

Nous avons collectivement perdu la main sur la politique monétaire
Laurence Scialom, *Alternatives économiques*, 13 juin 2020

 alternatives-economiques.fr/laurence-scialom-avons-collectivement-perdu-main-politique/00092923



Pour pallier les conséquences économiques de la crise sanitaire, les Etats ont multiplié les mesures d'urgence, en déployant notamment des dispositifs de chômage partiel et en accordant des reports d'impôts et cotisations. La Banque centrale européenne (BCE), qui tient les rênes de la politique monétaire, a sorti l'artillerie lourde en annonçant l'injection de 120 puis 750 milliards d'euros dans l'économie. Les épisodes de crise comme celle-ci révèlent à quel point la monnaie, présentée à tort par les économistes comme un instrument technique dont la gestion devrait être laissée aux mains des seuls experts, mériteraient d'être réintégrée dans le débat public.

Pour Laurence Scialom, économiste à l'université Paris-Nanterre, les citoyens ont perdu la main sur la politique monétaire, mais il existe des moyens pour reprendre le contrôle et mettre la création monétaire davantage au service de la transition écologique et d'objectifs prioritaires, comme ce fut le cas au lendemain de la Seconde Guerre mondiale. Il est aussi possible de rendre ces mécanismes intelligibles à tous, afin de favoriser l'émergence d'un véritable contre pouvoir citoyen sur les enjeux monétaires.

Chacun de nous manipule tous les jours de la monnaie, indispensable à notre vie quotidienne. Pourtant, lorsqu'il est question de politique monétaire, on n'y comprend pas grand-chose. Comment expliquer ce décalage ?

La monnaie est présentée, à tort, par les économistes comme un instrument technique et neutre, une unité de compte qui n'a aucun impact sur l'économie réelle. Or, tout comme le droit, la monnaie est en réalité une institution sociale fondamentale. J'ajouterai que c'est même le socle de toutes les économies de marché décentralisées.

En clair, c'est un objet économique très ambigu, dont les économistes, mal à l'aise avec sa dimension sociale et politique, occultent la véritable nature. La monnaie est un rapport social, l'échange monétaire est un rapport de l'individu à la collectivité de paiement. Cette incapacité des économistes à penser la monnaie a contribué à nous en éloigner, et à n'envisager celle-ci que par le prisme de l'inflation qu'elle peut créer dans certaines circonstances.

La monnaie est un rapport social, l'échange monétaire est un rapport de l'individu au tout, à la collectivité de paiement

Pourtant, l'histoire économique nous enseigne que la monnaie est loin d'être neutre. Au contraire, ses modalités d'émission influencent notre avenir et devraient donc à ce titre faire l'objet de débats politiques plus fréquents. Aujourd'hui, la création monétaire – qu'elle soit effectuée par la banque centrale ou par les banques privées, j'y reviendrai – contribue à la financiarisation de l'économie, mais il pourrait en être autrement.

On a choisi depuis une quarantaine d'années des règles qui dépolitisent totalement la monnaie, mais chassez-la par la porte et elle reviendra toujours par la fenêtre en période de crise. On le voit à l'occasion de cette pandémie : la BCE a joué un rôle de premier plan pour faire face au choc sur l'économie.

Les opposants à des annulations de dette par la banque centrale expliquent qu'il n'existe pas d'argent magique. L'utilisation de ce terme illustre-t-il notre méconnaissance collective des mécanismes de création monétaire ?

L'emploi de la notion de « magie » est effectivement utilisée pour discréditer certaines mesures, et les associer à une économie vaudou qui serait dépourvue de toute rationalité et relèverait de l'incantation.

Par ailleurs, l'emploi d'arguments excessivement complexes et d'un jargon technique entretient l'idée que les sujets monétaires sont réservés aux experts et témoigne d'une volonté d'éloigner les citoyens de la réglementation financière et de la monnaie. Il est donc important de multiplier les débats publics et de faire preuve de pédagogie pour expliquer des mécanismes qui, en réalité, sont intelligibles pour tout un chacun.

L'émergence d'un contre-pouvoir citoyen est donc indispensable pour que les questions monétaires et financières n'échappent plus au débat public..

On évoque souvent l'image de « la planche à billets » pour représenter la création de monnaie. Est-ce pertinent ?

L'essentiel de la création monétaire est réalisée par les banques lorsqu'elles nous accordent un crédit et nous délivrent ainsi une certaine quantité de monnaie pour réaliser des opérations routinières (règlement de dettes, paiement d'achats etc.). Mais les banques n'ont pas un pouvoir de création monétaire illimité. La « monnaie bancaire » ainsi créée n'a de valeur que parce qu'elle est adossée à la liquidité ultime, émise par la banque centrale, qui lui est supérieure et qu'on appelle de la « monnaie centrale ». L'émission de cette dernière est, pour le coup, sans limite préétablie.

