La monnaie en temps de pandémie et de crise du capitalisme

Jean-Marie Harribey

2021

http://harribey.u-bordeaux.fr

http://blogs/alternatives-economiques.fr/harribey

Le contexte

- L'année 2020 restera dans les mémoires. La pandémie du Covid-19 a surgi sur fond de crise sociale et écologique du capitalisme de longue haleine. Obligeant les États et l'Union européenne à se lancer dans des plans de soutien à l'économie nouveaux par leur ampleur. Parallèlement la Banque centrale européenne, à l'instar des autres grandes banques centrales dans le monde, a mis à zéro ses taux directeurs et racheté une montagne de dettes publiques et privées. Cet argent nouveau augure-t-il d'une remise en cause des dogmes monétaires qui prévalaient jusqu'ici ? Ce n'est pas sûr, mais le débat est lancé : annulation de la dette publique, financement direct des dépenses publiques. Ce qui était impossible le devient-il ?

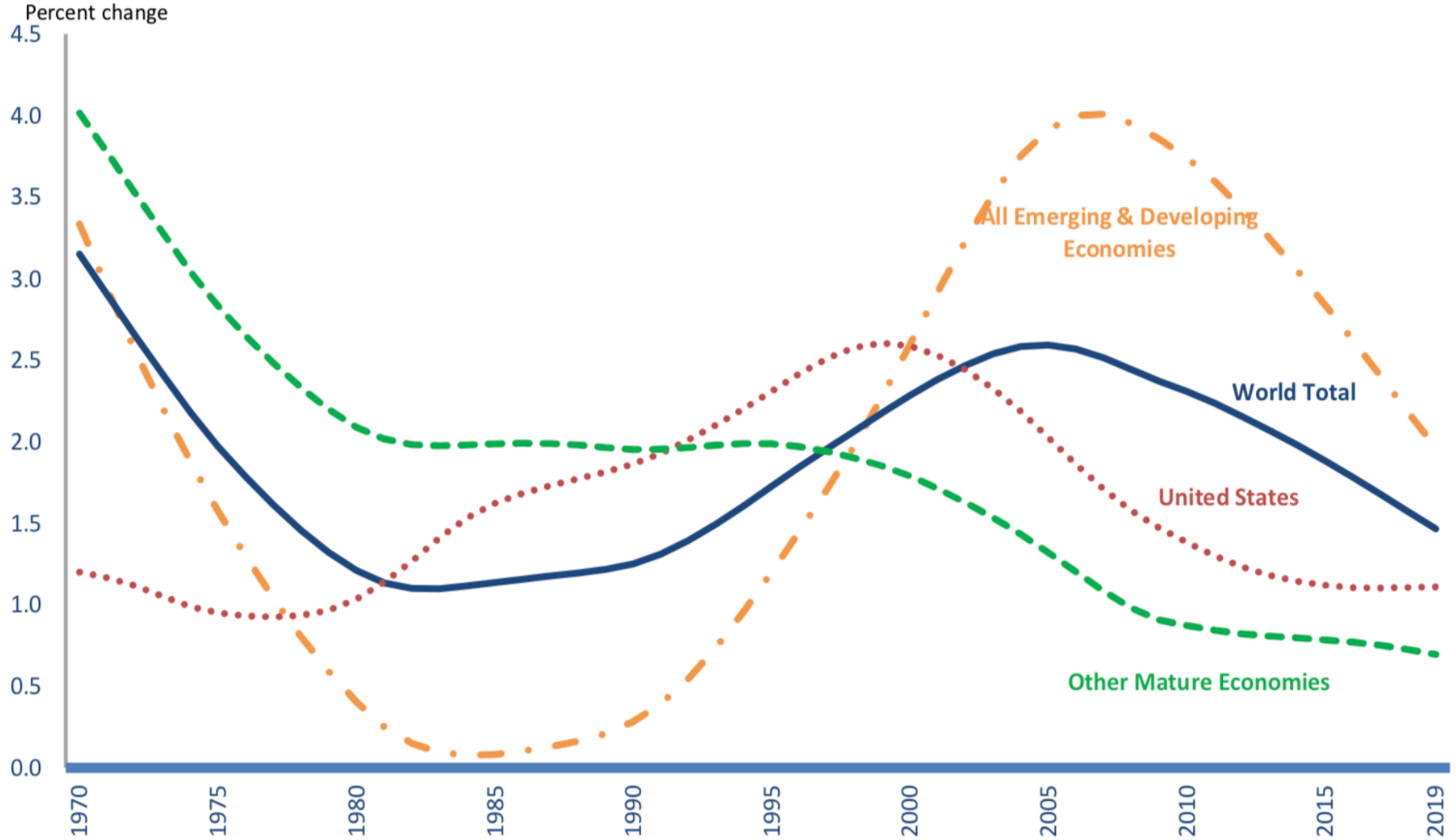
Une crise peut en cacher une autre

- La pandémie du Covid-19 est une zoonose
- Elle survient sur fond d'une crise systémique du capitalisme
- Elle a obligé les États à bloquer les économies, prendre à sa charge des dépenses inédites et fait bondir l'endettement public, tandis que les banques centrales ont acheté à tour de bras les titres de dette publics et privés.

Évolution du taux de variation de la productivité du travail dans le monde

The Conference Board Productivity Brief, juillet 2020, https://www.conference-board.org/retrievefile.cfm?filename=TED_SummaryTables_Charts_july20201.pdf&type=subsite

CHART 1: Trend growth of GDP per Person Employed using HP filter, Major Regions, 1970-2019

