Banque centrale : pour quoi faire ?

Jean-Marie Harribey

***Politis*, n° 1937, 22 octobre 2026**

La proposition d'annulation de la part de dette publique détenue par la Banque centrale européenne a soulevé un tollé de la part de ceux qui ont organisé ou soutenu la dérive des dépenses publiques en raréfiant les recettes publiques. Leur argumentaire frôle l'indigence[1], mais c'est l'occasion de réfléchir plus avant. Pour deux raisons.

Parce que le monde est sous la menace d'une nouvelle crise financière. L'amoncellement des dettes privées dépasse celui des dettes publiques, notamment sous l'impulsion du *private credit* (dit aussi banque de l'ombre), donc hors banques et sans régulation. Les géants de la tech se ruent sur le marché obligataire pour emprunter des centaines de milliards de dollars et investir en intelligence artificielle, data centers et puces. Ils captent une grosse part du stock d'épargne mondiale, contribuent à la hausse des taux d'intérêt dont pâtissent en premier les États emprunteurs.

Et que font les banques centrales ? Elles augmentent leurs taux directeurs, rétrécissent leur bilan en n'achetant plus de titres publics sur le marché secondaire, au nom d'une prétendue lutte contre l'inflation, alors que celle-ci n'a ni cause monétaire ni cause de hausse de salaires, mais provient de chocs réels : les guerres, la raréfaction des ressources mises à mal par le productivisme, dans un contexte de changement du climat. Les banques centrales sont tellement à contre-emploi de la stabilité financière que le Trésor états-unien rachète ses propres obligations pour éviter que la hausse des taux d'intérêt n'accroisse encore la dépréciation obligataire. Pendant que la Réserve fédérale et la Banque du Japon soutiennent de concert le yen sur le marché des changes pour éviter que les détenteurs japonais de la dette américaine s'en détournent en la revendant pour profiter de la montée des taux au Japon. Et que la BCE ne fait rien contre la spéculation qui monte sur certains titres publics, dont les français.

La seconde raison justifiant de s'interroger sur la politique des banques centrales est qu'il est urgent de changer de braquet pour financer la transition. Sortir de la soumission aux marchés financiers exigera tôt ou (trop) tard de faire sauter l'interdiction de financement direct par les banques centrales. Puisque les investissements écologiques de long terme ne sont pas rentables pour la finance privée, le recours au financement monétaire des investissements publics à taux zéro par la banque centrale doit redevenir possible. Dans un premier temps, pour contourner l'interdiction des traités européens, la banque centrale pourrait inscrire à son actif une créance dédiée à la transformation écologique, soit affectée aux entités missionnées, soit via une banque publique, et à son passif la monnaie supplémentaire qui circulerait dans l'économie.

L'inflation menacerait-elle ? De deux choses l'une : soit les avances pour la transition ne servent à rien et on aura inflation + catastrophe écologique, soit l'activité enclenchée répondra à de vrais enjeux et besoins et on n'aura pas d'inflation insurmontable. Mais il est vrai que cette dynamique ne peut s'instaurer qu'en menant politiquement un chambardement fiscal pour vaincre la résistance bourgeoise à la hausse des impôts. La leçon de la période est que maîtriser la dette publique, réorienter la politique monétaire et élargir les bases budgétaires de la dépense publique sont indissociables.

[1] Voir le texte de N. Dufrêne https://lc.cx/RcUoin et la tribune collective https://lc.cx/HcGTyK.