

● Economie » Idées

La Théorie Monétaire Moderne, une pensée économique alternative, enquête du Washington Post

21 février 2012

Mis à Jour le : 21 février 2012 16:46



Dans la même Rubrique

Les Articles

- La Théorie Monétaire Moderne, une pensée économique alternative, enquête du Washington Post
- La crise du Minotaure américain, entretien avec l'économiste Yanis Varoufakis (11/11)
- Crise : la banque, la finance et l'explosion des dettes publiques, par Robert Rollinat (11/11/11)
- Une crise issue de l'hégémonie américaine, entretien avec Yanis Varoufakis (1/11)
- Une crise du capitalisme de concurrence et de sur-accumulation, par Robert Rollinat (11/11/11)

Dans l'Actualité

Les Brèves

- ▶ Si la Grèce veut rester une démocratie, elle doit répudier sa dette (Wolfgang Munchau, Financial Times)
- ▶ La Turquie dément la capture de soldats en territoire syrien (Today Zaman)
- ▶ Damas détiendrait 40 militaires turcs, capturés en Syrie (Haaretz)
- ▶ Espagne : 135 milliards d'emprunts douteux - le PIB devrait se contracter de 1,5% (Bloomberg)
- ▶ Irlande : 9% des emprunts immobiliers en retard de paiement de 90 jours et plus (Bloomberg)
- ▶ 2002 redux : L'Iran prépare-t-il une attaque des USA, s'interroge CNN (Video CNN)
- ▶ CHOMSKY / le déclin américain (Tom Dispatch)
- ▶ Fondamentaux : « l'émmerveillement et l'effroi » de l'astronaute John Glenn au spectacle de la planète bleue (via Common Dreams)
- ▶ Canada : le gouvernement censure les scientifiques (BBC via Common Dreams)
- ▶ Serbie : la débâcle rapide du Danube provoque le chaos sur les berges de Belgrade (BBC Video)

Les Articles

- Euro : mieux vaut sortir et dévaluer, par Jonathan Tepper
- Iran : Israël n'attaquera pas avant les élections US, par Mark Weisbrot
- Le Portugal est la

Air du temps. Le très conservateur Washington Post consacre un long article à la Théorie Monétaire Moderne, l'une des branches héritières du post-keynésisme, dont le représentant le plus éminent est James Galbraith, fils de l'un des économistes les plus réputés en son temps, mais surtout homme respecté par ses pairs, par ailleurs régulièrement consulté par les élus et les responsables américains. Que l'on ne s'attende pas ici à un examen en profondeur de la MMT, ainsi qu'on la désigne communément par son acronyme anglo-saxon. Le journalisme actuel a ses règles, mêlant superficialité, bienséance et conformité - et tiendrait sans doute à égale distance tenants de Copernic et de Ptolémée. Mais ce coup de projecteur donné sur une école de pensée que son hétérodoxie rendait jusque là interdite de média est bienvenu. Car la MMT, au-delà d'insuffisances qui tiennent sans doute aussi à la petite taille de son écosystème, a l'immense mérite de ramener au centre du débat public la question de la monnaie et de son usage public. On pourrait résumer ainsi le cœur de ses thèses : la monnaie est une fonction sociale, et non pas une contingence à la rareté intrinsèque, contrairement à la doxa produite par trois décennies de monétarisme étriqué. A ce titre, son usage doit concourir avant tout au bien public, et non pas être surdéterminé entièrement par les règles du secteur privé, et ce d'autant plus lorsque ce dernier a si évidemment failli au rôle que la théorie dominante lui attribue. Bien sûr, on imagine déjà à cet énoncé les sourires entendus, les doctes haussements d'épaules. Allons donc ! Et Weimar ! Et la stagflation ? N'est-ce point le retour de ces « cranks », ces illuminés, dont se moquait Joan Robinson, qui croyaient que la création monétaire pouvait répondre à tous les problèmes ? La question n'est pas aussi simple qu'il paraît. En 1948, Milton Friedman, le fondateur du nouveau monétarisme de l'école de Chicago, publiait une étude intitulée : A monetary and fiscal framework for economic stability, dans laquelle il proposait que la quantité de monnaie en circulation soit déterminée non plus par le système bancaire - qui aurait été astreint à un ratio de réserve de 100% - mais par les injections monétaires que sont les dépenses publiques et les soustractions effectuées par les impôts. Ce type de fonctionnement est équivalent à celui préconisé aujourd'hui par les tenants de la MMT. Trente ans plus tard, Volcker, nouvellement arrivé à la tête de la Fed, prendra lui aussi pour boussole le pilotage direct de la masse monétaire - mais cette fois-ci via les banques - avant d'y renoncer et de revenir à une fixation des taux courts, entérinant de fait « l'endogénéité » de la monnaie, dont la quantité circulante ne serait plus désormais déterminée que par le secteur privé. Bien évidemment, la fonction monétaire ne résout pas tout. Mais le rappel de sa nature profonde : une convention sociale, dont la compréhension et les usages peuvent varier selon les circonstances est indispensable. Et les questions soulevées - parfois naïvement - par la MMT, ravivent des concepts oubliés, des éclairages indispensables, qui font largement défaut dans le débat public aujourd'hui. Contre Info.

