

Contre le retour de l'épargne préalable, une conception sociale de la monnaie

Jean-Marie Harribey

**Séminaire « Économistes atterrés » sur la monnaie
24 mars 2012**

« Voilà liquidée l'inepte question de savoir si la production capitaliste serait possible, dans ses limites actuelles, sans le système de crédit (même si on le considère de ce point de vue seulement), c'est-à-dire avec la seule circulation des métaux. Il va de soi que cela ne pourrait être le cas. »
Karl Marx, *Le Capital*, Livre II, 1885, Paris, Gallimard, La Pléiade, 1968, tome II, p. 722.

Introduction

La crise qui a éclaté en 2007, d'une ampleur inédite depuis près de quatre-vingts ans, et les facteurs monétaires qui l'ont déclenchée, en particulier le fait que la création de monnaie ait été principalement dirigée vers des activités purement financières, de spéculation et/ou de restructuration du capital, suscitent le retour en vogue de thèses économiques qui, loin de porter une critique des politiques néolibérales, constituent une radicalisation des dogmes classiques sur la monnaie. Elles profitent d'un désarroi et d'une exaspération des opinions publiques à l'égard des pratiques bancaires pour essayer de diffuser en leur sein un pseudo-savoir qui a l'apparence du bon sens puisqu'il part de constats factuels, mais qui, en réalité, exprime une conception de la neutralité absolue de la monnaie, absolue non pas seulement parce qu'elle serait naturellement neutre, mais dans le sens où il conviendrait absolument de la neutraliser.

Comme cette conception se révèle intenable à l'intérieur d'une économie monétaire de production, les auteurs contemporains qui ont réussi à la réinstaller dans le paysage à la faveur des soubresauts du capitalisme contemporain depuis la crise des années 1970, le plus connu étant Maurice Allais, sont obligés de tenir un double discours : la création monétaire par le crédit représente de la fausse monnaie, mais la masse monétaire doit tout de même augmenter. La contradiction est-elle résolue en confiant à l'État, via la banque centrale, le monopole de l'émission de monnaie ? En réalité, la plus ancienne des thèses classiques est réhabilitée : celle qui affirme que tout prêt à un agent économique non bancaire (ménage, entreprise, État) ne peut et ne doit se faire que sur épargne préalable.

Nous examinerons ici (1) en quoi la crise explique la tentative de retour de la thèse classique, puis (2) les contradictions dans lesquelles celle-ci est enfermée pour comprendre et gérer une économie monétaire de production, enfin (3) la nécessité d'une conception sociale de la monnaie.

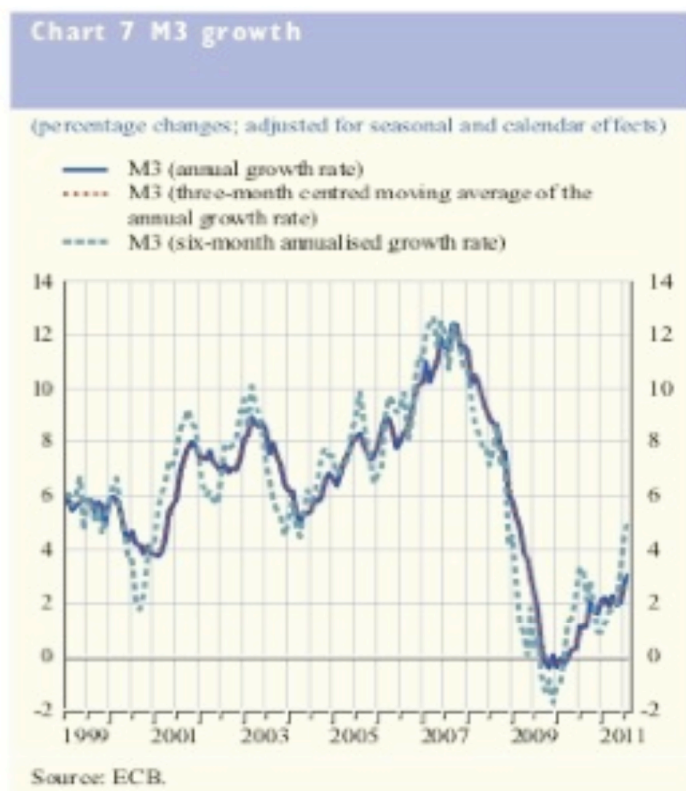
1. Avec la crise, retour de l'épargne préalable

La récurrence des caractères monétaires et financiers des crises dans l'histoire du capitalisme ne doit rien au hasard car on y trouve beaucoup de caractères communs : notamment des bulles spéculatives, l'emballement du crédit et le surendettement. En particulier, ce qu'on a appelé les innovations financières à notre époque de liberté de

circulation des capitaux et de déréglementation des marchés financiers ne sont pas véritablement neuves : ainsi des marchés de gré à gré, produits dérivés et contrats d'assurance. Au XIX^e siècle, Zola décrit très bien dans *L'argent* la spéculation dans laquelle le crédit joue un rôle important. Et Marx analyse comment le développement de la dette publique s'inscrit dans la phase d'accumulation primitive.

Il ne fait plus de doute que la politique du crédit menée par le système bancaire – banques centrales et banques ordinaires – a créé progressivement dans les décennies 1990 et 2000 les conditions d'un dérèglement complet du système monétaire et financier après avoir nourri des bulles spéculatives, tour à tour, sur l'internet, l'immobilier ou les matières premières. La fameuse « exubérance irrationnelle » des marchés qui étonnait tant Alan Greenspan en 1996 tient d'une part à l'incapacité intrinsèque des marchés à s'auto-réguler, et d'autre part au relâchement des vannes du crédit devant les besoins frénétiques en liquidités des « investisseurs » pour participer au casino financier.

À cet égard, l'évolution de la masse monétaire dans la zone euro illustre bien l'écart qui sépare, d'un côté, le discours affichant comme norme de croissance de la masse monétaire le taux maximum de 4,5 % par an (2 % pour accompagner l'inflation tolérée et 2,5 % pour la croissance en volume) et, de l'autre, la réalité qui montre que, à la veille de l'éclatement de la crise en 2007, l'agrégat monétaire M3 augmentait de plus de 12 % par an.



ECB, *Monthly Bulletin*, november 2011, p. 15, <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201111en.pdf>.

Au fur et à mesure que la crise dure et s'approfondit, les désastres sociaux vont grandissant. Les politiques d'austérité sont imposées aux populations par des gouvernements qui n'entendent remettre en cause ni les pratiques bancaires, ni les largesses fiscales accordées aux classes dominantes, ni les restrictions en termes de droits sociaux. Pour soi-disant écarter le danger de l'éclatement de la zone euro, en réalité pour ajouter la rigueur budgétaire à l'austérité salariale et à l'orthodoxie monétaire, les dirigeants de la zone euro ont concocté un Mécanisme européen de stabilité (MES) et un Traité sur la stabilité, la coordination et la

gouvernance (TSCG) dans l'Union économique et monétaire qui viseront à mettre sous surveillance permanente les États, à l'instar de la Grèce mise sous tutelle complète par la troïka (Commission européenne, Banque centrale européenne, Fonds monétaire international).

