les mois à venir, par un tsunami hyperinflationniste.

L'évolution du prix des matières premières au cours des derniers mois (hausse de 27% en 2005 et hausse annualisée de 528% depuis avril 2006 sur quatorze matières premières) semble donner entièrement raison à LaRouche. Ceci est la conséquence directe de la politique d'émission monétaire à-tout-va mise en œuvre par Greenspan et ses collègues de la BCE depuis la crise de 1998. Dans un geste qualifié d'« historique » par les médias français, les banques centrales européennes avaient en effet décidé d'emboîter le pas à la Fed et de baisser, le 3 décembre 1998, de 0,87 % en moyenne les taux d'intérêt dans le futur euroland, comme réponse à la crise de LTCM, un fond d'investissement spécialisé dans les produits dérivés. Ce geste fut d'ailleurs présenté comme l'acte de naissance de l'euro. Afin de cacher l'ampleur des dégâts laissés par la politique expansionniste de Greenspan, son successeur Ben Bernanke avait décidé, dès son arrivée à la direction de la vénérable institution, que cette dernière cesserait à compter du 23 mars 2006 de publier les chiffres concernant l'évolution de la masse monétaire M3 aux Etats-Unis.

Dans l'euroland toutefois, les chiffres concernant l'évolution de M3 sont toujours communiqués par la BCE. Ceux-ci indiquent une croissance de 8,2 % entre février 2005 et février 2006 pour les pays de la zone euro. Pour la France, nous avons un accroissement de 9,2%. (voir tableau 1, en haut).

Mais ces chiffres ne montrent qu'une partie de la réalité. Comme on l'affirme dans un document de la Banque de France, *Les statistiques monétaires et les principaux cadres synthétiques d'analyse de la monnaie, des placements et des financements, «le décloisonnement des marchés de capitaux et la montée du phénomène d'innovations financières au cours des années quatre-vingts ont multiplié les possibilités d'arbitrage entre placements financiers de natures diverses, rendant ainsi beaucoup plus floue et fluctuante la frontière traditionnelle, au sein des avoirs financiers, entre les actifs dits «monétaires», c'est-à-dire ceux qui représentent une*

réserve de moyens de paiements, et les avoirs «non monétaires», à savoir ceux qui correspondent à une volonté plus durable d'épargne.»

Autrement dit, depuis les innovations introduites par Greenspan à la fin des années quatre-vingts, notamment le décloisonnement entre les banques de dépôts, les banques d'investissements, les compagnies d'assurances et les fonds de placement, une grande partie de la masse monétaire M3 s'est trouvée aspirée, dès son émission, vers des formes d'instruments à caractère beaucoup plus financier que monétaire. La Banque de France avait, dans le document que nous venons de citer, défini l'existence, au-delà des trois agrégats monétaires classiques M1, M2 et M3, de trois nouveaux agrégats de placement P1, P2 et P3, qui seraient «classés selon leurs caractéristiques et par ordre de proximité décroissante avec les avoirs monétaires» (voir tableau 2, ci-dessous).

Une analyse détaillée effectuée par cet auteur avant 2001 avait permis d'établir que la croissance de M3 se trouvait atténuée par le fait qu'une partie de celle-ci émigrerait vers P1, P2 et P3, qui croissaient à des rythmes affolants. Depuis la mise en place de l'euro et «l'europanisation» des statistiques monétaires, les agrégats P1, P2 et P3 ont été dispersés de façon à ce que l'on ne puisse plus reconstruire les séries établies auparavant par la Banque de France. Mais nous pouvons malgré tout affirmer que la croissance de la masse monétaire en Europe et en France est beaucoup plus rapide que ne le montrent les chiffres officiels de la BCE.

Comme vous le voyez dans le tableau 1, l'augmentation de M3 pour la France entre février 2005 et février 2006 a été de 119 milliards d'euros environ, mais en réalité elle a été probablement beaucoup plus forte. Jacques Cheminade a proposé de baisser l'accroissement de M3 de plusieurs dizaines de milliards d'euros par an et d'émettre, dans un cadre beaucoup plus transparent et sous contrôle des autorités politiques, l'équivalent de 200 milliards d'euros par an de crédit productif. Mais qu'est-ce que le crédit productif ? Un contre-exemple permettra à nos lecteurs de mieux comprendre de quoi il s'agit.