La création monétaire repose donc sur un système hiérarchisé à deux niveaux. Nous pouvons régler nos dettes en dettes bancaires (les dépôts), mais les banques entre elles règlent leurs dettes mutuelles dans une monnaie qu'elles n'émettent pas : la monnaie de banque centrale.

Qu'est ce qui fait qu'on considère tous qu'un billet de 50 euros vaut 50 euros ? C'est simplement la confiance que confère le sceau de la BCE et la croyance des citoyens en leur appartenance à une collectivité qui va perdurer.

Il existe donc bel et bien de l'argent « magique », car une banque centrale n'a de dette contractuelle envers personne. A l'inverse, les banques privées doivent à tout moment pouvoir restituer les dépôts de leurs clients ou assurer les transferts de ceux-ci vers une autre banque. Parce qu'elle ne doit jamais rien à personne, une banque centrale n'a aucune contrainte de liquidité ni de solvabilité. Elle peut en pratique fonctionner sans capital.

La seule chose qui peut atteindre une banque centrale c'est une perte de confiance des citoyens et citoyennes dans la monnaie qu'elle émet. Car finalement, qu'est ce qui fait aujourd'hui qu'on considère toutes et tous qu'un billet de 50 euros (dont le coût marginal de production est quasi nul) vaut 50 euros ? Et que le même bout de papier avec une couleur différente vaut 100 euros ? C'est simplement la confiance que confère le sceau de l'institut d'émission et la croyance des citoyens en leur appartenance à une collectivité qui va perdurer. On est clairement dans le domaine de la convention sociale.

Il n'y a donc, selon vous, aucune limite à l'émission de monnaie. Si ce n'est peut-être un risque inflationniste ?

Cette critique est typiquement la preuve que nombre d'économistes sont enfermés dans une vision de l'économie qui n'existe plus. A-t-elle d'ailleurs existé ? Cela fait des années que nous cherchons à faire repartir l'inflation. Si des hausses de prix ont récemment été observées sur certains produits suite à des ruptures de chaînes d'approvisionnement liées au Covid-19, c'est plutôt un risque de déflation qui nous guette.

Un peu d'inflation supplémentaire ne devrait d'ailleurs pas susciter de crainte, car ce serait un moyen de diminuer sans heurts le poids réel de la dette des Etats et des agents privés. L'inflation est en effet favorable aux débiteurs, ce qui est une bonne chose aux

vues de la progression de l'endettement actuelle. Elle peut avoir une incidence sur la répartition des revenus, mais il est possible de mettre en place des protections pour les plus bas d'entre eux en renforçant leur indexation sur le niveau de l'inflation.

Le modèle de banques centrales que nous avons mis en place dans les années 1980 était pensé essentiellement pour contrôler les risques d'inflation. Faut-il le revoir intégralement ?

Notre doctrine de banque centrale est effectivement basée sur un dogme monétaire qui existe depuis quarante ans, issu du monétarisme et de l'économie classique¹. Les traités européens prévoient ainsi que l'objectif principal de la BCE est le respect d'une cible d'inflation, que l'institution a interprété comme un niveau proche mais inférieur à 2 %. Cette approche restreint la politique monétaire à la gestion de la quantité de monnaie et du taux d'intérêt.

En prenant une perspective historique, on s'aperçoit que cela n'est pas la seule manière de faire. Dans les années 1950 par exemple, la politique monétaire était orientée en fonction d'objectifs définis collectivement et des dispositifs avaient alors été mis en place pour canaliser les flux monétaires vers les priorités de la reconstruction.

Le pouvoir politique pourrait-il aujourd'hui guider davantage l'action de la BCE, comme les états l'ont fait au sortir de la seconde guerre mondiale ? Comment ?

La monnaie, en tant qu'institution sociale mériterait d'être repolitisée, et sa gestion démocratisée. Aujourd'hui, la banque centrale décide seule ce qu'elle fait. A l'heure où la transition écologique est un impératif si l'on veut que la Terre reste vivable pour les générations futures, il est grand temps que la banque centrale réoriente son portefeuille vers des actifs plus verts et contribue à la transition de la finance vers les objectifs des accords de Paris.

| Dans les années 1950 par exemple, la politique monétaire était orientée en fonction d'objectifs définis collectivement

Ses actions pourraient être fléchées vers la transition énergétique et décourager les financements des industries très carbonées au lieu de quoi sa création monétaire continue aujourd'hui de financer, au nom du principe de neutralité de marché, des industries polluantes. Des liquidités importantes sont également distribuées aux banques sans aucune conditionnalité écologique.

Nous avons perdu la main collectivement sur les règles d'émission de notre monnaie. Pourtant, nous gagnerions à ce que la création monétaire soit réorientée vers les secteurs essentiels à la transition énergétique. Pour cela, nous devons définir une nouvelle coopération entre les deux jambes de politique économique : monétaire et budgétaire.

