

# La loi de janvier 1973 sur la Banque de France : le début du capitalisme financiarisé

**Gilles Raveaud**

Maître de conférences à l'Institut d'études européennes, Université Paris 8,  
et collaborateur au magazine *Alternatives économiques*. Il est l'auteur de  
*La dispute des économistes* (Le bord de l'eau, 2013).

« En 1974, on a eu une loi stupéfiante [...]. On a obligé l'État à aller se financer sur le marché financier privé à 4 % ou 5 %, et, du coup, notre dette est maintenant à 90 % du produit national brut. »

Michel Rocard, « Mediapolis », Europe 1, 22 décembre 2012.

**N**otre monnaie est l'euro, mais la Banque centrale européenne (BCE) n'est pas notre banque : telle est l'étonnante situation dans laquelle vivent les États et les citoyens des pays ayant adopté la devise européenne. En effet, lors de la rédaction du traité de Maastricht (1991), prévoyant la création future de l'euro (1999), les États se sont eux-mêmes jugés incapables de gérer la monnaie nouvellement créée. Celle-ci a été confiée à une institution indépendante de tout pouvoir politique national ou européen, la BCE. Ainsi que l'affirment les traités européens, la BCE « ne peut solliciter ni accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme » (article 130 du Traité sur le fonctionnement de l'Union

européenne, TFUE). De plus, il ne lui est pas demandé de rendre compte de son action. Il est, en outre, formellement « interdit à la BCE [...] d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions ou organes de la Communauté, [et] aux administrations centrales » (art. 123 TFUE). Autrement dit, même en cas de graves difficultés financières, les États membres de la zone euro ne peuvent compter sur la BCE pour les aider. En effet, c'est précisément pour rendre l'endettement public plus difficile que la BCE a été rendue indépendante : les États n'ont désormais d'autre choix que de convaincre les épargnants de leur prêter leurs économies. Cela étant difficile, il en est inféré que les gouvernants seront plus prudents dans la gestion des deniers publics, ce qui limitera le déficit (le besoin d'argent pour financer les dépenses de l'année) et les dettes (la somme des déficits passés, augmentée des intérêts).

Mais, ce faisant, les architectes de l'euro ont commis une grave erreur : puisqu'ils ne disposent plus du filet de secours de leur Banque centrale, les États de la zone euro sont menacés de faillite. Voilà pourquoi l'euro est si

fragile, quand les États-Unis, le Royaume-Uni et le Japon, au moins aussi endettés que l'Union européenne (UE), ne voient leur devise aucunement menacée. En effet, les Banques centrales de ces pays sont prêtes à acheter la dette de leur État respectif, comme elles l'ont montré à l'envi ces dernières années. De la même manière, si la BCE avait aujourd'hui la possibilité d'acheter la

---

**Le budget de l'État a systématiquement été en déficit depuis 1974, et la dette représente aujourd'hui environ 1 870 milliards d'euros, soit 82 % du PIB**

---

dette émise par les États grec, italien, espagnol ou français, il n'y aurait aucune incertitude sur la pérennité de l'euro – tout comme il n'y en a pas concernant l'avenir du dollar, de la livre sterling ou du yen. Ainsi, avoir interdit absolument à la BCE d'aider les pays membres de la zone euro est la raison première des souffrances infligées aux populations européennes.

Donner la liberté à la Banque centrale de ne plus répondre aux sollicitations du gouvernement, c'est donc procéder à un changement majeur dans le fonctionnement d'une économie. En France, le premier temps de ce mouvement a été l'adoption, le 3 janvier 1973, d'une loi relative au statut de l'institution d'émission, visée par Georges Pompidou (président de la République), Pierre Messmer (Premier ministre) et Valéry Giscard d'Estaing (ministre de l'Économie et des Finances). Plusieurs commentateurs, comme André-Jacques Holbecq<sup>1</sup>, insistent sur le rôle de cette loi dans l'alourdissement