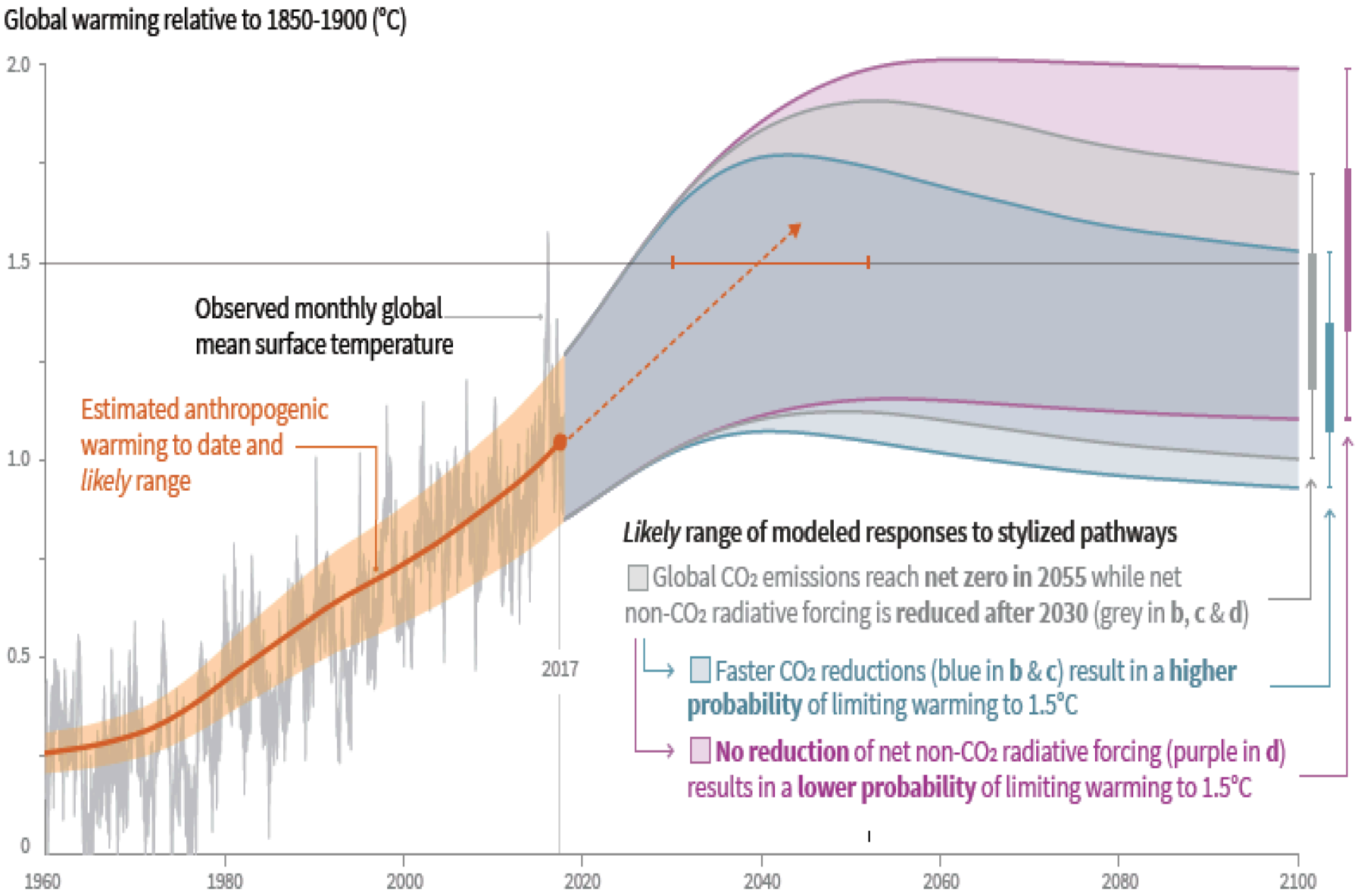


Source: The Conference Board Total Economy Database™ (Adjusted version) July 2020.

Notes: Trend growth rates are obtained using HP filter, assuming lambda=100; Regional labor productivity growth rates are aggregated using shares in nominal PPP converted GDP.

Hausse des températures selon les mesures adoptées

IPCC (GIEC) [2018], p. 8



Des débats saignants…
qui partagent les hétérodoxes

1. La nature de la monnaie

2. Le financement de l'économie

3. Que faire de la dette publique et comment financer les dépenses publiques ?

1. La nature de la monnaie

- La monnaie est une institution sociale ; dans l'histoire humaine, elle est au fondement des échanges sociaux et pas seulement économiques ; les créances et les dettes sociales et symboliques ont préexisté aux échanges marchands ; puis reconnaissance de dette sous forme de monnaie

- La monnaie, bien public et bien privé

- Création de monnaie par les banques à l'occasion du crédit sur demande des entreprises, ménages et collectivités publiques ; cette monnaie s'éteint lors des remboursements

- Refinancement des banques par la banque centrale

2. Le financement de l'économie capitaliste

- Distinguer les niveaux microéconomique et macroéconomique :

  - micro : épargne individuelle

  - macro : comment les entreprises pourraient-elles récupérer plus d'argent qu'elle n'en ont injecté sous formes de salaires et d'achats d'équipements ? Grâce à l'anticipation du surplus par le système bancaire créant la monnaie.

De Marx à Keynes en passant par Luxemburg et Kalecki : l'épargne est une résultante du processus productif et non une condition préalable.

