

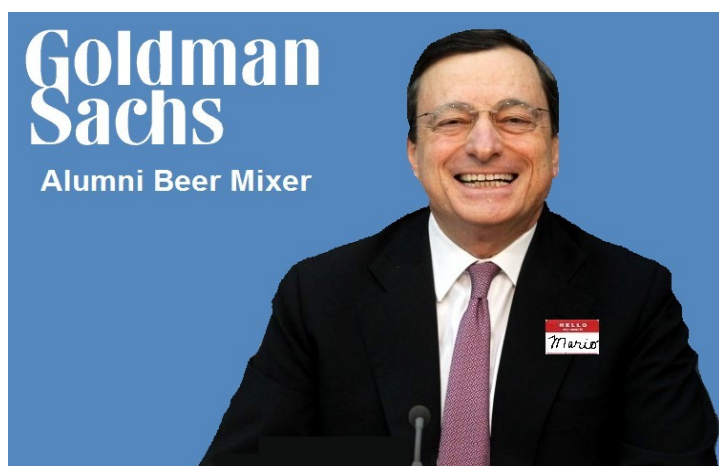
Aucune politique monétaire ne peut nous sortir de la crise !

Un débat agite particulièrement les économistes bourgeois ce mois-ci : quelle politique monétaire faut-il mener pour favoriser le retour de la fameuse « croissance » ? Tout le monde y va de son commentaire sur ce que devrait faire la BCE et la Réserve fédérale (« Fed »), comme si ces dernières-pouvaient avoir la solution miracle à la crise. En fait, les politiques monétaires ne peuvent pas nous sortir de la crise, qui est une crise de suraccumulation du capital et nécessite donc une immense destruction de capital (et d'emplois) pour que le système puisse se revigorer.

La BCE décide de racheter de façon « illimitée » la dette publique des États

Lors d'une conférence de presse le 6 septembre, Mario Draghi (président de la BCE) a annoncé que la BCE allait racheter « sans limite » (c'est-à-dire sans s'engager sur un montant précis) aux banques et autres organismes financiers les titres de dette publique (d'une maturité comprise entre 1 et 3 ans) qu'ils détiennent¹. Draghi a en outre précisé les conditions de ces rachats :

- les États qui veulent voir leur dette rachetée par la BCE devront faire appel au FESF (Fonds Européen de Solidarité Financière), puis bientôt au MES (Mécanisme Européen de Stabilité²), et donc mettre en place des plans d'austérité drastiques sous le contrôle des institutions européennes ;
- les rachats de dette publique seront « stérilisés », c'est-à-dire que la BCE compensera ces achats par des ventes d'autres titres, afin de récupérer la monnaie centrale déversée en contrepartie des achats de titres de la dette publique. Ce qui serait donné d'une main serait repris de l'autre, si bien que la monnaie centrale en circulation n'augmenterait pas.



Mario Draghi, ancien vice-président pour l'Europe de Goldman Sachs entre 2002 et 2005

Beaucoup d'économistes, et notamment ceux de sensibilité keynésienne, ont reproché dans le passé à la BCE de mener une politique monétaire restrictive (en comparaison de ce que fait la Fed). Il est vrai que les traités européens interdisent à la BCE d'acheter des titres de la dette sur le marché primaire ou de prêter directement aux États (et encore moins de faire des avances !), mais c'est aussi le cas de la Fed ou de la Banque d'Angleterre. Mais depuis mai 2010 déjà, la BCE, tout comme la Fed mais moins massivement, achète des titres de la dette publique (espagnols, italiens, portugais, irlandais, grecs) sur le marché secondaire.

Avec sa politique de rachat « illimité » de dette publique, Draghi poursuit trois objectifs :

- éviter que les taux d'intérêt exigés par les créanciers des États augmentent dans des proportions qui menacent le remboursement de la dette
- permettre aux détenteurs de titres de la dette publique de s'en débarrasser à un bon prix auprès de la Banque centrale, qui joue alors son rôle de bienfaitrice au service des marchés
- de façon plus générale, soutenir la valorisation du capital fictif : même si les achats de titres de la

1 Emboitant le pas de la BCE, la Fed a décidé, le 13 septembre, de se lancer dans un nouveau cycle de « *quantitative easing* » (assouplissement quantitatif), en annonçant un nouveau programme de rachat (de 40 milliards de dollars par mois) d'actifs immobiliers titrisés (et non de titres de la dette publique). Le but principal de cette opération est de soutenir le marché immobilier et d'éviter un effondrement boursier avant les élections de novembre 2012. Alors que Romney, l'adversaire républicain d'Obama, a déjà fait comprendre qu'il ne reconduirait pas Bernanke à la tête de la Fed, ce dernier amplifie le « *quantitative easing* » pour faire « tenir » les marchés jusqu'à la fin de l'année.

