

# Much ado about nothing,

 [blogs.mediapart.fr/henri-sterdyniak/blog/090621/much-ado-about-nothing](https://blogs.mediapart.fr/henri-sterdyniak/blog/090621/much-ado-about-nothing)

- 9 juin 2021
- Par [Henri Sterdyniak](#)
- Blog : [Le blog de Henri Sterdyniak](#)

Une fiche de lecture de : « La transition monétaire, Pour une monnaie au service du bien commun » de Jézabel Couppey-Soubeyran et Pierre Delandre[1]. Nous montrons le caractère illusoire de la proposition de "monnaie permanente libre de contrepartie".

L'Institut Veblen publie une nouvelle note proposant une réforme monétaire. S'agit-il donc d'un travail important, qui ouvre de nouvelles pistes à la politique monétaire et plus généralement à la politique économique ?

La note propose de créer « une monnaie permanente libre de contrepartie », en donnant à la Banque centrale la mission de verser des subventions à des ménages, des entreprises, des administrations publiques. Selon nous, il s'agit d'une proposition illusoire, basée sur une incompréhension du rôle de la Banque centrale et de la notion même de monnaie. Le concept de monnaie permanente libre de contrepartie n'a aucun sens : un actif financier a toujours une contrepartie. L'important n'est pas la monnaie, mais le financement. La Banque centrale sortirait complètement de son rôle (contrôler et refinancer les banques, assurer le financement du déficit public et garantir la dette publique) pour prendre en charge une partie de la politique budgétaire, domaine où elle n'a ni compétence, ni légitimité. Son déficit et sa dette nette s'ajouteraient à ceux de l'État. La monnaie ainsi créée aurait une contrepartie en termes de dette publique. Polarisés sur la Banque centrale et la monnaie centrale, les auteurs oublient la nécessité de mettre en cause les critères de distribution de l'ensemble des financements pour financer la transition écologique et sociale.

## *Monnaie ou financement ?*

Notons d'abord que le titre comporte le mot *monnaie*. Dans un système financier moderne, c'est le crédit qui importe et plus généralement le financement. L'entreprise a un projet qu'elle peut, ou non, financer, par ses profits passés, le crédit que les banques lui accordent ou les fonds qu'elle récolte sur le marché obligataire. De même, l'État décide de ses dépenses et fait financer son déficit éventuel par le système bancaire et financier. Ce sont ces dépenses, ces décisions de financement qui importent à la fois sur le plan macroéconomique (elles enclenchent le multiplicateur keynésien, l'investissement génère l'épargne, les crédits génèrent les dépôts), sur le plan structurel (les banques et l'État décident des investissements qu'ils financent, bruns ou verts, socialement utiles, inutiles ou néfastes), sur le plan financier (l'ensemble des financements génèrent la masse des actifs financiers, donc le passif du système financier). C'est le côté actif de la finance. Par contre, la part des actifs dits monétaires dans ce passif n'a guère

d'importance et dépend de la définition de la monnaie (de  $M_0$  à  $M_3$ ). C'est le côté passif de la finance. Ainsi, la question n'est pas de mettre *la monnaie* au service du bien commun, mais bien l'ensemble des financements.

L'introduction reprend, sans esprit critique, toutes les propositions *farfelues* de réformes du système monétaire : Derruder et Holbecq, la monnaie hélicoptère, le 100% monnaie, la monnaie pleine, Grandjean et Dufrêne, le drone monétaire, le don monétaire, la monnaie libre de dette, l'annulation des titres publics détenus par la Banque centrale... C'est dans cette lignée que les auteurs choisissent de se placer avec leur projet de « monnaie libre de contrepartie et permanente ». Les auteurs y intègrent la *Théorie Monétaire Moderne*, l'intrus de leur liste, qui n'est pas une proposition de réforme du système monétaire, mais une description de la façon dont celui-ci fonctionne, où la Banque centrale donne l'État la possibilité de financer tous les déficits qu'il souhaite.