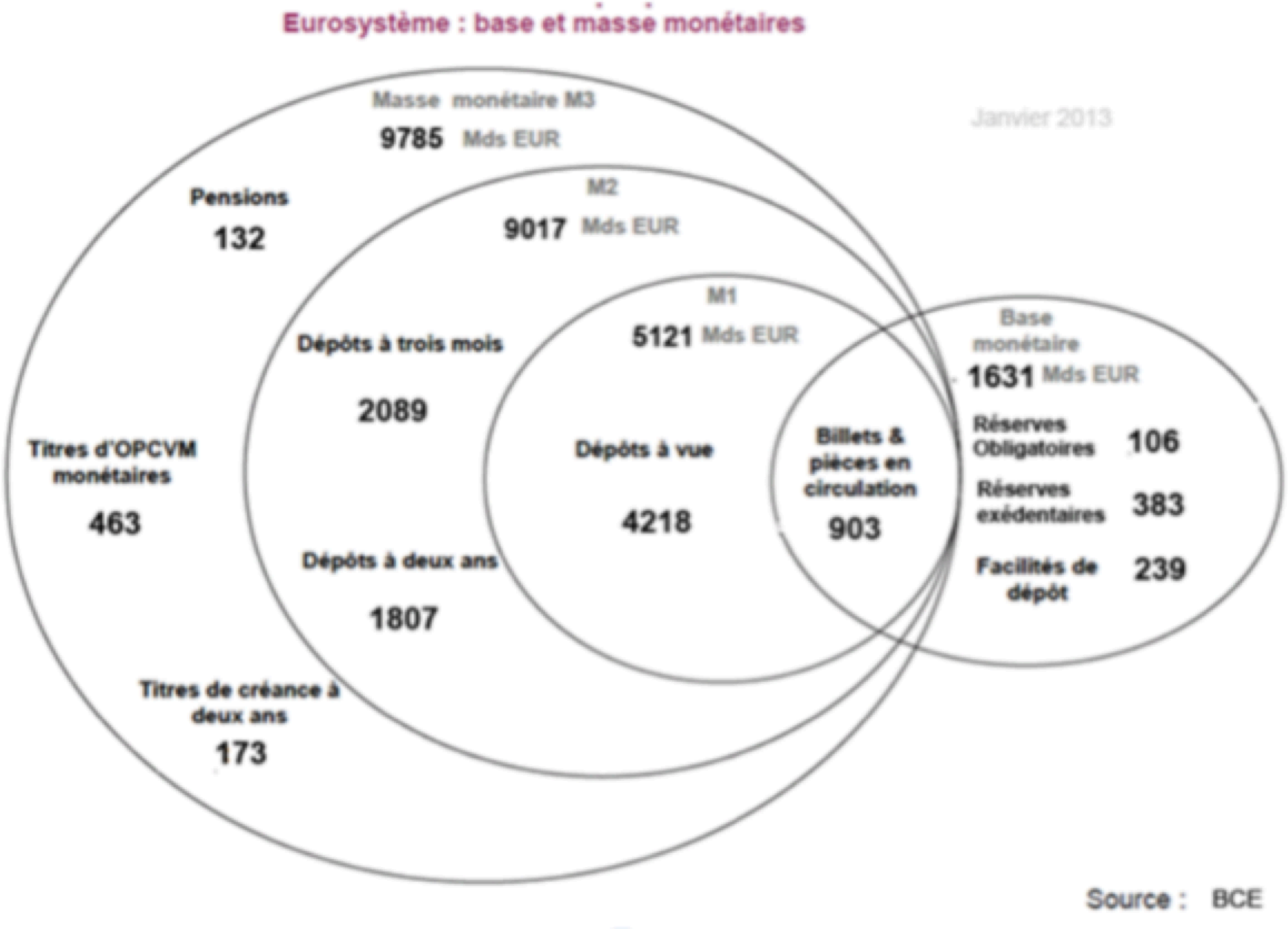
On sort de l'idée qu'il faut aller emprunter sur les marchés financiers pour capter l'épargne existante. On entre dans celle d'un maîtrise collective de la création de monnaie.

Remarque : l'investissement net au plan macro exige la monnaie ; la réciproque n'est pas vraie : toute la monnaie créée ne va pas à l'investissement mais la spéculation financière.

