

Chronique 23 (diffusion le 16 février) – L'État peut-il se procurer autant de monnaie que de besoin ?

Qui a le pouvoir de battre monnaie dans le capitalisme financiarisé ? L'État, quoi qu'il arrive et quoi qu'il en coûte, ou ... la finance ?

Le fameux « quoi qu'il en coûte » invoqué par les États pour gérer la crise sanitaire est-il la preuve qu'ils peuvent se procurer autant de monnaie que de besoin ? « Bien sûr ! » répondent les partisans de la théorie monétaire moderne – disons les partisans car ce sont deux femmes économistes américaines qui l'ont popularisé : Stéphanie Kelton avec son livre *Le Mythe du déficit* (Ed. Les liens qui libèrent, mars 2021) et Pavlina Tcherneva avec *La Garantie d'emploi* (La Découverte, mars 2021) ! Pour elles, l'État est le souverain monétaire, car c'est lui qui désigne ce qui sert de monnaie ; la monnaie est sa chose, il a les moyens de la dépenser sans contrainte : ni le déficit public ni la dette publique ne sont un problème (c'est la thèse de Stéphanie Kelton). Il a les moyens aussi de garantir l'emploi en dernier ressort (c'est la thèse de Pavlina Tcherneva).

Cette théorie a le mérite d'insister sur le primat de la volonté politique et, à première vue, le « quoi qu'il en coûte » valide bien le message favori de Stéphanie Kelton : « Ce que l'État veut, il le peut ! ». Mais en réalité, pendant la crise financière de 2007-2008 et plus encore pendant la crise sanitaire, si l'État a « pu », c'est surtout parce que les marchés financiers l'ont voulu aussi, car il en allait de leur survie. A chaque moment de crise, le secteur financier n'évite l'effondrement que si les pouvoirs publics tiennent à bras le corps l'économie et la finance. Alors c'est donnant-donnant : « tu me sauves, je te finance ».

L'État ne crée pas de monnaie (au-delà des pièces qu'il frappe encore mais ça ne représente qu'une fraction infime de la masse monétaire). La monnaie dont il a besoin, l'État l'emprunte sur les marchés financiers. Pour cela, il émet un titre de dette sur le marché des bons du Trésor ou des obligations. Une fois émis, le titre peut passer de mains en mains sur le marché, racheté et revendu au gré des humeurs des investisseurs, qui en achètent d'autant plus volontiers qu'ils peuvent les revendre facilement ou s'en servir comme « garantie » dans d'autres opérations financières.

Lorsque le Trésor, trésorier de l'État, émet un bon ou une obligation, ni lui ni les banques désignées comme spécialistes en valeurs du Trésor pour acheter ce titre qui vient d'être émis, ne créent de monnaie. Banques et Trésor ont un compte à la banque centrale : l'opération se règle avec de la monnaie centrale que les banques ont déjà sur leur compte et qu'elles transfèrent vers celui du Trésor. Puis des investisseurs vont racheter ces titres, pour ensuite les revendre quand bon leur semble. Ces reventes ne font intervenir de la monnaie nouvelle que si ce sont des banques qui rachètent ces titres à des investisseurs non bancaires : la banque acheteuse crédite le compte de dépôt du vendeur de titres donc crée de la monnaie. Quand, en revanche, une banque rachète un titre à une autre banque, c'est une opération entre banques, donc réglée en monnaie centrale sans monnaie nouvelle.

Et quand c'est la banque centrale qui rachète ces titres de dette publique ? Alors, la banque centrale crée de la monnaie - la sienne, la monnaie centrale, celle que les banques utilisent entre elles. A qui va cette monnaie ? Pas à l'État, puisque l'achat concerne des titres qu'il a déjà émis. Cette monnaie va aux vendeurs de ces titres, à savoir des banques et des investisseurs non bancaires, à qui la banque centrale a ouvert grand les portes de son coffre, et qui pleurent déjà à l'idée de les voir se refermer.

Pour se financer, les États dépendent donc des marchés financiers, des banques, et des banques centrales. Le roi de la monnaie est une reine dans le capitalisme financiarisé, c'est la finance, pas l'État !

Références

Jézabel Couppey-Soubeyran et Thomas Renault, *Monnaie, banques, finance*, Puf, octobre 2021.

Jézabel Couppey-Soubeyran, *L'économie en BD*, Ed. Casterman, août 2020.