

Annulation de la dette publique: la pomme de discorde des économistes hétérodoxes

 mediapart.fr/journal/france/210121/annulation-de-la-dette-publique-la-pomme-de-discorde-des-economistes-heterodoxes

21 janvier 2021 Par Romarc Godin

La violence de la polémique sur l'annulation de la dette publique détenue par la BCE a divisé le camp hétérodoxe en économie. Elle a révélé des stratégies divergentes, des appréciations différentes de la réalité économique, mais aussi de vraies ruptures théoriques. En cela, le débat ouvre aussi des perspectives.

Imprimer

L'intensité du débat parmi les économistes sur l'annulation de la dette publique détenue par la Banque centrale européenne (BCE) a de quoi surprendre. Certes, les coups de chaud dans une science qui reste traversée par des conceptions radicalement différentes ne sont pas rares. En 2015, le pamphlet de Pierre Cahuc et André Zylberberg contre les adversaires du « *nouveau consensus* » néolibéral qu'ils qualifiaient de « *négationnistes économiques* » avait naturellement donné lieu à des passes d'armes violentes avec ceux qui ne se reconnaissaient pas dans l'économie dominante.

Mais le débat sur la dette publique qui a embrasé le monde économique à la fin du mois de décembre 2020 est assez étonnant de ce point de vue : il oppose principalement des adversaires de ce consensus. C'est le camp dit « hétérodoxe » qui a été au cœur de la tourmente, même si des économistes *mainstream* ont pu prendre parti pour un des deux camps. Mais c'est bien au nom même du rejet de l'austérité budgétaire, des réformes structurelles néolibérales et de la défense d'une ambitieuse politique climatique que, d'un côté, on rejette l'idée de l'annulation de la dette publique et que, d'un autre, on met en avant son caractère indispensable.

C'est d'autant plus étonnant que la proposition par laquelle le scandale est arrivé n'est *a priori* guère révolutionnaire. Ce que les « *annulationnistes* », comme on a fini par les appeler, ont proposé à partir du printemps 2020, c'est de rayer d'un trait de plume la dette publique détenue par la BCE. Cette annulation ne lèserait personne puisque les titres ont déjà été rachetés, au prix du marché, à des investisseurs. On est donc loin de propositions traditionnelles et beaucoup plus radicales sur la dette publique : celles des restructurations massives qui font perdre aux titres d'endettement leur valeur nominale. Pour les investisseurs, cette méthode est indolore, beaucoup plus même qu'une des plus vieilles méthodes de réduction de la dette : l'inflation.

Ici, la méthode proposée est très respectueuse des détenteurs privés de titres. Elle considère simplement que la banque centrale, en tant qu'institution publique, peut ne pas agir comme un créancier classique vis-à-vis des États. Elle peut se passer de cette dette, étant capable de créer pour elle-même la monnaie correspondant à cette perte. L'avantage

pour les États est de voir leur ratio d'endettement baisser et de ne plus être à la merci de la banque centrale qui pourrait utiliser ce stock de dettes pour faire remonter les taux comme elle les fait baisser aujourd'hui.

Cette proposition technique peut sans doute, comme la plupart des propositions économiques, se discuter. Mais en quoi pouvait-elle déclencher une telle violence polémique, où les uns et les autres se sont échangé des amabilités allant jusqu'à la mise en doute de leurs compétences ? Certes, la radicalité du débat tient aussi à ses acteurs et à sa propre dynamique. Mais on ne peut se contenter de cette seule explication. Dans ce débat s'ouvrent des lignes de rupture complexes parmi les économistes hétérodoxes qui permettent aussi de prendre le pouls de l'état de la « science économique » et des alternatives au néolibéralisme.