Les auteurs écrivent, page 9 : « La monnaie permanente libre de contrepartie servirait là où la monnaie encastrée dans la dette bancaire et temporaire échoue, c'est-à-dire à donner à la société les moyens de sa transformation écologique et sociale ». Ils présentent quatre points :

- La monnaie et le crédit bancaire seraient actuellement temporaires. Le moins que l'on puisse dire est qu'on ne le constate guère.
- La monnaie pourrait être « libre de contrepartie ». La monnaie fait partie des actifs financiers qui donnent des droits à la production future. Soit ces droits sont au passif d'agents privés, éventuellement intermédiés par le système bancaire. Soit, ils sont socialement garantis, au passif de la société c'est-à-dire de l'État. Les actifs financiers ont toujours une contrepartie.
- Les auteurs présentent une description du système bancaire et financier dans laquelle l'État est bizarrement absent. Dans les rôles de la Banque centrale, ils oublient celui d'assurer le financement des déficits publics et de garantir la dette publique. Cela va leur permettre de présenter comme une nouveauté radicale, ce qui s'est toujours fait : les contreparties de la masse monétaire ont toujours comporté une composante « crédit à l'État ».
- La monnaie, selon les auteurs, pourrait donner à la société les moyens de sa « transformation écologique et sociale ». En fait, il ne s'agit pas de monnaie, mais de financement. Celui-ci agit aujourd'hui par deux canaux : l'investissement privé (financé par le profit des entreprises, le crédit bancaire et obligataire), les dépenses publiques (financées par les impôts, le déficit budgétaire, dont les titres publiques). C'est l'ensemble de ces dépenses qu'il faut remettre en cause pour la transformation écologique et sociale.

Toujours page 9, les auteurs écrivent : « Réparer l'injustice sociale, accélérer la transition écologique, garantir l'emploi, assurer un minimum vital sont autant de priorités auxquels l'ordre marchand ne saura pas répondre. Des transitions économiques, sociales et écologiques sont aujourd'hui nécessaires et elles vont de pair avec une transition monétaire ».

Qui ne pourrait être d'accord avec un tel programme ? Mais est-ce une question *monétaire*, sachant que, pour les auteurs, *monétaire* semble vouloir dire au bilan de la Banque Centrale ? La réforme proposée, la prétendue transition monétaire, donner le droit à la Banque centrale de faire des dépenses au lieu de refinancer l'État et les banques, a-t-elle un sens ?

### *Un détour théorique*

Analysons le système tel qu'il fonctionne traditionnellement. L'État décide librement du montant de ses dépenses, comme on l'a bien vu en 2020. Il verse, par exemple, 1 milliard aux ménages précaires (situation A). Ceux-ci ont une propension à consommer de 1, mais la propension à dépenser des autres agents est de 0,5, de sorte que la production augmente de 2 milliards[2] ; l'épargne des ménages augmente de 1 milliard. Cette épargne n'est pas détenue par les bénéficiaires initiaux des versements de l'État, mais par des ménages qui ont contribué à la production des 2 milliards de PIB supplémentaires. Le déficit public a créé l'épargne nécessaire pour le financer ; l'État a un pouvoir de financement (que certains nomment de *création monétaire*). Cette épargne est placée, mettons pour 100 millions en billets, pour 100 en dépôts à vue dans les banques, pour 400 en autres dépôts bancaires, pour 400 en titres (dans des OPCVM obligataires ou de l'assurance-vie). Pour se financer, l'État émet pour 1 milliard de titres, que les Spécialistes en Valeurs du Trésor achètent et revendent pour 400 millions aux OPCVM et assurances, pour 600 millions aux banques, qui se refinancent pour 100 millions à la Banque centrale. Pour simplifier, nous supposons que les banques n'augmentent pas leurs crédits. La masse monétaire au sens  $M_0$  est restée fixe, celle au sens  $M_1$  a augmenté de 200 millions, celle au sens  $M_3$  a augmenté de 600 millions. La distinction monnaie/non monnaie n'a aucune importance en l'occurrence, le point important est que l'ensemble des actifs et passifs ont augmenté de 1 milliard, soit la hausse de la dette publique et des avoirs des ménages.