Certains organismes de courtage en crédit immobilier ont fait circuler, ces derniers temps, une proposition d'amendement de la loi sur les crédits hypothécaires de façon à créer ce qu'on appelle les «crédits hypothécaires rechargeables». L'hebdomadaire *Marianne* explique qu'«en 2003, Nicolas Sarkozy avait dessiné la

Benoît Chalifoux

Paris

mécanisme de ce dispositif copié sur le modèle anglo-saxon». Une ordonnance récente (l'ordonnance N° 2006-346, datée du 23 mars 2006, JO du 24) a institué ce nouveau mécanisme. Voyons maintenant en quoi ce crédit hypothécaire rechargeable diffère du modèle anglo-saxon, et en quoi il lui ressemble. Nous montrerons ensuite en quoi il se différencie totalement du système de crédit productif proposé par Jacques Cheminade.

Au vu de la bulle immobilière héritée de l'ère Greenspan et des conséquences de son éclatement imminent, l'institution en France d'un crédit hypothécaire rechargeable relève de la plus grande irresponsabilité. Précisons par ailleurs que le

l'ordonnance précitée émise par le gouvernement français. Examinons de plus près, pour des raisons pédagogiques, les trois modèles de crédit hypothécaire :

1. Le modèle américain : un couple a acheté il y a quatre ans un bien immobilier d'une valeur de 170 000 dollars, qui vaut aujourd'hui 220 000. Il se rend chez son banquier, qui lui rachète l'ancienne hypothèque (qui, après quatre ans de paiements et un apport initial de 17 000 dollars, n'est plus que de 130 000 dollars) et lui en accorde une nouvelle, d'une valeur équivalente au prix du marché de son bien. Le couple empoche la différence de 90 000 dollars (220 000 - 130 000), qu'il peut dépenser à sa guise, tout en «contribuant à la croissance économique par la consommation».

2. Le modèle souhaité par certains courtiers français : un couple a

ce type à 100 000 par années, c'est quarante milliards d'euros de crédits à la consommation par an qui seront déversés dans l'économie française. Il est important de souligner ici que quarante, cinquante-sept, voire quatre-vingt-dix milliards d'euros de crédits à la consommation ne feront qu'augmenter le taux d'endettement des Français et accroître le nombre de drames lors de la chute des prix de l'immobilier.

Revenons maintenant au concept de crédit productif. L'idée se situe évidemment à l'opposé de celle de crédits à la consommation, car l'objectif est de créer de l'emploi et de relancer l'économie en mobilisant les capacités productives de la nation, ce que seul un vaste programme d'investissement dans l'équipement et l'infrastructure peut accomplir. D'ailleurs, étant donné le niveau poussé d'intégration de l'économie française avec celles de ses partenaires européens, la France devrait chercher à inspirer les autres et amener chacun à mettre en place sa propre banque nationale afin d'émettre du crédit productif, dont une partie serait mise en commun dans un fonds transeuropéen pour l'infrastructure. Car la France n'a pas vocation à devenir un îlot isolé au cœur de l'Europe, mais à inspirer les autres en exerçant souverainement sa volonté de sortir du marasme. Car ce genre d'investissement fait appel à ce qui reste des capacités productives françaises et européennes, et non à l'importation de cafetières fabriquées au Brésil ou de T-shirts confectionnés en Chine.

Tableau 1 - Evolution de M3 en milliards d'euros

FRANCE	M3	Accroissement	%
Février 2005	1 300,746		
Février 2006	1 419,888	+ 119,142	9,2
EUROPE			
Février 2005	6 599,884		
Février 2006	7 141,136	+ 541,252	8,2

Les agrégats de monnaie et de placement

Instruments à caractère monétaire			Instruments à caractère financier		
M1	M2	M3	P1	P2	P3
Billets	M1	M2	Plans épargne-logement	OPCVM obligations	OPCVM action
Pièces	Livrets A	Placements	Plans épargne-populaire	Placements	
Dépôts à vue	Livrets épargne populaire	Placements en devises	Plans OPCVM garantis	assurance-vie	
	Livrets jeunes	Placements à terme non nég.			
		Certificats de dépôts			
		OPCVM monétaires			

* Les OPCVM sont les organismes de placement en valeurs mobilières

mécanisme français est plus prudent que sa contrepartie anglo-saxonne et qu'il n'aura aucune efficacité dans la lutte pour le plein emploi, l'objectif affiché du gouvernement. L'idée du gouvernement actuel est de relancer l'activité économique par la consommation et d'adosser la valeur du parc immobilier français à l'expansion d'une pyramide de crédits à la consommation. De la pure folie.