Pour comprendre ces fractures, sans doute faut-il revenir à la proposition elle-même et à son contexte. Ce qui est provocant dans la proposition d'annulation, c'est évidemment que sa nécessité ne saute pas immédiatement aux yeux puisque la BCE elle-même, en faisant « rouler » la dette qu'elle détient, c'est-à-dire en rachetant les montants que les États doivent lui rembourser sur le marché secondaire, assure la soutenabilité de cette dette et les moyens de la payer. Sur le plan des circonstances, cette annulation ne s'imposerait donc pas. C'est une différence nette avec les circonstances classiques d'un défaut sur la dette, qui intervient souvent lorsque l'État, acculé financièrement, ne peut honorer ses obligations financières.

L'argument avancé par certains annulationnistes, c'est que cette annulation qui ne lèse personne permettra d'abaisser le stock de dettes et donc de réduire le poids futur de la dette. Mais cet argument crée immédiatement une rupture avec une grande partie des hétérodoxes. Ces derniers, principalement ceux que l'on appelle les « *post-keynésiens* » et que l'on pourrait sommairement rassembler sous le nom de « *keynésiens hétérodoxes* » ([lire ici](#) pour en savoir davantage sur la rupture au sein du keynésianisme), défendent depuis toujours, contre la *doxa* néolibérale dominante, que la dette publique n'est en soi pas un problème. « *Pour les post-keynésiens, la dette, ce n'est pas un problème mais une solution* », résume Jean-François Ponsot, économiste à l'université de Grenoble et coauteur de l'ouvrage de référence sur ce courant : *L'Économie post-keynésienne* (éditions du Seuil, 2018, [dont on trouvera une présentation ici](#)). Pour cette école, ajoute-t-il, « *si la dette devient un problème, c'est qu'on a perdu volontairement des marges de manœuvre* ».

Dès lors, l'idée de devoir réduire le stock de dettes est perçue comme une provocation par beaucoup d'hétérodoxes, car ce serait reconnaître cette perte de contrôle volontaire. Pour eux, la dette publique permet aux banques de disposer de moyens de créer de la monnaie par le crédit en assurant leur accès à la liquidité et, grâce au multiplicateur budgétaire, elle permet de créer la croissance nécessaire à son remboursement. Il ne peut donc pas y avoir de niveau trop élevé de dette publique, mais uniquement des problèmes liés à l'usage de cette dette.

Pour ceux qui, dans l'espace public, ont lutté pendant des années contre les idées devenues dominantes avec le néolibéralisme que l'on devait maîtriser le niveau de dette publique, qu'il y aurait un niveau maximum de dette pour l'État au-delà duquel elle deviendrait nocive, ou encore que l'État ne pouvait « *vivre au-dessus de ses moyens* », la proposition d'annulation a pu paraître insupportable parce qu'elle justifiait ces idées. Comment défendre l'idée que la dette n'est pas un fardeau si, en même temps, on prétend qu'il faut la réduire ? Alors que le gouverneur de la Banque de France François Villeroy de Galhau affirme que le niveau de dette publique ne doit pas dépasser 120 % du PIB, demander à réduire ce ratio pour disposer de marges de manœuvre, c'est finalement lui donner raison.

Les annulationnistes seraient donc des alliés objectifs des orthodoxes et des austéritaires en validant leurs présupposés théoriques ? En réalité, l'affaire est nettement plus complexe. Car on pourrait fort bien se retrouver dans le cas d'une perte « volontaire » de contrôle. Dans ce cas, la dette publique en soi ne serait certes pas un problème, mais l'usage politique qui en est fait, et qui est fait du ratio d'endettement, en serait un. Ainsi, le gouverneur de la Banque de France utilise bien cette limite de 120 % pour justifier une politique de maîtrise des dépenses publiques à long terme qui est, d'ores et déjà, enclenchée avec la mise en place de la Commission sur l'avenir des finances publiques lancée par Jean Castex et présidée par Jean Arthuis.

La question n'est alors plus théorique mais stratégique. La question n'est pas de savoir si, dans l'absolu, la dette publique est problématique, mais plutôt de savoir comment contrer le risque d'une austérité future qui menace la transition écologique et l'État social en les privant tous deux de financements, mais aussi le risque d'un nouveau tour de vis néolibéral par des réformes structurelles sévères.