---

1. André-Jacques Holbecq et Philippe Derudder, *La dette publique, une affaire rentable : à qui profite le système ?*, Paris, Éditions Yves Michel, 2011.

de la charge de la dette, l'État français devant verser des intérêts qui lui avaient été jusque-là évités par la soumission de la Banque aux instructions du Trésor<sup>1</sup>. En effet, le budget de l'État a systématiquement été en déficit depuis 1974, et la dette représente aujourd'hui environ 1 870 milliards d'euros, soit 82 % du PIB. Pour la loi de finances 2013, le paiement des seuls intérêts s'élève à 56 milliards d'euros, soit 14 % du budget de l'État. Si l'on prend en compte le remboursement du capital – dénommé « amortissement » –, on parvient à un total, pour cette même année, de plus de 160 milliards d'euros, soit deux fois plus que ce que l'État dépense pour l'Éducation nationale, l'Enseignement supérieur et la Recherche (80 milliards), et plus de quatre fois les dépenses pour la Défense (38 milliards)<sup>2</sup>, ou encore plus de 3 000 euros pour chaque Français adulte, rien que pour cette année.

La responsabilité de cette situation n'incombe toutefois pas à loi de 1973 : en effet, les changements intervenus sont mineurs, et il n'est pas certain qu'ils aient renforcé l'indépendance de la Banque de France à l'égard de l'autorité de tutelle. En réalité, c'est avec la loi du 4 août 1993 que se fera le basculement, lorsque la Banque de France s'émancipera définitivement du pouvoir politique. La loi de 1973 annonce, en revanche, deux changements d'importance. Elle signera, tout d'abord, la fin de la politique du crédit de la nation organisée par le Conseil national du crédit, pour passer à une gestion plus directement financière des opérations de crédit. Elle sera, de plus, le point de bascule entre ce que l'on appelle une « économie d'endettement », centrée sur le rôle des banques, vers une « économie de marchés financiers », où la Bourse joue un rôle prédominant.

Au final, si la loi de 1973 n'est pas la cause première de l'endettement de l'État français aujourd'hui, elle signe par contre la fin d'un monde, celui du crédit dirigé et organisé, et la naissance d'un autre, celui de la finance anarchique et toute-puissante. En cela comme en bien d'autres points (début des politiques de rigueur, priorité à la lutte contre l'inflation), l'année 1973 signe la fin de l'expérience de gestion collective d'une économie mixte initiée en 1945 et l'aube du « capitalisme actionnarial »<sup>3</sup> toujours en vigueur.

---

1. Voir Jean Gadrey, « Un billet important de André-Jacques Holbecq sur la dette publique », *alternatives-economiques.fr*, 28 novembre 2010.

2. Voir Gilles Raveaud, « Coût de la dette : deux fois plus que les dépenses d'éducation », *alternatives-economiques.fr*, 20 juin 2013.

3. Dominique Plihon, *Le nouveau capitalisme*, Paris, La Découverte, 2009.

## La fin de l'ère keynésienne

### *Contrôler l'inflation*

Au début des années 1970, l'économie française semble bien se porter : comme le rappelle Rocco Ponzano<sup>1</sup>, le produit intérieur brut (PIB) croît de plus de 5 % chaque année entre 1971 et 1973. Mais l'inflation est élevée, avec un taux annuel moyen de plus de 5 % pour la période 1949-1966, contre 3,5 % au maximum pour les principaux pays partenaires (Allemagne, États-Unis, Royaume-Uni, Italie).

L'inflation a de nombreuses vertus, comme le fait d'encourager le crédit, et donc la consommation et l'investissement : en effet, la hausse des prix entraîne celle des profits et des salaires futurs, facilitant ainsi le remboursement par l'emprunteur de ses mensualités demeurées fixes. Mais l'inflation nuit également à la compétitivité des entreprises françaises, dont les coûts de production s'accroissent plus vite que ceux de leurs concurrents – notamment allemands. De plus, elle peut déclencher une « spirale inflationniste » lorsque les hausses de prix

justifient des hausses de salaires qui accroissent les coûts de production, les entreprises se « rattrapant » alors par de nouvelles hausses de prix, comme on le vérifiera après les chocs pétroliers de 1973 et 1979.

