

Pouvoir monétaire et dette publique

Thomas Erpé

En tant que simple citoyen, il y a longtemps déjà que j'ai cherché à comprendre comment la finance avait imposé son emprise sur les États eux-mêmes. J'ai découvert, en m'informant auprès des plus éminents économistes, que la réponse loin d'être compliquée est toute simple, comme le décrit Michael Hudson, économiste étasunien, considéré par ses pairs comme l'un des plus grand au monde : " C'est par le système monétaire que les peuples sont asservis. La finance, sans le système monétaire qui lui est entièrement favorable, ne représenterait plus un danger pour l'économie productive. C'est la sur-liquidité qui autorise toutes les dérives de la finance. La haute finance mondialisée ne peut prospérer sans l'existence d'un gigantesque marché planétaire de la dette publique. Le seul moyen de sortir de l'emprise des marchés est d'écarter les marchés du financement de l'État. La plus grande arnaque du XXe s a été la privatisation de la monnaie ». Ayant à cœur d'éclairer un maximum de personnes sur un sujet aussi central, et pourtant largement méconnu, j'ai rédigé, à partir des notions de base que j'ai acquises, une note synthétique d'initiation sur « la création monétaire et son rapport étroit avec la dette », accessible à tous. Je l'ai diffusée autour de moi mais j'avoue sans guère de succès. C'est ce texte que je vous propose

Présentation

L'argent est notre première préoccupation, car nous en avons besoin pour vivre. Mais que savons-nous exactement à son sujet ? Globalement nous connaissons ses fonctions. Nul n'ignore en effet que l'argent donne un prix aux biens et services que nous achetons (unité de compte) ; qu'il permet les transactions (moyen d'échange) ; qu'il peut être thésaurisé (réserve de valeur) ; et qu'il est enfin un moyen d'enrichissement (l'argent rapporte de l'argent). Mais d'abord, l'argent est un moyen de production puisque tout développement économique nécessite au préalable une avance monétaire. Nous avons conscience qu'il est aussi un instrument de pouvoir et de domination dans les relations politiques, économiques et sociales. Paradoxalement, malgré son importance majeure, rares sont ceux qui ont un minimum de lumières sur le processus de création de la monnaie moderne, de ses caractéristiques ainsi que de ses potentialités.

J'ai essayé d'être clair et de m'en tenir à l'essentiel. Je pense en effet que des notions de base suffisent amplement pour comprendre comment fonctionne globalement le système monétaire.

Si j'ai voulu me documenter sur la monnaie, ce n'est pas parce que cela est particulièrement distrayant, comme on peut s'en douter, le sujet étant plutôt austère. J'ai cherché à savoir comment la finance avait réussi à imposer son emprise sur les États eux-mêmes. La réponse est toute simple, c'est au moyen de la dette. Un État endetté, devient débiteur, il n'est plus souverain, et dépend donc du bon vouloir de ses créanciers qui disposent d'un moyen de domination sur lui. C'est le recours au marché pour financer les déficits publics qui est à l'origine de l'endettement massif des États et de la toute puissance de la finance, dont l'arme de prédilection est la dette.

Si la source de l'argent ne provenait que de l'épargne pour financer les déficits publics, l'État serait effectivement obligé de solliciter les détenteurs en excès de monnaie. En ce cas, la dette publique serait légitime et justifiée. Mais ce n'est pas la réalité puisque c'est le crédit qui est à l'origine de toute émission de monnaie initiale. Ainsi, l'État a parfaitement la possibilité, comme il l'a fait dans le passé, de recourir à un financement hors marché, directement auprès de sa Banque centrale, sans intérêt, ni même obligation de rembourser. Alors, la question de la dette publique ne se poserait plus.

L'argent moderne (immatériel) est un outil formidable, un flux magique, si on le met au service des sociétés. Le problème n'est pas l'argent en tant que tel. C'est son fonctionnement actuel qui n'est pas optimal et qui doit donc être amélioré dans l'intérêt de tous.

Note d'initiation

- A – La création de la monnaie ex-nihilo (à partir de rien !)

Avant (pour faire court), la masse monétaire en circulation dépendait des réserves de stock d'or ou autres valeurs physiques. On ne pouvait donc battre plus de monnaie que la quantité détenue dans les coffres. C'est ce qu'on appelait la « loi d'airain de la monnaie ».

Mais, aujourd'hui, la monnaie n'est plus liée à une contrepartie matérielle, le processus de création monétaire se fait ex-nihilo, à partir de rien, ce qui signifie que l'argent créé ne se trouvait pas initialement en dépôt, qu'il n'était pas détenu physiquement avant d'être émis (sauf pour les billets et les pièces).

La monnaie est donc « dématérialisée », « abstraite » (ne pas confondre la monnaie elle-même, et les supports et moyens de paiements dont certains sont aussi dématérialisés), exactement depuis 1971 (1), date à laquelle le dollar (la principale monnaie du commerce international et de réserve) a cessé d'être convertible en or, c'est-à-dire que, depuis, cette devise n'est plus garantie par une valeur physique. C'était la dernière monnaie à être adossée à une valeur matérielle.

Donc, toutes les monnaies sont issues de ce qu'on nomme « la planche à billets » qui permet en théorie une création illimitée de monnaie. Dans la zone euro, il n'existe que deux planches à billets : la BCE (Banque centrale européenne) et les banques commerciales, dites de « second rang », ce qui signifie que ceux qui diabolisent la planche à billets devraient comprendre qu'en toute logique ils devraient recommander la fermeture de toutes les banques !