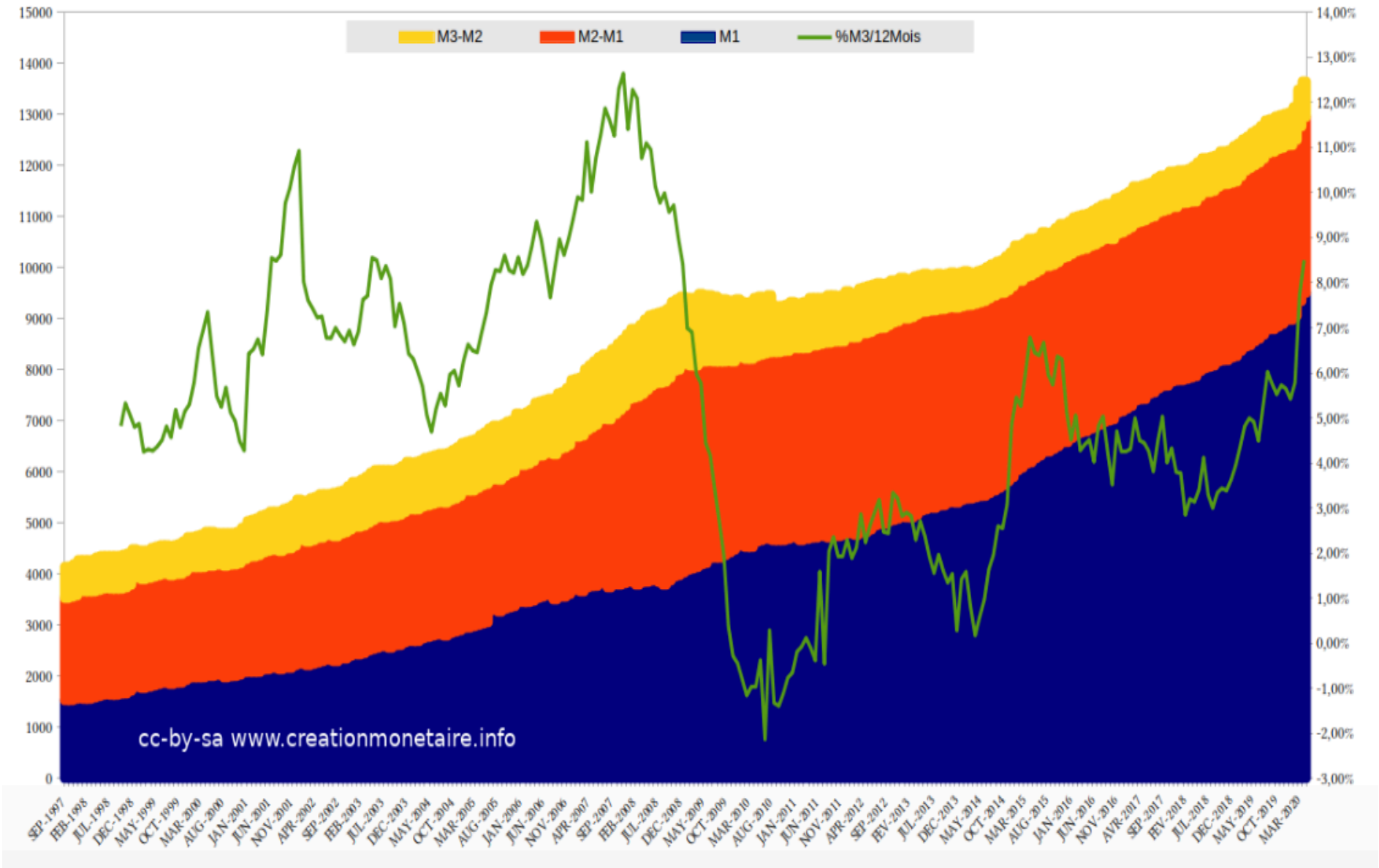
3. Que faire de la dette publique et comment financer les dépenses publiques ?

