

Errare humanum est, sed perseverare diabolicum est

 blogs.mediapart.fr/attac-france/blog/040620/errare-humanum-est-sed-perseverare-diabolicum-est

ATTAC
FRANCE

Par Jean-Marie Harribey, Esther Jeffers, Dominique Plihon (membres d'Attac et des Économistes atterrés) et Pierre Khalfa (membre d'Attac et de la Fondation Copernic)

Dans un texte de blog récent, Henri Sterdyniak a trouvé des boucs émissaires parmi les économistes s'opposant au néolibéralisme, qu'il accuse de développer une « fake theory »¹. Dans l'ordre de leur apparition dans l'acte d'accusation, Jézabel Couppey-Soubeyran, Gaël Giraud, Paul de Graüve, Aurore Lalucq, Laurence Scialom, et les économistes d'Attac, sa bête noire, Jean-Marie Harribey, Pierre Khalfa, Esther Jeffers, Dominique Plihon. Remercions-le d'avoir ajouté un peu séparément Alain Minc. Sa mansuétude pour ne pas totalement nous associer à ce dernier nous touche. Suivent aussi les noms d'Alain Grandjean, Nicolas Hulot, le PCF, Jean-Luc Mélenchon et les députés France insoumise.

Quel forfait intellectuel ont donc commis tous ces « fake économistes » et qu'est ce qui leur vaut l'ire d'Henri Sterdyniak ? D'expliquer que, devant la gravité de la crise subie par toutes les économies et l'énormité des dépenses publiques supplémentaires qu'elle va occasionner, afin d'éviter un emballement de l'endettement public, il serait possible que les titres publics achetés par la Banque centrale européenne dans le cadre du *quantitative easing* qu'elle pratique depuis 2015 soient annulés et donc effacés de son bilan, ou transformés en dette perpétuelle non remboursable, à taux zéro ou très proche de zéro.

Que répond l'économiste Henri Sterdyniak ? Qu'il est faux de dire : « cela fournirait immédiatement une masse de 2000 milliards disponibles pour financer les services publics et la transition écologique ». Il se garde bien de donner une seule référence précise de cet argument, car, pour notre part, nous n'avons jamais écrit cela. Ce que nous disons, c'est que l'éventuelle annulation supprime le service de la dette dont la seule charge d'intérêts annuelle coûte 40 milliards au budget de l'État, ce que les taux d'intérêt bas actuels ne suppriment pas. On ne peut traiter ce risque par dessus la jambe en déclarant que « la contrainte de la dette n'est pas très serrée » puisque « la France va pouvoir émettre 400 milliards d'euros en 2020 en taux négatifs ou nuls ». Outre les taux d'intérêt qui peuvent remonter, le temps où les niveaux de la dette publique ont servi d'argument pour justifier les politiques d'austérité imposées dans la zone euro n'est pourtant pas si lointain. Nous entendons déjà aujourd'hui une petite musique en ce sens.

Le procureur continue : « L'avantage de la proposition, selon certains partisans, serait même que nul ne serait perdant. [...] Malheureusement cette proposition n'a aucun sens. La Banque centrale appartient à l'État. Tout transfert entre la Banque centrale, qui ne changerait pas le patrimoine, le revenu ou le portefeuille des agents privés (banques, ménages ou entreprises) n'aurait aucun impact économique. C'est la Banque centrale qui serait endettée, et donc toujours par ricochet l'État. Ce serait un coup d'épée dans l'eau. » Ici, on entre dans le dur. Henri Sterdyniak commet deux erreurs : il confond État et banque centrale et il ignore totalement le statut et la spécificité d'une banque centrale. Une banque centrale n'est pas une banque ordinaire, elle détient par délégation de la souveraineté politique le monopole de l'émission de la monnaie qui a cours légal, celle qui sert de moyen ultime de paiement, notamment dans le cadre du refinancement bancaire. Elle ne peut donc être « endettée », prétendre le contraire est contresens, voire un non-sens... sauf si on considère qu'elle est endettée auprès d'elle-même !

« Annuler la dette suppose de faire des perdants », argue Henri Sterdyniak. Voyons : les banques ordinaires achètent, lors de leur émission, des obligations publiques, pour leur propre compte ou celui d'agents non financiers ; puis, elles les revendent à d'autres institutions financières ou bien à la banque centrale pour se refinancer lorsque celle-ci assouplit sa politique. Qui a perdu pour l'instant ? Personne (on met de côté les variations des cours). Si les agents non financiers réclament leur dû, c'est à leur banque qu'ils s'adressent. Enfin, on imagine que la banque centrale annule tout ou partie des dettes qu'elle a ainsi acquises. Il faut ne rien comprendre aux mécanismes financiers pour croire que les primo-acheteurs de titres publics perdent quoi que ce soit dans l'opération, puisque par définition ils ont déjà récupéré leur valeur. Le plaidoyer pour les assurances vie qui seraient menacées par une annulation de la dette publique est hors sujet car les titres de dette qui seraient annulés sont des titres détenus par la BCE et non par les épargnants.

L'idée d'Henri Sterdyniak est que : « Un financement de l'État à un taux nul reviendrait à une ponction sur les profits de la Banque centrale (ce qui en soit n'a guère d'importance puisque finalement les profits de la Banque centrale sont reversés à l'État, sauf qu'il serait contraire à l'autonomie de la Banque centrale que l'État puisse réduire de façon discrétionnaire son profit). Il est donc légitime que soit introduit, comme en France en 1973, un plafond sur les avances de la Banque centrale à l'État à taux nul. »² On a connu meilleur argumentaire contre les traités européens en vigueur.