Car que disent les économistes orthodoxes et les hommes du pouvoir ? Que la dette devra être remboursée par la croissance. Mais derrière ce mantra entonné en permanence par Bruno Le Maire, ministre de l'économie et des finances, il y a l'idée que la croissance sera acquise par une nouvelle « politique de l'offre », autrement dit une politique de répression du monde du travail et de subvention du capital. On peut, au reste, constater que de nombreux ministres du gouvernement ne cessent d'en appeler à la reprise, une fois la crise passée, de la réforme des retraites, qui permet une gestion par les coûts des pensions. Dès lors, la dette est donc bel et bien instrumentalisée contre le monde du travail. Les orthodoxes ont besoin de pouvoir dire que le niveau de la dette est « trop élevé » pour justifier ces politiques. Les annulationnistes, en réduisant ce niveau, leur coupent l'herbe sous le pied.

C'est alors que les positions se retournent. Alors que les post-keynésiens pouvaient accuser les annulationnistes de jouer le jeu des orthodoxes, voici que les orthodoxes soutiennent ouvertement les positions des anti-annulationnistes pour conserver leur « *arme de destruction sociale massive* », pour reprendre le titre d'un livre sur le sujet de Jacques Rigaudiat. Alors même qu'Agnès Bénassy-Quéré, économiste en chef du Trésor français, peut déclarer dans *Le Parisien* du 17 janvier que « *la dette ne pourra pas augmenter indéfiniment* », elle soutient ouvertement les positions des hétérodoxes qui

refusent de voir dans la dette un problème contre l'annulation. Voilà comment, des deux côtés, on peut prétendre accuser l'autre de n'être que l'« *idiot utile* » de l'orthodoxie. Mais, derrière ces stratégies divergentes, il y a aussi une analyse différente de la situation.

Nouveau consensus ou revanche néolibérale ?

Confrontées à la « stagnation séculaire » et au ralentissement des gains de productivité, les économies des pays avancés étaient déjà sous perfusion des banques centrales depuis des années. La crise du coronavirus n'a fait qu'amplifier ce phénomène : une pluie de milliards s'est abattue sur le monde entier, sous les applaudissements de tous les économistes, y compris la majorité des orthodoxes. Progressivement, la conviction que le levier monétaire, celui activé par les banques centrales, n'est plus efficace et qu'il faut en passer par un levier budgétaire plus agressif, donc par le recours au déficit et à la dette publique, s'est imposée parmi les économistes. Désormais, Olivier Blanchard, ancien chef économiste du FMI, chef de file des « nouveaux keynésiens » ou « keynésiens orthodoxes », et par ailleurs père du consensus scientifique des années 1990 qui a validé le néolibéralisme, défend sans ambiguïté l'idée que l'on ne doit pas se soucier du niveau du déficit public et de la dette publique. Sur un plan moins scientifique, un publiciste néolibéral comme Alain Minc défend aussi désormais une relance « *sans se soucier de la dette* ».

Dès lors, certains hétérodoxes peuvent légitimement penser que leurs analyses ont été validées par la réalité et qu'ils se retrouvent en phase avec une grande partie des économistes *mainstream* : le « nouveau consensus » serait que la dette publique peut augmenter à volonté pour répondre aux besoins de l'économie et de la société. Et le mécanisme actuel de financement indirect des États par la Banque centrale est le moyen par lequel cette action peut se réaliser.

Rappelons comment ce mécanisme fonctionne : les États émettent classiquement de la dette sur les marchés auprès d'investisseurs privés qui, ensuite, sur le marché secondaire, peuvent revendre ces titres auprès de la banque centrale qui agit comme un investisseur lambda. La banque centrale conserve ensuite cette dette qui, à l'échéance, est remboursée par l'État, mais elle la fait « rouler ». Autrement dit, lorsque x milliards d'euros de dettes doivent être remboursés par la France à la BCE, cette dernière en rachète autant sur les marchés. Tant que cette opération est réalisée, la dette française est soutenable : on trouvera toujours preneur puisqu'il y a une garantie de trouver un vendeur sur le marché.