Les débats au sein de la Banque de

### L'État ne peut venir déposer sa dette à la Banque de France contre de l'argent

France concernant la quantité de monnaie à distribuer dans l'économie vont donc accorder une importance croissante à l'inflation. La Banque elle-même sera à l'initiative de la réforme de 1973, son gouverneur Olivier Wormser souhaitant accroître l'autonomie de son institution quand, à l'inverse, le ministre des Finances de l'époque, Valéry Giscard d'Estaing, souhaitait cantonner la Banque à un rôle consultatif<sup>2</sup>. Au final, comme le notait André de Laubadère dès 1973, on a assisté « beaucoup plus à une refonte qu'à une réforme »<sup>3</sup>.

Le point qui a cristallisé de nombreuses critiques est l'article 25, selon lequel « [l]e Trésor public ne peut être présentateur de ses propres effets à l'escompte de la Banque de France ». Autrement dit, l'État ne peut venir déposer sa dette à la Banque de France contre de l'argent. Mais, ainsi que le notent Pierre-Cyrille Hautcoeur et Miklos Vari<sup>4</sup>, il ne s'agissait pas de limiter le pouvoir de l'État sur la

1. Rocco Ponzano, « Structures et fonctions de la Banque de France depuis 1973. Banque des banques ou banque *primus inter pares* ? », in Olivier Feiertag et Michel Margairaz (dir.), *Gouverner une banque centrale. Du XVII<sup>e</sup> siècle à nos jours*, Paris, Albin Michel, 2010, pp. 271-300.

2. Voir Jean Bouvier, « Les relations entre l'État et la Banque de France depuis les années 1950 », *Vingtième Siècle. Revue d'histoire*, n° 13, janvier-mars 1987, pp. 23-34.

3. André de Laubadère, « La refonte des statuts de la Banque de France », *AJDA*, 1973, pp. 80-82.

4. Pierre-Cyrille Hautcoeur et Miklos Vari, « La loi de 1973 et la légende urbaine », *Le Monde*, 18 avril 2012.

Banque, mais de permettre à la représentation nationale de contrôler l'action du gouvernement. Cet article a, en effet, été introduit par un sénateur, l'article 19 de la loi spécifiant que « les conditions dans lesquelles l'État peut obtenir de la Banque de France des avances et des prêts » devaient être « approuvées par le Parlement ». Ainsi, précisent P.-C. Hautcoeur et M. Vari, une convention signée en décembre 1973 donnera bien la possibilité à l'État d'emprunter comme auparavant (10,5 milliards de francs sans verser d'intérêts et 10 milliards au taux le plus bas pratiqué par la Banque de France). En 1973, l'indépendance de la Banque de France n'est donc pas encore acquise. Elle le sera en 1994.

### *De l'autonomie à l'indépendance*

Selon l'article 1<sup>er</sup> de la loi de 1973, « [l]a Banque de France est l'institution qui, dans le cadre de la politique économique et financière de la nation *reçoit de l'État* la mission générale de veiller sur la monnaie et le crédit » (nous soulignons). Dans cette configuration, c'est donc l'État qui donne ses instructions à la Banque, dont le capital lui appartient. De même, si la Banque de France est « habilitée à donner des avis sur toutes questions relatives à la monnaie », la politique monétaire demeure « *arrêtée* par le Gouvernement » (art. 4, nous soulignons). L'action de l'État est en fait renforcée, puisque le censeur qui le représente au sein du conseil général de la Banque a désormais la possibilité de s'opposer aux décisions prises (art. 16). C'est donc d'un véritable droit de veto dont dispose l'État – même s'il a été très peu utilisé<sup>1</sup>.

