

# Sur le pouvoir de la monnaie

Jean-Marie Harribey

*Blog Alternatives économiques*, 21 mars 2024

<https://blogs.alternatives-economiques.fr/harribey/2024/03/21/sur-le-pouvoir-de-la-monnaie>

Parachevant leurs travaux antérieurs sur le même sujet<sup>1</sup>, trois auteurs, Jézabel Couppey-Soubeyran, Pierre Delandre et Augustin Sersiron, publient *Le pouvoir de la monnaie, Transformons la monnaie pour transformer la société* (Les Liens qui libèrent, 2024). Cet ouvrage vient à point nommé parce que, devant chacune des crises que le monde affronte, financière, inflationniste, énergétique, climatique, sociale, écologique, pandémique et même géostratégique et militaire, la monnaie représente un enjeu et un instrument au cœur des politiques publiques.

Le premier intérêt de l'ouvrage est de mettre en évidence un élément historique essentiel : la monnaie, dans ses formes et dans son cadre institutionnel, a toujours accompagné l'évolution des économies et des sociétés. Il n'y a donc pas de raison pour que, au moment où se pose l'urgence d'une transformation sociale et écologique radicale, on n'entreprenne pas une mutation profonde de la monnaie, des institutions monétaires et des politiques monétaires à hauteur de cet enjeu. Les auteurs esquissent alors une problématique explicite dans le sous-titre de leur livre : transformer la monnaie *pour transformer* la société (nous soulignons), un sens de la détermination qu'il faudra peut-être discuter.

Avant cela, précisons que les auteurs adoptent deux hypothèses clairement exposées. La première, qui fait l'objet aujourd'hui d'un assez large consensus chez les économistes hétérodoxes (et pas seulement chez les institutionnalistes) et chez beaucoup d'anthropologues, est que la monnaie est une institution sociale qui déborde largement sa dimension économique parce qu'elle est le signe de l'appartenance à une communauté politique, comme l'a montré Michel Aglietta, notamment par le biais d'un système de paiements unifié. La seconde hypothèse, propre à nos trois auteurs, est que sont déterminants « le mode de création de la monnaie et les variations de ce mode d'émission dans la majeure partie de l'histoire longue de la monnaie » (p. 15).

Aussi les auteurs s'attachent à rappeler comment la monnaie est créée lors des crédits accordés par les banques ; ils en donnent le principe dès l'introduction et y reviennent longuement par la suite et dans une « annexe comptable » à la fin de l'ouvrage. Mais ce n'est pas simplement par souci pédagogique, au demeurant mené à bien, c'est parce qu'ils entendent montrer que les modes de création de la monnaie bancaire et de la monnaie dite par eux « acquisitive » enracinent la monnaie dans la dette et empêchent de concevoir un financement de la transition sociale et écologique non soumis à celle-ci. La tâche qu'ils se fixent alors est de définir un mode de création de monnaie sans dette, qu'ils nomment « volontaire », sous forme de subventions pour financer les investissements de transition à visée non lucrative. Disons d'emblée que nous partageons totalement l'intention de mettre la monnaie au service d'objectifs autres que la recherche du profit capitaliste. Pour ouvrir la

---

<sup>1</sup> Notamment Jézabel Couppey-Soubeyran et Pierre Delandre, « La transition monétaire ? Pour une monnaie au service du bien commun », *Institut Veblen*, mai 2021, [https://www.veblen-institute.org/IMG/pdf/la\\_transition\\_monetaire\\_note\\_veblen\\_mai\\_2021.pdf](https://www.veblen-institute.org/IMG/pdf/la_transition_monetaire_note_veblen_mai_2021.pdf) ; Augustin Sersiron, *Monnaie et dette, Désencastrer la monnaie du marché du crédit*, Thèse de doctorat d'économie, Université Paris-Panthéon-Sorbonne, 3 février 2021.

discussion avec les auteurs de ce livre important, nous proposons d'examiner trois points : quel est le rapport de la monnaie avec la société capitaliste ? quelle est la différence entre la monnaie de crédit et la monnaie dite acquisitive ? que serait une monnaie dite volontaire ?

### **Le rapport de la monnaie avec la société capitaliste**

« La monnaie est au fondement de l'ordre marchand », son « socle » (p. 28 et 30). Elle est même « tournée vers l'accumulation capitaliste » (p. 35). De « *moyen* d'accéder à des marchandises » dans le rapport marchand, elle devient « une *fin* en soi » dans le rapport capitaliste (p. 35-36). Mais la référence au célèbre binôme MAM' et AMA' de Marx pour analyser le rapport marchand simple et le capitalisme s'arrête là<sup>2</sup>. En effet, les auteurs se réfèrent principalement, sinon exclusivement, aux thèses institutionnalistes et conventionnelles, dans lesquelles le rapport capital/travail est largement passé sous silence au prétexte que la théorie de la valeur-travail ne convient pas aux théoriciens de ces courants. Or, le M entre A et A' reste mystérieux si l'on ne dit pas que c'est la marchandise force de travail qui va créer la différence entre les deux quantités d'argent A et A'. De là vient la relation établie par Marx entre la monnaie et la théorie de la valeur-travail au sens de théorie des rapports sociaux capitalistes, et non pas de théorie microéconomique des prix (encore qu'elle surpasse toutes les autres sur ce plan).