2 Cf. notre article « TSCG et MES : la bourgeoisie s'organise au niveau européen pour imposer ses plans d'austérité et sauver l'euro », <http://tendanceclaire.npa.free.fr/contenu/autre/artpdf-406.pdf>

dette publique doivent être en théorie « stérilisés », il est possible qu'ils ne le soient pas totalement si ces achats prennent de l'ampleur avec l'approfondissement de la crise de la dette. Le déversement de liquidités (monnaie centrale) n'a pas pour objectif de relancer la croissance (les banquiers centraux n'ont pas les illusions des keynésiens idéalistes...) mais a un objectif de court terme plus prosaïque : alimenter les bulles financières, et donc servir les intérêts des capitalistes financiers. C'est ce qu'a fait abondamment la Fed depuis les années 1990

Cette politique – soutenue par Hollande et Merkel – n'a rien de « sociale » et elle est d'ailleurs couplée avec l'aggravation des politiques d'austérité : coupes budgétaires, réformes structurelles pour baisser le « coût du travail ».

Néanmoins, on ne peut pas dire, comme le fait un communiqué récent du NPA³, que la BCE va intervenir « *en faisant payer la dette aux contribuables* ». En effet, la BCE ne va pas racheter des titres de la dette en utilisant des fonds collectés auprès des contribuables. La BCE achète les titres de la dette publique (sur le marché secondaire) en créant, *ex nihilo*, de la monnaie centrale. On ne peut donc pas dire qu'il y a ponction sur les contribuables.

Une banque centrale peut-elle faire faillite ?

Une entreprise a des actifs et des dettes. Une entreprise est solvable tant que la valeur de ses actifs (ce qu'elle détient) est supérieure à la valeur de ses dettes (ce qu'elle doit). La différence constitue la « situation nette » ou les « fonds propres » de l'entreprise⁴. Quand la valeur des dettes devient supérieure à la valeur des actifs, l'entreprise doit être « recapitalisée » (de l'argent doit être injecté pour que les capitaux propres soient positifs) pour rester viable⁵.

Une banque centrale a également un « bilan », avec un actif (les titres qu'elle détient) et des « dettes » (la monnaie centrale qu'elle crée : principalement les dépôts des banques à la banque centrale et les billets en circulation). D'un point de vue comptable, une banque centrale peut être « insolvable », avec des « dettes » qui excèdent la valeur des actifs qu'elle détient. Mais cela n'implique pas qu'il y ait une augmentation de capital, et donc que les contribuables soient mis à contribution pour renflouer la banque centrale. En effet, une banque centrale ne peut pas avoir de problème pour rembourser ses « dettes », puisqu'elle émet ce par quoi elle rembourse ses dettes ! L'insolvabilité comptable d'une banque centrale signifie que de la monnaie a été distribuée sans contrepartie (achat d'actifs pourris qui ont perdu leur valeur). La conséquence est une perte de valeur de la monnaie détenue par les agents, c'est-à-dire de l'inflation, qui peut devenir exponentielle en cas de rejet massif de la monnaie émise par la banque centrale. Si le bilan de la banque centrale est « pourri », elle ne fait certes pas faillite, mais les conséquences sont bien concrètes pour les contribuables puisque leur pouvoir d'achat est érodé en proportion de la perte de valeur de la monnaie. Si la monnaie est massivement rejetée, c'est l'hyperinflation, et donc une forme de faillite économique du pays.

Le président de la Bundesbank (Jens Weidmann) a contesté la politique de Draghi⁶, et les capitalistes peuvent effectivement le faire avec plusieurs arguments :

- en perturbant la fixation spontanée des taux d'intérêt, on dispenserait les États fragiles de mettre en place les plans d'austérité exigés par la situation
- on violerait de façon subreptice, la règle de non renflouement des États par la BCE
- on alimenterait une inflation financière ou/et une inflation des prix

La politique mise en œuvre par la BCE ou la Fed n'est pas plus (ni moins) progressiste que celle prônée par la Bundesbank. Pourtant, comme nous allons le voir, de nombreux économistes de « gauche » appellent de leurs vœux une politique monétaire « expansionniste », et, même s'ils critiquent Draghi, ils considèrent que sa politique est meilleure que celle prônée par la Bundesbank. Derrière cette appréciation, il y a la conviction qu'il existe un lien causal entre création monétaire et richesse.