Comme l'explique un communiqué de presse récent d'un établissement de courtage en crédit hypothécaire, «alors qu'aux Etats-Unis les prêts immobiliers constituent un formidable vecteur de croissance – plus de 100 milliards de dollars injectés dans l'économie américaine en 2005 et environ un tiers de la croissance américaine –, en France ils ne jouent pas ce rôle de moteur de la consommation.»

Cet établissement propose d'injecter, sous forme de crédit hypothécaire rechargeable, une cinquantaine de milliards d'euros de crédits à la consommation par an, garantis par la valeur des biens immobiliers. Cette proposition se situe, en terme d'effet de levier et de prudence, à mi-chemin entre le modèle anglo-saxon et

acheté il y a quatre ans un bien immobilier d'une valeur de 170 000 euros, avec un apport initial de 17 000 euros. Il a ainsi contracté une hypothèque de 153 000 euros, correspondant au niveau d'endettement maximal légal de 32% par rapport à ses revenus. (Dans le modèle américain, il n'existe de pas de taux d'endettement légal maximal, ni aucun moyen de contrôle centralisé, qui jouerait le rôle de la Banque de France à cet égard.) Son bien vaut aujourd'hui 220 000 euros et les revenus du couple ont également augmenté. Un calcul savant établirait aujourd'hui sa capacité d'emprunt maximale à 187 000 euros, ce qui lui donnerait droit, en soustrayant ce qui reste de l'hypothèque initiale, à des liquidités supplémentaires de 57 000 euros (187 000 - 130 000 euros).

3. Le modèle Sarkozy : le même couple pourra dorénavant obtenir un crédit hypothécaire d'un montant maximal équivalent à la partie du prêt remboursé, c'est-à-dire égal à 40 000 euros. (170 000 - 130 000). Dans ce dernier cas, la hausse du prix du bien sur le marché ne pourra donner droit à aucun crédit supplémentaire.

Estimant le nombre d'opérations de

Ces pays préféreraient d'ailleurs obtenir des prêts sur vingt-cinq ans et à bas taux d'intérêt pour développer des industries nationales capables de répondre aux besoins de leurs propres populations.

C'est ici que la proposition de Jacques Cheminade prend tout son sens. Car au-delà d'une relance de l'emploi, un programme d'investissements dans l'équipement, l'infrastructure, la recherche scientifique, l'éducation et la santé permet d'accroître, sur une génération, la productivité de l'économie de notre pays, de façon à faire face au défi de demain. Ce défi n'est pas, contrairement à que vous pourriez penser, celui de la concurrence, mais celui d'un accroissement des coûts relatifs des matières premières. Comme l'indiquait LaRouche dans une entrevue accordée au magazine scientifique *Fusion* (1), «tout gouvernement digne de ce nom devra se rendre compte que le moment est venu, manifestement, d'ajouter aux coûts de la production et de la consommation courantes le coût de la reconstitution des ressources de la biosphère. De plusieurs points de vue, et notamment celui de la pénurie d'eau fossile propre à la consumma-

tion humaine, il est déjà grand temps de prendre en compte ce coût dans les calculs des gouvernements du monde entier.» Les coûts de matières premières comme l'eau, le pétrole, le gaz, ainsi que celui des métaux, «calculés en pourcentage de la production et de la consommation physique des êtres humains, iront en augmentant de plus en plus vite, à moins que, grâce à la science, nous ne fassions face à ce défi grandissant».

financer l'Armée continentale dans sa lutte contre les forces d'occupation britanniques. La capacité d'emprunt du nouveau gouvernement américain était par conséquent inexistante alors que se multipliaient, au-delà des obligations liées au remboursement de la dette, les besoins d'investissement dans de nombreux domaines.

Hamilton développa un plan visant à constituer une Banque nationale, dotée d'un capital initial de dix millions

marchés pouvaient fournir en terme de crédit, mais de savoir quelle était la quantité de crédit public nécessaire pour décoller et générer la croissance qui allait permettre de faire face aux besoins des citoyens américains et aux obligations envers les créanciers. Mais il s'agissait là d'une décision souveraine, que seul le gouvernement des Etats-Unis pouvait prendre, indépendamment de son niveau d'endettement envers l'étranger.

la formation du capital de la nouvelle Banque nationale. Le remboursement de ces dettes anciennes sera garanti par les gains de productivité à venir et par une croissance économique saine. (Voir schéma sur le cheminement du crédit productif ci-dessous.)