La Banque centrale peut décider d'acheter des titres publics sur le marché secondaire, pour inciter les banques à distribuer plus de crédit, pour inciter les assurances-vie à plus financer les entreprises, pour faire baisser les taux de long terme. C'est le QE que la BCE pratique depuis 2008. Imaginons qu'elle achète pour 1 milliard de titres (situation B). Au premier ordre, les ménages ne modifient pas leur comportement, mais les banques vendent 1 milliard de titres à la Banque centrale et peuvent augmenter leurs réserves auprès d'elle de 900 millions (au lieu de devoir se refinancer de 100 millions). La Banque centrale possède maintenant un actif de 1 milliard de titres et un passif de 100 millions de billets et de 90 millions de réserves bancaires. Elle prend un risque de taux si elle doit, à l'avenir, augmenter le taux de refinancement, donc le taux de rémunération des réserves bancaires. La dette publique, de 1 milliard, est toujours détenue par les ménages, mais sa détention est maintenant intermédiée par la Banque centrale. Le point délicat est que la situation ne tient que tant que les banques acceptent de détenir des réserves auprès de la Banque centrale, plutôt que de distribuer du crédit ou de détenir des titres.

Certains proposent alors que la Banque centrale annule les titres publics qu'elle détient (situation C). Cependant, la Banque centrale est une filiale de l'État du point de vue financier, elle lui reverse son profit sous forme de dividendes. Cette annulation ne

toucherait aucun agent privé. Elle serait donc sans aucun impact macroéconomique. La Banque centrale aurait certes un déficit de 1 milliard que l'État n'aurait plus, mais l'État étant le seul actionnaire de la Banque centrale, le déficit de sa filiale lui serait attribué. Si les taux d'intérêt reviennent à un niveau normal, disons 3%, l'État économiserait 30 millions par an d'intérêt du fait de cette annulation, mais perdrait 30 millions en dividendes que la Banque Centrale ne lui verserait plus. La Banque centrale, dont le profit serait diminué, serait financièrement affaiblie. Par contre, les avoirs des ménages ne seraient pas modifiés. La dette publique, au sens des droits sur la production future, socialement garantis, resterait la même. On comprend donc que cette proposition a été accueillie avec indifférence.

Supposons maintenant, comme le proposent les auteurs, que c'est la Banque centrale qui verse ce milliard aux ménages précaires (situation D). Oublions qu'elle n'en a pas la capacité opérationnelle. *Ex post*, les ménages détiendraient 100 millions sous forme de billets, (et pas 1 milliard, bien sûr), les réserves bancaires augmenteraient de 900 millions. Sur le plan macroéconomique, les situations B, C et D sont totalement équivalentes. Il est bizarre de prétendre que, dans la situation D, la monnaie n'aurait pas de contrepartie : sa contrepartie est une dette de la Banque centrale qui remonte à l'État. Dit autrement, les 1 milliard correspondent à une épargne de leurs détenteurs, épargne qui leur donne un droit de 1 milliards sur la production future, droit garanti dans la situation D comme dans les situations A, B ou C. Enfin, la monnaie est autant permanente dans les cas A, B que dans les cas C, D : certes fictivement, l'État doit rembourser ses créanciers, mais il peut faire rouler sa dette sans problème, puisque la Banque centrale en garantit le placement. Quelle que soit la situation, A, B, C ou D, s'il y a un excès de demande, l'État doit pratiquer une politique budgétaire restrictive. Il est donc trompeur de prétendre que l'annulation des titres publics détenue par la Banque centrale ou le prise en charge de certaines dépenses publiques par la Banque centrale éloignerait le risque de hausse d'impôt.