3 <http://www.npa2009.org/content/la-bce-au-secours-des-banques-et-des-sp%C3%A9culateurs>

4 On a donc l'équation comptable suivante : ACTIF = PASSIF (DETTES + FONDS PROPRES)

5 Pour plus de détails sur ce qu'est le bilan d'une banque commerciale, cf.

<http://tendanceclaire.npa.free.fr/contenu/autre/artpdf-296.pdf>

6 Cf. <http://www.lesechos.fr/economie-politique/monde/actu/0202252010122-pour-merkel-la-bce-agit-dans-le-cadre-de-son-statut-359414.php>

Les keynésiens en veulent plus : ils veulent une monétisation massive des dettes

Les keynésiens ont, au contraire de la Bundesbank, reproché à Draghi de ne pas aller assez loin, même si certains y voient un pas dans la bonne direction :

- Paul Krugman⁷ applaudit les décisions récentes de la BCE et de la Fed, et aimerait que les achats de dette publique soient massifs
- Jacques Sapir⁸ critique les conditions du rachat des titres de la dette publique (contrepartie en terme d'austérité, stérilisation) , ce qui limiterait la création monétaire. Selon lui, la BCE devrait créer massivement de la monnaie centrale en achetant directement de la dette sur le marché primaire, ce qui augmenterait la masse monétaire en circulation, ce qui relancerait la production sans créer d'inflation.
- Certains⁹, et Hollande aurait également aimé pouvoir l'imposer à Merkel, sont pour donner au MES une « licence bancaire ». Cela permettrait de contourner l'interdiction faite à la BCE de prêter directement aux États : la BCE prêterait au MES à 0%, qui prêterait ensuite aux États à 0% (ou presque)

Les préconisations de Sapir rejoignent celles proposées par Husson ou Aubin dans son exposé à l'université d'été du NPA¹⁰ : la « monétisation de la dette » (sous forme du recours à l'emprunt direct auprès de la banque centrale) contribuerait à la sortie de crise.

On peut distinguer deux options parmi les keynésiens (dont le point commun est de croire que la Banque centrale est la « clé » de la relance de l'activité) :

- les keynésiens « réalistes » (Krugman, Stiglitz, etc.) veulent que la BCE crée massivement de la monnaie centrale en contrepartie de titres achetés aux banques (notamment des titres de la dette publique), en espérant que cette injonction massive de « liquidités » relance l'activité¹¹
- les keynésiens de « gauche » (Sapir, etc.) veulent que la BCE prête (à taux zéro) ou avance (sans contrepartie) massivement de la monnaie centrale aux États, pour relancer la dépense publique



Stiglitz (à gauche), ancien conseiller de Clinton, ancien économiste en chef de la Banque mondiale, a été prix nobel d'économie en 2001

Krugman, spécialiste du commerce international, a été prix nobel d'économie en 2008

7 <http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/09/06/draghi/>

8 <http://l-arene-nue.blogspot.fr/2012/09/jacques-sapir-lannonce-de-mario-draghi.html>

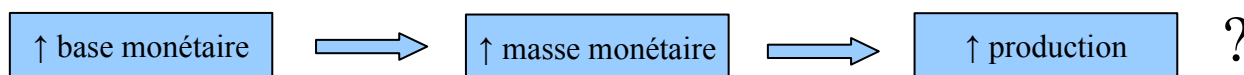
9 Par exemple : <http://www.regards-citoyens.com/article-accordons-la-licence-bancaire-au-fesf-et-au-mes-pour-redonner-a-la-puissance-publique-la-souverainet-105950767.html>

10 Le topo présenté est une reprise, à peu de choses près, de celui-ci (émanant de l'Apex, un groupe d'experts au service des comités d'entreprises) : <http://fr.slideshare.net/apexgroupe/apex-dette-crise-12300411>

11 Krugman espère aussi que cela créera de l'inflation, ce qui permettra de baisser les salaires réels en douceur : « L'inflation n'est pas le problème, c'est la solution (...) Pour restaurer la compétitivité en Europe, il faudrait que, disons d'ici les cinq prochaines années, les salaires baissent, dans les pays européens moins compétitifs, de 20% par rapport à l'Allemagne. Avec un peu d'inflation, cet ajustement est plus facile à réaliser (en laissant filer les prix sans faire grimper les salaires en conséquence) » (http://www.lemonde.fr/economie/article/2012/01/30/paul-krugman-l-inflation-n-est-pas-le-probleme-c-est-la-solution_1636446_3234.html)