Par Dylan Matthews, Washington Post, 19 février 2012

James K. Galbraith se rappelle fort bien comment, voila près de 12 ans de cela, une assistance composée d'économistes lui avait ri au nez. A la Maison-Blanche.

C'était en Avril 2000, et Galbraith avait été invité par le président Bill Clinton pour intervenir lors d'une conférence traitant de l'excédent budgétaire existant à l'époque. La présence de Galbraith relevait d'un choix logique. Enseignant les politiques publiques à l'Université du Texas et ancien économiste en chef du Comité économique mixte, il s'exprime souvent dans la presse et avait été auditionné par le Congrès.

Qui plus est, son père, John Kenneth Galbraith, fut l'économiste le plus célèbre de sa génération : professeur à Harvard, auteur à succès et confident de la famille Kennedy. Aujourd'hui, James défend et promeut l'héritage de son prédécesseur.

Mais si Galbraith s'est distingué lors de cette conférence, ce fut à cause du caractère décalé de son message. La plupart de ses collègues considéraient l'excédent budgétaire comme



bienvenu, y voyant l'occasion de rembourser la dette de la nation, de réduire les impôts, de consolider les programmes sociaux, ou de mettre en œuvre de nouveaux programmes publics.

Au contraire, Galbraith décrivait cette situation comme périlleuse : lorsque le budget public est en excédent, cet argent s'accumule dans les coffres du gouvernement au lieu de rester aux mains des individus et des entreprises, où il pourrait être dépensé pour stimuler l'économie.

« J'ai rappelé qu'aparavant les économistes comprenaient qu'un excédent budgétaire représentait une ponction fiscale (sur l'économie) », se souvient-il, « et 250 économistes se sont mis à rire. »

Galbraith affirme que la récession de 2001 - survenue après quelques années d'excédents budgétaires - prouve qu'il avait raison.

Une décennie plus tard, alors que le déficit budgétaire a exacerbé les débats politiques et économiques à Washington, il reste surtout préoccupé par le danger que représenterait un déficit trop limité. Galbraith est aujourd'hui un personnage clé dans le débat central parmi les économistes, au sujet de l'importance des déficits et leurs conséquences. Cette question oppose les économistes américains les plus réputés et enflamme les milieux universitaires. Que les responsables politiques penchent plutôt d'un côté ou de l'autre peut avoir des conséquences en tous domaines, de l'emploi à la hausse des prix en passant par le code des impôts.

Contrairement aux « faucons anti déficit » qui veulent une réduction des dépenses et des augmentations de recettes dès maintenant afin résorber le déficit, et des « colombes » qui veulent différer les mesures d'austérité jusqu'à la reprise économique, Galbraith serait plutôt un hibou, un oiseau rare en la matière. Un de ceux qui ne pensent pas que nous devions équilibrer le budget rapidement. En fait, ils ne pensent même pas que nous ayons à l'équilibrer. Ils considèrent que les dépenses publiques produisant des déficits sont partie intégrante de la croissance économique, et ce même en période favorable.