Cette construction éminemment politique contourne ainsi le problème du statut de la Banque centrale européenne (BCE) à qui il sera toujours interdit d'être un prêteur en dernier ressort direct à l'égard des administrations publiques, tandis qu'elle refinancera à un taux très faible les banques ordinaires. Et les États se portant garants du MES emprunteront sur les marchés financiers de quoi constituer les fonds nécessaires que ce MES devra engager pour porter secours aux États en difficulté. À aucun moment, il n'est donc envisagé d'assouplir le carcan de la construction européenne, il est au contraire resserré.

Il est facile de comprendre l'exaspération des peuples malmenés par les politiques menées dans le passé récent et condamnés à la purge par les nouvelles contraintes. Puisque le système monétaire en vigueur apparaît aux yeux de tous comme le rouage essentiel permettant la montée permanente de la rente financière versée aux détenteurs des bons publics, la question se pose de savoir comment mettre un terme à cet engrenage. Malheureusement, certaines propositions, sous les meilleures intentions possibles, risquent de se transformer en pièges¹.

De la fable du troc à la thèse de l'épargne préalable, il y a un fil conducteur à travers l'histoire de la pensée sur la monnaie. En effet, dans cette approche, la monnaie ne fut inventée que pour remédier aux inconvénients du troc, les banques ne jouant qu'un rôle d'intermédiaire financier à une époque où les lettres de change puis les billets circulants étaient la contrepartie de dépôts métalliques effectués auparavant. De la sorte, les déposants étaient les véritables prêteurs, les banquiers n'étant que de simples intermédiaires avec les emprunteurs. Cette pratique gageant l'émission de billets sur sa stricte contrepartie en or a donné le modèle théorique du *currency principle* qui fut à la base de l'adoption du Peel's Act en 1844 en Grande-Bretagne. La crise de 1847 obligea à le suspendre trois ans après son adoption et, peu à peu, le *banking principle* s'imposa. Cependant, la gravité de la crise de 1929 amena Irving Fisher en 1933 à s'éloigner de la position quantitativiste qu'il avait en 1911 : comme il existe une composante psychologique de la dynamique économique, l'optimisme encourage le recours à l'endettement, lequel favorise le boom économique tant que les rendements sont supérieurs au taux d'intérêt, mais le surendettement et la déflation réagissant l'un sur l'autre, Fischer conclut à la non-neutralité des modes de financement de l'économie. Cela explique sans doute qu'il proposa un système dit de « 100 % monnaie », c'est-à-dire un système dans lequel tout le crédit bancaire doit être fondé sur un avoir préexistant en monnaie de banque centrale, les banques ordinaires étant donc privées de capacité de création monétaire. Maurice Allais reprendra plus tard la même idée, notamment au moment de la crise du début des années 1970.² Cette proposition est aujourd'hui réitérée au

¹ Nous reprenons ici le titre du livre d'Attac, *le piège de la dette publique, Comment en sortir*, Paris, Les Liens qui libèrent, 2011 ; voir notamment dans ce livre, sur la question de la création monétaire, « Le mystère de la chambre forte », <http://harribey.u-bordeaux4.fr/travaux/monnaie/chambre-forte.pdf>.

² Maurice Allais, « L'inflation française et la croissance, Mythologies et réalité », Colloque sur l'inflation, 18 décembre 1974, Paris, ALEPS ; « Le concept de monnaie, la création de monnaie et de pouvoir d'achat par le mécanisme du crédit et ses implications », dans *Essais en l'honneur de Jean Marchal*, Paris, Cujas, 1975 ; « Les lignes directrices de mon œuvre », Conférence « Nobel », *Annales d'économie et de statistique*, n° 14, 1989, <http://annales.ensae.fr/anciens/n14/vol14-01.pdf> ; « La crise mondiale d'aujourd'hui, Pour de profondes réformes des institutions financières et monétaires », *Le Figaro*, 12, 19 et 26 octobre 1998, réédité Paris, Éd. Clément Juglar, 1999, <http://www.scribd.com/doc/72718765/La-crise-mondiale-d-aujourd-hui-Maurice-Allais-1998> ; « Contre les tabous indiscutés », *Marianne*, n° 659, 5 décembre 2009.

Pour une critique, voir Henri Sterdyniak, « Maurice Allais, itinéraire d'un économiste français », Document de travail de l'OFCE, n° 2009-23, septembre 2009, <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/dtravail/WP2009-23.pdf> ou <http://spire.sciences-po.fr/hdl:/2441/516uh8ogmqldh09h85ppi4b4/resources/henristerdyniak-hommageallais->

sein d'une fraction des réseaux alternatifs opposés à la dérive financière et aux pratiques bancaires actuelles. Elle s'appuie notamment sur les écrits d'économistes peu connus dans le monde académique mais dont les textes circulent dans les réseaux alternatifs.³

De quoi s'agit-il ? Allais donne le ton en qualifiant la monnaie de crédit de fausse monnaie : « Quant à la création de monnaie *ex nihilo* et de faux droits, notre législation est fondamentalement incohérente. L'activité des faux monnayeurs est justement interdite, mais le système de la couverture fractionnaire des dépôts bancaires en monnaie de base est autorisé. L'émission de chèques sans provision est justement réprimée, mais l'ouverture de crédits par les banques sans qu'elles disposent d'une provision d'un montant égal en *monnaie de base* est autorisée. Cependant, du point de vue économique, ces opérations sont de nature tout à fait semblable. De même, le financier véreux qui dépouille l'épargnant d'une partie de son épargne est justement condamné, et ses victimes doivent être indemnisées, au moins partiellement, à concurrence de tous ses actifs, mais les hommes d'État qui, par leurs décisions ou leur impéritie, laissent les moyens de paiement se multiplier et l'inflation se développer par la création de pouvoir d'achat *ex nihilo* que cette manipulation entraîne, qui laissent ainsi dépouiller des millions de gens du fruit de leur épargne durement gagnée par leur travail et se rendent ainsi complices passifs, sinon actifs, d'une gigantesque escroquerie, échappent à toute sanction pénale quant à leurs personnes ou à leurs biens. »⁴

Les quelques partisans actuels d'Allais prônent, dans le contexte de crise, quatre principes importants⁵ :

- la distinction entre monnaie et instruments de crédit ;
- la couverture de tous les dépôts à vue des clients dans les banques par la détention par celles-ci de la monnaie centrale de base correspondante : ainsi serait supprimé le principe desdites réserves fractionnaires puisque le taux de réserves serait de 100 % ;
- la séparation entre (1) les banques de dépôts, appelées « compagnies de services monétaires », qui gèrent les instruments de paiements, (2) les banques de prêts qui ne peuvent les accorder que sur la base de l'épargne à terme qu'elles ont recueillie ou sur celle d'instruments négociables qu'elles émettent, et (3) les banques d'affaires ; toute transformation de dépôts à court terme en prêts à long terme serait exclue ;
- la création de monnaie par la seule banque centrale sur une norme préétablie (Allais proposait 2 % pour suivre l'inflation et 2,5 % correspondant à la croissance économique réelle⁶) pour rendre la monnaie inélastique par rapport aux errements des agents économiques.

Les partisans du 100 % monnaie pensent que ce système présente de nombreux avantages :

- le système est sécurisé car il n'y a plus de création de ressources fictives par duplication d'encaisse ;
- les soubresauts monétaires sont évités car la régulation est effectuée a priori ;
- les variations trop fortes de la masse monétaire seraient immédiatement stoppées sur le marché des fonds prêtables par des variations inverses des taux d'intérêt, eux-

[versionafse.pdf](#).