Jézabel Couppey-Soubeyran, Pierre Delandre et Augustin Sersiron estiment que « la théorie institutionnelle de la valeur développée par André Orléan exprime bien la logique à l'œuvre dans tout rapport social capitaliste, quelle que soit sa forme : « le salariat porteur de profit pour l'entreprise, bien sûr, mais aussi bien l'actionariat porteur de dividendes et de plus-values boursières, l'investissement locatif qui génère des flux de loyers et des plus-values immobilières, ou encore le prêt à intérêt (forme antédiluvienne du capital selon Marx) qui génère lui aussi, en sus des flux d'intérêt, une plus-value potentielle sur les marchés financiers dès lors qu'il prend une forme obligataire (quand la créance est un titre cessible dont le cours peut varier). » (p. 36). Cette idée, qui additionne les différentes formes que revêt le profit, comme si elles révélaient des origines différentes, non seulement passe à la trappe ce que Marx appelait le « capital fictif », mais est en contradiction avec le fait qu'existent des activités rentières que notent les auteurs (p. 151 et suiv.).

Il s'ensuit que cette thèse dite institutionnaliste a fait l'objet de nombreuses fortes critiques<sup>3</sup>. D'une part, elle fait du capital une source d'engendrement de lui-même, elle évacue tout

<sup>2</sup> Dans la bibliographie en fin de ce livre sur le capitalisme, la monnaie et son histoire, Marx ne figure pas, Luxemburg, Schumpeter et Kalecki non plus, De Brunhoff encore moins. Toutefois, certains de ces noms apparaissent une ou deux fois dans le texte, en allusions rapides.

<sup>3</sup> Michel Husson, « Le pire de la valeur », *Contretemps*, n° 13, mars 2012, <http://hussonet.free.fr/pirval.pdf>. 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, automne 2011, <https://journals.openedition.org/regulation/9483> ; André Orléan, « Réponse à Jean-Marie Harribey », *La Revue de la Régulation*, n° 10, automne 2011, <https://journals.openedition.org/regulation/9502> ; Jean-Marie Harribey, « Du travail à la monnaie, Essai de perspective sociale de la monnaie, Examen critique de la vision autoréférentielle de la valeur et de la monnaie », *Économie et Institutions*, n° 26, 2017, <https://harribey.u-bordeaux.fr/travaux/valeur/monnaie-valeur.pdf>. On peut également lire André Segura, « Synthèse post-classique ou marxo-keynésienne ? », *Revue française d'économie*, n° 8-1, 1993, p. 27-66, [https://www.persee.fr/doc/rfec\\_0769-0479\\_1993\\_num\\_8\\_1\\_922](https://www.persee.fr/doc/rfec_0769-0479_1993_num_8_1_922), article dans lequel l'auteur étudie l'idée selon laquelle « la seule théorie de la valeur recevable par la théorie keynésienne, c'est la théorie marxienne de la valeur-travail », afin que « la théorie keynésienne [soit] à l'abri de toute tentative d'infiltration néoclassique » (p. 50). Laurent Baronian, *Marx and Living Labour*, Oxon, New York, Routledge, 2013. Laurent Cordonnier,

l'héritage de l'économie politique qui plaçait le travail au cœur des rapports sociaux de production, ce que même Keynes assumait<sup>4</sup>, et elle confond ce qui se déroule dans le système productif et la répartition du fruit qui en découle ou que la spéculation anticipe<sup>5</sup>. D'autre part, elle étend à la sphère des échanges de marchandises les processus mimétiques qui s'enclenchent sur les marchés financiers, et elle aboutit à la conclusion que la richesse ne peut avoir qu'une définition autoréférentielle ou provenant de prophéties autoréalisatrices. Comment expliquer alors cette chose toute simple qu'une douzaine d'œufs puisse valoir 5 euros, un smartphone de base puisse valoir 100 fois plus et une voiture électrique encore 100 fois plus sur le marché si on ne regarde pas les conditions sociales et techniques de la production ? Si cette dite institutionnaliste reste aveugle au travail dans son rapport au capital, et donc dans le processus macroéconomique d'accumulation, alors elle risque de rejoindre la théorie néoclassique (adhésion explicite par nos trois auteurs p. 92, 102)<sup>6</sup>.

Non seulement nos trois auteurs n'ont donc, à notre sens, pas de théorie de la valeur, mais si leur théorie de la monnaie fait bien de celle-ci une institution sociale et de la société « une réalité structurale historiquement construite » (p. 44)<sup>7</sup>, elle ne voit pas que si la monnaie a un statut d'équivalent général de toutes les marchandises, c'est parce qu'elle représente le travail socialement validé dans son ensemble<sup>8</sup>. On est donc réduit à croire en la fécondité en soi du capital et en la capacité des marchés financiers d'engendrer de la valeur réelle et pas seulement fictive. Le fait que toutes les institutions, dont les valeurs monétaires, soient des « constructions sociales » (p. 45, note 1) supprimerait-il celui qu'elles aient un substrat matériel ?