Dans ce contexte assez inédit, la dette publique est effectivement devenue un non-problème. D'autant que ce mécanisme maintient des taux historiquement bas. S'endetter est désormais quasiment indolore pour les États : le stock de dettes augmente, mais le coût de cette dette, lui, stagne. Avec la crise du coronavirus, c'est donc une forme de nouveau consensus qui pourrait se mettre en place, où les deux branches du keynésianisme, fâchées depuis longtemps, pourraient se retrouver sur la possibilité de l'endettement public. Certes, cela ne règle pas, loin de là, les divergences théoriques entre ces deux écoles, mais cela permet de déplacer le combat sur l'usage que l'on fait de cette possibilité d'endettement infini : renforcer la politique écologique et sociale ou renforcer les politiques de l'offre ? Ici, la divergence réapparaît, selon des positions nouvelles,

d'ailleurs. Mais pour beaucoup de keynésiens hétérodoxes, c'est là que doit se jouer l'essentiel du combat. Oublier la dette comme problème pour s'attaquer aux vrais problèmes.

On comprend alors combien l'idée d'annulation de la dette est ici perçue par beaucoup d'hétérodoxes comme une provocation inutile et un appel à s'attacher à l'accessoire plutôt qu'à l'essentiel. Elle rompt en effet ce consensus sur la possibilité d'un recours illimité de la dette et agite l'idée, sensible chez les orthodoxes, que l'on peut dissoudre des contrats de dettes. On pourrait alors comprendre la volonté des keynésiens orthodoxes français de mettre l'accent sur les limites de la dette par la provocation qui réside dans cet appel même à l'annulation. Le consensus sur l'endettement repose en effet sur la fiction d'une BCE qui agirait comme un agent « neutre », comme un investisseur lambda, sur le marché. C'est la condition pour que les orthodoxes acceptent cette monétisation de fait de la dette publique.

Les hétérodoxes s'en accommodent dans la mesure où la BCE se retrouve en grande partie prisonnière de sa propre logique. Si elle cessait les rachats de titres, elle pénaliserait l'activité, menacerait de faire exploser la bulle financière qu'elle a créée et peinerait à atteindre son objectif d'inflation. Autrement dit, la BCE est, dans les faits, condamnée à poursuivre sa politique actuelle, rendant la capacité infinie d'endettement solide. Cette réalité vaut sans doute bien de laisser en place une fiction de marché. Et ceux qui en appellent à l'annulation brisent ce nouveau consensus et rejoignent donc l'aile droite des néolibéraux, les libertariens hayékiens pour lesquels toute dette est nocive.

Mais cette vision de la situation présente est précisément mise en doute par les « annulationnistes ». Pour eux, l'acceptation de l'endettement de l'État par les économistes dominants est de circonstance. Demain, ils demanderont, au nom de la dette, pour en stabiliser le niveau, des efforts au monde du travail. On l'a déjà dit : l'argument de la croissance pour rembourser la dette peut très bien être un argument qui justifiera non pas, comme le souhaitent la plupart des postkeynésiens, des investissements financés par la dette, mais bien plutôt des « *réformes structurelles* » visant à améliorer les profits par la dégradation relative du travail face au capital. Pour améliorer la « *destruction créatrice* », il faudra encore peser sur les salaires et les conditions de travail. D'autant plus que le levier de la productivité restera bloqué et que les entreprises auront besoin durablement de l'aide de l'État pour survivre. La priorité sera donnée à cette aide au nom de l'emploi et ce sont les autres dépenses qui devront s'ajuster.

Le consensus actuel sur le caractère positif de l'endettement cache donc deux stratégies divergentes et, dans la lutte pour l'usage de la dette, son poids est un argument utilisé par les néolibéraux. En se focalisant sur l'usage de la dette, les hétérodoxes non annulationnistes négligeraient ainsi un élément central : les keynésiens orthodoxes restent attachés aux grandes doctrines de l'orthodoxie comme l'équilibre général, ce qui nécessite des politiques en faveur du capital et une réduction du stock de dettes. Pour un orthodoxe, la dette se justifie si on renforce la croissance et donc la politique de l'offre, parce que cette politique réduira à long terme cette dette. L'usage de la dette ne peut donc aller massivement vers « l'improductif », précisément parce qu'il faut baisser la dette à

terme. C'est bien pourquoi il serait justifié d'annuler la dette détenue par la BCE pour ôter précisément cet argument aux orthodoxes et concentrer les dépenses futures sur les vrais besoins, sociaux et environnementaux.