Monnaie centrale (base monétaire), masse monétaire, inflation et croissance

Pour les keynésiens « réalistes », le mécanisme de relance de l'activité est le suivant : la banque centrale augmente massivement la base monétaire (monnaie centrale) en achetant des titres sur les marchés financiers ; grâce à cet afflux de « liquidités », les banques privées prêtent massivement aux entreprises et aux ménages, ce qui augmente la masse monétaire ; cela stimule la demande effective des entreprises et des ménages, et par voie de conséquence la production des entreprises augmente pour satisfaire cette nouvelle demande solvable.



Ce raisonnement est basé sur l'illusion qu'il suffit de créer de la monnaie centrale pour créer de la richesse. Les faits, et notamment ce qui se passe depuis le déclenchement de la crise, montrent que ce raisonnement ne tient pas la route. C'est ce que nous allons voir maintenant.

Base monétaire, masse monétaire : de quoi parle-t-on ?

Base monétaire (monnaie centrale) = billets en circulation + dépôts des banques à la banque centrale

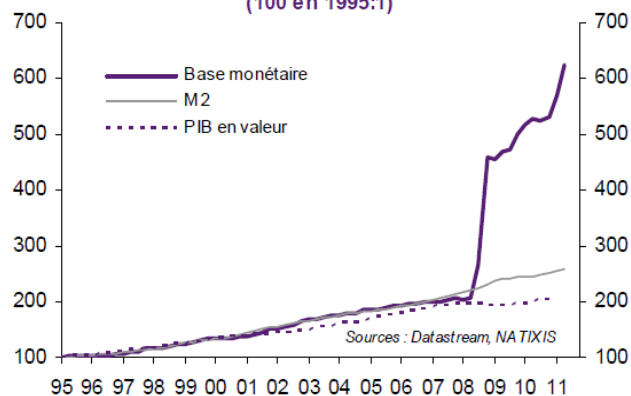
Masse monétaire = billets en circulation + dépôts des ménages et entreprises auprès des banques

La forte augmentation de la base monétaire ne se reflète pas dans l'évolution de la masse monétaire

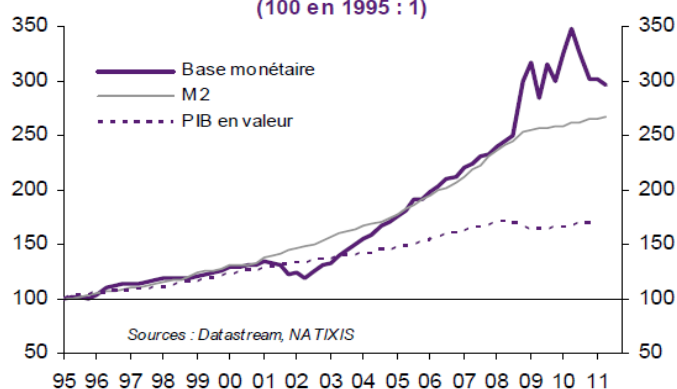
En temps normal (jusqu'en 2008), la base monétaire et la masse monétaire (sur les graphiques ci-dessous, l'agrégat « M2 » est une mesure de celle-ci) évoluent de concert. Les banques commerciales doivent disposer de monnaie centrale (sur leur compte à la banque centrale) en proportion des crédits qu'elles accordent à leurs clients, et qui alimentent la masse monétaire en circulation. En effet, quand un crédit est effectué auprès d'un client, ce dernier en retire une partie sous forme de billets. Ces billets sont de la monnaie centrale, et sont obtenus par les banques commerciales quand elles piochent dans leur compte à la banque centrale.

En temps de crise (depuis 2008), les banques n'utilisent pas les réserves qu'elles ont auprès des Banques centrales pour prêter, ce qui déconnecte la base monétaire de la masse monétaire. Le « multiplicateur monétaire » (rapport entre la masse monétaire et la base monétaire) s'est effondré quand la crise a éclaté. Les banques commerciales gardent davantage la monnaie centrale dans leurs comptes (rémunérés) à la Banque centrale ou l'utilisent pour acheter des titres, mais n'utilisent pas ces liquidités pour faire plus de crédits : les liquidités injectées par la banque centrale restent ainsi dans la sphère financière.