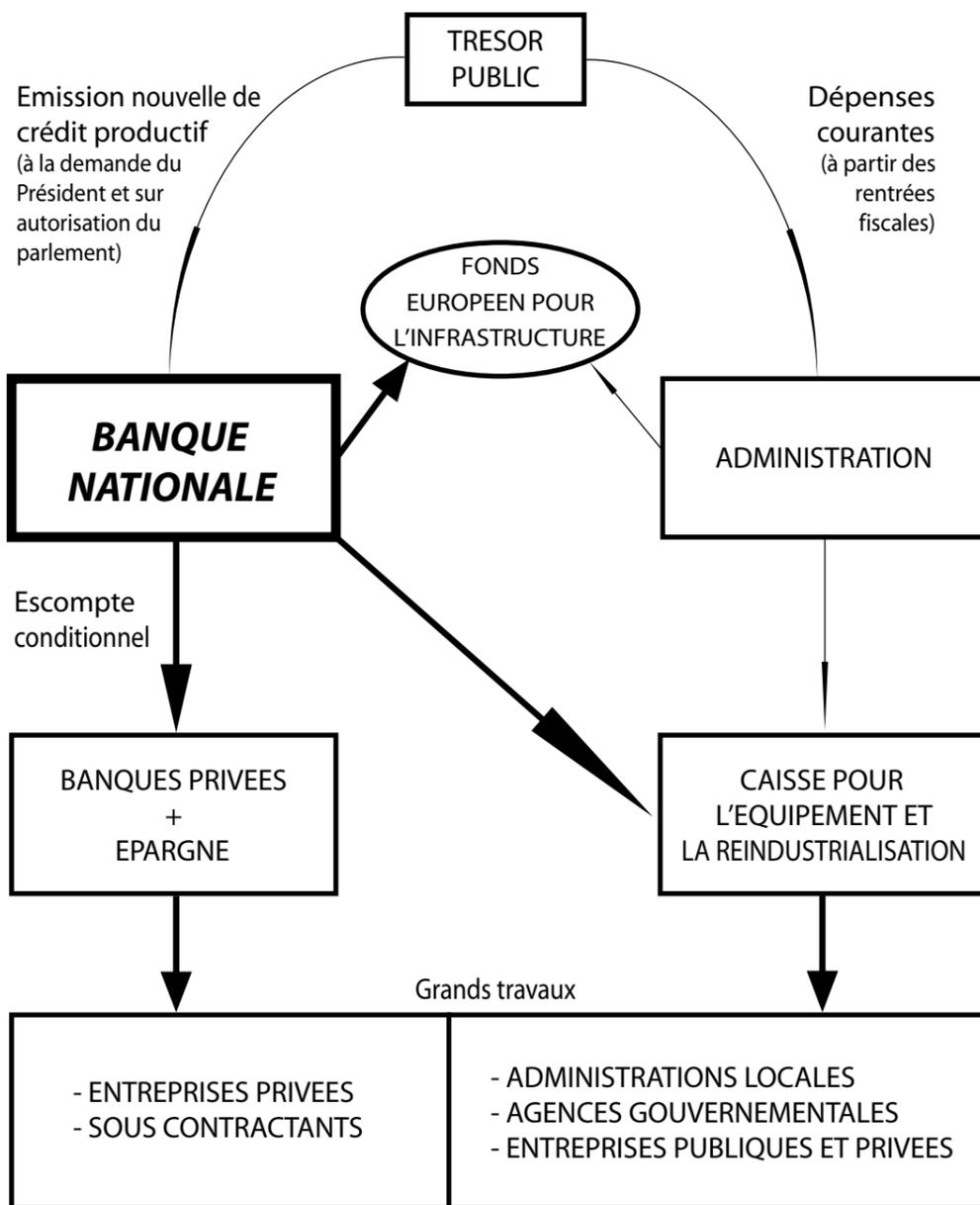
Pour que le crédit productif soit efficace, il faut également qu'il soit accompagné d'une politique d'encouragement à l'industrie et à l'agriculture, ce qui suppose de renoncer au libre-échange et de rétablir des tarifs douaniers capables de soutenir des secteurs frappés aujourd'hui de plein fouet par la crise. Il faut aussi, afin d'éviter une fuite du crédit productif vers les circuits financiers les plus spéculatifs, une réglementation du système bancaire et financier, ainsi qu'un retour à

des parités fixes entre les monnaies, qui seront appelées à évoluer non pas en fonction des caprices du marché mais selon la réalisation du plan de réindustrialisation arrêté par les autorités.