En résumé, on distingue deux niveaux.

- 1 - Le niveau supérieur relève des prérogatives de la Banque centrale (appelée Institut d'émission), seule à pouvoir créer la monnaie centrale (monnaie de base), considérée comme la « vraie monnaie ».

Elle prend deux formes. La monnaie de base physique qui comprend les billets et les pièces, soit 15 % environ de la masse monétaire. Cette monnaie de base est bien entendu fabriquée à l'avance avant d'être distribuée (vendue contre des titres) aux banques qui, elles-mêmes, au travers de leur réseau, la fournissent aux particuliers, entreprises, institutions publiques.

L'autre forme, c'est la monnaie dite scripturale (2), c'est-à-dire issue d'écritures comptables (3), créée sur demande des banques de second rang, en échange de titres remis par ces dernières. Elle ne circule qu'entre titulaires d'avoirs auprès de la Banque centrale, soit les banques commerciales et le Trésor, et de ce fait ne peut irriguer l'économie réel (4).

Précisons que les banques, pour exercer leurs activités, sont tenues d'avoir des réserves obligatoires (5) en monnaie centrale scripturale en fonction du volume des dépôts gérés et des crédits distribués, doivent respecter des règles prudentielles (6) et se procurer de la monnaie fiduciaire. C'est pourquoi elles ont toutes des comptes et lignes de crédit au sein de la Banque centrale (7). De plus, dans le cadre de la compensation entre les banques commerciales (8), et depuis la crise dite des « *subprimes* », certains titres considérés comme toxiques ne sont plus acceptés, les banques manquant de garanties fiables sont tenues de régler leur position en monnaie centrale (9).

Toutes ces obligations légales, placées sous la supervision de la Banque centrale, servent en principe (10) à contrôler et à réguler l'activité bancaire.

- 2 - La seconde forme de création ex-nihilo, c'est la monnaie d'usage (secondaire) que nous utilisons tous, elle est issue du crédit et elle est en volume la plus importante (11). Ce sont les

banques de dépôt (12) qui ont ce privilège extraordinaire par délégation de la puissance publique (il suffit pour cela d'avoir une licence bancaire ce qui implique de remplir certaines conditions, dont la gestion des dépôts et du système des paiements, la mise à disposition de moyens de paiement, la domiciliation, l'accès à la compensation etc.). Le processus est le même que celui utilisé par la Banque centrale pour la monnaie scripturale (13).

Le banquier, sollicité par un client désireux d'obtenir un crédit, n'a pas à se soucier de savoir si le montant du crédit demandé est couvert intégralement par les dépôts qu'il détient. Ce qui est important, c'est que la banque soit en conformité avec la réglementation, que le ratio réserve légale/volume d'affaires soit respecté ainsi que les ratios de solvabilité et de liquidité (règles prudentielles). La banque doit également veiller à détenir suffisamment de monnaie physique centrale (billets et pièces, appelée monnaie « fiduciaire ») pour faire face aux fuites (14).

Ainsi donc, le banquier, après avoir vérifié la solvabilité de son client et pris des garanties, va, opération proprement magique, en inscrivant la somme prêtée sur le compte de son client, créer de la monnaie qui l'instant d'avant n'existait pas. Le contrat de prêt et les garanties prises constituent la contrepartie du crédit.

En pratique (sans entrer dans les détails), compte tenu des règles à respecter, une banque peut, avec 1 euro de fonds propre et zéro en dépôt, faire 10 euros de crédit.

Contrairement à une fausse croyance largement répandue, les banques ne prêtent pas les dépôts de leurs clients. Elles ne peuvent en disposer sans autorisation des déposants, tout simplement parce qu'ils ne leur appartiennent pas (15, 16).

Toute la monnaie que nous utilisons prend donc sa source dans le crédit. Il s'agit d'une monnaie-dette qui est temporaire puisqu'elle est détruite au fur et à mesure de son remboursement, contrairement à la monnaie centrale qui, elle, est une monnaie permanente. Nous sommes donc dans un système d'économie monétaire d'endettement qui repose pour fonctionner sur une progression constante du recours au crédit pour rembourser les emprunts antérieurs, sans oublier les intérêts, lesquels sont nécessairement prélevés sur la masse existante, et également pour neutraliser les effets négatifs de l'épargne bancaire qui, quand elle n'est pas investie dans la production, « dort » sur des comptes de dépôt.

Grâce à leur privilège, les banques perçoivent des intérêts à partir de monnaie venant du néant, mais ce processus n'est pas gratuit, il représente un coût réel : prime de risque, frais administratifs, amortissements des infrastructures. Plus les taux sont élevés, plus les banques s'enrichissent. Les opérations les plus rentables et les plus sûres sont évidemment les prêts accordés aux États (bons du Trésor, obligations) pour financer les déficits publics. Aujourd'hui, les taux sont au plus bas. La situation actuelle de taux bas ne durera pas éternellement : dès la remontée des taux, la dette des États grimpera à nouveau. Les taux immobiliers se situent également à un niveau historiquement très bas, en dessous de 1,5 %. Les banques ne font donc guère de profit dans cette branche d'activité, elles se rattrapent largement en investissant massivement dans le secteur de la finance grâce aux liquidités déversées par la BCE avec son programme d'assouplissement quantitatif « *quantitative easing* » (17).