Dès lors, comment comprendre que la monnaie soit, selon les auteurs, de par son mode d'émission, au service de l'accumulation capitaliste ? Comment comprendre que, selon eux toujours, il existe une monnaie marchande et une monnaie non marchande, alors que le système des paiements est unifié à l'intérieur d'une économie ? Pour répondre à ces

---

« Une théorie de la valorisation ? », *Revue française de socio-économie*, 2012/2, n° 10, p. 289-294, <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-socio-economie-2012-2-page-289.htm>. Matthieu Montalban, « De la place de la théorie de la valeur et de la monnaie dans la théorie de la régulation : critique et synthèse », *La Revue de la Régulation*, n° 12, 2e semestre 2012, <https://journals.openedition.org/regulation/9797>. Nicolas Piluso, « Postulat de la monnaie et théorie de la valeur chez Marx », *La Revue de la Régulation*, n° 15, 1er semestre 2014, <https://journals.openedition.org/regulation/10721>.

<sup>4</sup> John Maynard Keynes, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Paris, Payot, 1969, p. 223.

<sup>5</sup> André Orléan récuse totalement le schéma de Marx car il y voit une « substance » *a priori* dans la marchandise avant de passer sur le marché. Or Marx ne cesse de répéter le contraire, notamment avec sa métaphore du « saut périlleux de la marchandise » pour que le travail soit validé, et donc que la valeur qu'il a créée le soit aussi. La notion de validation sociale par l'échange marchand de Marx ruine complètement la thèse d'Orléan.

<sup>6</sup> Dans la présentation qu'ils ont faite de leur livre pour AOC, « La monnaie volontaire », 11 mars 2024, <https://aoc.media/analyse/2024/03/10/la-monnaie-volontaire>, les auteurs n'évoquent pas le rapport au travail.

<sup>7</sup> De ce point de vue, on comprend mal pourquoi les auteurs voient dans « une approche purement holistique » un risque essentialiste (p. 41), alors qu'eux-mêmes approuvent Durkheim qui pense « la dimension irréductiblement holiste d'un certain nombre de phénomènes sociaux » (p. 44). Sans doute, est-ce pour approuver la croyance de Frédéric Lordon dans la vision des passions tristes et joyeuses de Spinoza après qu'il eût lui-même abandonné toute théorie de la valeur : voir Jean-Marie Harribey, « Le communisme en marche, Sur le dialogue entre Bernard Friot et Frédéric Lordon », *Contretemps*, 19 janvier 2022, <https://harribey.u-bordeaux.fr/travaux/valeur/a-propos-livre-friot.pdf> ; ainsi que Valentin Soubise, « La condition anarchique et les affects de Frédéric Lordon peuvent-ils donner une théorie de la valeur ? », *Les Possibles*, n° 21, Été 2019, <https://france.attac.org/nos-publications/les-possibles/numero-21-ete-2019/debats/article/la-condition-anarchique-et-les-affects-de-frederic-lordon-peuvent-ils-donner-7018>.

<sup>8</sup> Laurent Baronian, *Money and Capital, A critique of Monetary Thought, the Dollar and Post-Capitalism*, Oxon, New York, Routledge Frontiers of Political Economy, 2023 ; recension par Jean-Marie Harribey, « L'argent et le capital de Laurent Baronian », *Contretemps*, 6 octobre 2023, <https://harribey.u-bordeaux.fr/travaux/valeur/livre-baronian.pdf>.

questions, il faut examiner le mode d'émission de la monnaie dans le capitalisme financiarisé actuel.

### **Monnaie de crédit et monnaie acquisitive**

On entre ici dans le cœur de la problématique de Jézabel Couppey-Soubeyran, Pierre Delandre et Augustin Sersiron : « L'encastrement de la monnaie dans la dette inscrit au cœur du système bancaire, monétaire et financier, une fragilité largement responsable des deux principales crises du capitalisme (la Grande Dépression de l'après-1929 et la Grande Récession de l'après-2008) » (p. 61). Cette fragilité n'aurait-elle rien à voir avec les contradictions au sein du système productif, dans l'entre-deux-guerres en termes de distorsion entre la production de masse et l'insuffisance de la consommation de masse encore balbutiante, ou bien, depuis une vingtaine d'années en termes de réduction des gains de productivité du travail jusqu'à presque zéro ?<sup>9</sup>

On saura gré aux auteurs d'expliquer clairement que « la monnaie bancaire de crédit » est émise par les banques à la demande des agents économiques, sans qu'il soit nécessaire qu'en existe *a priori* une contrepartie réelle, celle-ci résultant ensuite de l'activité économique engendrée grâce à ce crédit (p. 177), ni même qu'elles l'aient en réserve dans les coffres ou les comptes de la banque centrale, la monnaie dite centrale n'intervenant que pour solder les engagements réciproques des banques ordinaires entre elles ou pour assurer une liquidité sous forme de billets. Les lecteurs que cela surprendrait encore trouveront dans le schéma des agrégats monétaires et de la base monétaire (p. 182) de quoi satisfaire leur curiosité, et beaucoup de banquiers ignorants de ce qu'ils font aussi (p. 183) ! Bien entendu, le pouvoir de création monétaire par les banques n'est pas illimité : il existe des « fuites » (les billets), il y a des contraintes de réserves imposées par la banque centrale auprès de laquelle les banques ne se « financent » pas mais se « refinancent » après coup, et ajouterons-nous, il y a la réalisation toujours hypothétique de la valeur de la production sur le marché, on y revient toujours !