Après-guerre, la question des secteurs ou activités à financer par création monétaire était débattue démocratiquement avec les syndicats et le patronat. Désormais, cela relève d'une gestion laissée à la main d'experts sans délibération véritable. Il y a un vide démocratique dans la sphère monétaire.

La proposition que nous portons avec Baptiste Bridonneau est donc la suivante : la BCE procède à des annulations partielles de dettes et l'usage des fonds ainsi dégagés est investi dans la transition, sous le contrôle du Parlement européen.

Les traités qui définissent la mission de la BCE sont assez ambiguës pour lui permettre d'avoir une marge d'interprétation et d'action, mais il ne faut pas pour autant que toute sa politique soit basée sur ces trous noirs juridiques. Nous devons replacer la création monétaire au cœur du débat démocratique, quitte à réviser des traités qui ont été signés à une époque où les défis économiques n'avaient rien à voir avec ceux d'aujourd'hui.

Réorienter la politique monétaire ne nécessite-t-il pas aussi de mettre en place des politiques de fléchage du crédit, pour favoriser les secteurs que nous jugeons prioritaires ?

C'est indiscutable en effet. Les secteurs bancaires et financiers font aujourd'hui de la création monétaire un vecteur de financiarisation et de concentration du capital. Remettre au goût du jour des politiques de fléchage du crédit nécessite de définir des secteurs prioritaires, et d'adapter nos réglementations bancaires en fonction.

Notre appréciation du risque bancaire pénalise les investissements de long terme, dont nous avons pourtant un besoin aigu. Les plus grosses banques évaluent elles-même leur exposition aux risques, et se focalisent pour cela sur un horizon de court terme sans prendre en compte le risque, à plus long terme, de perte de valeur brutale des actifs liés aux énergies fossiles, qui sont aujourd'hui surévalués.

Il est souvent reproché à l'euro d'être une monnaie « incomplète » ou « inachevée ». Qu'est-ce que cela signifie ?

La confiance dans une monnaie est en général liée à la confiance en l'Etat qui l'émet. Or, en Europe, on a une monnaie dite « centrale » qui est émise en commun à l'échelle de la zone euro, par la BCE, mais nous n'avons pas d'Etat fédéral. Notre monnaie bancaire, c'est-à-dire l'essentiel de la monnaie créée dans l'économie, est émise par des banques qui sont quant à elles sous la houlette des gouvernements, allemands, italiens, autrichiens, etc. selon le pays de la maison-mère.

En clair, on a fédéralisé la monnaie centrale et on a laissé la monnaie bancaire aux mains des Etats membres puisqu'il n'existe pas de mécanisme qui permette de gérer le renflouement des banques à l'échelle de la zone euro, ni de budget fédéral. Cela crée un cercle vicieux entre crise de la dette souveraine et fragilité bancaire.

On en arrive à se demander si en cas de faillite d'une grosse banque d'un pays de la zone euro très endetté, les déposants sont-ils aussi bien protégés que dans le pays voisin

On en arrive donc à se demander si en cas de faillite d'une grosse banque d'un pays de la zone euro très endetté, comme l'Italie, les dépôts des banques de ce pays sont aussi bien protégés que les dépôts dans une banque allemande par exemple. Cela signifie que 1 euro dans une banque allemande ne vaut pas 1 euro dans une banque italienne ou grecque.

Dans la même veine, l'un des symptômes de cette incomplétude de la monnaie européenne tient à ce que l'on puisse envisager que tel ou tel pays puisse quitter la zone euro. A l'inverse, que quel que soit l'état des finances publiques de Californie ou de Floride, jamais n'est envisagée la possibilité qu'ils sortent du dollar. Pourquoi ? Parce que le dollar est adossé au trésor public américain et si l'agence en charge de la garantie des dépôts bancaires (FDIC) devient insolvable, elle sera renflouée par l'Etat fédéral. Cela s'est d'ailleurs déjà produit.

Les monnaies citoyennes sont-elles un moyen efficace de remettre la monnaie au service de l'intérêt général ?

L'orientation de la finance vers la transition écologique doit effectivement avoir lieu à tous les niveaux. On a besoin à la fois du soutien des banques centrales, de la mise en place de dispositifs supranationaux, via des coopérations entre des banques publiques de développement pour gérer des investissements importants dans de nouvelles infrastructures, et d'actions ancrées au niveau des territoires avec des monnaies locales.

L'organisation de l'interdépendance entre ces gros tuyaux et ces petites canalisations passe notamment par la levée des obstacles juridiques qui entravent le développement de ces monnaies partielles décentralisées. Les monnaies locales ont l'avantage de redonner de manière visible à la monnaie sa fonction sociale. Elles relèvent moins d'un rapport à un pouvoir souverain que d'un ancrage dans un collectif qui s'est construit comme tel.

1. L'économie classique et les monétaristes qui s'en sont inspirés considèrent que la monnaie est neutre et que l'inflation ne serait liée qu'à une augmentation trop importante de la masse monétaire, dont il faudrait donc contrôler l'évolution.