Dans les situations C et D, la Banque centrale a un bilan déficitaire. Certes, la BRI a écrit qu'une Banque centrale peut avoir un bilan déséquilibré, peut fonctionner avec des fonds propres négatifs, mais cela s'appliquait dans des situations particulières où la Banque centrale avait enregistré des pertes en prenant en charge des banques en faillite. Généraliser cette pratique serait une innovation inutile par rapport à la pratique normale : la Banque centrale a un bilan équilibré et l'État porte la dette publique ; une innovation sans impact sur le plan macroéconomique ; inutile sur le plan institutionnel car si un pays la pratiquait, la dette nette de sa Banque centrale serait incluse dans la dette publique. La France ne peut pas se débarrasser de sa dette publique en la faisant porter par la Banque de France.

La grande différence dans la situation D, c'est que ce serait la Banque centrale qui déciderait des dépenses publiques (le milliards distribué) et non l'État. Or, la Banque centrale n'a ni la légitimité, ni la compétence pour le faire. Ce n'est pas son rôle. Si la Banque centrale verse ce milliard à l'État, on se retrouve dans la situation C, qui

n'introduit aucun impact économique par rapport à la situation actuelle. Ce don ne peut être conditionnel, car Banque centrale n'a aucune légitimité à poser des conditions à l'État. Cela dit, revenons au texte.

### *Des références historiques douteuses.*

Dans leur partie 2, Les auteurs essaient d'inscrire leur proposition dans la lignée du débat sur le *banking principles* contre *currency principles* ou dans le débat *monnaie endogène* contre *monnaie exogène*, ce qui n'est pas fondé puisque, comme nous le venons de la voir, leur proposition ne se démarque pas de la situation actuelle où l'État décide de façon autonome de son déficit, donc de son financement, que la Banque centrale garantit.

Les auteurs ne voient pas que le déficit public induit une *création monétaire* de même que le crédit bancaire. L'État émet des actifs financiers qui sont obligatoirement détenus par les agents privés, sous forme de monnaie ou de titres. Savoir si cette création monétaire est endogène ou exogène n'a guère de sens. Les auteurs semblent ne pas avoir compris ce que veut dire une monnaie endogène quand ils écrivent, page 23 : « On entre dans un double mode d'émission monétaire, exogène avec le mode acquisitif de la banque centrale, et endogène avec le mode bancaire, un mode « exoendogène » en quelque sorte, qui en tout cas n'est plus exclusivement endogène ». Le choix de l'État d'avoir un certain montant de déficit public est-il exogène ? La Banque centrale se donne actuellement comme mission de permettre le financement de l'économie à des taux très bas pour le court comme pour le long terme. La masse monétaire qui en résulte est, bien sûr, endogène.

Pour les auteurs, la création monétaire se réduit à l'émission de monnaie centrale. Ainsi, écrivent-ils, page 17, à propos de l'achat de titres publics par la Banque centrale : « Les banques centrales ont ainsi substitué, au moins partiellement, un « mode acquisitif de création monétaire » au « mode bancaire de création monétaire ». Au lieu de détenir une créance sur le secteur bancaire comme contrepartie de la mise à sa disposition de monnaie centrale, la banque centrale détient des titres financiers pour son propre compte en contrepartie de la monnaie (centrale) qu'elle a mise en circulation. En ce sens, la création monétaire se désencastre du mécanisme de la dette bancaire, et l'on passe d'un mécanisme de demande endogène de monnaie à un mécanisme d'offre exogène de monnaie.... Par *désencastrement de la dette*, nous désignons ici le fait que la monnaie ainsi mise en circulation n'a plus comme contrepartie, à l'actif de l'institution qui l'émet, un prêt (de la banque centrale aux banques) ou un crédit remboursable (des banques à leurs clients ». En fait, la monnaie centrale a toujours comme contrepartie un prêt, celui de la Banque centrale à l'État, dont elle détient les titres. Ainsi, les auteurs reconnaissent, page 20 : « La monnaie centrale créée sur le mode acquisitif est donc, en ce sens, désencastree de la dette bancaire, mais non libre de contrepartie et donc toujours temporaire ».