- Le *Pandemic Emergency Purchase Progamme* (PEPP) pour faire aux désastres de la pandémie prévoit que la BCE rachètera pour 1850 milliards d'euros de titres jusqu'en mars 2022. Son bilan de 7000 Mds€ a augmenté de moitié en 2020. Elle détient 25 % des dettes publiques des membres de la zone euro par l'intermédiaires des BC nationales.
- La BdF détient au moins 20 % de la dette publique française (2900 Mds€, équivalent de 120 % du PIB).
- Comme la BCE refinance les banques à taux nuls ou négatifs, les États trouvent à emprunter à des taux très bas.
- S'agit- il d'une création de monnaie de la part de la BC ? (monnaie centrale ≠ monnaie)

La masse monétaire et la base monétairedans la zone euro en 2013



La masse monétaire de la zone euro de 1997 à 2020

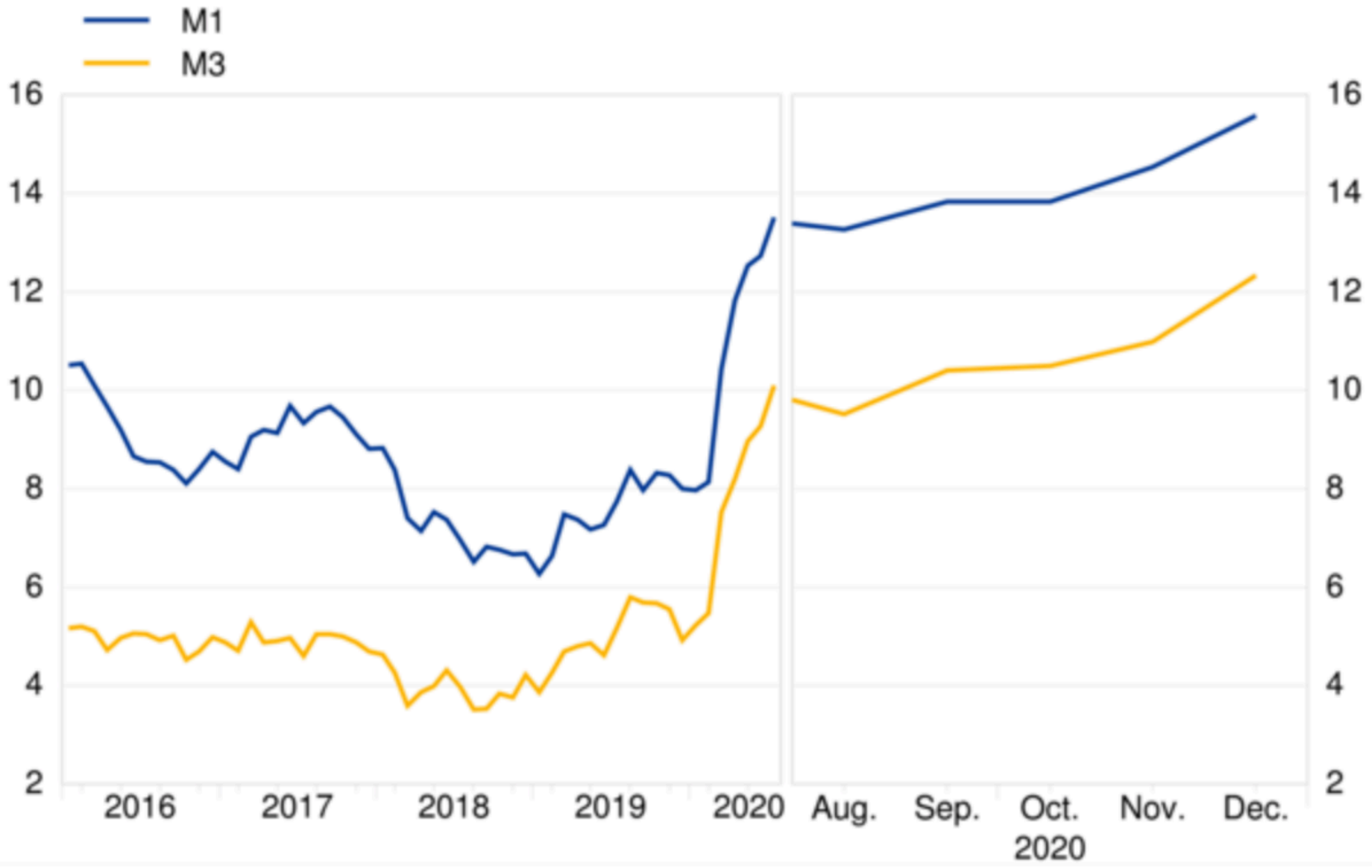


Évolution des agrégats monétaires

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/md/html/ecb.md2012~cbd6f9f354.en.html

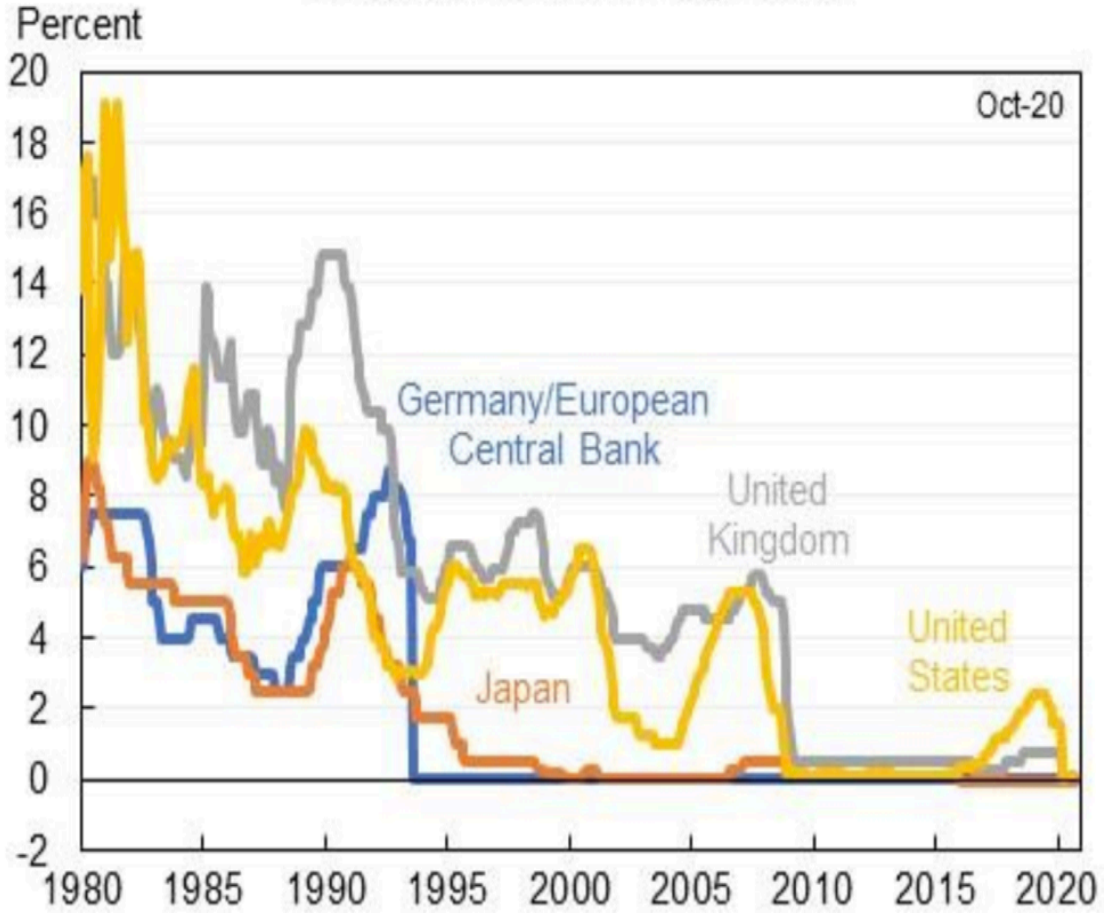
Monetary aggregates

(annual growth rates)