Cette appellation de hibou n'est pas le fait de Galbraith. Elle a été inventée par Stephanie Kelton, professeur à l'Université du Missouri à Kansas City, qui fait partie avec Galbraith d'un petit groupe d'économistes estimant que l'opinion publique - les membres du Congrès, les membres des cercles de réflexion, le grand public, les économistes majoritaires de la profession - comprend mal la façon dont le gouvernement interagit avec l'économie. Si leur théorie - appelée « Théorie Monétaire Moderne », ou MMT - est juste, alors tout ce que nous pensions savoir sur le budget, les impôts et la Réserve fédérale est erroné.

Racines keynésiennes

« La théorie monétaire moderne » a été conçue par Bill Mitchell, un économiste australien et l'un de ses promoteurs de premier plan, mais ses racines sont beaucoup plus anciennes. Le terme fait référence à John Maynard Keynes, le fondateur de la macroéconomie moderne. Dans son « Traité sur la Monnaie », Keynes affirme que « tous les Etats modernes » ont eu la possibilité de décider ce qui est ou n'est pas de la monnaie, et ce depuis au moins 4000 ans.

L'affirmation que l'argent est une « créature de l'État » est au cœur de la théorie. Dans un système de monnaie fiduciaire, comme c'est le cas aux États-Unis, tout l'argent est au final créé par l'Etat, qui l'imprime et le met en circulation. Par conséquent le gouvernement ne peut jamais être à court d'argent. Il peut toujours en créer davantage.

Cela ne signifie pas pour autant que les impôts ne soient pas nécessaires. Les Impôts, en fait, sont la clé permettant que le système en son entier puisse fonctionner. La nécessité de payer des impôts oblige les citoyens à utiliser la monnaie que le gouvernement imprime. Les impôts sont aussi parfois nécessaires afin d'empêcher la surchauffe de l'économie. Si la demande des consommateurs dépasse les capacités de production, les prix vont monter, produisant de l'inflation (lorsque les prix augmentent alors que le pouvoir d'achat réel baisse). Dans ce cas, les impôts peuvent comprimer les dépenses et maintenir des prix bas.

Si cette théorie est correcte, il n'y a aucune raison pour que la quantité d'argent prélevée sous forme d'impôts par le gouvernement corresponde au montant de ses dépenses. De fait, ses partisans préconisent des réductions d'impôts massives et des dépenses induisant un déficit durant les récessions.

Warren Mosler, un gestionnaire de hedge fund qui vit à Saint-Croix dans les îles Vierges américaines - en partie en raison des avantages fiscaux - fait partie de cette école. Mais il est sans doute plus connu pour son entreprise de voitures de sport et ses campagnes politiques provocatrices (il a obtenu un peu moins d'un pour cent des voix en tant qu'indépendant aux élections sénatoriales du Connecticut en 2010). Il préconise la suspension des cotisations salariales finançant la caisse de retraite publique, et la garantie d'un emploi public à 8 dollar de l'heure pour tout demandeur d'emploi qui le souhaite, afin de lutter contre le ralentissement économique actuel.

Les défenseurs de cette théorie proviennent principalement de deux institutions : le département d'économie de l'Université du Missouri-Kansas City, et le Levy Economics Institute du Bard College, qui ont tous deux reçu des fonds de Warren Mosler. Mais le mouvement gagne rapidement des adeptes, principalement grâce à l'explosion des blogs économiques. Naked Capitalism, un blog irrévérencieux au ton passionné, traitant de la finance et de l'économie, suivi par près d'un million de lecteurs mensuels, publie des contributions de Stephanie Kelton, de L. Randall Wray, professeur associé à l'Université du Missouri, et de Scott Fullwiler enseignant au Wartberg Collège. Ils apparaissent également sur New Deal 2.0, un blog spécialisé en économie hébergé par le Roosevelt Institute, un cercle de réflexion progressiste.