C'est ainsi que le système fonctionne (de façon très schématique bien sûr). La seule contrainte, le garde-fou, c'est que la quantité de monnaie en circulation soit globalement en adéquation avec les richesses produites, biens et services. Son émission doit donc être régulée finement, par la création ou la destruction, pour s'ajuster à la marche de l'économie en fonction des capacités de notre système productif : s'il y a trop de monnaie, il y a inflation, pas assez, c'est la déflation. Seul l'État est en mesure d'opérer cette régulation. Certes, l'inflation monétaire peut influencer sur les prix, mais elle n'est pas la seule. Dans le langage courant, le terme inflation est souvent utilisé à tort au lieu de hausse des prix, due à l'évolution des coûts de certains biens et services, matières premières, énergie, et aussi impôts, taxes, et charges diverses (sans oublier les intérêts invisibles répercutés dans les prix (18)). En réalité, il n'y a inflation que lorsque la masse monétaire en circulation est trop importante par rapport aux richesses réelles produites. A partir

du moment où les besoins existent et que la production peut les satisfaire, non seulement l'augmentation de la masse monétaire ne peut entraîner d'inflation mais elle est indispensable, ne serait-ce que pour faire face à l'accroissement de population. Ce qui compte vraiment ce sont nos ressources en « homme et en matière ».

Aujourd'hui, nous sommes quasi en récession, non pas parce que nous ne sommes pas en capacité de produire plus (les entreprises ne fonctionnent pas à plein régime et le taux de chômage est élevé), mais parce que l'argent fait défaut dans l'économie réelle. Les grands détenteurs de capitaux (banques, fonds de pensions, fonds de placements, assurances, multinationales, grandes fortunes) préfèrent investir dans l'économie « casino », c'est-à-dire la finance spéculative (19), ce qui rapporte beaucoup plus que de prendre des risques dans l'économie réelle.

- B - Financement du déficit public

La question du financement des besoins de l'État est fondamentale. Elle ne reste que trop peu souvent posée sur les plateaux télévisés et dans les colonnes des journaux. Dans un système démocratique, le choix du mode de financement doit répondre nécessairement à l'intérêt commun. En dehors des impôts et taxes, il n'existe que deux autres sources de financement, surtout lorsque la pression fiscale est déjà trop forte :

1- Le recours au marché (bons du Trésor, obligations) qui sollicite donc des créanciers privés.
2- Le financement hors marché par la Banque centrale, soit par des avances remboursables à taux faibles, soit par de la monnaie dite permanente sans intérêt ni échéance de remboursement. Ce type d'alimentation de la trésorerie de l'État a été pratiqué en France jusque dans les années 70, sous le nom du « circuit du Trésor ». Depuis cette époque, c'est la mise en marché de la dette publique qui s'est imposée en France, comme partout ailleurs. Les réformateurs libéraux accusaient les financements administrés et les facilités de trésorerie de laisser « filer » l'inflation en encourageant l'indiscipline monétaire et budgétaire de l'État. L'idée était d'obliger l'État à vivre comme un emprunteur (20).

Le Traité de Maastricht a entériné cet état de fait, en interdisant à la BCE de financer directement les États et organismes publics de la zone euro (21).

Résultat, au lieu d'être limitées, les dettes publiques ont explosé, à cause des intérêts qui ont connu une forte inflation dans les années 90 (effet « boule de neige »), mais aussi en raison de la baisse des recettes liée à une forte diminution des impôts des contribuables les plus aisés et des grandes entreprises (22).

Autre conséquence, l'endettement public important a conduit les États à prendre des mesures de réduction des dépenses publiques, à savoir des politiques d'austérité. Loin de résorber le stock de la dette, cette solution a, au contraire, aggravé les déficits du fait d'une récession économique provoquée en grande partie par la baisse des investissements publics, qui représentent une part importante du carnet de commandes des entreprises, et par la baisse de la consommation, résultant d'un pouvoir d'achat moindre des travailleurs. Ce sont ces deux facteurs principaux qui ont amplifié le ralentissement de la croissance.

Le recours à l'emprunt par l'État, qui pouvait se concevoir quand la monnaie était représentative d'une certaine quantité de métal (or ou argent), n'a maintenant plus aucune justification depuis que la monnaie est entièrement dématérialisée. D'autant que d'un point de vue macroéconomique (23), la dette publique, si elle est constituée par de l'investissement de patrimoine et d'infrastructure, donc de long terme, devrait être couverte non par des emprunts, mais par de la création en monnaie centrale permanente qui n'a pas à être remboursée, puisque l'État, propriétaire de sa Banque centrale, se prête à lui-même ; les impôts et taxes servant à couvrir les dépenses de fonctionnement et d'amortissement. Pour cela, l'État doit recouvrer son pouvoir monétaire. Si cela avait été le cas, le stock de la dette publique française serait négligeable, alors qu'à ce jour il représente près de 116, 4 % du PIB soit 2650 M d'euros à fin

2020 (24).

Enfin, il est important de noter, ce qui est rarement précisé, qu'une Banque centrale ne peut faire faillite (un Etat non plus d'ailleurs (25, 26 et 27), contrairement à toutes les autres entités économiques, en raison de son statut de prêteur en dernier ressort. Cela signifie que son passif n'est pas exigible.