Au reste, l'histoire des années 2013-2019 montre que l'on peut fort bien avoir une logique austéritaire qui se déploie au nom de la réduction des déficits alors même que les taux sont bas et que la politique de rachat de titres de la BCE bat son plein. La politique accommodante de la BCE n'offre nullement de garantie quant à la nature de la politique budgétaire, et ce n'est pas parce qu'il est bon marché et facile de s'endetter que les États le font. Et s'ils ne le font pas, c'est précisément à cause de leur fétichisme de la dette et des déficits. Alors, encore une fois, autant leur ôter un argument.

Par ailleurs, les annulationnistes se méfient du piège dans lequel la BCE est enfermée et qui serait une garantie de poursuite de sa politique. La BCE est une instance non élue chargée en théorie uniquement de la stabilité des prix. Cela suppose qu'à tout moment elle peut modifier sa politique. Si les orthodoxes sont si opposés au principe de l'annulation, c'est parce que le stock de dettes détenu par la BCE est un outil potentiel de lutte contre une possible remontée des prix. En cas de retour de l'inflation, il suffira à la BCE de ne plus faire rouler la dette qu'elle détient. Les États verront leurs taux remonter en flèche et devront alors réduire leurs déficits.

Certes, la perspective peut paraître impensable aujourd'hui, mais en sortie de pandémie, la possibilité d'une flambée des prix de matières premières ou de produits alimentaires ne peut être exclue. En tout cas, l'épée de Damoclès est là et, en attendant, le pouvoir reste donc dans les mains de la BCE. L'annulation des dettes publiques détenues à Francfort (dans les faits, par les banques centrales nationales) permet de réduire ce risque et, partant, le pouvoir de la BCE. Ce n'est pas un détail quand on se souvient de la pression qu'a exercée cette instance sur le gouvernement grec au premier semestre 2015. Si effectivement la dette publique n'est guère pour l'instant un instrument de domination des marchés sur les États, ces derniers étant largement subventionnés par les banques centrales, elle demeure un instrument de domination potentiel de la BCE sur les États. D'où l'idée de réduire ce pouvoir.

On voit ici qu'il y a une évaluation différente au sein de l'hétérodoxie des risques actuels. La confiance dans une forme de réunification du keynésianisme et dans les limites du néolibéralisme fait face à une méfiance d'un retour de bâton austéritaire. Face à ceux qui gardent le souvenir de la crise de la dette et des beaux discours sur « *l'austérité expansive* », il y a ceux qui estiment que la situation est désormais radicalement changée et que l'on peut agir dans ce nouveau cadre. La division est donc ici encore stratégique.

La bombe de la création monétaire

Mais la querelle de l'annulation atteint un élément nettement plus théorique et fondamental. Car derrière l'apparente modération de la proposition d'annulation de la dette détenue par la BCE, il y a une bombe théorique : celle de la monétisation, autrement dit de la création de monnaie par la banque centrale pour financer des besoins publics. Pour l'instant, il y a bien une monétisation de fait : la banque centrale « *appuie sur un*

simple bouton », comme l'avait expliqué l'ancien patron de la FED Ben Bernanke en 2008, pour créer la monnaie dont elle a besoin afin de réaliser ses achats de titres publics sur le marché secondaire. Mais cette création correspond à la dépense de l'agent qui a acheté précédemment ce titre, ce qui lui donne une forme de contrepartie réelle qui se retrouve dans la potentialité de revendre à tout moment les titres et, donc, de renverser la création monétaire. Pour faire simple : dans ce schéma, l'épargne précède la dette qui est payée par la monnaie créée par la banque centrale.