³ Christian Gomez, « Une "vieille" idée peut-elle sauver l'économie mondiale ?, Un réexamen de la proposition d'une réforme radicale du système bancaire : L'imposition d'un coefficient de réserves de 100% », 9 février 2010, <http://osonsallais.files.wordpress.com/2010/02/gomez-100.pdf> ; André-Jacques Holbecq, « Qu'est-ce que la proposition "100% monnaie" ? », <http://financerlavenir.fnh.org/propositions/la-proposition-cent-pour-cent-monnaie-andre-jacques-holbecq> ; André-Jacques Holbecq, Philippe Derruder, *La dette publique, une affaire rentable, À qui profite le système ?*, Gap, Éd. Yves Michel, 2008.

⁴ Maurice Allais, « L'inflation française et la croissance », *op. cit.*, p. 69-70.

⁵ Pour le détail du passage du système actuel au système 100 % monnaie, voir Christian Gomez, « Une "vieille" idée peut-elle sauver l'économie mondiale ? », *op. cit.*

⁶ Coïncidence ? C'est aussi la norme affichée par la BCE.

mêmes fonction de la rencontre de l'offre et de la demande de fonds (épargne et investissement).

Ce dernier point montre que toutes ces considérations relèvent d'une conception d'un marché des fonds prêtables dont ne sont pas sortis leurs auteurs.⁷ Fisher, Allais et leurs émules ont-ils trouvé le secret du bon système monétaire et financier ? Une économie monétaire de production – en particulier, une économie capitaliste – est-elle possible sans monnaie de crédit ?

2. Le crédit dans une économie monétaire de production

Allais a développé une conception de la monnaie et du taux d'intérêt totalement opposée à celle de Keynes pour présenter une analyse des cycles reliée à ce qu'il appelle la « théorie héréditaire et relativiste de la dynamique monétaire ». Elle le place à part sur l'échiquier théorique de la monnaie : ni vraiment classique, car il ne pense pas que la monnaie soit *naturellement* neutre ; ni « autrichien » car il place la banque centrale en position de monopole de l'émission de monnaie, et il est donc à l'opposé de Hayek qui prônait le modèle concurrentiel entre banques du *free banking* ; ni sur la position de Friedman, car les effets réels de la monnaie sont nocifs : il faut tout faire pour les éviter car ils sont durables alors que Friedman les considérait comme temporaires.

Au total, Allais pioche dans la *currency school* mais sans la monnaie-voile, dans la conception de la monnaie exogène (voir l'encadré « Monnaie exogène vs monnaie endogène ») avec des effets réels de la monnaie sur l'économie réelle mais sans la concurrence de Hayek, et dans la théorie keynésienne pour les hypothèses psychologiques des comportements des agents mais sans la conception du taux d'intérêt comme résultante du choix entre épargne placée ou épargne thésaurisée et sans la relation qui va de l'investissement à l'épargne.

Monnaie exogène vs monnaie endogène

Les keynésiens et post-keynésiens pensent que c'est la demande de crédit par les agents économiques (ménages, entreprises, État) qui détermine la quantité de monnaie qui circulera via les prêts qu'accorde le système bancaire (offre de monnaie endogène aux besoins de l'économie). La banque centrale fixe alors (de manière dite exogène) le taux d'intérêt directeur qui influencera celui auquel les banques répondront à la demande des agents. C'est la position totalement inverse des monétaristes (offre de monnaie exogène et taux d'intérêt endogène : la banque centrale fixe la quantité de monnaie qui circule et le taux d'intérêt se détermine par confrontation avec la demande).

Dans une économie où le financement de l'investissement est assuré par le crédit bancaire (on parle d'économie d'endettement), les banques fonctionnent avec l'assurance que la banque centrale sera leur prêteur en dernier ressort. Toutefois, au sein même du courant post-keynésien existe un débat entre « horizontalistes » et « structuralistes » quant au caractère accommodant de la banque centrale, les premiers jugeant celui-ci total, les seconds partiellement.

Au contraire, dans une économie de marchés financiers, les partisans de celle-ci considèrent que les banques n'accordent des crédits que si elles disposent préalablement de monnaie centrale.

Dans le premier cas, la banque centrale est dite passive et, dans le second, active.

⁷ Même un auteur se réclamant de l'anthropologie comme Paul Jorion, *L'argent, mode d'emploi*, Paris, Fayard, 2009, cède à cette conception. Pour un commentaire, voir Jean-Marie Harribey, « De quoi l'argent est-il le nom ? », <http://alternatives-economiques.fr/blogs/harribey/2010/01/05/de-quoi-largent-est-il-le-nom/#more-42>.

Une première conséquence de cette opposition porte sur l'inflation : pour les uns (monnaie exogène), l'augmentation de la masse monétaire est inflationniste ; pour les autres (monnaie endogène), l'inflation ne pourrait se déclencher que si on était au plein emploi des capacités de production, tandis que, dans une situation de sous-emploi, c'est la hausse des prix qui appellerait une demande de monnaie supplémentaire. Dans la vision de la monnaie endogène, on ne parlera pas de multiplicateur monétaire entre la base monétaire et les crédits mais de diviseur de crédit, rapportant la base monétaire à la masse monétaire.

La deuxième conséquence porte sur la politique économique car le type de financement de l'économie conditionne le type de politique. La vision monétariste casse l'inflation en fermant brutalement le robinet du crédit (politique initiée par la FED présidée par Volker en 1979). La vision post-keynésienne, si elle avait eu un rapport de forces en sa faveur, se serait attaquée à une répartition des revenus génératrice de tensions sociales se traduisant par la hausse des prix. Actuellement, la BCE pratique une politique monétaire qui se range derrière la vision monétariste dans le sens où elle a fermé le robinet du crédit vers la production et l'a ouvert pour la spéculation.

La cohérence néoclassique s'affiche alors : une politique de l'offre pour les entreprises, c'est-à-dire sur le marché des biens et services, et une politique de l'offre sur ce que la théorie dominante considère comme le marché de la monnaie. Jamais cette théorie ne se pose la question de savoir où en est la demande de biens et services et s'il y aura une demande de monnaie lorsque la banque centrale aura accru son offre : les 1000 milliards injectés par la BCE depuis trois mois n'ont pas trouvé preneur dans l'économie. Cela illustre la trappe à la liquidité de Keynes : l'incertitude est telle que la préférence pour la liquidité s'accroît, avec un taux d'intérêt très bas, voire nul.

Peut-on alors trouver une cohérence dans la théorie monétaire d'Allais et dans les propositions politiques qui en résultent et qui sont reprises aujourd'hui par certains courants au sein des mouvements sociaux opposés à la financiarisation de l'économie ? Même sur le plan politique, il est difficile de trouver de quel courant Allais se rapprocherait le plus. Il ne peut être associé à aucune des variantes du néolibéralisme (voir l'encadré « Les variantes du néolibéralisme »), à cause de son opposition à la mondialisation et de son choix en faveur du protectionnisme. Pourtant, il était opposé à la réduction des inégalités de revenus gage d'efficacité, notamment à l'impôt progressif sur le revenu qu'il proposait de remplacer par un impôt assis sur le capital pour confisquer les rentes, au sein d'un capitalisme de petite boutique.