Tout changera avec la loi du 4 août 1993 signée par François Mitterrand (président de la République), Édouard Balladur (Premier ministre) et Edmond Alphandery (ministre de l'Économie), et entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1994. À la suite de la ratification du traité de Maastricht (1992), il s'agissait de mettre la Banque de France aux normes internationales alors en vigueur, qui faisaient de la rupture des liens entre l'État et la Banque centrale un prérequis. Le texte précise que c'est désormais la Banque centrale qui « met en œuvre la politique monétaire » (art. 1). Le partage du pouvoir en vigueur jusque-là, qui avait donné lieu à de multiples passes d'armes entre gouverneurs et ministres des Finances, n'a plus cours : tout le pouvoir est désormais dans les mains de la Banque. En particulier, tout comme pour la BCE à venir (1998), « [il est interdit [à la Banque de France] d'autoriser des découverts ou d'accorder tout autre type de crédit au Trésor public ou à tout autre organisme ou entreprise publics » (art. 3). Enfin, l'État n'est plus représenté au sein du Conseil de politique monétaire nouvellement créé, dont la mission première est « la surveillance de l'évolution de la masse monétaire » (art. 7), c'est-à-dire l'inflation. Certes, le Premier ministre et le ministre de l'Économie peuvent « participer à ses séances », mais cela « sans voix délibérative » (art. 9) ; on est alors loin du censeur membre permanent du

---

1. Voir Jean Bouvier, *op. cit.*

conseil général. Ces évolutions renforceront celles amorcées en 1973 en faveur d'une économie de libres marchés de capitaux.

## L'avènement du capitalisme financiarisé

### *La fin de la politique monétaire nationale*

Ce n'est pas dans son rapport à l'État mais dans sa gouvernance même qu'il faut chercher les changements – fondamentaux – que la Banque de France a connus en 1973. Selon la loi du 24 juillet 1936, revue par la loi de nationalisation de 1945, parmi les 16 membres du conseil général de la Banque, deux membres, des censeurs jusqu'alors dépourvus de droit de vote, provenaient du ministère des Finances. À cela s'ajoutaient 4 membres de droit, représentant chacun une institution de crédit spécifique : Caisse des dépôts, Crédit foncier, Crédit national et Caisse nationale de crédit agricole. Venaient ensuite 7 conseillers représentant divers intérêts socio-économiques (commerce, industrie, agriculture, travail, outre-mer, intérêts français à l'étranger, intérêts économiques généraux). Enfin, un dernier membre était élu par le personnel. Ainsi, si la Banque était nationalisée, elle n'était pas étatisée, son organe de direction représentant les « intérêts collectifs de la nation » et les « intérêts économiques et sociaux », pour reprendre les termes de la loi adoptée par le Front populaire<sup>1</sup>. Cette structure avait été mise en place afin de mettre la Banque au service de la nation en dirigeant le crédit vers les domaines jugés prioritaires. La continuité avec la Libération est ici fondamentale, la politique de la Banque de France étant articulée avec le Plan afin de procéder à la modernisation du pays.

C'est à ce « mini-parlement »<sup>2</sup> que mettront fin les nouveaux statuts de 1973. Le Conseil sera ramené à 10 membres – dont un membre élu par le personnel –, plus le censeur déjà évoqué. Plus aucun ne viendra des institutions publiques de crédit ni des intérêts constitués. Il s'agira désormais de nommer – en Conseil des ministres – des « personnalités ayant une compétence monétaire, financière ou économique ». C'est la fin du « corporatisme républicain »<sup>3</sup> et le début du pouvoir des experts détachés des groupes sociaux – à l'exception de la finance<sup>4</sup>. Rien ne symbolise mieux le tournant effectué que la disparition du Conseil national du crédit (CNC), institué à la Libération pour diriger les crédits dans l'économie.

---

1. Voir Éric Monnet, *Politique monétaire et politique du crédit en France pendant les Trente Glorieuses, 1945-1973*, Thèse EHESS-PSE, septembre 2012.