Taux directeurs des banques centrales

Figure 5
Central Bank Policy Rate



Source: European Central Bank; Bank of Japan; Bank of England; Federal Reserve; Macrobond; authors' calculations.

Peut-on annuler la dette publique ?

- Honorer toute dette ou bien la faire rouler ?

  Ruine des épargnants ou bien transfert à la BC ?
- Bilan déséquilibré de la BC et besoin de recapitalisation ou bien statut de la BC qui lui permet de créer la monnaie dans laquelle sont libellés les titres qu'elle détient ?
- Annuler la dette alors qu'elle ne coûte rien ou bien sortir de l'emprise des marchés financiers ? Les taux bas ne dureront pas si le risque d'éclatement des bulles financières et immobilières est jugé trop grand par la BC ou si réapparaissent des *spreads*.
- Les taux « courts » sont commandés par la BC, et influencent les taux « longs » en fonction des anticipations des marchés sur l'inflation et des réactions qu'ils entrevoient pour la BC.

La banque centrale peut-elle financer directement les dépenses publiques ?

- Interdiction par les traités européens
- Or, l'investissement net a besoin d'une création de monnaie. En cas de récession, où l'investissement privé défaille, l'investissement public doit pallier, ou bien pour engager une transformation profonde comme la transition écologique, la question du financement « monétaire » de l'investissement public se pose pour *anticiper* le résultat bénéfique de cette transformation.
- Mais, au bout du cycle, il faut équilibrer macroéconomiquement cette anticipation, c'est-à-dire *payer* ce supplément de dépenses. Deux voies s'offrent à l'État : l'impôt ou l'emprunt sur les marchés.
- Interdire le financement monétaire des dépenses publiques conduit à pérenniser le recours aux marchés et à refuser toute annulation de la dette publique. Ce n'est pas sans lien avec la « stabilité de marché » revendiquée par la BCE jusqu'ici (refus de la sélectivité du crédit et donc refinancement aveugle)

Pas de politique monétaire sans politiques budgétaire et fiscale

- En France, fiscalité très injuste. Impôts indirects (TVA) majoritaires ; impôt sur le revenu trop peu progressif, flat-tax sur les revenus du capital, suppression de l'ISF remplacée par l'IFI moindre.
- Donc tendance à la hausse des inégalités.
- Toutes les situations de grande crise, comme après 1929 ou après les guerres mondiales, ont été suivies de réformes fiscales progressistes à la fois sur le revenu et sur le patrimoine.
- En Europe, le temps est venu de mettre fin à l'optimisation fiscale par la mise en place d'impôts européens et la fin de la concurrence fiscale entre pays.
- L'Union monétaire sans union budgétaire ne peut être que bancale.
- Et une union budgétaire sans réforme fiscale serait estropiée.

Conclusion

- La pandémie a eu ceci de bon de remettre en débat des questions que le capitalisme néolibéral avaient enfouies et considérées comme obsolètes.
- Au-delà des questions techniques sur la monnaie, l'enjeu est de redonner à la société la capacité de financer des services publics à hauteur des besoins, et d'ériger en biens communs des éléments aussi vitaux que des vaccins, et donc la recherche, les connaissances, au même titre que l'air, l'eau ou le climat.
- En bref, éviter de sombrer dans…

LE TROU NOIR DU CAPITALISME

JEAN-MARIE HARRIBEY

LE BORD DE L'EAU
l'économie encastrée