Les auteurs reprennent, page 22, la thèse absurde que l'annulation des dettes publiques détenue par la SEBC aurait libéré « quelque 3 000 milliards d'euros de titres de dette publique vers des usages collectifs indispensables puisqu'elle préconisait comme

condition un investissement public dans la transition écologique équivalent au montant annulé et à rendre permanent le stock de monnaie correspondant en effaçant sa contrepartie (créance de l'Eurosystème sur les États ». Il est nécessaire d'investir massivement dans la transition écologique, mais on ne peut financer des dépenses futures par des dépenses passées ; les 3 000 milliards d'investissements écologiques s'ajouteraient aux 3 000 milliards déjà dépensés ; la dette correspondante est détenue par des agents privés, par l'intermédiaire de la Banque centrale et des banques ; la pseudo-annulation ne la ferait pas disparaître.

Selon les auteurs, l'indépendance de la BCE constitue « un obstacle à l'orientation de la monnaie centrale vers les enjeux sociétaux majeurs (empêcher la crise sanitaire de détruire du potentiel productif et l'emploi, empêcher l'augmentation de la précarité et des inégalités, lutter contre le dérèglement climatique ». Les auteurs refusent de voir que la Banque centrale a comme mission de garantir et de refinancer les États et les banques, pas de financer, encore moins de subventionner les agents privés. Ils s'adressent à la mauvaise porte, comme s'ils reprochaient à leur libraire de ne pas vendre du pain de qualité.

Dans la même veine, ils écrivent, page 23 : « Comment mettre la monnaie centrale davantage au service de la stabilité économique et financière, au service de la société ? en la libérant de manière permanente de l'obligation de contrepartie, ce qui implique de la créer sans cette contrepartie, et de l'orienter directement vers les besoins de dépense de l'économie réelle, ceux des ménages, ceux des entreprises, ceux des États tout particulièrement pour les accompagner et leur permettre de réaliser les investissements indispensables à la transition écologique ». Mais, la monnaie centrale aura toujours une contrepartie, sauf à considérer que la Banque centrale est un agent magique, dont la dette, par essence, ne compte pas. La monnaie centrale est créée à l'occasion d'opération de refinancement, des banques ou de l'État, pas lors d'opération de financement. Pourquoi se polariser sur la monnaie centrale et la Banque centrale, alors que le sujet est l'ensemble des financements ?

#### *Un nouveau mode d'émission ?*

Les auteurs proposent donc un nouveau mode d'émission de la monnaie. La Banque centrale ferait des subventions sans contrepartie à des agents non financiers. Ainsi, page 26, la monnaie ne serait « plus nécessairement issue d'un mécanisme bancaire ou de création monétaire par endettement : avec l'introduction de la monnaie volontaire, une part de la monnaie en circulation serait libre de créance ou de tout autre contrepartie – et permanente au lieu d'être temporaire », puis, page 33 : « En tant que pure convention sociale, la monnaie n'a pas besoin de contrepartie ». En fait, la monnaie ainsi créée aurait toujours une contrepartie ; les milliards créés se retrouveraient au passif de la Banque centrale (sous forme de billet ou de dépôts bancaires) ; leurs détenteurs auraient un droit socialement garantis à une partie de la production future ; ce droit résulte certes d'une convention sociale, qui précisément le garantit ; la contrepartie serait donc une dette publique, portée par la Banque centrale. Le tour de passe constitue à dire que, par essence, la Banque centrale ne peut être endettée, mais pourquoi ne pas dire la même chose pour l'État, qui a lui-aussi un pouvoir de création monétaire illimité ?