Graphique 1 c
Etats-Unis : base monétaire, M2 et PIB
(100 en 1995:1)



Graphique 2 c
Zone euro : base monétaire, M2 et PIB
(100 en 1995 : 1)



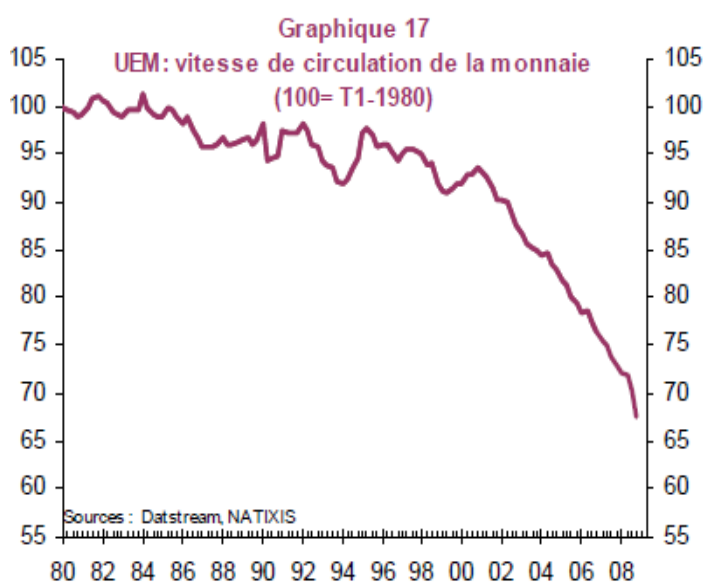
L'augmentation de la masse monétaire en circulation sert de plus en plus à la spéculation

De la même façon qu'une hausse de la base monétaire n'entraîne pas forcément une hausse de la masse monétaire, une hausse de la masse monétaire n'entraîne pas forcément une hausse du PIB en valeur.

Partons de l'égalité comptable suivante : $MV = P.T$ avec :

- P : le niveau des prix
- T : le nombre de transactions dans l'économie réelle (achats et ventes de biens et services)
- M : la masse monétaire en circulation
- V : la vitesse de circulation de la monnaie

P.T n'est rien d'autre que le PIB en valeur. La vitesse de circulation de la monnaie se calcule comme le ratio PIB/M ; c'est le nombre de fois qu'une unité de monnaie est utilisée dans les transactions au cours d'une période donnée ».



Depuis le début des années 2000, on observe une baisse de la vitesse de circulation de la monnaie. Cela signifie que le PIB en valeur croît moins vite que la masse monétaire en circulation. Autrement dit, la monnaie créée par les banques est de moins en moins utilisée dans l'économie réelle (pour l'achat de biens et services) et de plus en plus pour les opérations sur les marchés financiers. Grâce aux politiques monétaires expansionnistes qui ont permis aux banques de se refinancer auprès de la banque centrale à bas coût, celles-ci ont été incitées à distribuer des crédits... ce qu'elles ont fait, mais une part de plus en plus importante de ces crédits n'a pas servi à financer l'économie réelle. Il ne suffit pas de distribuer de la monnaie pour que la production reparte : les entreprises produisent en fonction de leur taux de profit, et pas en fonction des besoins sociaux ou de ce que veulent les gouvernements !

Ainsi, l'examen des faits montre que les politiques monétaires expansionnistes ne se sont accompagnées ni d'une augmentation de la production en volume, ni d'une augmentation des prix des marchandises. Elles ont nourri une inflation financière.

Créer de la monnaie pour financer les dépenses publiques : la solution miracle ?

Les keynésiens de « gauche », rejoints par un grand nombre d'économistes se réclamant du marxisme (Harribey, Husson, etc.), ne se satisfont pas de la mise en action de la « planche à billets » au service du capital financier. Selon eux, la création monétaire peut permettre la relance de la production, à condition d'éradiquer la finance et de « forcer » les banques à financer l'économie réelle.