En proposant l'annulation, on casse ce sous-jacent. On décide que le titre correspondant à cette création monétaire n'existe plus. Dans le bilan de la banque centrale, il n'y a donc plus de dette correspondant à cette création. C'est ici un point de fracture majeur : beaucoup d'anti-annulationnistes prétendent qu'une telle création n'existe pas, il faut que la dette annulée se retrouve quelque part : d'où cette idée qu'elle se retrouvera dans la dette publique globale, même si la comptabilité nationale ne mêle pas la banque centrale aux autres administrations.

Les annulationnistes, eux, estiment que cette perte peut être comblée par une création monétaire *ad hoc* en jouant de sa capacité de créer de la monnaie. C'est une dette envers elle-même et elle peut la combler tout simplement par un jeu d'écriture. Là encore, cette somme n'étant prise à personne d'autre qu'à la banque centrale, rien ne pourrait l'en empêcher. Mais si l'on accepte cela, on accepte que la monnaie puisse être créée par la banque centrale directement sans contrepartie directe.

C'est ainsi que le débat sur la dette dérive vers un débat sur la monnaie, sa nature et sa création. Et la monnaie, c'est la pomme de discorde par excellence de tout débat économique, sans doute parce que, précisément, c'est une notion qui dépasse largement le cadre économique (*lire un résumé des enjeux autour de la monnaie dans cet article*). Le fait est que trouver une conception commune de la monnaie entre hétérodoxes relève de la gageure et que cela se traduit, concrètement, par des controverses sur la dette et le rôle des banques centrales.

Dans la lignée de Keynes, beaucoup d'hétérodoxes rejettent en effet l'idée que l'épargne précède l'investissement et donc le crédit. Pour Keynes, l'épargne ne précède pas l'investissement, c'est l'investissement et la consommation qui, en créant de la richesse, créent de l'épargne. La création monétaire peut donc servir de déclencheur à l'investissement. En théorie, cette position s'oppose à la notion de « *marché des fonds prêtables* » qui veut que l'investissement et l'emprunt ne soient que le produit du prix d'une épargne sous-jacente. Or cette vision est au fondement de la fiction monétaire de la BCE. Pour autant, l'idée d'une création monétaire de la banque centrale ne saurait faire l'unanimité chez les hétérodoxes keynésiens.

Car, chez Keynes, la monnaie est « endogène » au système productif. Certes, elle n'est pas, comme pour les classiques, un simple « voile », elle participe à la création de richesses, mais elle-même est le fruit de cette demande de richesses supplémentaires.

Cette demande est satisfaite par les banques qui créent, par le crédit, la monnaie *ex nihilo*. Mais cette création est un crédit : elle suppose un bouclage économique fondé sur le fait que cette création engendre de la croissance qui permet de rembourser principal et intérêt, et de réaliser un bénéfice. Toute création monétaire est donc une dette.

Or la création monétaire défendue par les annulationnistes qui, comme Nicolas Dufrêne et Alain Grandjean, soutiennent une « *monnaie écologique* », ou, comme Jézabel Couppey-Soubeyran, la « *monnaie hélicoptère* », est réalisée directement par la banque centrale sans passer par le canal du crédit bancaire. Cette création directe et sans dette par la banque centrale irrite de nombreux hétérodoxes keynésiens, qui y voient la résurgence de la très orthodoxe théorie de la monnaie « exogène » qui veut que la monnaie soit extérieure au système économique et que son niveau puisse donc être déterminé par les autorités. Cette vision était au cœur de la pensée monétariste qui a justifié l'indépendance de la banque centrale. Pour les adeptes de la pensée de Milton Friedman, il fallait en effet qu'une autorité indépendante fixe la bonne quantité de monnaie dans l'économie pour éviter l'effet inflationniste d'une trop forte offre monétaire.