Leurs adeptes ont repris cette théorie avec beaucoup d'enthousiasme et interviennent massivement dans les commentaires des blogs des économistes classiques lorsqu'ils traitent de ces questions. Les travaux de Wray ont été repris par Firedoglake, un blog progressiste réputé, et dans les pages éditoriales du New York Times. « La crise a facilité les choses, mais le facteur déterminant, c'est la blogosphère, » souligne Wray. « Car nous avons pu être publiés. Il est très difficile de publier tout ce qui semble éloigné du courant dominant dans les journaux. »

Galbraith, en particulier, a pu faire passer le message partout, depuis le Daily Beast jusqu'au Congrès. Il a conseillé plusieurs législateurs, y compris Nancy Pelosi, alors présidente de la Chambre, lorsque la crise financière a débuté en 2008. L'été dernier, il a conseillé un groupe d'élus de la Chambre des Représentants lors des négociations sur le plafond de la dette. Il était également l'un des rares économistes consultés par l'administration Obama pour la conception du plan de relance. « Je pense que Jamie a le plus à perdre en prenant cette position, » estime Stéphanie Kelton. « C'était, je le crois, quelque chose de vraiment courageux, car il porte un nom aussi réputé,

prochaine Grèce, par Ed Harrison

■ Radar 15/02/12 - la banquise arctique a perdu 1 million de km2 en hiver

■ La crise du Minotaure américain, entretien avec l'économiste Yanis Varoufakis (11/11)

■ Climat : l'effet du CO2 est supérieur à celui des cycles solaires

■ Crise : la banque, la finance et l'explosion des dettes publiques, par Robert Rollinat (11/1V)

■ Une crise issue de l'hégémonie américaine, entretien avec Yanis Varoufakis (1/11)

■ Grèce : désastre humanitaire et responsabilité des créanciers, par Gaël Graud

■ Tribune : La « règle d'or » attende à la souveraineté nationale, par Bertrand Renouvin

et est tellement respecté. »

Wray et d'autres membre de l'école disent eux aussi avoir été consultés par des responsables politiques, et le groupe a le sentiment que le moment doit être saisi maintenant. « Notre présence sur le Web monte d'un cran de mois en mois », constate M. Fullwiler.

Une théorie qui divise

L'idée que le déficit puisse aider à sortir une économie de la récession n'est pas neuve. Elle était un élément clé de « La Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie », de Keynes. C'était également la première justification du programme de relance de 2009, et de nombreux keynésiens déclarés, comme l'ancienne conseillère de la Maison Blanche Christina Romer, et l'économiste Paul Krugman, qui affirment qu'il conviendrait d'en faire plus. Il existe bien évidemment aussi des opposants.

Une scission décisive au sein des keynésiens remonte aux années 1930. Plusieurs économistes, y compris les prix Nobel John Hicks et Paul Samuelson, ont cherché à intégrer les idées de Keynes dans l'économie classique. Hicks a construit un modèle mathématique résumant la théorie de Keynes, et Samuelson a cherché à marier la macroéconomie keynésienne (qui étudie le comportement de l'économie dans son ensemble) à la microéconomie classique (qui se penche sur la façon dont les individus et les entreprises utilisent les ressources). Ces travaux ont donné un cadre à la théorie macro-économique depuis lors. Aujourd'hui encore, les « nouveaux keynésiens », tels que Greg Mankiw, un économiste de Harvard qui fut le conseiller économique en chef de George W. Bush, et David Romer, tentent de fonder la théorie macroéconomique keynésienne dans le comportement de niveau microéconomique de l'entreprise et des consommateurs.

Les tenants de la Théorie Monétaire Moderne s'ancrent eux dans la tradition des « post-keynésiens », fondée par Joan Robinson, Nicholas Kaldor et Hyman Minsky, qui affirmait que la théorie de Samuelson avait échoué parce que ses modèles étaient conçus comme si « le secteur bancaire n'existe pas » selon les termes de Galbraith.