- C – Confiscation du pouvoir monétaire par des intérêts privés

La dématérialisation de la monnaie aurait dû conduire à une libération des peuples. C'est au contraire une logique d'asservissement du plus grand nombre par quelques-uns qui s'est mise en place. Pourquoi ce paradoxe ? Parce que le pouvoir monétaire, principal attribut des États, a été abandonné à des banques privées qui, soumises à l'obligation de résultats (exigence de rentabilité), ne sont animées que par leurs intérêts propres de la recherche du profit et donc ne créent de la monnaie par le crédit seulement pour les projets et activités qui leur rapporteront un bénéfice financier, sans se soucier des conséquences, qu'elles soient utiles ou nuisibles à la société.

Par des lois et traités, le système bancaire privé a conquis le pouvoir de création des moyens de paiement en totale indépendance du pouvoir politique. S'il a acquis la légalité, il ne saura jamais prétendre à une légitimité quelconque. La souveraineté en matière monétaire ne se partage pas. Comment en est-on arrivé là ? Les théoriciens de l'école classique et néoclassique ont développé une réflexion monétaire connue sous le nom de « théorie quantitative de la monnaie ». Ils ont réussi à convaincre les décideurs politiques que la monnaie est externe aux échanges de biens et services, que les phénomènes monétaires ne sont qu'accessoires, que l'échange préexiste à la monnaie (28), et que la quantité de monnaie n'a pas d'influence sur le fonctionnement de l'économie, au moins sur le long terme, la monnaie est « neutre », elle n'est qu'un « voile ».

Cependant, ils ont souligné (ce qui est presque toujours omis) qu'une augmentation de la masse monétaire n'est inflationniste que lorsqu'elle ne permet pas une création de valeur économique correspondante. Ce qui est souvent le cas dans un contexte de pénurie, quand les ressources en homme et en matière sont insuffisantes, mais ce qui n'est plus vrai aujourd'hui dans nos pays industrialisés dans lesquels l'appareil de production est capable de répondre rapidement à la demande courante des agents économiques.

Fondée sur des situations de pénurie, la théorie monétariste a été généralisée aveuglément à toutes les circonstances de la vie économique. C'est cette croyance générale, encore dominante aujourd'hui, qui a entraîné une refondation des structures monétaires à partir des années 1980 dont les principaux facteurs sont :

1- L'indépendance des banques centrales ; 2- La lutte prioritaire contre l'inflation ; 3- La délégation du pouvoir monétaire confiée au système bancaire privé.

Parallèlement, cette reconfiguration monétaire s'est accompagnée d'un mouvement de dérégulation des activités bancaires et financières, dont les principales caractéristiques sont la fin de la séparation des activités de dépôts et d'affaires des banques et la libre circulation des capitaux (29). C'est ainsi que la sphère financière a pris son essor au détriment des Etats, affaiblis par une dette publique toujours plus importante (30). La dette était le seul moyen de faire entrer les économies des nations dans l'ère de la finance globalisée (31).

Ainsi, si les Etats (zone euro) veulent desserrer l'emprise de la finance et recouvrer leur souveraineté, il est impératif qu'ils reprennent en main leur pouvoir monétaire (32), et dans le même temps, qu'ils se donnent les moyens, à l'instar de la Chine – d'une main de fer, certes – (33, 34), de mieux contrôler les activités du secteur financier pour les mettre au service de leurs objectifs économiques. Il va de soi que reprendre le pouvoir monétaire ne résoudrait pas pour autant tous nos problèmes, mais sans un tel levier, qui constitue l'un des piliers régaliens de l'État (battre monnaie) il est impossible de faire prévaloir le bien commun sur les intérêts privés.

Thomas Erpé

(1) - Pourquoi le dollar était-il la seule monnaie convertible en or ? Parce qu'à la fin de la Seconde Guerre mondiale, les Etats-Unis détenaient 3/4 de la réserve mondiale d'or, raison pour laquelle les accords de Bretton Woods en 1944 ont décidé d'organiser le système monétaire mondial autour du dollar, mais avec un rattachement nominal à l'or. Au fil du temps, la banque centrale des EU (la FED) a abusé de ce pouvoir extraordinaire en émettant plus de dollars qu'elle n'avait d'or en stock, notamment pour financer la guerre du Vietnam. Beaucoup de pays se sont inquiétés de cette situation et ont commencé à réclamer la conversion de leurs dollars en or. Pour éviter cela, le Président Richard Nixon a mis un terme à cette faculté le 15 août 1971.