Mais, comme cette monnaie est émise lors des crédits bancaires, elle est « encadrée dans la dette » et elle « installe dans un rapport social particulier, un rapport de *dépendance* » du « client-emprunteur » vis-à-vis du « banquier créancier » (p. 197). C'est ce que disent aussi les penseurs de la Théorie monétaire moderne, et c'est exact, mais ce rapport particulier n'efface pas le rapport social travail/capital et ne peut se substituer à lui pour analyser le capitalisme. Il vaudrait mieux les voir comme complémentaires. Cela est d'autant plus nécessaire que la financiarisation du capitalisme mondial a entraîné, disent les auteurs, des « dévoiements de la monnaie de crédit » (p. 207).

En effet, écrivent-ils, « Le mode d'émission de la monnaie bancaire s'est transformé pour adapter non pas seulement la destination de la monnaie des banques mais également sa condition d'accès aux besoins du capitalisme financiarisé. Détenir un titre qu'une banque souhaite acheter est désormais une condition d'accès à la monnaie bancaire aussi valable sinon davantage qu'avoir un projet productif à financer. La monnaie n'est plus seulement une *monnaie de crédit*, c'est aussi ce que nous appelons une *monnaie acquisitive* car issue d'une acquisition de titres. La banque crée la monnaie au moment où elle achète un titre financier. Il y a donc bien toujours une créance en contrepartie, mais celle-ci change de nature ; c'est à présent un titre financier et non plus un crédit bancaire. » (p. 211).

Plusieurs questions peuvent être posées à cette définition d'une « monnaie acquisitive ».

---

<sup>9</sup> Il n'est pas tout-à-fait exact de dire que « la période des Trente Glorieuses prend fin avec une crise inflationniste » (p. 208) parce que la spirale inflationniste est précédée, surtout aux États-Unis, par une baisse de la rentabilité du capital dès la fin des années 1960, dont il résultera l'inflation après l'étincelle du prix du pétrole.

Premièrement, quand la banque achète un titre, elle *crédite* le compte de l'émetteur qui l'offre. Si l'on se reporte à l'annexe comptable présentée par les auteurs, il n'y a aucune différence entre la tenue des comptes de la banque ou de la banque centrale lors d'une émission de « monnaie de crédit » (p. 356) et lors d'une émission de « monnaie acquisitive » (p. 362) ; même les appellations « titres » à l'actif des bilans et « réserves » au passif sont identiques. Dans les deux cas de monnaie des auteurs, la contrepartie de ce qui est en tout état de cause un crédit, une créance, il y a une contrepartie sous forme de titres.

Deuxièmement, même si ces titres sont différents et si la destination de la monnaie émise est différente, ce sont deux problèmes qui ne peuvent être assimilés à la naissance d'une monnaie différente. Un euro de « monnaie acquisitive » reste un euro. Le caractère endogène de la monnaie ne tient pas au bien-fondé ou au mal-fondé du projet du demandeur de monnaie, il tient au fait que la demande émane de l'économie, réelle ou financière, peu importe à ce stade. Or, pour les auteurs, bien que « la monnaie acquisitive demeure une monnaie bancaire », « la contrepartie ou condition d'accès qu'elle requiert est un titre que la banque *décide* d'acheter » (p. 212). Mais si un particulier ou une entreprise demande un crédit à sa banque pour effectuer un achat immobilier ou d'investissement, c'est aussi elle qui va *décider* de l'octroyer ou non<sup>10</sup>.

Troisièmement, comment les auteurs peuvent-ils déduire qu'« en faisant des actifs financiers une contrepartie de la monnaie, il [ce mode acquisitif de création monétaire] désencastre en partie la monnaie du marché du crédit, donc de la dette, pour l'encaster dans le marché de actifs financiers » (p. 213) ? Se souvient-on des crédits immobiliers *subprimes* aux États-Unis que les banques avaient mélangés allègrement à d'autres actifs dans des portefeuilles destinés à répartir les risques ? Ainsi, les hypothèques sur biens réels étaient « titrisées ». Enfin, tantôt les auteurs pensent la monnaie de crédit et celle acquisitive toutes les deux comme des monnaies « de dette », tantôt ils disent que la seconde est désencastree de la dette, ne serait-ce que partiellement.

Bref, la distinction monnaie de crédit et monnaie acquisitive n'est pas sûre. Mais cette incertitude théorique renvoie à une mauvaise compréhension de la logique du capitalisme que nous avons déjà remarquée plus haut. Ainsi, les auteurs écrivent : « Dans le capitalisme financier, l'accumulation opère selon une formule raccourcie ; l'argent se transforme en argent en passant par le titre (T) financier A-T-A', sans même à avoir à passer par la sphère productive » (p. 212, aussi p. 233). C'est exactement ce que Marx nommait « fétichisme de l'argent » et sur lequel il ironisait : « L'argent acquiert ainsi la propriété d'engendrer de la valeur, de rapporter de l'intérêt, de la même manière qu'il est dans la nature du poirier de donner des poires. »<sup>11</sup> Si A-T-A' marquait une coupure définitive avec le système productif,