Ces liens sont aussi de nature personnelle. La thèse de doctorat de Randall Wray a été supervisée par Minsky, et Galbraith a étudié auprès de Robinson et Kaldor à l'Université de Cambridge. Galbraith indique que cette théorie fait partie d'une « tradition alternative, qui va de Keynes et mon père à Minsky. »

Si les partisans de la MMT prennent Keynes comme point de départ et sont d'ardents défenseurs des déficits budgétaires en période de récession, ce sont cependant des keynésiens d'un autre type. Les économistes du courant majoritaire qui plaident en faveur des dépenses et du déficit sont réticents à accepter les principes fondamentaux de la théorie monétaire moderne. Krugman, par exemple, qui s'engage régulièrement dans des débats passionnés avec des économistes de tous bords, affirme que d'importants déficits budgétaires durant les périodes de prospérité peuvent conduire à l'hyperinflation. Mankiw accepte l'affirmation de la MMT selon laquelle un gouvernement ne peut jamais être à court d'argent, mais n'en tire pas les mêmes conclusions.

Techniquement, il est vrai, juge-t-il, que le gouvernement pourrait imprimer de la monnaie et ne jamais être en défaut de paiement. Le risque est que cela pourrait enclencher une inflation très forte. Cela « ruinerait une grande partie du système bancaire », selon lui. « Un défaut de paiement, aussi douloureux soit-il, serait peut-être une meilleure option. »

La critique formulée par Mankiw touche au cœur du débat sur la théorie monétaire moderne : comment, quand - et même faut-il ? - éliminer les déficits actuels.

Lorsque le budget est en déficit, l'Etat émet des obligations qu'il propose sur les marchés. Si la charge de la dette devient trop importante, pensent les économistes, les acquéreurs de ces obligations exigent des taux d'intérêt plus élevés, la charge du paiement de ces intérêts ira croissante, ce qui à son tour alourdira la dette.

Pour sortir de ce cycle, la Fed - qui gère la masse monétaire de la nation, le volume de crédit, et se trouve au coeur de son système financier - pourrait acheter des obligations à des taux inférieurs, sans passer par le marché privé. Il est interdit à la Fed d'acquérir directement des obligations du Trésor - mais c'est là un cadre juridique plutôt qu'une contrainte économique. Cependant, la Fed achetant ces obligations avec de l'argent créé à cet effet, la masse monétaire augmenterait. Et avec elle, l'inflation, tout comme la possibilité d'une hyperinflation.

« On ne peut pas financer n'importe quel niveau de dépense publique avec de la monnaie, car on aurait une inflation galopante, et finalement le taux d'inflation augmenterait plus vite que les ressources de l'économie », explique Karl Smith, économiste à l'Université de Caroline du Nord. « C'est le problème classique de l'hyper-inflation, qui s'est produite au Zimbabwe et sous la République de Weimar. »

Le risque d'inflation est la raison pour laquelle la plupart des économistes et les responsables politiques sont du même avis au sujet des déficits : à moyen terme - toutes choses égales par ailleurs - il est essentiel de limiter l'un et l'autre.

Les économistes dans le camp de la MMT admettent que les déficits peuvent parfois conduire à l'inflation. Mais ils affirment que cela ne peut se produire que lorsque l'économie est au plein emploi - lorsque tous ceux qui sont capables et désireux de travailler sont employés, et qu'aucune ressource (travail, capital, etc.) n'est inactive. Aucun exemple actuel de cette configuration ne vient à l'esprit, selon Galbraith.