(2) - Bref historique de la monnaie scripturale : son origine est dans la lettre de change inventée au Moyen Age pour éviter le transport périlleux des espèces. Les orfèvres faisaient office de dépositaires pour l'or et l'argent, et les reçus qu'ils émettaient pour de tels dépôts commencèrent bientôt à circuler, endossant ainsi le rôle de premiers billets de banque, surtout lorsqu'ils eurent l'idée de les rédiger au « porteur » au lieu de les lier à un dépôt spécifique. Le caractère pratique de ces billets de banque, plus faciles à porter que des sacs d'or et d'argent, les rendit rapidement populaires, et il ne fallut pas longtemps aux orfèvres pour réaliser que les dépôts étaient rarement réclamés en grandes quantités. Il s'ensuivit qu'un orfèvre pouvait prêter temporairement ses dépôts de métaux précieux et toucher des intérêts sur ces prêts. Jusque-là tout va bien, c'est une pratique légitime des banques. Mais les orfèvres décidèrent d'aller un peu plus loin, en émettant des reçus supplémentaires d'or, même si ces reçus n'étaient en réalité pas garantis par un dépôt. C'est ce que l'on appela plus tard « la réserve bancaire fractionnée », pratique consistant à prêter bien plus d'« argent » que ce que l'on possède réellement sous forme de dépôts. Ceci est clairement de l'escroquerie. Néanmoins, elle est parfaitement légale aujourd'hui, mais elle demeure essentiellement la même escroquerie que celle qu'elle a toujours été, à la différence principale qu'elle est aujourd'hui plus sophistiquée et officiellement approuvée.

(3) – La monnaie scripturale est créée, transférée et détruite par voie d'écritures comptables, et c'est ce qui lui confère son caractère abstrait. Elle ne sort pas du champ bancaire et, pour se transmettre, nécessite un support : chèque, virement, lettre de change, carte bancaire.

(4) - Il existe deux compartiments étanches : La monnaie centrale scripturale s'échange entre les seuls titulaires de comptes ouverts à la Banque centrale, tandis que la monnaie secondaire s'échange entre les seuls titulaires de comptes ouverts dans les banques de dépôts (les agents non bancaire). Le Trésor sert de passerelle ou de sas entre les deux monnaies, centrale et secondaire, par les échanges qu'il pratique avec les autres agents non bancaires puisqu'il est le seul agent non bancaire à disposer d'un compte ouvert à la banque centrale. Pour être exact, ce sont les banques de dépôt qui servent de passage obligé de l'une vers l'autre monnaie dans un sens comme dans l'autre. Les deux monnaies s'échangent à parité l'une contre l'autre mais ne se substituent pas l'une de l'autre. Le processus est assez complexe, il ne peut être explicité qu'en suivant les schémas comptables (Jean Bayard, « macroéconomie »).

(5) - Réserve obligatoire ou réserve légale : les banques de la zone euro sont tenues de conserver un certain montant de réserves sur leur compte courant auprès de leur banque centrale nationale. Jusqu'en janvier 2012, les banques devaient détenir au moins 2 % de certains engagements, essentiellement des dépôts de la clientèle. Depuis lors, ce ratio a été ramené à 1 %.

(6) – Règles prudentielles : ensemble des règles régissant la bonne conduite des banques afin d'éviter les faillites en cascade. Un manque de fonds propres par rapport aux crédits accordés peut conduire la banque à un manque de liquidités et à un risque trop élevé en cas de crédits non remboursés. Les accords du Comité de Bâle imposent un seuil minimum de 8 % de fonds propres par rapport aux engagements de la banque (ratio de solvabilité dit de « Cooke »).

(7) – Les banques disposent de monnaie centrale assez facilement à partir de trois sources : a)

cession de devises à l'Institut d'émission ; b) cession ou/et mise en pension de titres reconnus admissibles (bien notés) ; c) politique non conventionnelle de la Banque centrale alimentant les banques en liquidité de façon massive. Même les titres toxiques ou douteux sont acceptés.

(8) - Compensation interbancaire : La compensation bancaire est une technique mise en œuvre par les banques afin de compenser les créances et dettes qu'elles détiennent les unes envers les autres. Elle permet aux banques de connaître en détail (et en valeur) les ordres passés par leurs clients et de régulariser les transactions correspondantes. Toutes ces opérations sont centralisées par un seul interlocuteur, la chambre de compensation interbancaire.

(9) – Uniquement pour les transactions de gros, dans la zone euro (Target 2), concerne le marché interbancaire. En France, les transactions de détail ou de masse (CORE), dont les positions nettes débitrices et créditrices portées à la Banque de France, sont réglées de gré à gré entre banques sans garantie.

(10) – En fait, les banques ont réussi à échapper au contrôle de la Banque centrale quand elles émettent de la monnaie, et aussi profitant des lacunes de la réglementation, quand elles utilisent le système de la compensation à leurs fins propres (transactions pour propre compte). Ainsi, ni les taux directeurs, ni les réserves obligatoires, ou la supervision des transactions ne permettent au pouvoir monétaire de contrôler l'émission monétaire par les banques, qui sont seulement limitées par la demande solvable et le ratio de solvabilité. (Jean Bayard)

(11) - Le crédit consenti est la principale source de création monétaire, mais il en existe deux autres : l'achat de devises étrangères et l'activité propre des banques, si la somme de leurs actifs propres est supérieure à celle de leurs passifs propres. La caractéristique de cette troisième source de création et de destruction monétaires, est que la banque monétise ses dépenses (pertes) et démonétise ses recettes (profits). Ainsi, par exemple, elle crée de la monnaie quand elle verse les salaires de son personnel en créditant leurs comptes et elle détruit de la monnaie lorsqu'elle débite les comptes de ses clients des intérêts, agios et autres frais qui lui sont dus. Si les deux premières sources de création sont bien connues des spécialistes, il n'en va pas de même de la troisième source sur laquelle il règne le silence d'un cimetière ! En principe, une banque ne peut jamais être en rupture de paiement puisqu'elle crée la monnaie (les besoins en monnaie centrale répondent à d'autres nécessités). Il faut attendre que le ratio de solvabilité soit détérioré pour qu'une banque soit déclarée en difficulté. (Jean Bayard, « macroéconomie »)

(12) – Il faut distinguer les banques de dépôt qui créent la monnaie et les sociétés et institutions financières qui se bornent à la faire circuler, après l'avoir collectée. Les autorités monétaires entretiennent pourtant la confusion en regroupant ces deux fonctions sous le même vocable « d'établissement de crédit » (Loi du 24 juillet 1984).