Les variantes du néolibéralisme

Le néolibéralisme comporte plusieurs variantes. La plus connue, parfois appelée ultra-libéralisme, est prônée par les libertariens et les deux principaux théoriciens de l'école autrichienne, Ludwig von Mises et Friedrich von Hayek. Pour ce dernier, en particulier, la société est capable de s'autoréguler par le seul exercice de la liberté individuelle et la monnaie ne doit procéder que des banques privées sans banque centrale. En complément, les économistes dits de l'offre ont soutenu que trop d'impôt tue l'impôt en s'aidant d'une courbe dite de Laffer jamais démontrée.

Une deuxième variante du néolibéralisme est incarnée par le monétarisme de Milton Friedman qui, pour combattre les idées keynésiennes, a théorisé que, non seulement la monnaie est neutre, c'est-à-dire qu'elle ne peut exercer d'influence sur l'activité économique autre qu'inflationniste, mais qu'il fallait en plus neutraliser la politique monétaire, notamment en rendant les banques centrales indépendantes des pouvoirs politiques.⁸

⁸ Voir Jean-Marie Harribey, « Les chemins tortueux de l'orthodoxie économique », 2008, <http://harribey.u-bordeaux4.fr/travaux/europe/chemins-orthodoxie.pdf>.

La troisième variante du néolibéralisme est l'ordo-libéralisme, théorisé dans l'entre-deux-guerres par Wilhelm Röpke et Walter Eucken, qui vise à laisser le marché réguler la société avec le concours d'un État fort qui encadre juridiquement cette régulation dans une « économie sociale de marché », comme dans celle de l'Allemagne d'après-guerre conduite par Ludwig Erhardt.

Si l'on reste sur le terrain de la théorie économique, il faut retracer le chemin parcouru par Allais. En passant de la démonstration des énoncés de la microéconomie – pour asseoir la théorie de l'équilibre général assurant concurrence, équilibre et optimum – à la macroéconomie monétaire, il y importe une conception de l'intérêt qui est déterminé par la rencontre entre offre de fonds prêtables et demande, c'est-à-dire, au final, qui exprime l'arbitrage entre consommation et épargne, et non pas comme chez Keynes entre liquidité et placement en aval du choix entre consommation et épargne. C'est si vrai qu'Allais pense que les individus ne raisonnent qu'en termes de satisfactions immédiates, lesquelles sont fonction de la consommation. Et Sterdyniak note avec raison : « Mais son modèle a le défaut de ne pas expliciter les déterminants de l'investissement, de faire l'hypothèse que les fluctuations de la consommation sont régies avant tout par des phénomènes patrimoniaux portant sur la seule monnaie, de reposer sur un concept arbitraire de monnaie. Cette théorie l'amène à penser que si la vitesse de circulation de la monnaie et l'offre de monnaie sont fixes, il ne peut y avoir de cycles. Cela lui donnera des arguments supplémentaires pour ses deux grandes idées : la dépréciation de la valeur de la monnaie circulante (du coup les agents économiques ne détiendraient qu'un minimum incompressible de monnaie) et la règle de "100 % monnaie". »⁹

C'est ici que se niche le trouble dans lequel sont placés à leur insu nombre de commentateurs de la crise monétaire et financière actuelle et de son volet dit de la crise de la dette publique. Comme cette crise a montré la capacité de nuisance de l'emballement du crédit sur l'ensemble de la société, dont la responsabilité incombe largement aux banques, et qu'Allais croit avoir prouvé que l'existence de cycles ne dépendait que de la non-maîtrise de l'offre de monnaie, alors il est tentant d'en conclure qu'il suffit de confier la création de monnaie en totalité à la banque centrale et de ne tolérer que de la monnaie centrale, la concurrence parfaite sur le marché des biens et services et sur celui du travail garantissant la marche équilibrée du reste de l'économie.

Or c'est ignorer les contradictions de l'économie capitaliste qui sont inhérentes à la recherche du profit et de l'accumulation, et qui ne disparaîtraient pas avec la seule transformation des institutions monétaires. Deux questions doivent donc être explicitées ici : le lien entre crédit et accumulation du capital et celui entre dégradation du rapport salarial et crise économique.

Au niveau macroéconomique, l'accumulation du capital et, de manière générale, tout développement économique, exigent une création monétaire, comme condition nécessaire mais non suffisante, qui anticipe le surplus social qui sera produit.¹⁰ La raison est que le profit monétaire ne serait pas possible par la seule récupération par les entreprises des avances qu'elles ont faites, soit en salaires, soit en achats entre elles de biens de production.

La règle du circuit est énoncée ainsi par Alain Barrère : « *Le circuit est un processus circulatoire de flux de liquidités monétaires itératifs, qui peuvent se muer en d'autres formes monétaires mais ne peuvent engendrer de nouvelles richesses liquides.* (...) Ce qui signifie qu'en fin de circuit on ne peut trouver plus de richesse qu'il n'en a été introduit en un point quelconque de l'itinéraire. On ne peut donc découvrir, au terme du circuit, un profit monétaire, dont le montant n'aurait pas été intégré, sous une autre forme-monnaie, en un

⁹ Henri Sterdyniak, « Maurice Allais, itinéraire d'un économiste français », *op. cit.*, p. 13.

¹⁰ Condition non suffisante signifie que la réciproque de la proposition *accumulation (croissance) ⇒ création monétaire* n'est pas vraie. Ainsi l'augmentation de la masse monétaire au cours des dernières années n'a pas essentiellement servi à la croissance.

point quelconque du processus circulatoire. »¹¹ Mais il y a un corollaire à cette règle que nous formulons ainsi : *aucune forme de monnaie, à prix fixés, ne peut être introduite en un point quelconque du circuit si elle ne correspond pas à une production réalisée ou anticipée, c'est-à-dire à une valeur ou à une valeur pré-validée, ou encore à du travail social déjà reconnu utile ou dont la reconnaissance est anticipée.*

La nécessaire création monétaire pour assurer le bouclage d'un circuit économique en dynamique est le point qui permet de relier au moins quatre grands théoriciens du capitalisme : le système bancaire complet (banque centrale et banques) avance au système productif la monnaie nécessaire pour impulser la dynamique d'accumulation, dans laquelle les profits (contrepartie monétaire du surtravail pris aux travailleurs, Marx) vont se fixer à hauteur des dépenses d'investissement net (Keynes¹² et Kalecki¹³), tandis que se développe la fiction d'une monnaie marchandise (Polanyi¹⁴).