L'annexe 3 présente longuement un projet de comptabilité créative : faire figurer dans le bilan de la Banque centrale une ligne : « Contribution définitive aux objectifs publics » qui reprendrait le déficit induit par les différentes mesures imaginées par les auteurs (subventions aux agents privés ou publics, ou annulation de dettes), ce qui « éviterait d'avoir à enregistrer une perte au bilan de l'institution ». Mais qui serait dupe de cet artifice comptable ? Le déficit net du bilan de la Banque centrale devrait être ajouté à la dette des administrations publiques pour évaluer la dette publique.

Les auteurs écrivent, page 28, que « Le mode d'émission volontaire serait introduit pour répondre aux grandes problématiques actuelles comme financer la transition écologique, gérer activement une pandémie, assurer un revenu universel, garantir un emploi à tous, etc. ...le choix de ces destinations ou attributions ne saurait être fixé *a priori* puisqu'il émanerait d'un choix démocratique. » La référence au choix démocratique permet de ne proposer aucun chiffrage précis. Ainsi, tout peut être financé avec la monnaie permanente et les auteurs peuvent courir les plateaux : quel que soit le sujet, une seule réponse, « la monnaie permanente et sans contrepartie » peut le financer. Ainsi, les auteurs se placent dans la lignée des *économistes* (comme Derruder et Holbecq, d'ailleurs cités page 6) qui prétendent tout financer par la création monétaire de la Banque centrale. Ainsi, la nécessité de choix sociaux est niée.

Remarquons de plus que les billets, la seule ressource obligatoirement gratuite de la Banque centrale, représentent au mieux 15% du PIB et que les auteurs ne demandent que 20% de ce montant pour leur monnaie permanente, soit 3% du PIB ; comme cette monnaie ne serait jamais détruite, le montant possible de nouvelle émission chaque année (en supposant une croissance nominale de 3,5 %) serait de 0,105% du PIB, 2,6 milliards pour la France. Dur de tout financer avec cela.

Les auteurs semblent ne pas comprendre pas que leur émission de monnaie *volontaire* aurait exactement le même effet que les dépenses publiques financées par déficit actuellement, utiles en période de déficience de la demande, mais dangereuses si la demande est spontanément forte. La monnaie centrale n'est pas une ressource magique. Elle ne permet pas de financer des dépenses sociales permanentes.

Cependant, page 29, ils proposent des mesures spéciales : « pour agir sur le volume de monnaie permanente, il faudrait recourir à des outils supplémentaires de régulation monétaire, dont la vocation serait de rétablir le reflux qui n'existe pas spontanément avec le mode d'émission volontaire de monnaie libre de contrepartie, et de le piloter ...par exemple par des moyens fiscaux par lesquels l'autorité publique effectuerait un prélèvement ponctuel ou récurrent directement sur la masse monétaire en circulation ». Mais la monnaie ne serait plus alors permanente et son émission ne garantirait plus contre la nécessité d'augmenter les impôts.

On apprend aussi, page 29 « que le volume de monnaie permanente pourrait constituer une ressource gratuite pour le secteur bancaire (à moins de cantonner les transferts de monnaie centrale sur le compte des bénéficiaires – ménages, entreprises – auprès de l'institut d'émission et d'interdire qu'ils puissent être déposés sur des comptes bancaires) lui permettant de faire des profits excessifs et d'accorder des volumes excessifs de

crédits ». Là aussi, il faut rappeler que la prétendue monnaie permanente est équivalente à des dépenses publiques financées par des achats de titres par la BCE, que les ménages et les entreprises n'ont pas de compte à la BCE, et qu'il ne peut être question d'imposer à des agents qui recevraient un chèque provenant de ces comptes inexistantes de les déposer sur leur compte à la BCE (ce qui créerait une double circulation monétaire impossible à gérer).