(13) - Le pouvoir de création de monnaie scripturale s'exerce par le fait que les banques de dépôt, à l'instar de la Super-banque, ont la faculté de « tirer » sur elles-mêmes, fait capital dont on ne semble pas ou ne veut pas mesurer toute la portée. En termes techniques, « tirer » sur soi veut dire pour une banque qu'elle n'a aucun besoin d'un compte approvisionné, comme tout un chacun, pour s'acquitter de ses dettes. (Jean Bayard)

(14) - Les « fuites » monétaires : en permanence, la banque doit s'assurer qu'elle possède suffisamment de billets pour faire face aux éventuelles demandes de ses clients. Ces demandes sont appelées « fuites ». La couverture n'est que partielle, car en général les clients ne demandent la conversion en espèces que d'une faible partie de leurs avoirs (couverture dite fractionnaire). La banque ne peut obtenir les billets et pièces dont elle a besoin qu'auprès de la Banque centrale.

(15) - La monnaie scripturale est une monnaie d'écritures comptables et sa traçabilité est garantie par le fait même. Chaque transaction est enregistrée, comptabilisée. Si la banque prêtait les dépôts de ses clients, ils disparaîtraient. On cherchera en vain l'écriture comptable qui constaterait le transfert, il n'y en a pas. On ne peut pas par un acte de foi prétendre que cette

monnaie est utilisée par les banques. (Jean Bayard)

(16) - a) En 1971, la Banque de France a édité un opuscule dénommé « La Monnaie et la Politique monétaire » dans lequel elle précisait : « Les particuliers – même paraît-il certains banquiers – ont du mal à comprendre que les banques aient le pouvoir de créer de la monnaie ! Pour eux, une banque est un endroit où ils déposent de l'argent en compte et c'est ce dépôt qui permettrait à la banque de consentir un crédit à un autre client. Les dépôts permettraient les crédits ». Dans une note plus récente (« Comment la monnaie est créée »), la Banque de France a confirmé sa position. Dans son bulletin de mars 2014, intitulé « Money Creation in the Moderne Economy » la Banque d'Angleterre explique comment les banques ne prêtent pas les dépôts qu'elles reçoivent, mais au contraire, créent des dépôts par l'acte de crédit. Tout l'inverse de la séquence généralement décrite dans les manuels scolaires.

(17) - Quantitative-Easing : Le terme assouplissement quantitatif - traduction de l'anglais - désigne un type de politique monétaire dite « non conventionnelle » consistant pour une banque centrale à racheter massivement des titres de dettes aux acteurs financiers, notamment des bons du trésor ou des obligations d'entreprises, et dans certaines circonstances des titres adossés à des actifs comme des titres hypothécaires. Cette politique a été mise en œuvre par la BCE à partir de 2015.

(18) - Ne croyons pas que seuls ceux qui empruntent payent des intérêts, nous en payons tous car les intérêts des emprunts nécessaires à toute activité de production sont répercutés dans les prix des biens et services que nous achetons. (Margrit Kennedy : [Libérer l'argent de l'inflation et des taux d'intérêts](#))

(19) - Les fonctions des marchés financiers : a) - Assurer une adéquation optimale entre besoins et capacité de financement, mais aussi b) - fournir aux agents économiques de l'information et des instruments de protection contre les risques liés à leurs opérations. Les deux grandes catégories d'activités financières sont celles (a) qui consistent à prêter de l'argent ou (b) à spéculer (anticipation, opération financière ou commerciale fondée sur les fluctuations du marché).

(20) – Il faut que le financement de la trésorerie « coûte » quelque chose (sacrifice expiatoire), que le prix soit imposé par le marché, soit juste, nécessaire au bon comportement monétaire, budgétaire et financier de l'État. L'État doit se plier aux exigences du marché, seule voie autorisée conformément au courant économique néolibéral. Le système de financement administré était assimilé par les nouvelles générations de hauts fonctionnaires à un « vestige de droit féodal », un dispositif de « vassalisation des banques » par la posture de « seigneur » du Trésor. Les banques sont au-dessus des Etats, elles seraient mieux à même de défendre l'intérêt collectif ! (Benjamin Lemoine, *L'ordre de la dette, enquête sur les infortunes de l'Etat et la prospérité du marché*, La Découverte).

(21) – En constituant la zone euro, les Etats membres ont renoncé à leur souveraineté monétaire et ont réduit la souveraineté budgétaire à une peau de chagrin en imposant des normes strictes en matière de déficit et de dette publics. En bloquant l'accès souverain aux instruments monétaires et budgétaires de la politique macroéconomique, les Etats se sont eux-mêmes contraints à ne soutenir leur économie que par la compétitivité sur un vaste marché de libre-échange, c'est-à-dire par des politiques néolibérales « de l'offre ». (Jacques Généreux, *Quand la connerie économique prend le pouvoir*, Le Seuil).