Kalecki formalise simplement ainsi la relation entre profits et dépenses des capitalistes :

Profits = consommation des capitalistes + investissement

Il donne le sens de causalité de cette relation : « Que signifie cette équation ? Faut-il entendre que les profits durant une période donnée déterminent la consommation et l'investissement des capitalistes, ou bien l'inverse ? La réponse à cette question dépend des grandeurs qui font directement l'objet des décisions des capitalistes. Il est clair, en effet, que les capitalistes peuvent décider de consommer et d'investir, mais ils ne peuvent décider de gagner plus. Ce sont, en conséquence, leurs décisions d'investissement et de consommation qui déterminent les profits et non l'inverse. »¹⁵

Dans une économie monétaire de production, où la séparation marchande domine, l'épargne ne détermine pas l'investissement ; celui-ci dépend des décisions de ceux qui anticipent l'avenir (des débouchés pour l'investissement privé, et des besoins collectifs pour l'investissement public). En d'autres termes, au niveau macroéconomique, l'ajustement entre épargne et investissement ne se fait pas sur un marché de fonds prêtables avec une épargne existant préalablement, c'est-à-dire *ex ante* par rapport à la décision de produire. L'ajustement se fait par le biais, d'un côté, du marché des biens et services, et, de l'autre, de la décision publique d'accroître les biens publics. L'investissement dynamise la production, les revenus et porte l'épargne à son niveau : l'ajustement ne se fait pas par le niveau du taux d'intérêt mais par le revenu et, par suite, par l'emploi. Au lieu d'avoir, comme dans la vision néoclassique, des marchés fictifs – celui du travail contre des biens en nature, celui intertemporel des biens futurs contre des biens présents grâce aux « fonds prêtables » –, on distingue l'échange de force de travail contre un salaire monétaire, l'échange des biens et services contre les dépenses de consommation et d'investissement, et le marché des actifs

¹¹ Alain Barrère, « Signification générale du circuit : une interprétation », *Economies et Sociétés*, vol. XXIV, n° 2, Série M.P. n° 6, p. 9-34, 1990, ici p. 28, souligné par l'auteur. Sur l'école du circuit et sur les postkeynésiens de manière générale : Frédéric Poulon, *Macro-économie approfondie, Équilibre, déséquilibre, circuit*, Paris, Cujas, 1982 ; Pascal Combemale, Jean-José Quilès, *L'économie par le circuit, Comprendre la macroéconomie*, Paris, Nathan, 1990 ; Pascal Combemale, *Introduction à Keynes*, La Découverte, 1999 ; Marc Lavoie, *L'économie postkeynésienne*, Paris, La Découverte, 2004 ; Franck Van de Velde, *Monnaie, chômage et capitalisme*, Villeneuve d'Ascq, Presses universitaires du Septentrion, 2005 ; Laurent Cordonnier, *L'économie des Toombapiks, Une fable qui n'a rien d'une fiction*, Paris, Raisons d'agir, 2010.

¹² John Maynard Keynes, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, 1936, Paris, Payot, 1969.

¹³ Michael Kalecki, *Théorie de la dynamique économique, Essai sur les variations cycliques et à long terme de l'économie capitaliste*, Paris, Gauthier-Villars, 1966.

¹⁴ Karl Polanyi, *La grande transformation, Aux origines politiques et économiques de notre temps*, 1944, Paris, Gallimard, 1983.

¹⁵ Michael Kalecki, *Théorie de la dynamique économique*, op. cit., p. 32.

financiers. Ces trois « marchés » correspondent aux trois fonctions de la monnaie : intermédiaire de production, moyen de paiement et réserve de valeur.¹⁶

Le circuit de l'économie monétaire de production suit donc le schéma suivant : le système bancaire ouvre le crédit aux entreprises pour lancer la production¹⁷ que les entreprises ont anticipée comme vendable → les entreprises versent des revenus aux ménages → ceux-ci consomment et épargnent → une partie de l'épargne est placée via des actions ou obligations, l'autre est thésaurisée, en fonction de la préférence pour la liquidité → la fermeture du circuit est donnée par l'égalité *investissement net = épargne totale (épargne des ménages + capacité d'autofinancement des entreprises)*, l'épargne étant une variable dépendante du revenu, lui même dépendant des décisions précédentes des entreprises, et l'épargne thésaurisée des ménages étant la contrepartie venant équilibrer dans le bilan des banques le crédit ayant ouvert le circuit (voir l'annexe « Le circuit monétaire »).

Il s'ensuit que le profit monétaire non distribué des entreprises ne peut être réalisé sur la base des seules ressources monétaires résultant de l'avance faite par les capitalistes. En effet, cette avance reflue vers les entreprises sous forme soit de consommation de capital, soit de consommation finale, soit d'achats de titres ; mais, pour qu'une quantité de monnaie vienne se porter acquéreur des biens d'investissement net et des biens d'investissement public, il faut que cette monnaie soit injectée de manière volontariste. L'injection de monnaie privée suffit-elle ? Cela pourrait suffire si le système bancaire n'était composé que d'une seule banque. Ce n'est pas le cas. Dès lors, la compensation entre banques exigeant une monnaie publique, l'injection du flux de monnaie bancaire nécessite elle-même l'injection d'un flux de monnaie de banque centrale qui ne peut être émise qu'en contrepartie d'une avance à l'État, d'une avance à l'étranger ou d'un refinancement des banques ordinaires. Dira-t-on que la création monétaire s'effectue *ex post*, après avoir constaté l'impossibilité de boucler le circuit sans elle, l'impossibilité de réaliser l'accumulation du capital ? Non, d'un point de vue logique, elle s'effectue *ex ante*, parce que, sans elle, le processus de production capitaliste dans son ensemble ne serait pas inauguré. D'un point de vue pratique, les entreprises capitalistes anticipent un volume de production qu'elles pensent pouvoir vendre, par là elles anticipent leur profit, et elles expriment auprès du système bancaire la demande de crédit indispensable au lancement de la production en vue de réaliser du profit. Mais les banques ordinaires ne pourraient anticiper le résultat du processus de production, c'est-à-dire ne pourraient pré-valider le travail social effectué au cours de ce processus si elles n'étaient pas certaines que la banque centrale valide leur pré-validation. L'accumulation nette du capital qui n'est autre chose que la réalisation du profit monétaire non distribué nécessite donc absolument la présence d'une banque centrale qui ait le pouvoir d'émettre de la monnaie en plus de celle qui est endogène au système productif.

En dernier ressort, c'est la banque centrale qui boucle le circuit économique, soit en refinançant les banques ordinaires qui ont nécessairement besoin d'une monnaie dite centrale au-dessus de leurs propres activités, soit en convertissant des devises, soit en contrepartie de l'intervention de l'État. Ce dernier point (avances à l'État) est particulièrement important dans une situation de récession, d'où le message keynésien pour que l'État pallie la carence du secteur privé.

Le bouclage du circuit économique ne peut être assuré que par la banque centrale car il faut qu'existe un flux net de monnaie (en l'occurrence, centrale) sur lequel ne pèse pas de contrainte de remboursement, de sorte qu'un supplément de monnaie accompagne le surplus

¹⁶ Voir Franck Van de Velde, *Monnaie, chômage et capitalisme*, op. cit., p. 196. Selon Keynes, ledit marché du travail n'est pas un marché puisque la décision d'embaucher appartient aux seuls employeurs.

¹⁷ Nous faisons abstraction du débat qui existe au sein du courant circuitiste pour savoir si le flux de monnaie nouvelle finance toute la production ou bien l'investissement net, étant entendu que cette différence n'hypothèque pas à notre avis la compréhension de la dynamique du circuit.

économique. Par nature, la banque centrale n'a pas besoin d'être refinancée, sauf en devises extérieures, d'où le lien entre politique monétaire, politique de change et commerce extérieur.