<sup>10</sup> Dans sa thèse de doctorat, *op. cit.*, Augustin Sersiron revient longuement sur le caractère endogène ou non de la monnaie. Rapportant la discussion entre économistes sur cette question, il écrit (p. 102-103) à propos des post-keynésiens : « Ce serait en fait la nature endogène de la monnaie qui se serait progressivement imposée aux institutions. Cette perspective s'inscrit donc dans ce que Schumpeter nomme, dans son *Histoire de l'analyse économique*, une théorie de la monnaie fondée sur le crédit (« a credit theory of money ») par opposition à une théorie monétaire du crédit (« a monetary theory of credit ») comme celle que l'on peut trouver chez Marx, par exemple : ainsi, nos auteurs estiment que la monnaie est toujours le résultat d'un crédit, tandis que Marx pense la nature de la monnaie sans lien avec le crédit (comme équivalent général élu par les marchandises pour les représenter), même si elle peut entrer dans des rapports d'endettement *après avoir été créée*. » Je pense que cette affirmation « après avoir été créée » ne tient pas compte que Marx a très bien vu que le passage d'un A à un A' plus grand exige qu'un supplément de monnaie anticipe la réalisation monétaire de la plus-value (Karl Marx, *Le Capital*, Livre II, *Œuvres*, Paris, Gallimard, La Pléiade, tome II, 1968, p. 702 et suiv.). Un élément crucial que confirmera et développera Rosa Luxemburg. Voir Jean-Marie Harribey, « La réalisation monétaire de la production capitaliste et donc du profit : "Non, rien de rien..." », *Les Possibles*, n° 17, été, <https://harribey.u-bordeaux.fr/travaux/valeur/realisation-monetaire.pdf>.

<sup>11</sup> Karl Marx, *Le Capital*, Livre III, *Œuvres*, La Pléiade, Paris, Gallimard, tome II, 1968, p. 1152.

comment expliquerait-on que la retraite par capitalisation est une escroquerie intellectuelle, économique et politique ?

Les auteurs introduisent une subtilité qui mérite examen : « il y a généralement des titres de dette parmi les actifs que la banque achète, mais, pour autant, la condition d'accès à la monnaie bancaire n'est plus systématiquement la formation d'une nouvelle relation d'endettement » (p. 213-214) car cet achat par les banques se fait le plus souvent sur le marché secondaire. Prenons un exemple : si j'achète une action d'une entreprise avec mon épargne, il n'y a pas de monnaie supplémentaire injectée dans l'économie, la monnaie que j'ai en moins, l'entreprise l'a en plus, et je possède à mon actif, non pas une créance mais un titre de propriété. Si je l'avais achetée grâce à un emprunt auprès de ma banque, l'actif de celle-ci aurait enregistré la créance (ma dette) et son passif son engagement envers moi (qui possède le titre de propriété), tandis que la quantité de monnaie en circulation aurait augmenté. Si je revends cette action à la banque, elle inscrit à son actif le titre de propriété et à son passif le grossissement de mon compte. Achéons l'exemple : imaginons que le titre soit revendu et racheté  $n$  fois, grâce chaque fois à un emprunt bancaire effectué par l'acheteur, l'émission de monnaie engendrée vient certes nourrir l'emballage du casino financier, mais en aucun cas procurer un surcroît macroéconomique de capital. D'ailleurs, Keynes ne s'y était pas trompé puisque, parmi les motifs de demande de la monnaie, il y avait le motif de spéculation. Donc, il n'y a pas de raison de parler de monnaie acquisitive qui ne serait pas une monnaie enracinée dans une dette, mais il conviendrait de parler de monnaie de spéculation. Et les auteurs notent à bon droit que « le titre vendu peut être passé de main en main sur le marché financier sans avoir ajouté un centime d'investissement » (p. 215, aussi p. 233), ni de valeur, ajouterons-nous, et qu'il est devenu de ce fait par « son négoce une source de création monétaire » (p. 215).

Leur thèse n'est-elle pas discutable puisque les auteurs disent, d'un côté, que « c'est la décision d'offrir de la monnaie centrale au marché financier qui impulse la création monétaire et non plus celle du demandeur », et, de l'autre, que « la décision de la banque centrale est motivée par le besoin de liquidité des banques et du marché auquel elle entend répondre » (p. 232) ? Contrairement aux auteurs, nous ne pensons pas que la monnaie prenne ici un caractère exogène<sup>12</sup>. Les multiples programmes de la BCE pour faire face à la pandémie du Covid-19 répondaient bien à un besoin urgent de la société et n'étaient pas une lubie soudaine des banquiers centraux. Que ces programmes aient été bien pensés et bien menés est autre affaire.

Malgré tout, même si la différence entre les monnaies qu'ils distinguent – de crédit et acquisitive – est tenue sinon inexistante, suivons les auteurs pour étudier leur proposition finale : une monnaie « volontaire ».

### **Que serait une monnaie volontaire ?**

Les auteurs commencent par affirmer que si la monnaie de crédit traditionnelle était réorientée vers la production et non plus vers la finance spéculative, elle ne serait pas à même de financer des investissements de transition écologique parce que cela réduirait la possibilité de faire crédit aux ménages (p. 217). L'argument est curieux car il rappelle la thèse de l'épargne préalable nécessaire selon la théorie néoclassique. Un autre argument est invoqué : la monnaie de crédit ne pourrait financer des projets non marchands, non rentables ; il n'est

---

<sup>12</sup> Dans sa thèse de doctorat, *op. cit.*, p. 378 et suiv., Augustin Sersiron se prononce en faveur de la monnaie hélicoptère et pour une exogénéisation totale de la monnaie sous la forme du « 100 % monnaie ». Nous ne discuterons pas ici de ce point, mais cette idée ne semble pas totalement assumée dans le livre des trois auteurs rassemblés ici.

pas plus convaincant car historiquement faux : pour reconstruire la France d'après-guerre, la Banque de France prêtait gratuitement à l'État, donc pour des projets non marchands, avec un environnement institutionnel du circuit du Trésor, dans lequel les banques étaient tenues de participer. Et aujourd'hui nombre de collectivités publiques empruntent pour investir dans des projets qui n'ont pas vocation à rapporter du profit. Enfin, environ 20 % de notre PIB est non marchand.