(22) – L'impôt sur les sociétés de 33,3 % en 2017 est passé à 25 % en 2022. La réduction de la fiscalité des ménages les plus riches était censée stimuler l'investissement privé, ce qui ne s'est pas vérifié dans les faits. Les concessions fiscales accordées aux riches ont créé d'un seul coup un surcroît de dette publique et de rente privée dans le même mouvement. Elles ont mis en place un flux de redistribution à l'envers. Les riches bénéficient d'une double récompense : le cadeau fiscal d'un côté, le paiement d'intérêt de l'autre. Le premier leur permet de dégager l'épargne qui financera la dette. Laquelle a été créée par le cadeau fiscal lui-même (Frédéric Lemaire : « Cette

dette dont les créanciers raffolent », *Le Monde diplomatique*, septembre 2021).

(23) - Sur 20 ans (1996 à 2015) l'endettement public au sens de Maastricht est passé de 683,6 M d'euros à 2097,4 M d'euros, soit une augmentation de 1413,8 M d'euros. Dans le même temps, l'investissement de patrimoine ou Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) des administrations publiques (Etat et collectivités) s'est élevé à un total de 1388,8 M d'euros. Ainsi la dette publique a servi à financer sur 20 ans un déficit qui correspond presque entièrement à l'investissement public (97%).

(24) – Les déficits publics ont surtout explosé lors de la crise dite « *subprime* » en 2008-2009, et plus récemment depuis la crise sanitaire toujours en cours qui a obligé l'État à des dépenses massives (tests, vaccination, soutiens à l'économie).

(25) - Il est indispensable de bien assimiler que les principes comptables de base ne s'appliquent pas à une Banque centrale qui n'est en rien comparable aux autres banques normales. Elle n'est donc pas tenue de valoriser ses actifs en valeur de marché. Cela signifie qu'il n'y a pas obligation pour une Banque centrale à se recapitaliser comme une autre banque lorsque ses fonds propres baissent en raison des moins-values latentes ou réalisées sur certains actifs détenus. Rien n'empêche économiquement et réglementairement une Banque centrale de survivre sans aucun fonds propres et avec seulement des dettes. Cela en raison de son statut de prêteur en dernier ressort. (Jean-Claude Werrebourck - [la crise des années 2010](#)).

(26) – La banque centrale n'a, en réalité, pas besoin de capital puisqu'elle est seule émettrice de la monnaie ayant cours légal. N'y a-t-il alors aucune limite à cette extension du bilan d'une banque centrale ? La réponse est différente selon que le Trésor public est débiteur de la banque centrale de son pays ou non. Dans le cas de l'Union économique et monétaire, la Banque centrale européenne n'est pas la banque centrale d'un pays ; de ce fait les Trésors publics nationaux peuvent très bien être débiteurs vis-à-vis d'une banque centrale extérieure. C'est bien là la tenaille dans laquelle la construction européenne a enfermé les Etats qui se trouvent acculés à aller chercher des financements sur des marchés financiers. (Jean-Marie Harribey : *Le trou noir du capitalisme*, le Bord de l'eau).

(27) - Une entreprise en faillite peut être mise en liquidation, c'est-à-dire disparaître. Un Etat ne disparaît pas, même s'il peut connaître des difficultés financières.

(28) - En réalité, c'est tout l'inverse. La production de marchandises ne crée pas la monnaie : toute accumulation, tout développement économique, qu'il soit capitaliste, socialiste ou écologiste ne change rien, nécessite un investissement macroéconomique net et donc une création de monnaie (une avance). Or, la monnaie – mais pas la valeur – est nécessairement créée par les institutions de nature bancaire (peu importe ici pour le raisonnement qu'elles soient privées ou publiques, ou qu'elles exigent un taux d'intérêt ou pas). Cette création intervient pour lancer un processus productif, elle ne résulte donc pas de celui-ci. La monnaie n'est ainsi pas créée « par la médiation de la marchandise » mais pour pouvoir réaliser monétairement la valeur de la marchandise. C'est donc une erreur factuelle que de dire : « la monnaie n'est créée qu'à l'occasion du prix attribué aux marchandises des entreprises capitalistes ». Erreur qui en entraîne une autre implicite : celle de ne pas voir que l'anticipation des besoins sociaux croissants nécessiterait une création de monnaie pour les satisfaire. Les concepteurs et rédacteurs des traités européens interdisant le financement monétaire des investissements publics par la banque centrale, eux, l'ont bien compris ! « (Jean-Marie Harribey, à propos du livre de Bernard Friot *Le travail, enjeu des retraites* sur le site d'Attac).

(29) - La déréglementation financière a provoqué un brouillard d'informations contradictoires (les prix de marchés financiers) qui sèment une énorme confusion sur les tendances économiques lourdes, et paralysent aussi bien les investissements de long terme que la décision politique. En ce sens-là, l'expérience de la déréglementation nous a plongé dans un monde "complexe", au sens de confus. Mais ce n'est nullement irréversible, et c'est une raison supplémentaire pour ne pas faire dépendre notre prospérité des marchés financiers. (Gaël

Giraud)

(30) – Dans son livre *Capital Rules : The construction of Global Finance*, Rawi Abdelal montre que ce sont bien, en matière financière, des décisions politiques qui ont permis de libérer les mouvements de capitaux. Ces événements majeurs de notre époque ne sont pas le fruit d'un mouvement naturel s'imposant avec la puissance de l'évidence. Ils résultent de choix politiques conscients. Sans des gouvernements, sans des autorités publiques détentrices du droit de promulguer des lois, la finance n'aurait pas pu se libéraliser. Par ailleurs, Rawi Abdelal défend la thèse que les socialistes français ont joué un rôle pionnier et directeur dans la « libéralisation » de l'économie à l'échelle mondiale.