Pour un keynésien, accepter une monnaie créée *ex nihilo* par la banque centrale, c'est accepter un principe qu'il rejette profondément. Mais là où l'affaire se corse, c'est que les défenseurs de cette création monétaire directe n'en font pas l'usage des monétaristes. Il ne s'agit pas de conserver une monnaie « neutre », il s'agit au contraire de modifier le système productif pour répondre aux besoins les plus urgents. Pourquoi ? Précisément parce que ce système économique sur lequel s'appuie la vision endogène de la monnaie est incapable, par sa structure hautement financiarisée, de répondre aux besoins les plus urgents. Dès lors que la création endogène ne permet pas de financer la transition écologique et contribue à augmenter les inégalités plutôt qu'à les réduire, n'est-il pas indispensable d'y pourvoir par une création monétaire de banque centrale ?

Il faudrait entendre l'endogénéité de la monnaie différemment : la création monétaire répondrait bien à des besoins, mais à des besoins sociaux, non pas à des besoins purement économiques. Et alors, elle devrait bien échapper à la loi de la circulation monétaire et donc être sans dette. Le vrai héritage, ici, est bien plutôt le « chartalisme », qui insistait sur le caractère souverain de la création monétaire au début du XX^e siècle. C'est dans cette lignée « néochartaliste » que la théorie moderne de la monnaie (MMT) s'inscrit. Et si cette théorie a beaucoup de succès aux États-Unis, elle connaît une forte résistance dans les milieux hétérodoxes européens et français, et en particulier chez les postkeynésiens, précisément en raison de cette conception de la création monétaire.

Dans les faits, les différences pratiques ne sont pas aussi éloignées qu'on pourrait le croire. Un réseau de banques publiques finançant les priorités de la politique budgétaire pourrait ressembler à s'y méprendre à une monétisation. Mais les fondements théoriques sont hautement sensibles parce qu'ils dévoilent une vision de l'économie différente. D'un côté, on considère que les créations de monnaie sans dette relèvent de la prestidigitation et sont un leurre, de l'autre, on insiste sur le pouvoir de construction de la monnaie et donc de sa capacité de modifier efficacement les structures économiques et de financer des activités non marchandes sans devoir se soucier d'un « *retour sur investissement* ». « *Sur la question de la monnaie sans dette, les positions sont absolument*

irréconciliables », conclut Éric Berr, économiste à l'université de Bordeaux et coauteur du livre du collectif des Économistes atterrés sur la dette publique sorti le 14 janvier (*en discussion [ici](#)*).

Certes, cette distinction révèle aussi une différence de stratégie entre hétérodoxes : agir par la monnaie ou par une réforme du système bancaire. Mais ce sont, pour le coup, davantage des sous-jacents théoriques qui rendent la division radicale.

Dépasser l'hétérodoxie

Le débat autour de l'annulation de la dette n'est donc pas si ésotérique qu'il en a l'air. C'est un conflit stratégique et théorique qui répond à une situation présente paradoxalement délicate pour les hétérodoxes. L'histoire semble leur donner raison, des gouvernants néolibéraux se rallient à certaines de leurs idées, mais il faut construire son influence et une stratégie pour empêcher que le « moment keynésien » actuel ne soit qu'un « flash ».

On ne se surprendra donc pas à constater une certaine volonté de consensus dans les deux camps. Du côté des anti-annulationnistes, il y a un certain respect de la situation actuelle et des méthodes de la BCE. Certes, chacun conçoit qu'il faut aller plus loin et avancer vers un financement hors marché de la dette publique, mais l'existant permettrait déjà d'agir sur les priorités. Il faut prendre ce que l'on peut prendre d'ores et déjà, et porter le combat sur l'action publique elle-même, sans se soucier de la dette. La priorité doit être donnée à la politique budgétaire, une revendication forte depuis 2008 qui n'était que très peu entendue. Pour cette raison, on peut les retrouver en accord avec plusieurs économistes orthodoxes conscients des limites de la seule politique monétaire actuelle.

Du côté annulationniste, on cherche aussi à faire avec l'existant : la suppression de la dette détenue par la BCE ne remet pas en cause en soi le système actuel, elle lui permettrait seulement de faire mieux en prenant en compte pour les contourner les habituelles objections des orthodoxes. Là aussi, il y a une volonté de modifier, notamment par la monétisation, le financement de l'État, mais la priorité est donnée à l'annulation comme moyen adapté et indolore d'agir vite.