Mais poursuivons le chemin emprunté par les auteurs pour justifier leur démarche : « La question qui se pose désormais à nous, au stade du capitalocène, est de savoir comment prendre en compte dans l'activité humaine ce qui n'a pas de prix mais une valeur infinie. [...] Ce qu'il nous faut aujourd'hui, c'est une monnaie qui puisse aussi exprimer la valeur de nos communs non marchands et non appropriables, ou plutôt de *reconnaître* leur valeur sociale sans leur donner de prix (une valeur marchande). » (p. 219-220)<sup>13</sup>.

Il en résulte le cœur de la proposition des trois auteurs : puisque « l'endettement public n'est pas adapté au financement dont la rentabilité est nulle, comme les investissements dans la restauration de la nature » (p. 263), même lorsqu'il est effectué auprès de la banque centrale<sup>14</sup>, il convient de sortir l'État de sa « dépendance à la dette » (p. 264), et donc de « financer des dépenses nouvelles sans créer de nouvelle dette » (p. 266).

Leur proposition, qui a le mérite d'être concrète, contient deux volets ; le financement des investissements de transition et le « reflux » (p. 303, 313, 344) de la « monnaie volontaire ».

Le premier volet instaurerait deux nouvelles institutions : un Institut d'émission détenant le pouvoir de création monétaire (ou le pouvoir de décider une création monétaire qui serait effectuée par la banque centrale ?) et une Caisse du développement durable qui subventionnerait tous les investissements socialement et écologiquement nécessaires.

Le second volet organiserait le contrôle de la masse monétaire, dont il faudrait éviter l'excès sous peine d'inflation, grâce à des mesures fiscales. Celles-ci seraient constituées, d'une part, d'une contribution monétaire assise à la fois sur les stocks de dépôts en réserves à la banque centrale et sur les flux de transactions monétaires, et, d'autre part, d'une compensation écologique d'une extraction ou d'une importation de ressources non renouvelables, et de tout rejet non dégradable dans l'environnement (p. 276-277), qui s'apparente largement à une taxe pigouvienne.

---

<sup>13</sup> Bien que les auteurs se réfèrent à lui sur ce point, il me semble que la question de la valeur de « nos communs », de la nature par exemple, n'est pas traitée par André Orléan. C'est l'un des points du débat que j'ai eu avec lui (cf. note de bas de page 3 ci-dessus) : je soutiens l'idée que la théorie de la valeur-travail socialement validée est la seule qui puisse articuler la critique de l'exploitation de la force de travail et celle de l'exploitation de la nature, ce que confirment Ali Douai et Gaël Plumecocq, *L'économie écologique*, Paris, La Découverte, 2017, dans leur dernier chapitre. L'accréditation donnée par Jézabel Couppey-Soubeyran, Pierre Delandre et Augustin Sersiron à la notion de « richesse inclusive » de la Banque mondiale (p. 248) montre l'étendue de l'incompréhension dans la littérature économique des concepts de richesse et de valeur. D'un côté, ils se rallient à l'idée que le travail des abeilles n'a pas de valeur économique (p. 269), sans dire d'où ils tirent cette idée qui ne court malheureusement pas les rues, de l'autre, ils adhèrent aux propositions de nouvelle comptabilité d'entreprise intégrant le coût d'usage des différents capitaux, qu'ils soient sociaux ou naturels (p. 249, 271), confondu avec une prétendue valeur intrinsèque de ceux-ci.

<sup>14</sup> Les auteurs invoquent un argument à l'encontre d'un financement des dépenses socialement et écologiquement utiles par la banque centrale qui est curieux parce qu'il contredit potentiellement leur proposition : la banque centrale risquerait de faire des pertes, ce qui ne l'empêcherait pas de fonctionner, mais « dégrader[ait] les finances de l'État » (p. 263), parce que ce dernier ne percevrait plus de dividendes provenant de la banque centrale. Comment peut-on arguer le manque de dividendes d'une opération qui, par définition, n'a pas de perspective lucrative quel que soit son mode de financement ?

Autant on peut souscrire sans aucune réserve à l'objectif de financer les investissements de transition sociale et écologique sans que la société soit contrainte d'en passer par les exigences des marchés financiers, et plus précisément sans soumettre ces investissements la logique de la rentabilité du capital, autant la proposition de « monnaie volontaire » pose de nombreuses questions d'ordre institutionnel et d'ordre économique.