Le raisonnement peut être généralisé à l'ensemble d'une économie qui comporte un pan de l'activité qui est non marchand. Le bouclage de l'ensemble de l'économie nécessite une avance monétaire, et celle nécessaire à l'activité non marchande est d'autant plus cruciale que la dépression s'est installée. Cela justifie que ce bouclage soit entre les mains de la collectivité qui redevient maîtresse de la banque centrale. Celle-ci peut alors être le vrai prêteur en dernier ressort pour toutes les activités de la société, marchandes et non marchandes. Autrement dit, le bouclage de l'ensemble de l'économie est toujours, en fin de compte, le fait d'une décision publique qui dépasse la somme des décisions économiques individuelles. Voilà une raison supplémentaire d'en finir avec l'obligation pour les États d'aller exclusivement sur les marchés financiers quérir (acquérir) des liquidités au prix fort, et donc de réintroduire la possibilité de la monétisation des dépenses anticipatrices de l'avenir auprès de la banque centrale. La production de richesse qui en résultera stoppera le risque inflationniste.

D'un point de vue global, on peut rencontrer deux « idéal-types » de situation :

- Les investissements nets publics peuvent se financer sur la seule base des impôts, ce qui signifie que, dans le même temps, la sphère privée a besoin de création monétaire pour sa propre accumulation globale.

- Le cas en miroir (particulièrement en temps de crise) est celui où le développement du secteur non marchand appelle la création de monnaie.¹⁸

Le cas hybride le plus fréquent est celui où sphères privée et publique en développement appellent de la monnaie supplémentaire qui anticipe le surplus global produit.

Au niveau de l'ensemble de l'économie, *le crédit et donc l'endettement* sont indispensables pour anticiper l'avenir, surtout quand il y a des investissements cruciaux à réaliser pour amorcer une transition écologique¹⁹. La dette économique collective n'est donc pas simplement un problème d'insuffisance d'impôts (c'est aujourd'hui cela bien sûr), c'est avant tout un problème de vision d'avenir. À l'instar de la dette sociale qui n'a pas vocation à s'éteindre (par exemple, les retraites collectives sont un lien entre les générations qui se transmettent de plein gré la prise en charge de la vieillesse), la dette économique collective, au contraire des dettes privées, n'a pas vocation à s'éteindre non plus, à condition que l'on réduise à néant l'effet boule de neige.

Mais alors pourquoi contester et refuser la solution allaisienne du 100 % monnaie ? Parce qu'elle constitue un grand écart intenable entre une monnaie étatique et une économie abandonnée au marché et à la concurrence individuelle. Autrement dit, cette solution repose sur un impensé de ce qu'est le capitalisme, à savoir une société mue par la recherche du profit privé, c'est-à-dire un rapport social entre ceux qui détiennent la propriété et ceux qui en sont dépourvus. Allais est englué dans une vision où la société n'est composée que d'individus égaux qui se rendent visite sur un marché concurrentiel. Il ne peut donc pas penser que la crise est possible du fait de la contradiction inhérente à ce rapport social puisque, dans sa vision, il n'y a pas de rapport social.

L'impensé du crédit comme condition de l'accumulation et l'impensé du rapport social sont liés pour au moins deux raisons. L'extravagance de la création monétaire dans les années 1990-2000 est fondamentalement due à la difficulté à faire produire des marchandises qui soient vendables alors que la compression salariale s'aggravait et que se développait l'illusion

¹⁸ Nous pensons que l'incompréhension de ce point renvoie à l'incompréhension de la *nature productive* du travail effectué par les travailleurs de la sphère non marchande. Nous évoquons ce point dans la troisième partie de ce texte.

¹⁹ Jean-Marie Harribey, Philippe Quirion, Gilles Rotillon, « Les enjeux d'une transition écologique qui soit sociale », dans Les Économistes atterrés, *Changer d'économie, Nos propositions pour 2012*, Paris, Les Liens qui libèrent, 2011, p.63-88.

– le fétichisme – de la capacité du capital à se valoriser tout seul dans une sphère financière où régnaient des prophéties auto-réalisatrices d'accroissement de capital... fictif.

La deuxième raison est que, même dans le cas d'une progression parallèle de la masse monétaire et de la production, un équilibre de sous-emploi peut exister, tel que l'a démontré Keynes, et qu'un déséquilibre entre les sections de l'économie, au sens des schémas de la reproduction de Marx, peut s'installer et rendre impossible l'adéquation entre toutes les variétés de production offertes et les demandes correspondantes²⁰. Autrement dit, la séparation entre valeur d'usage (censée répondre à des besoins) et valeur d'échange (susceptible d'être réalisée, c'est-à-dire transformée en monnaie) est caractéristique de l'économie monétaire de production qu'est le capitalisme.

Deux précisions sont encore nécessaires pour lever certaines ambiguïtés qui ont pu poser problème dans les discussions internes aux courants hétérodoxes sur les questions monétaires. La première porte sur la notion de financement, la seconde sur le rôle de l'épargne. Tout d'abord, certains auteurs préfèrent parler de crédit plutôt que de création monétaire parce que cette dernière interviendrait *ex post* comme résultat de la hausse de l'épargne elle-même consécutive à la hausse de revenu. Cette formulation ne nous paraît pas satisfaisante car elle pourrait rouvrir la porte à une interprétation néoclassique. C'est la raison pour laquelle il nous semble préférable de réserver le terme de « financement » au premier stade du circuit économique : en effet, on ne peut soutenir que l'injection de crédit est une nécessité macroéconomique qui ouvre le circuit et en même temps que la monnaie que représente cette injection intervient après coup. C'est aussi pourquoi on peut tenir pour synonymes crédit et création monétaire puisque c'est à l'occasion du premier qu'apparaît cette dernière. D'autres auteurs suggèrent les appellations de « pré-financement » par le crédit et de « financement définitif » de l'investissement par l'épargne²¹, mais cette suggestion exige une seconde précision, comme nous l'annoncions.

L'épargne doit être entendue comme la somme de l'épargne des ménages et de celle des entreprises (dite capacité d'autofinancement ou profit d'entreprise ou encore profit non distribué). Le montant global de cette épargne dépend du revenu impulsé par l'investissement, revenu dont les ménages consacreront une partie seulement à la consommation. L'affectation de cette épargne à des achats de titres financiers ou à un dépôt thésaurisé dans les banques qui verront ainsi leur capacité d'intermédiation augmenter validera pour le même montant global la décision d'investir des entreprises. L'écriture comptable de cette validation se traduit par l'égalité entre investissement et épargne. La structure de cette épargne, c'est-à-dire sa répartition entre épargne des ménages et épargne des entreprises et, au sein de l'épargne des ménages, entre épargne placée directement par les ménages en achats de titres ou thésaurisée en banque, n'a pas d'influence sur le montant de l'investissement. Si les entreprises distribuent moins de dividendes pour un même profit global, leur épargne s'accroîtra et celle des ménages diminuera pour une même propension marginale à consommer. Si, en raison d'une modification de leur préférence pour la liquidité, les ménages veulent diminuer leurs placements, le taux d'intérêt des obligations augmentera en l'absence d'intervention des banques ; la totalité de l'épargne continuera donc d'être placée mais à un taux supérieur pour une valeur des titres plus faible. Si les banques interviennent pour éviter la hausse du taux d'intérêt, c'est en injectant des liquidités supplémentaires contre émission de titres émis par les entreprises, devant la réticence des ménages à les accepter à un taux jugé par eux insuffisant. L'épargne rejoint donc les investisseurs, soit directement, soit indirectement via

²⁰ Au niveau agrégé, les schémas de la reproduction élargie [Karl Marx, *Le Capital*, Livre II, *op. cit.*] montrent qu'une suraccumulation de capital dans la section des biens de production à son corollaire inverse en termes de sous-consommation (ou de surproduction) dans la section des biens de consommation.