Dans la situation très tendue d'aujourd'hui et qui pose aux yeux de tous la question de l'amoncellement des dettes publiques, il ne vient pas à l'idée d'Henri Sterdyniak que les dogmes qui ont prévalu en matière d'orthodoxie monétaire puissent être détendus et que cesse le passage obligé des États sur les marchés financiers, puis, vraiment quand rien ne va plus, que les titres s'accumulent dans le bilan des banques centrales.

D'ailleurs, il est pour le moins curieux que, tout à son assaut contre la « fake theory », Henri Sterdyniak ne dise mot de la politique actuelle des banques centrales qui rachètent à tour de bras des obligations d'État, que ce soit directement ou sur le marché secondaire. Il devrait, s'il était cohérent avec lui-même, y être opposé. Son silence sur ce point montre son embarras.

Quelle solution implicite nous propose-t-il ? Il ne reste plus que l'endettement public croissant éternellement, parce que ce n'est pas la hausse de la fiscalité sur les riches, tout à fait indispensable, qui va couvrir instantanément 2 400 milliards de dette publique française.

Seule la création monétaire, sauf à produire de plus en plus d'inflation, peut servir à créer une richesse nouvelle. Les transferts sociaux ne peuvent être financés par la création monétaire car ils ne créent aucune richesse nouvelle. Ils ne font que redistribuer la richesse déjà créée. C'est là le rôle de la fiscalité et des cotisations sociales. Ainsi, la création monétaire et la fiscalité sont complémentaires, l'une pour financer la production de richesses, l'autre pour les redistribuer. De plus, comment peut-il imaginer que la relance de l'économie va se faire seulement au moyen d'une augmentation de la dépense qui engendrera plus tard des recettes fiscales, alors qu'il faut urgemment compenser les immenses pertes de revenus, compensation qui ne créera pas spontanément les conditions de son remboursement ? C'est toute la différence entre une compensation d'une perte et un investissement net qui seul peut engendrer un réel effet multiplicateur.

Comment comprendre que l'économiste-citoyen Henri Sterdyniak, macroéconomiste aguerri, se prenne les pieds dans un raisonnement totalement incohérent ? Il se pourrait que son incompréhension remonte plus haut que la simple dette publique, et qu'elle porte sur l'organisation du système bancaire et sur le principe de la création de monnaie.

D'abord, nous l'avons déjà dit, au sommet du système bancaire, il y a la banque centrale dont le statut est spécifique. Ensuite et surtout, le raisonnement d'Henri Sterdyniak repose sur un implicite qu'il faut mettre au jour : la création de monnaie n'existe pas pour lui, en ce sens qu'il fait comme si l'économie monétaire de production se finançait sur l'épargne existante. Sinon comment interpréter le sens de la question qu'il pose continuellement à ses contradicteurs : « quel agent économique accepterait de détenir des titres à taux zéro ? ». Et comment comprendre autrement sa remarque sur la fiscalité ?

Quelle conception de la monnaie se trouve derrière l'affirmation suivante : « L'emprunt public augmente les besoins de financement des banques, ce qui peut les inciter à réduire leur offre de crédit »³ ? D'une part, tous les prêts accordés par les banques, au privé comme au public, peuvent induire potentiellement un besoin de refinancement. D'autre part, l'affirmation d'Henri Sterdyniak ne ferait-elle pas découler les crédits des dépôts, rompant avec une logique d'endogénéité de la monnaie, voire se raccordant à la thèse du multiplicateur de crédit chère aux économistes monétaristes ? Finalement, il y a une cohérence dans la pensée d'Henri Sterdyniak : il est opposé à toute annulation des

dettes publiques, il ne comprend pas que puisse être possible un financement direct des dépenses publiques par les banques centrales et il compte seulement sur le grossissement du déficit public, comblé par les marchés financiers, pour faire face au gigantisme de la transition à opérer pour remodeler l'appareil productif écologiquement.

N'en déplaise à Henri Sterdyniak, drapé dans des convictions qui, au final, ont peut-être peu à voir avec le keynésianisme dont il se réclame, le développement de l'économie exige une création de monnaie, c'est-à-dire un financement qui ne soit pas seulement fait de l'appel aux agents privés sur la base de leurs revenus existants. Ce sera d'autant plus vrai pour le financement de la transition sociale et écologique : celui-ci exigera à la fois une nouvelle politique fiscale et budgétaire et une politique monétaire créant de la monnaie au fur et à mesure des besoins vitaux de la société et non plus pour abreuver la finance stérile.⁴

Jean-Marie Harribey, Esther Jeffers, Dominique Plihon et Pierre Khalfa.

1 Henri Sterdyniak, « Fake theory », 23 mai 2020, <https://blogs.mediapart.fr/henri-sterdyniak/blog/230520/fake-theory>.

2 Courriel interne aux Économistes atterrés du 16 avril 2020.

3 Courriel interne aux Économistes atterrés du 3 mai 2020.

4 Pour compléter, voir notre livre sous l'égide des Économistes atterrés (J.-M. Harribey, E. Jeffers, J. Marie, D. Plihon, J.-F. Ponsot), *La monnaie, un enjeu politique*, Seuil, 2018.

Le Club est l'espace de libre expression des abonnés de Mediapart. Ses contenus n'engagent pas la rédaction.