L'Institut d'émission est-il une banque centrale-bis (à côté ou au sein de la banque centrale, p. 289, 329) ou une super-banque centrale donnant ses ordres à la banque centrale ? Est-il une banque centrale dédiée à la transition ? Si les euros injectés par lui se fondent dans les autres euros (p. 279, 303, 313), pourquoi faut-il deux instituts d'émission de monnaie légale s'il s'agit de la même monnaie ? À moins que cet Institut d'émission ne soit qu'une banque publique comme le sont la BPI et la BEI, mais comment s'articulerait-il avec ces dernières (p. 299, 328) sans créer de double emploi ?

L'ambiguïté du statut de cet Institut d'émission est telle que la Caisse de développement durable possède un compte à la banque centrale (comme toutes les banques) que celle-ci crédite ou débite (p. 290). On en conclut donc que la « monnaie volontaire » est incluse dans la monnaie centrale M0, et les réserves de la Caisse de développement durable seront inscrites au passif de la banque centrale. Il n'y aura pas à l'actif de celle-ci un montant de dette correspondant, mais, disent les auteurs, une « contribution aux missions du développement durable » (p. 315, 367). L'Institut d'émission n'existerait-il que pour contourner les traités de l'UE qui interdisent à la BCE de créer de la monnaie pour les administrations publiques ? « Dans notre schéma, ce ne serait donc pas la banque centrale seule qui octroierait la subvention à la Caisse de développement durable (elle n'en a pour l'heure ni le mandat ni la légitimité démocratique) : idéalement, la BCE exécuterait seulement les missions de création et de destruction monétaire qui lui seraient confiées par l'Institut d'émission dans le cadre de ses prérogatives. » (p. 325, 337).

D'un point de vue comptable, il n'y a donc aucune différence autre que sémantique. Y en a-t-il d'un point de vue économique ?

Il n'y en a pas d'autre que le fléchage de la création de la monnaie à des fins bien déterminées et orientées vers la transition. Pour les auteurs, la « monnaie volontaire » est une monnaie « dédiée » (p. 325), une monnaie « à mission » (p. 326). Mais en quoi cela se distingue-t-il d'un fléchage des budgets publics ? Plus globalement, que devient la politique budgétaire dans cette nouvelle configuration institutionnelle ? Imaginons qu'une région décide de construire un nouveau lycée ou bien de créer un bassin de rétention d'eau pour éviter les inondations et que ces investissements entrent dans le cadre des « missions » définies précédemment ? Contrairement à ce qu'indiquent les auteurs (p. 325-327), ces sommes ne figureraient-elles pas dans les comptes publics en termes de ressources comme en termes d'emplois, au même titre que des immobilisations dans la comptabilité traditionnelle ? Certes, cette émission monétaire serait « sans contrepartie comptable *exigible* » (p. 342, nous soulignons), mais une contrepartie comptable exprimant la propriété collective du bien collectif ou commun que l'investissement a permis de créer, de sauvegarder ou de restaurer.

Les auteurs essaient de chiffrer les besoins en monnaie « volontaire ». Ils l'estiment à 2 % du PIB, en se basant sur les estimations de Pisan-Ferry et Mahfouz, mais ces deniers ne visaient que la transition énergétique et non la totalité de la transition écologique. C'est sans doute au bas mot 5% des PIB annuels qui seraient nécessaires, soit environ 800 Mds€ à l'échelle européenne. Certes, c'est inférieur au grossissement des bilans des banques centrales au cours de la période du *quantitative easing*, mais peut-on considérer que cela pourrait intervenir sans



une planification de grande ampleur pour que de telles sommes ne partent pas dans le sable, et sans qu'on examine les conséquences de ce flux nouveau sur l'ensemble de l'économie, ne serait-ce qu'en termes de rebond considérable alors qu'on veut sortir de la dynamique de croissance ? Au-delà du chiffrage, reste une question à laquelle l'équation  $I = MV + CS + CE - S$  (p. 185)<sup>15</sup> ne peut répondre : au niveau global de l'économie, le calcul en nature ne peut être mené jusqu'au bout puisque les auteurs donnent un prix aux ressources naturelles utilisées (p. 287). Le seul calcul en nature qui serait possible consisterait à calculer par exemple de combien on a fait reculer l'émission de gaz à effet de serre pour un euro de monnaie nouvelle injectée.

À de nombreuses reprises, Jézabel Couppey-Soubeyran, Pierre Delandre et Augustin Sersiron expliquent que la « monnaie volontaire » serait permanente (p. 313), au contraire de la monnaie bancaire qu'il faut obligatoirement rembourser, parce que détachée de tout endettement. Pourquoi alors envisager son « reflux » et différentes contributions fiscales ; pourquoi « détruire » une subvention permanente ? Premièrement, ce sont bien les signes que dès qu'une quantité de monnaie nouvelle est émise (fléchée socialement et écologiquement ou pas), le bouclage macroéconomique est obligatoire. Deuxièmement, la masse monétaire en circulation est un stock auquel s'ajoute le solde de flux entrant et sortant. ; le flux « volontaire » nouveau viendrait-il en déduction d'une partie du stock ancien ?