2. *Ibid.*

3. *Ibid.*

4. Dominique Plihon, *op. cit.*

## *L'abandon de la politique du crédit*

Intégré juridiquement et administrativement à la Banque de France, le CNC devait « examiner les aspects financiers [...] de la modernisation de la nation » et indiquer au gouvernement « les conditions dans lesquelles le Plan pourra[it] être financé »<sup>1</sup>. Le CNC pouvait ainsi vérifier que les banques disposaient de suffisamment de liquidités, mais également établir des taux d'intérêt différents selon les types de crédits (industriel, commercial, agricole, immobilier, à la consommation, etc.) afin de limiter ou d'encourager leur diffusion. Ces instruments étaient également des moyens de lutte contre l'inflation : en effet, la fixation de taux d'intérêt sélectifs permet de raréfier le crédit dans les secteurs en surchauffe sans pour autant pénaliser l'ensemble de l'économie. Autrement dit, la politique du crédit, aujourd'hui abandonnée par la BCE, était un élément central de la politique monétaire.

Pour se financer, les entreprises seront désormais priées d'émettre des actions et de se tourner vers les marchés financiers, de plus en plus libéralisés. Auparavant centrée sur le crédit bancaire, l'économie sera désormais gouvernée par la Bourse<sup>2</sup>. Au soutien sélectif d'activités au moyen de l'orientation des crédits se substitue un marché unifié de la monnaie, censé permettre aux entreprises de se procurer à moindre coût les capitaux dont elles ont besoin. Bien entendu, le crédit occupe toujours une place essentielle pour le financement des particuliers et des PME. Mais les institutions de crédit spécifiques disparaissent une à une. Désormais, un crédit est un crédit, qu'il soit agricole, immobilier ou à la consommation.

Dans cette « économie de marchés financiers », la disposition de liquidités par les entreprises devient déterminante – et c'est d'ailleurs l'un des objectifs des réformes adoptées au milieu des années 1980<sup>3</sup>. On a alors assisté à un double mouvement : tout d'abord, le partage des richesses entre le capital et le travail est devenu de plus en plus défavorable aux salariés<sup>4</sup>. De plus, les entreprises ont préféré conserver les sommes ainsi accumulées, ou les distribuer à leurs actionnaires, plutôt que d'investir dans du capital productif. S'est ainsi installé un régime économique inefficace, caractérisé par de faibles salaires et de forts dividendes, les deux se conjuguant pour limiter la demande et donc l'activité.

---

**Pour se financer, les entreprises  
seront désormais priées d'émettre  
des actions et de se tourner  
vers les marchés financiers,  
de plus en plus libéralisés**

---

1. Exposé des motifs du projet de loi de 1945, cité par Éric Monnet, *op. cit.*

2. Voir Françoise Renversez, « De l'économie d'endettement à l'économie de marchés financiers », *Regards croisés sur l'économie*, n° 3, 2008/1, pp. 54-64.

3. *Ibid.*

4. Voir Michel Husson, « Le partage de la valeur ajoutée en Europe », *Revue de l'Ires*, n° 64, 2010/1, pp. 47-91.

L'ironie finale sera que toutes ces innovations financières savamment élaborées pour faciliter le financement des acteurs économiques se sont révélées sources de dette et d'accès difficile au crédit.

### *La finance, source de dette*

La possibilité accrue donnée aux acteurs financiers d'acheter et de revendre les obligations émises par les États devait assurer un placement facile et peu coûteux de la dette. Mais tandis que la France et l'Allemagne peuvent emprunter sans verser d'intérêts ou presque, la Grèce n'a plus accès aux marchés financiers et doit se soumettre aux injonctions de ses prêteurs (UE et FMI). Au lieu de faciliter le financement de la dette, le marché financier l'interdit. Par ailleurs, la libéralisation des flux financiers érode la base fiscale des États, qui réduisent les taux d'imposition par peur de voir les personnes à hauts revenus et les sociétés quitter le territoire<sup>1</sup>. Le résultat en est une perte colossale, estimée par certains à l'équivalent du déficit annuel de la France<sup>2</sup>. Et on ne parlera pas ici de l'évasion fiscale facilitée par les marchés financiers «libres». Enfin, du côté des entreprises, on notera que si les géants de la Bourse peuvent lever des fonds à peu de frais, les PME se voient refuser les prêts pour des activités pourtant rentables par les banques, ruinées par leurs opérations spéculatives sur les marchés financiers.