²¹ Voir notamment Franck Van de Velde, *Monnaie, chômage et capitalisme*, *op. cit.*, p. 166 et suiv.

l'intermédiation bancaire. C'est ce qui conduit certains auteurs à dire que les notions de monnaie et de création monétaire « n'ont pas de sens » car les investissements « seront financés par l'épargne induite par la relance »²². Mais, on ne peut, sauf à changer l'usage des mots, parler de l'épargne comme finançant l'investissement dont elle doit résulter. Et le fait que la modification de la structure de l'épargne (plus ou moins de titres privés détenus par les ménages par rapport aux encaisses liquides, plus ou moins de titres publics émis par l'État détenus par les ménages, les banques ou les agents financiers non bancaires), qui entraîne une modification de la structure des bilans de la banque centrale et des banques, n'ait pas d'influence sur le niveau de l'investissement et donc du revenu national ne doit pas être interprété comme une négation des concepts de monnaie et de création monétaire, dès lors que l'injection de crédit (donc de monnaie) ouvre le processus productif. La monnaie ne fait pas que « faire circuler la production »²³ : avant d'être un intermédiaire de paiement, elle est un intermédiaire de production.

Au final, le recul de certaines interprétations de la monnaie vers des conceptions classiques ou néoclassiques, quelles que soient leurs variantes, représente :

- une négation du temps et du rôle de la monnaie face à l'incertitude concernant l'avenir ;
- une ignorance de la préférence pour la liquidité et de la possibilité de la thésaurisation ;
- un fétichisme incapable de considérer l'argent comme un rapport social et la monnaie comme une institution sociale.

3. Une conception sociale de la monnaie

La monnaie ne peut pas être comprise si elle est réduite à son aspect purement économique. Elle n'existe pas non plus seulement dans un cadre capitaliste. Elle est une institution sociale qui dépasse ce cadre. Michel Aglietta et André Orléan la situent ainsi : « L'analyse que ce livre cherche à développer part de l'hypothèse qu'il n'est d'économie marchande que monétaire. Nous voulons dire par là que tout rapport marchand, même dans sa forme la plus élémentaire, suppose l'existence préalable de monnaie. Ou bien encore, d'une manière plus concise et plus directe, le rapport marchand est toujours un rapport monétaire. »²⁴

Une vision anthropologique permet de voir que la monnaie est un médiateur social. C'est dans ces termes que Bruno Théret introduit l'ouvrage qu'il a dirigé : « En effet, dans de tels moments critiques [de crise], où les formes monétaires en place sont remises en cause, leur nature double – à la fois universelle et spécifique à chaque contexte historico-culturel – de médiation (de la totalisation) sociale, nécessaire à la reproduction de la société, se dévoile plus largement. [...] La monnaie qui circule dans la chaîne des paiements est ce qui permet que les dettes soient honorées et donc relancées dans un cycle qui constitue le cœur de la reproduction sociale. En tant qu'unité de compte et moyen de paiement, elle est donc un lien

²² Voir Henri Sterdyniak, « Des mauvaises herbes ou le retour de la monnaie... », Séminaire des Économistes atterrés, Paris, 24 mars 2012.

²³ Comme le dit Henri Sterdyniak, « Des mauvaises herbes ou le retour de la monnaie... », *op. cit.*

²⁴ Michel Aglietta, André Orléan, *La monnaie entre violence et confiance*, Paris, O. Jacob, 2002, p. 35. Voir aussi des mêmes auteurs : *La violence de la monnaie*, Paris, PUF, 1982 ; (dir.) *La monnaie souveraine*, Paris, O. Jacob, 1998. Pour une discussion sur la monnaie et la valeur, voir Jean-Marie Harribey, « La valeur, ni en surplomb, ni hors-sol, À propos du livre d'André Orléan, *L'empire de la valeur, Refonder l'économie* », *La Revue de la régulation*, n° 10, 2^e semestre 2011, <http://regulation.revues.org/9483?id=9483>.

social clé, un opérateur de totalisation unifiant le système des dettes et le reproduisant en dynamique. Elle représente symboliquement la société en tant que tout, mais c'est une représentation active qui participe à la construction et à la reproduction de ce tout qui ne lui préexiste pas nécessairement. Cela dit, pour saisir l'origine de la monnaie, *La monnaie souveraine* attire l'attention sur la place centrale qu'occupe dans le système des dettes la forme originaire ou primordiale qu'est la dette de vie. »²⁵

Au commencement des dettes figure donc la dette de vie qui est au fondement de la perpétuation des sociétés. Mais la perpétuation des sociétés ne doit pas s'entendre uniquement en termes biologiques, mais aussi en termes sociaux et culturels. C'est dans ce dernier sens que s'inscrit la monnaie, comprise comme médiateur social. Selon Philippe Rospabé, la monnaie ne peut plus être pensée dans « l'espace de la catégorie du marché »²⁶.

La monnaie éteint la dette économique mais elle transmet aussi les dettes sociales qui n'ont pas vocation à s'éteindre, et pas seulement dans les sociétés dites primitives. La monnaie a donc une double dimension. D'une part, elle est un bien privé, instrument d'accumulation reflétant des rapports sociaux, dès l'instant où sa possession en quantité suffisante permet l'achat de la force de travail qui transforme l'argent en capital en perpétuel accroissement. Il s'ensuit que, si « la monnaie n'est pas un bien particulier soumis à la loi de la valeur »²⁷, elle n'élimine pas la valeur en tant que rapport social au sein duquel la force de travail la crée²⁸. La théorie de Marx, faisant du travail la seule source, sur le plan macro-socio-économique, de la valeur nouvelle est confirmée par la crise actuelle : la finance connaît un collapsus parce qu'elle a imposé un type de rapports sociaux qui ne pouvait qu'aboutir à une difficulté croissante de bouclage macro-économique.

Mais, d'autre part, la monnaie est aussi un bien public parce qu'elle est instituée par la société qui en garantit la validité sur un territoire donné, sans quoi les échanges privés ne pourraient se dérouler, et parce que, grâce à elle, une partie de la richesse peut être socialisée dans les canaux des services non marchands et de la protection sociale. La monnaie est l'*institution sociale* sans laquelle la vente sur le marché de la marchandise ne pourrait avoir lieu, c'est-à-dire la valeur ne serait pas validée en même temps que l'anticipation capitaliste, et sans laquelle également l'anticipation et la validation conjointes des besoins collectifs ne pourraient être inaugurées. Son caractère de bien public est validé par la puissance publique et par la production de richesses réelles. Les deux critères de validation du bien public sont niés par la vision dominante de la monnaie, parce qu'ils révèlent le conflit de classes pour le partage de la richesse et parce qu'ils portent en eux la potentialité d'une société non marchande et solidaire. On revient donc au principe de la légitimité de la dette publique lorsqu'il s'agit de financer la production d'une richesse collective sous forme d'éducation, de santé, de recherche ou d'infrastructures publiques. Le travail effectué dans les services non marchands est véritablement productif de richesse sociale et de valeur économique²⁹, et la monnaie est bien un opérateur social d'homogénéisation des travaux.