Poursuivons les exemples donnés à l'instant : le lycée et le bassin de rétention d'eau (ne rapportant pas de profits) seront construits par des entreprises qui distribueront salaires et profits, lesquels seront retournés en nouvelles dépenses, et, au final (*ex post*), le circuit se bouclera par un supplément d'épargne<sup>16</sup> et d'impôts. Même si un investissement public se fait sans obligation de rentabilité, il n'empêche que les infrastructures mises en place grâce à cet investissement doivent être amorties, car elles ne sont pas éternelles. Cela veut dire que leur propre valeur doit être récupérée (et non pas celle qu'elles créent qui n'existe pas). Le fait que des investissements doivent « par nature être financés en dehors de toute recherche de rentabilité » (p. 274) n'implique donc pas d'ignorer le bouclage macroéconomique dans une économie monétaire de production. Et, heureusement, les auteurs, après avoir affirmé que la « monnaie volontaire » n'avait pas de contrepartie d'engagement, finissent par reconnaître que : « L'on ne peut à l'évidence pas se contenter d'injecter de la monnaie volontaire sous forme de subventions sans prévoir des instruments de reprise de cette monnaie : au flux monétaire volontaire doit correspondre la possibilité d'un reflux monétaire contrôlé. » (p. 313).

Avec à la clé, « l'Institut d'émission pourrait [...] décider d'une restitution de monnaie à la banque centrale en vue de sa destruction. » (p. 315). Doit-on comprendre que le « reflux » monétaire équivaldrait à la restitution, pour ne pas dire remboursement, d'une subvention ? Paradoxalement, les auteurs sont très favorables à la monnaie hélicoptère que pourrait pratiquer une banque centrale (p. 343), mais elle ne pourrait pas attribuer des subventions, elle ne ferait que verser les sommes nécessaires à la Caisse du développement durable ?

Dans leur conclusion, les auteurs rappellent que la « monnaie volontaire » s'intègre dans « le système de paiement unifié » (p. 336), que l'Institut d'émission déciderait la création de quantités de *monnaie centrale* (p. 342, nous soulignons), et que la « monnaie volontaire » non remboursable doit...refluer... (p. 344).

<sup>15</sup> I (investissement), MV (monnaie volontaire), CM (contribution monétaire), CE (compensations écologiques) ; S (solde financier).

<sup>16</sup> C'est exactement ce qu'entendent implicitement les auteurs : « pour réduire le stock de monnaie en circulation dans la sphère réelle, elle [la banque centrale] pourrait emprunter aux particuliers, en leur proposant par exemple un produit d'épargne populaire » (p. 314).

Résumons, si c'est possible, une aventure aussi foisonnante que passionnante. Le livre de Jézabel Couppey-Soubeyran, Pierre Delandre et Augustin Sersiron contient trois points essentiels qu'il faut approuver sans réserves.

Premièrement, il ouvre et développe une voie de recherche théorique et politique de première importance sur la monnaie, un objet qui n'en finit pas de susciter des controverses depuis plusieurs siècles, et sur sa réappropriation collective et sa maîtrise, alors que le capitalisme tend au contraire à faire d'elle un instrument technique privé, niant ainsi sa dimension sociale intrinsèque.

Deuxièmement, il met au centre de cette recherche l'enjeu que constitue le financement d'une transition sociale et écologique véritable au moment où l'idéologie dominante s'évertue au contraire à laisser entendre que les forces du marché, les institutions financières privées, la spéculation elle-même dénommée « finance verte », sont à même d'assurer cette transition et d'en procurer des bénéfices à tous les humains.

Troisièmement, le livre place la transformation de la monnaie dans le cadre d'un processus démocratique engageant toutes les sphères de la société, des entreprises privées aux entreprises publiques, du tissu associatif aux services publics, des structures locales aux nationales et européennes, etc.

Cependant, à notre sens, ce livre laisse plusieurs questions cruciales en suspens.

La première porte sur l'analyse du capitalisme, qui évacue complètement son rapport social fondamental entre capital et travail. La seule lecture proposée du système est celle du courant néo-institutionnaliste ou celui des conventions qui ne voient pas la monnaie comme la représentante du travail socialement validé au sein d'un processus d'accumulation tendanciellement infini. Aussi la formule « transformons la monnaie pour transformer la société » devrait être interrogée car il n'est pas sûr que « l'émission de monnaie volontaire pourrait endiguer le mouvement de marchandisation du monde »<sup>17</sup>. La monnaie n'a pas besoin du capitalisme pour exister, tandis que le capitalisme a besoin de la monnaie pour la transformer en capital par le biais de la force de travail.

Cet oubli a alors des conséquences sur la procédure institutionnelle que les auteurs promeuvent. Si l'on veut parler de la transformation du capitalisme – bien plus, de son dépassement – n'y a-t-il pas un moment où les rapports sociaux de production au sein desquels se nouent les contradictions entre les classes sociales devraient apparaître ? Ce n'est pas tout à fait le cas dans le livre, sinon peut-être sous l'allusion à l'intérêt général pour les humains et l'environnement. Or, n'est-ce pas l'intérêt d'une classe prédatrice et exploiteuse qui empêche toute stratégie de développement soutenable ?

Enfin, la transition sociale et écologique n'est pas qu'une affaire de financement. Elle implique de subvertir le sens et les finalités du travail, le rapport au travail. Mais peut-être, changer le travail et chambouler le rapport de forces entre les classes sociales sont-ils la même question... bien plus difficile que de créer de la monnaie... On ne reprochera pas aux auteurs d'être sans doute comme tout le monde : très en recherche sur les stratégies à bâtir...

---

<sup>17</sup> Dans leur texte d'AOC, « La monnaie volontaire », *op. cit.*