1973 est l'année de la modernisation, de la rupture avec le «vieux» modèle hérité de la Libération. Des mots sont ringardisés : État, Plan, direction, corporatisme. Il s'agit de penser Europe, marché, liberté, individu. Le moins que l'on puisse dire est que la révolution a eu lieu : aujourd'hui encore, difficile d'être pris au sérieux en évoquant les mots de Plan ou de représentation des intérêts socio-économiques.

Si le passage à l'Europe pouvait être une orientation souhaitable, on voit que nous subissons toujours les conséquences de la perte enregistrée à cette période, celle de l'économie mixte. Malgré tous ses défauts, l'économie organisée avait été à l'origine de l'impressionnante réussite économique de la France durant les Trente Glorieuses. Il aurait été possible de bâtir une économie concertée à l'échelle européenne. Mais la fascination pour le marché et les idées néolibérales propagées par Milton Friedman, prix «Nobel» d'économie en 1976, ont tout emporté. La BCE n'est pas gouvernée par les intérêts socio-économiques

---

1. Voir Guillaume Duval, «Impôts : halte au dumping fiscal!», *Alternatives économiques*, n° 323, avril 2013.

2. Voir Pierre Larrouturnou, *C'est plus grave que ce qu'on vous dit... mais on peut s'en sortir!*, Paris, Nova Éditions, 2012.

européens, mais par la seule finance ; les États ont renoncé à leurs pouvoirs régaliens<sup>1</sup> ; ils ont livré les entreprises aux marchés et à leurs exigences de rentabilité.

Et pourtant, tant le retour à une économie donnant suffisamment de travail à chacun que l'impératif de transition écologique montrent la pertinence de l'économie codirigée, administrée, concertée. Aujourd'hui semblable à un poulet courant sans tête, l'Union européenne suscite les pires critiques. Elle a refusé de se gouverner, et elle s'offusque d'être accusée de ne pas protéger les populations ni de préparer l'avenir. Dans la grande tension entre capitalisme et démocratie, le recul permanent des droits sociaux et la dégradation de la situation économique de millions d'Européens ne peuvent que favoriser les mouvements autoritaires. C'est également dans cette direction que nous mène le renoncement actuel à réduire les effets négatifs de l'activité économique sur notre environnement.

Par un drôle de retournement de l'histoire, nous pourrions reprendre les mots d'André de Laubadère selon lesquels « l'indépendance de la banque à l'égard du Trésor, justifiée à l'époque de l'État libéral [au XIX<sup>e</sup> siècle], l'est beaucoup moins dans le contexte économique actuel, où l'État exerce une fonction économique et monétaire et où les secteurs public et privé s'interpénètrent profondément »<sup>2</sup>. À l'heure de l'impérative transition écologique, il serait en effet temps de refermer la période libérale ouverte en 1973 et de réformer la BCE pour la rendre représentative des forces économiques et sociales européennes et la mettre au service du développement écologique et humain du continent. ■

---

La BCE n'est pas gouvernée  
par les intérêts socio-économiques  
européens, mais par la seule  
finance ; les États ont renoncé  
à leurs pouvoirs régaliens

---

---

1. Voir Gilles Raveaud, « La privatisation des fonctions économiques régaliennes en Europe », in Bertrand Badie et Dominique Vidal (dir.), *La cassure. L'état du monde 2013*, Paris, La Découverte, 2012.

2. André de Laubadère, *op. cit.*