(31) – Idéale éponge à devises permettant que le vase de l'épargne ne déborde pas, la dette publique a joué un rôle déterminant dans l'extension des marchés financiers à partir des années 1980. A partir des années 2000, la dette publique a également constitué l'adjuvant indispensable à l'essor des marchés financiers. Elle facilite, au cours de cette période, la généralisation d'un modèle bancaire « de marché » distinct de son ancêtre, fondé sur le crédit. (Frédéric Lemaire « Cette dette dont les créanciers raffolent », *Le Monde diplomatique*, septembre 2020)

(32) - Toutes les dérives de la finance ont pour origine la création ex-nihilo des moyens de paiement privés qui accaparent la planète. La privatisation du pouvoir monétaire, bien que résultant de la volonté des Etats porte en elle-même dans un effet de rétroaction, la destruction de la souveraineté de ces mêmes Etats, et par voie de conséquence, du bien-être des populations.

(33) – [Une finance aux ordres : comment le pouvoir chinois met le secteur financier au service de ses ambitions](#), (Nathan Sperber, Institut Rousseau).

(34) - « La chine contrôle véritablement la finance comme un service public. La création monétaire et le crédit sont gérés par la Banque populaire de Chine, qui crée du crédit à des fins d'investissement direct en capital tangible pour accroître la production et financer des investissements qui amélioreront le niveau de vie, et non pour générer des profits financiers". (Michael Hudson)

Mise à jour mai 2022

Note : Ce texte d'initiation, portant sur la création monétaire et son rapport étroit avec la dette publique, a été « construit » à partir des écrits des auteurs ci-après (liste non exhaustive) :

- Jean-Bayard, *Macro(n)économie, politiquement incorrect, La Monnaie source de vie économique*, Edilivre-Aparis.
- Benjamin Lemoine : *L'ordre de la dette, enquête sur les infortune de l'État et la prospérité du marché*, La Découverte.
- Jean-Claude Werrebrouck, blog « La crise des années 2010 ».
- André-Jacques Holbecq et Philippe Derruder : *La dette publique, une affaire rentable. A qui profite le système ?*. Yves Michel.
- François Chesnay. *Les dette illégitimes. Quand les banques font main basse sur les politiques publiques*. Liber.
- Attac « Le Piège de la dette publique ». (nombreux articles portant sur le sujet)
- Nicolas Dufrêne et Alain Grandjean. *La monnaie écologique*. Odile Jacob, et le blog d'Alain Grandjean « Chroniques de l'anthropocène ».
- Les Économistes atterrés « La monnaie, un enjeu politique ».
- Philippe Derruder. *Une monnaie au service du bien commun*. Le Soufle d'or.
- CADTM « Comité pour l'annulation des dettes illégitimes » (nombreux billets portant sur le sujet).
- Gaël Giraud. *L'illusion financière*, Les Editions de l'Atelier, et nombreux articles sur la monnaie, les banques et la dette publique.
- Michel Aglietta et André Orléan. *La violence de la monnaie 1982, La monnaie souveraine 1998, « La monnaie entre violence et confiance » 2002*. PUF.
- Etienne Chouard, blog « Le Plan c ».

- Jean Gadrey, blog « Debout ! ».
- Margrit Kennedy. *Libérer l'argent de l'inflation et des taux d'intérêts*. Editions Vivez Soleil.
- Bertrand Séné « Ecosophia : roman d'anticipation économique ».
- André-Jacques Holbecq. *Argent, dettes et banques, comment sortir de la crise ?*. Editions Yves Michel.
- Jacques Généreux. *Quand la connerie économique prend le pouvoir*. Le Seuil.
- Michel Crinetz, blog « L'économie, c'est d'abord de la politique ».
- Jean-Marie Harribey. *Le trou noir du capitalisme*. Le Bord de l'eau, et son blog « L'économie par terre ou sur terre ? ».
- Michael Hudson. *Dette, rente et prédation néolibérale*. Le Bord de l'eau, mars 2021, *Super Imperialism. The Economic Strategy of American Empire* (Super impérialisme. La stratégie économique de l'empire américain) septembre 2021 3ème édition, *Killing the Host : How Financial Parasites and Debt Bondage Destroy the Global Economy* (Tuer l'hôte : comment les parasites financiers et l'esclavage de la dette détruisent l'économie mondiale) 2015, et *The Destiny of Civilization : Finance Capitalism, Industrial Capitalism or Socialism* (Le destin de la civilisation : capitalisme financier, capitalisme industriel ou socialisme) mai 2022.
- Stephanie Kelton. *Le mythe du déficit*. Les Liens Qui Libèrent.
- Marjorie Kelly. *Wealth Supremacy : How the Extractive Economy and the Biased Rules of Capitalism Drive Today's Crises*. Berrett-Koehler (Suprématie de la richesse : comment l'économie extractive et les règles biaisées du capitalisme alimentent les crises actuelles)