Dernier point fondamental : il faut que les efforts de recherche soient générateurs, sur le moyen et le long terme, de gains de productivité appréciables dans le traitement des matières premières, incluant l'énergie, et dans les circuits de distribution des biens intermédiaires et des produits finis. Ceci signifie qu'il faut développer les prochaines générations de transport de fret et de passagers et encourager un effort de recherche dans la science fondamentale.

(1) *Fusion* n° 110, mai-juin 2006.

Le cheminement du crédit productif



En attendant, une réforme des institutions financières internationales et une nouvelle réglementation des échanges permettraient d'éliminer les facteurs liés à la spéculation et à l'hyperinflation dans l'évolution des prix de ces matières premières.

Comment fonctionne

une banque nationale

Comment pouvons-nous maintenant évaluer la quantité de crédit productif qu'une banque nationale peut mettre en circulation sans mettre en danger la stabilité de la monnaie ? En fait, cette question, pour aussi légitime qu'elle soit, est mal posée. Il faut prendre le problème par l'autre bout. Nous allons ici, encore une fois pour des raisons pédagogiques, recourir à un exemple historique, celui de la première banque nationale en Occident. Il s'agit de la première Banque nationale des Etats-Unis (car il y en a eu deux, 1792-1812 et 1832-1852), imaginée par Alexander Hamilton, le premier secrétaire au Trésor des Etats-Unis au lendemain de la Révolution américaine.

L'Amérique était, en raison des coûts de la Révolution, fortement endettée. Plusieurs intérêts privés et plusieurs pays, dont la France, avaient prêté au Congrès des sommes importantes pour

de dollars, une somme considérable pour l'époque. Ce capital allait être divisé en vingt-cinq mille parts de quatre cents dollars chacune. Les administrations publiques autant que les citoyens ordinaires pouvaient y souscrire. Chaque part devait être payée pour un quart en pièces d'or ou d'argent, et les trois autres quarts en bons du trésor d'un rendement annuel de 6%. Ces bons du trésor avaient été émis auparavant par une loi du Congrès pour refinancer l'ancienne dette nationale. De plus, le Président des Etats-Unis serait autorisé à lever une somme supplémentaire de deux millions de dollars afin de permettre à l'Etat d'acheter un cinquième des parts de la nouvelle Banque nationale.

«L'intégration d'une portion de la dette publique dans la formation du capital est, selon Hamilton, la chose principale, qui requiert ici une explication. Le principal objectif de ceci est de permettre la création d'un capital suffisamment grand pour être la base d'une circulation extensive, avec une sécurité adéquate, de crédit. (...) Mais lever une telle somme dans ce pays, en or et en argent peut, sans hésitation, être déclaré comme étant impraticable. D'où la nécessité d'un auxiliaire telle que la dette publique.»

Ainsi, pour Hamilton, la question n'était pas d'évaluer ce que les

Le crédit productif aujourd'hui

Telle est la situation à laquelle sont confrontés aujourd'hui non seulement les pays en voie de développement mais également les Etats-Unis, la France et de nombreux autres pays anciennement industrialisés. Seul le crédit public, comme instrument d'investissement et de réindustrialisation, peut nous permettre de sortir de la crise actuelle. Lui seul peut nous permettre d'initier, en toute souveraineté par rapport aux marchés financiers, et indépendamment de la crise financière en cours, une politique permettant de revenir au plein emploi, à condition qu'il soit associé à un effort conséquent d'investissement dans l'infrastructure. C'est pourquoi le crédit productif doit être soigneusement séparé des dépenses courantes de l'Etat, afin de ne pas faire de ces efforts d'investissement une nouvelle forme d'endettement. Il faut par conséquent clairement séparer la gestion au jour le jour des affaires de l'Etat de l'investissement à long terme. On peut toutefois intégrer, comme Alexandre Hamilton le fit en son temps, une partie des dettes anciennes (seulement après avoir soigneusement trié les dettes légitimes de celles liées aux orgies spéculatives récentes) dans