²⁵ Bruno Théret, « La monnaie au prisme de ses crises d'hier et d'aujourd'hui », dans Bruno Théret (dir.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, Paris, Éd. de l'EHESS, 2007, vol. I, *Crises monétaires d'hier et d'aujourd'hui*, p. 19 et p. 21.

²⁶ Philippe Rospabé, *La dette de vie, Aux origines de la monnaie*, Paris, La Découverte/MAUSS, 1995, p. 24.

²⁷ Michel Aglietta, Jean Cartelier, « Ordre monétaire des économies de marché », in Michel Aglietta, André Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, op. cit., p. 133.

²⁸ Sur ce point, voir Jean-Marie Harribey, « La valeur, ni en surplomb, ni hors-sol », op. cit.

²⁹ Jean-Marie Harribey, « Le travail productif dans les services non marchands, un enjeu théorique et politique », *Économie appliquée*, Tome LVII, n° 4, décembre 2004, p. 59-96, <http://harribey.u-bordeaux4.fr/travaux/valeur/productif-non-marchand.pdf> ; « Les vertus oubliées de l'activité non marchande », *Le Monde diplomatique*, novembre, 2008, <http://harribey.u-bordeaux4.fr/travaux/valeur/non-marchand-diplo.pdf> ; « Expectation, Financing and Payment of Nonmarket Production : Towards a New Political Economy », *International Journal of Political Economy*, vol. 38, n° 1, printemps 2009, p. 58-80, <http://harribey.u-bordeaux4.fr/travaux/valeur/non-marchand-diplo.pdf>.

Reste une dernière question, propre à nourrir les débats de gestion politique de la monnaie. Y a-t-il une différence de nature entre un euro créé par monétisation directe du déficit de l'État lorsque celui-ci présente ses titres à la banque centrale et un euro obtenu par l'État en vendant ses titres publics à des opérateurs financiers non bancaires, lesquels les revendent à des banques, qui elles-mêmes les revendent à la banque centrale en échange de leur propre refinancement ? À l'évidence, l'euro d'un côté et l'euro de l'autre ont toujours le même effet sur l'activité économique globale. La différence, et elle est loin d'être négligeable, est double : les différents intermédiaires se paient au passage et la collectivité a abandonné son pouvoir entre les mains de financiers qui vont non seulement exiger une rémunération à la hauteur du risque qu'ils estiment prendre, mais, de plus, qui vont exiger des États qu'ils fassent des choix politiques conformes aux intérêts des classes dont ils sont les mandataires.

Conclusion

Le capitalisme tend à se rapprocher de son « idéal-type » au sens de Weber, c'est-à-dire de son modèle chimiquement pur, le modèle plus abstrait qu'analysait Marx dans *Le Capital*, que Keynes pensait irréductiblement instable dans la *Théorie générale* et que Polanyi considérait comme une utopie mortifère dans *La grande transformation*. Exactement le contraire d'Hayek et même d'Allais. Comme le capitalisme prétend faire de l'argent avec de l'argent, les politiques néolibérales ont visé à déposséder la société et les pouvoirs publics du contrôle de la monnaie remis entre les mains des banques centrales et des banques ordinaires ainsi que de la maîtrise de la politique monétaire. La création monétaire a donc été privatisée et mise au service quasi exclusif de la restructuration permanente du capital et de la spéculation.

Sans recourir à la thèse des fonds prêtables ou de l'épargne préalable à l'investissement, ni tomber dans le piège de la monnaie exclusivement de banque centrale dont le paradoxe serait de faire de la banque centrale le prêteur en premier et unique ressort, il est possible de proposer que la banque centrale soit un véritable prêteur en dernier ressort vis-à-vis de l'ensemble de la société, administrations publiques incluses. Prêteur en dernier ressort dans le sens où c'est elle qui « boucle » macroéconomiquement le circuit économique parce qu'elle répond *in fine* aux demandes de monnaie émanant entre autres des besoins collectifs.

La possibilité pour la banque centrale de monétiser directement les déficits publics ne doit pas être conçue comme potentiellement infinie. Elle doit donc obéir à des conditions. La première est de ne pas être pratiquée pour éviter la réforme fiscale radicale indispensable et la réduction drastique des inégalités après trois décennies de néolibéralisme. La deuxième condition pour pratiquer la monétisation des déficits publics est que l'économie ne soit pas en surchauffe inflationniste et proche du plein emploi des facteurs de production. La troisième condition est peut-être la première à mettre en œuvre, il s'agit d'un contrôle citoyen rendu possible par des réformes des institutions étatiques³⁰ en charge du bien public monnaie : exécutif, parlement, banque centrale, banques déprivatisées. En sachant que, même avec la réunion de ces trois conditions, on ne sera pas dispensé de penser au dépassement de la logique même du capitalisme.

bordeaux4.fr/travaux/valeur/ijpe-nonmarket.pdf. À ma connaissance, seul Christophe Ramaux a repris largement cette thèse, notamment dans « Éloge de la dépense publique », dans *Les Économistes atterrés, Changer d'économie, op. cit.*, p. 109-128.

³⁰ Voir Frédéric Lordon, « Au-delà de la Grèce : déficits, dette et monnaie », 17 février 2010, <http://blog.mondediplo.net/2010-02-17-Au-dela-de-la-Grece-deficits-dettes-et-monnaie>.

Annexe

Le circuit monétaire

1) Si la banque centrale ne prête pas à l'État, ce sont les banques qui financent son déficit.

Banque centrale			
Emplois		Ressources	
Refinancement banques	F_R	Monnaie centrale	M

Banques			
Emplois		Ressources	
Crédits aux entreprises	F	Refinancement par BC	F_R
Crédits à l'État déficitaire	D	Épargne thésaurisée	S_T

Entreprises			
Emplois		Ressources	
Salaires privés	W_E	Coût d'usage	U
Profits distribués	P	Investissements nets privés	I_E
Coût d'usage	U	Investissements nets publics	I_A
Investissements nets privés	I_E	Consommation	C
		Crédits aux entreprises	F
		Épargne placée	S_P

Ménages			
Emplois		Ressources	
Consommation	C	Salaires privés	W_E
Épargne thésaurisée	S_T	Salaires publics	W_A
Épargne placée	S_P	Profits distribués	P
Impôts	T		

État			
Emplois		Ressources	
Salaires publics	W_A	Impôts	T
Investissements nets publics	I_A	Crédits à l'État déficitaire	D

Le revenu national est $Y = W_E + W_A + P + I_E + I_A - F$ ou $Y = C + I_E + I_A$

2) Dans le cas où la banque centrale finance directement le déficit de l'État, seuls les comptes de la banque centrale et des banques sont modifiés. Le revenu national reste le même. Pour une même monnaie centrale, la structure de ses contreparties change : moins de refinancement des banques par la banque centrale et les crédits à l'État apparaissent au compte de la banque centrale disparaissent du compte des banques.

Banque centrale			
Emplois		Ressources	
Refinancement banques	F_R	Monnaie centrale	M
Crédits à l'État déficitaire	D		

Banques			
Emplois		Ressources	
Crédits aux entreprises	F	Refinancement par BC	F_R
		Épargne thésaurisée	S_T