« La dernière fois que nous avons connu ce qui pourrait être plausiblement appelé un problème sérieux d'inflation dû à la demande, remonte probablement à la première guerre mondiale, » note-t-il. « Voila longtemps que cette possibilité hypothétique n'a pas été observée en réalité, et elle l'a été dans des conditions qui ne se répéterons jamais »

Réfutation des critiques

Selon Galbraith et ses collègues, la politique monétaire telle qu'elle est actuellement menée par la Fed ne fonctionne pas. La Fed utilise généralement deux leviers pour augmenter la croissance et l'emploi. Elle peut abaisser les taux d'intérêt à court terme, en achetant les obligations publiques à court terme sur le marché. Si les taux d'intérêt directs sont proches de zéro, comme c'est le cas maintenant, la Fed peut tenter un « assouplissement quantitatif », c'est-à-dire procéder à des achats massifs de titres (ou obligations), y compris des bons du Trésor à long terme, en utilisant l'argent que la Fed crée à cet effet. C'est ce que la Fed a fait en 2008 et 2010, lorsqu'elle tentait de relancer l'économie en urgence.

Selon la théorie monétaire moderne, lorsque la Fed acquiert des bons du Trésor il s'agit juste d'une « opération comptable », selon les termes de Galbraith, qui n'ajoute pas de revenus pour les ménages américains et ne peut donc pas être inflationniste.

« Il semblait clair pour moi... qu'inonder l'économie d'argent en achetant des obligations d'État ... n'allait pas changer le comportement de quiconque », indique Galbraith. « Ils allaient simplement se retrouver avec des réserves de liquidités qui restent inactives dans le système bancaire, et c'est exactement ce qui s'est en fait passé. »

Ces théoriciens n'ont tout simplement « aucune idée de la façon dont l'assouplissement quantitatif fonctionne », rétorque Joe Gagnon, économiste à l'Institut Peterson, qui a géré la première opération d'assouplissement quantitatif de la Fed en 2008. Même si l'argent que la Fed utilise pour acheter des obligations reste dans les réserves monétaires des banques, l'augmentation de ces réserves devrait produire une augmentation des crédits accordés et se propager dans tout le système.

Les économistes sont également déroutés par une autre affirmation de cette théorie : les excédents budgétaires seraient par nature défavorables à l'activité économique. Selon la théorie monétaire moderne, lorsque le gouvernement enregistre un excédent, il dégage ainsi une épargne nette, ce qui implique que le secteur privé est lui déficitaire. Le gouvernement « prend de l'argent dans les poches du secteur privé, le forçant ainsi à s'endetter plus encore », affirme Galbraith, reprenant l'idée qu'il avait défendue à la Maison Blanche.

L'assistance trouve cet argument toujours aussi amusant qu'à l'époque où Galbraith l'avait soumis à Clinton. « J'ai deux noms qui répondent à cela : Australie et Canada », indique Gagnon. « Si Jamie Galbraith la cherchait, il trouverait immédiatement la preuve qu'il a tort. L'Australie a connu un excédent budgétaire depuis longtemps, elle n'a plus de dette publique, et elle a une économie qui a la croissance la plus rapide, la plus saine au monde. » De même, le Canada a enregistré des excédents réguliers, tout en obtenant une forte croissance.

S'être préoccupé de telles questions, se souvient Galbraith, l'a fait considérer comme « un excentrique majeur », lorsque sortant de Cambridge, il préparait son doctorat à Yale, dont le département d'économie professe un keynésianisme plus classique. Galbraith attribue le succès de Samuelson et de ses alliés à un « marketing de masse de la doctrine économique, dont Samuelson a été le grand maître ... chose que l'école de Cambridge n'aurait jamais pu faire. »

Les économistes du courant dominant ne sont pas disposés à céder du terrain, même dans des cas comme celui de la « controverse de Cambridge sur le capital » durant les années 1960. Samuelson avait lors débattu avec les post-keynésiens, et de son propre aveu, avait perdu. Ces questions ont été, selon les termes de Galbraith, « vaporisés, comme Trotsky » de l'histoire de l'économie.

(...)

Publication Originale [Washington Post](http://www.washingtonpost.com), traduction Contre Info

Illustration : James Galbraith

Référence	http://contreinfo.info/article.php3?id_article=3221			
 Envoyer à un ami	 Imprimer	 Forum	 Nous Ecrire	 Haut de Page