► Rejet de la Lituanie, hari-kiri de l'Europe

Jean Zay, dans son ouvrage de réflexion politique écrit dans les geôles de Vichy, *Souvenirs et solitude*, s'écrie que de 1932 à 1940, «il y eut un sujet tabou : le libéralisme monétaire et financier». «L'équilibre budgétaire» rendit «impossible de réaliser la moindre réforme, de faire aboutir la plus petite innovation». Nous y sommes à nouveau, mais cette fois à l'échelle de l'Europe ou plutôt d'une pseudo-Europe qui masque de plus en plus mal l'oligarchie financière et sa politique d'austérité sociale.

Preuve en est que la Commission de Bruxelles propose de refuser l'entrée de la Lituanie dans la zone euro car elle dépasserait de 0,04 point le critère d'inflation prévu par le traité sur l'Union ! C'est d'autant plus ridicule (ou révélateur, nous allons le voir) que le déficit budgétaire de ce pays est de 0,5 % de son produit intérieur brut (PIB) et que son endettement est limité à 20 % de ce même PIB ! Alors ? Alors, ce qu'on reproche en réalité à l'économie lituanienne, c'est de tourner à plein régime, c'est-à-dire de ne «pas maîtriser l'inflation sur le long terme».

La Commission demande donc à un pays en phase de nécessaire rattrapage économique de se développer plus lentement, pourvu qu'un bas taux d'inflation soit respecté. De fait, ce qui importe aux banquiers et aux financiers qui dominent aujourd'hui l'Europe, c'est la déflation et l'austérité sociale, pas la croissance. L'euro est devenu leur arme et

le relais de l'ordre mondial dominant. C'est pourquoi Vilnius ne devrait pas avoir beaucoup de regrets, mais au contraire se féliciter d'être exclu d'un club de masochistes soumis.

Conséquence, en effet, de la politique anti-croissance européenne : seuls cinq projets ferroviaires européens sur les quatre-vingts sélectionnés pourront être financés, les autres chantiers «n'étant pas achevés avant la date butoir de 2020». Mais, dirait-on, l'Europe se préoccupe de culture. Au contraire, avec ces mêmes restrictions, les programmes éducatifs Erasmus et Leonardo vont eux aussi passer à la trappe : le premier, à partir de 170 000 étudiants en 2006, n'en concernera plus que 140 000 en 2007-2013, et le second passera de 50 000 étudiants aujourd'hui à 36 000 dans sept ans.

L'Europe des grands projets est morte, l'Europe de la culture est morte, et le budget européen que l'on se fixe sera de 1,04 % par rapport au précédent, c'est-à-dire qu'en tenant compte de l'inflation, l'Europe contracte ses moyens et s'autodétruit.

C'est pourquoi il faut sortir du carcan de l'euro, de Maastricht, du pacte de stabilité et de la Banque centrale européenne pour refonder une Europe digne de ce nom, celle d'une alliance de nations souveraines rassemblée autour de grands projets et d'une renaissance culturelle, non celle d'un rassemblement de financiers se faisant hara-kiri sur la place des marchés.

Jacques Cheminade

Abonnez-vous !

Nouvelle Solidarité

Depuis 1974, *Nouvelle Solidarité*, bimensuel sans publicité diffusé exclusivement par vente militante et sur abonnement, offre un outil d'analyse et de proposition au public francophone décidé à s'associer à un mouvement politique et philosophique international de résistance agissant sur plusieurs continents.

En France, *Nouvelle Solidarité* est publié par *Solidarité et Progrès*, parti politique constitué sous forme d'association selon la loi de 1901, qui combat les diktats de l'oligarchie financière et vise à remettre l'économie au service de la création humaine.

Par prélèvements mensuels
Abo. de soutien : 15 €/mois
Abonnement simple : 5 €/mois
(Veuillez nous contacter)

Par règlement immédiat
Parrainage : 250 €
Soutien : 100 €
1 an : 64 € (hors UE : 91 €)
6 mois : 35 € (hors UE : 46 €)
(chèque à l'ordre de Solidarité et progrès)

Nouvelle Solidarité en ligne :
1 an tous pays : 40 €
(Consultez notre site :
www.solidariteetprogres.org)

12, rue Fernand Pelloutier - 92110 Clichy - tél. 01 76 69 14 50
postmaster@solidariteetprogres.org