### *Des principes démocratiques*

Donner à la Banque centrale le pouvoir de faire de la politique budgétaire serait aussi tout à fait contraire aux principes démocratiques. Les dépenses publiques doivent être décidées, selon le cas, par l'État, les collectivités locales, les partenaires sociaux. Elles doivent être votées par des parlements, élus par les contribuables. Voyant le problème, les auteurs proposent, page 31, de « confier la décision à un comité qui inclurait des représentants de l'Eurosystème, des États membres, de la Commission européenne, des parlements, d'ONG (environnementales notamment), de la communauté des scientifiques (par exemple, ceux du climat pour la transition écologique, ceux de la santé pour les enjeux sanitaires, etc.) ». Quel en serait la légitimité démocratique ? Comment arbitrerait-il entre le revenu universel, l'emploi, pour tous, la transition écologique, surtout qu'il devrait composer avec des systèmes nationaux divers ? Comment déciderait-il de la taille des fonds qu'il accorderait, sachant que ceux-ci viendraient en concurrence avec les dépenses publiques nationales ? Faire remonter des décisions de finances publiques à Francfort irait totalement à l'encontre des principes de décentralisation et de démocratisation qui doivent être au cœur de la transition écologique et sociale.

Certes, on ne peut qu'être d'accord avec les auteurs quand ils écrivent : « les plus grands défis actuels des autorités publiques sont les investissements contre le changement climatique et la restauration de la biodiversité en conservant la cohésion sociale... ces indispensables investissements ne trouvent pas de financement du fait de leur non-rentabilité financière », mais la réponse ne se trouve pas dans « l'instauration de ce nouveau mode d'émission monétaire » qui ne concernerait que la monnaie centrale et serait piloté par la Banque centrale. Le crédit bancaire est aujourd'hui octroyé par les banques selon des critères financiers, la rentabilité et le risque de défaut. Par contre, les critères sociaux et écologiques ne sont pas pris en compte. La priorité est donc de repenser les modalités de distribution du crédit bancaire, de repenser la fiscalité et les normes pour que les investissements verts soient plus rentables que les bruns ; de reconstituer un service bancaire et financier public pour orienter et financer les investissements publics et privés. Plutôt que d'imaginer une confuse « transition monétaire ».

### **Conclusion**

Le texte propose de donner à la Banque central la mission d'effectuer des dépenses, des subventions à des ménages, des entreprises, des administrations publiques. Ces dépenses seraient financées par le déficit de la Banque centrale. Leur effet macroéconomique serait le même que celui de dépenses publiques financées par déficit. La Banque centrale sortirait complètement de son rôle (contrôler et refinancer les

banques, assurer le financement du déficit public et garantir la dette publique). Elle aurait un déficit et une dette nette qui s'ajouteraient à ceux de l'État. La monnaie centrale n'est pas une monnaie magique. Polarisés sur la Banque centrale et la monnaie centrale, les auteurs ne voient pas que la transition écologique et sociale nécessite de repenser de nombreuses dépenses publiques, une grande partie de la fiscalité (puisqu'il faut une taxe carbone), les objectifs et la gouvernance des entreprises (des objectifs écologiques plutôt que des objectifs de profit, un pouvoir accru des salariées et des parties prenantes), les critères de distribution du crédit bancaire, de reconstituer d'un secteur bancaire et financier public pour orienter et financer les investissements publics et privés.

[1] Note de l'Institut Veblen, 19 Mai 2021

[2] Pour simplifier, on se place en économie fermée, sans impôts.

Le Club est l'espace de libre expression des abonnés de Mediapart. Ses contenus n'engagent pas la rédaction.

## L'auteur·e

---



### **Henri Sterdyniak**

---

Economiste citoyen  
Paris - France

49 billets

- 2 favoris
- 89 contacts

### **Écrivez dans Mediapart**

---



Vous aussi participez dans le Club de Mediapart à travers votre blog

En savoir plus

## **Le blog**

---

suivi par 173 abonnés

## **Le blog de Henri Sterdyniak**

---

Suivre

### **mots-clés**

---

- financement
- monnaie
- transition écologique

### **Dans le club**

---

Pétition pour l'abandon de la dette des états et la nationalisation des banques 12  
juil. 2011 Par compte désactivé

### **Le fil du Club**

---

Une du Club