Selon Harribey, la BCE fait le choix de privilégier la spéculation au détriment de la production : « *le risque est d'autant plus grand si la banque centrale restreint la création monétaire destinée à l'investissement et l'emploi et au contraire facilite le crédit appelé à nourrir les activités financières. Telle fut la pratique, entre autres, de la Banque centrale européenne (BCE)* »¹². Pourtant, ce n'est pas la « méchante » BCE qui est responsable du développement de la spéculation. Si les banques et les entreprises spéculent, c'est parce que c'est plus rentable pour elles de le faire plutôt que d'investir dans l'économie réelle... jusqu'à ce que les bulles éclatent ! Même si la BCE et les banques étaient totalement contrôlées par un État soucieux de relancer la croissance, elles ne pourraient pas obliger les capitalistes à produire plus si ce n'est pas leur intérêt. Si les banques créaient massivement de la monnaie et si les marchés financiers étaient éradiqués, il n'y aurait pas de miracle : l'inflation « financière » disparaîtrait, mais elle serait remplacée par une inflation « réelle », c'est-à-dire une flambée des prix des biens et

12 <http://alternatives-economiques.fr/blogs/harribey/2011/11/11/crise-de-la-dette-ou-dette-de-crise/>

services. Pour augmenter la production, il faudrait soit que le capital excédentaire soit « purgé », soit que les grands moyens de production passent sous le contrôle des travailleurs.

Par ailleurs, les keynésiens de « gauche » veulent en finir avec le financement du déficit public par emprunt sur les marchés financiers. Ils veulent « monétiser les déficits », c'est-à-dire que la banque centrale prête à taux zéro, voire avance, la monnaie nécessaire pour combler l'écart entre les recettes et les dépenses publiques. Il faudrait retourner à la situation d'avant 1973, c'est-à-dire avant l'interdiction faite à la Banque de France de financer directement le Trésor public.

Il est clair que cela diminuerait la charge des intérêts de la dette. Mais le financement des déficits publics par la « planche à billets » aurait un impact inflationniste décuplé. En l'absence de choc positif sur la rentabilité des entreprises, l'augmentation massive de la masse monétaire n'a que deux conséquences possibles : l'inflation financière (bulles spéculatives) ou l'inflation réelle (hausse du prix des marchandises). Si les marchés financiers étaient éradiqués, la conséquence serait une très forte inflation réelle sans relance de la production, c'est-à-dire la « stagflation ». Et le déversement de monnaie dans l'économie réelle ne se traduirait donc pas par une hausse du pouvoir d'achat, mais par une hausse des prix qui dégraderait le niveau de vie des travailleurs.

La « monétisation des déficits » substituerait une inflation réelle à une inflation financière, car créer de la monnaie de singe n'a jamais permis d'augmenter la richesse réelle. Les travailleurs seraient donc mis à contribution de deux façons pour financer les dépenses publiques : directement par le biais des impôts, et indirectement par le biais de l'inflation. Cela reviendrait donc à faire financer une partie des dépenses publiques (non couvertes par les impôts) par les travailleurs de façon indirecte. C'est donc une lourde erreur de revendiquer la « monétisation des déficits » et de la faire passer pour une revendication « transitoire ». L'intérêt des travailleurs est que les dépenses publiques utiles à la population soient financés par les impôts payés par les capitalistes.

Notre réponse à la crise

Il faut au contraire mettre en avant :

- **l'annulation pure et simple de la dette publique**
- **le refus du mécanisme même du déficit public** qui est un mécanisme d'expropriation des masses qui redouble l'exploitation. Il faut lutter contre l'idée reçue selon laquelle l'endettement public ou la planche à billets (pour financer les déficits publics) serait inéluctable : on nous explique (antilibéraux compris...) que les grands investissements publics ne peuvent pas être financés intégralement par les impôts. Et pourquoi donc ? Le recours à l'emprunt ou à la planche à billets revient à faire payer à la grande majorité de la population (par le paiement d'intérêts ou par l'inflation) ce qui pourrait être payé par les capitalistes, à condition de les taxer suffisamment.

Bien évidemment, ces choix s'opposent à la logique capitaliste en s'attaquant aux profits des capitalistes. Ils ne sont donc pas une solution à la crise dans le cadre du système : ils ne feraient au contraire qu'aggraver la crise. C'est pourquoi la mise en avant de ces solutions ne peut se faire qu'en lien indissociable avec la nécessité de mettre en place un gouvernement des travailleurs qui exproprierait les grands groupes capitalistes, c'est-à-dire qui se donnerait les moyens de faire fonctionner l'appareil productif pour satisfaire les besoins sociaux. Comme l'écrit Olivier Besancenot dans son livre *On a voté... et puis après* : « *L'objectif de Hollande est de sortir le système de sa crise, pas de nous sortir d'un système en crise* ». On pourrait ajouter que c'est aussi l'objectif de Mélenchon et du Front de gauche. Nous avons l'objectif inverse : sortir d'un système en crise en mettant en avant des revendications qui correspondent aux intérêts des travailleurs et qui, loin de permettre de sortir le système de sa crise, exige au contraire de rompre avec lui.

Gaston Lefranc