Cette volonté pragmatique explique que les deux camps mêlent souvent des éléments d'orthodoxie et d'hétérodoxie dans leurs arguments. En cherchant à trouver des solutions pratiques, l'hétérodoxie s'efforce donc moins de construire des alternatives que des solutions pratiques. C'est sans doute ce qui explique un certain respect de l'existant et de quelques fondements du néolibéralisme.

On notera d'ailleurs que les deux camps, du moins sur cette seule question de l'annulation, n'ont pas réellement remis en cause un certain fétichisme de la dette. C'est évident pour les anti-annulationnistes, qui se retrouvent avec les orthodoxes sur le fait que l'annulation risque d'être assimilée à un défaut et de provoquer des perturbations inutiles sur les marchés. Mais c'est aussi le cas des annulationnistes, qui, précisément, rejettent toute idée de défaut classique et défendent une idée qui respecte l'aspect privé du contrat de dette. Que le débat sur la dette parmi les hétérodoxes tourne principalement

autour des effets de l'annulation d'un contrat sans détenteurs privés en dit long sur la nature de ce débat : il s'inscrit principalement dans les réflexions autour de l'aménagement du système économique face aux nouvelles réalités.

Car le respect de la dette, c'est la source de la civilisation capitaliste. Dans ce XVII^e siècle anglais où sont nés les fondements philosophiques du capitalisme, Thomas Hobbes voyait dans le respect des contrats la différence entre l'état de nature et la civilisation. Dans l'émergence du capitalisme, le respect de la dette, et en particulier de la dette publique, est un élément déterminant. Et cela est particulièrement vrai en France, où la bourgeoisie a, pendant trois siècles, perdu des fortunes en prêtant ses fonds à une monarchie dépensière qui multipliait les banqueroutes.

On l'oublie souvent, mais la Révolution française est hantée par cette question de la dette. Les États généraux sont convoqués le 5 mai 1789 afin de trouver un moyen d'éviter une nouvelle banqueroute et, lorsque cette assemblée tourne mal, le renvoi de Necker, le 11 juillet, est non seulement le signe d'une répression à venir, mais aussi d'une inévitable banqueroute. Le 13 juillet, l'Assemblée nationale place la dette française « *sous la protection de la Nation* » et cette dette sera effectivement sauvegardée par la prise de la Bastille. Certes, en 1797, le Directoire acculé financièrement, doit se résoudre à solder la dette avec la « *banqueroute des deux tiers* » qui annule les deux tiers de celle-ci. Mais c'est sur la promesse d'un renouveau : la dette a été unifiée par le conventionnel Cambon en 1793 et elle sera désormais scrupuleusement respectée. L'ordre bourgeois français s'est fondé sur ce respect qui reste d'actualité. François Villeroy de Galhau ne manque jamais une occasion de rappeler que la France n'a plus fait défaut depuis plus de deux siècles, ce qui la place dans les pays les plus respectueux au monde de la dette (l'Allemagne a fait défaut deux fois, en 1933 et 1952, au cours du dernier siècle).

Il n'est donc pas étonnant que le débat sur l'annulation soit particulièrement vif dans un pays comme la France. Et ce « fétichisme de la dette » culturel n'est pas l'apanage des orthodoxes. Selon l'auteur britannique Geoff Mann, la pensée de Keynes avait une ambition « civilisationnelle » : elle visait à rendre le capitalisme, système instable, acceptable. Dès lors, on comprend que les keynésiens n'acceptent la remise en cause du contrat sacré de la dette qu'en dernier recours. Et l'économiste de Cambridge lui-même ne souhaitait guère qu'on augmentât la dette publique que pour l'investissement public, là où il pouvait y avoir un retour...

Derrière cette vision, il y a ainsi un enjeu majeur : quelle est la fonction d'une pensée hétérodoxe en économie ? Est-ce de trouver le meilleur agencement technique au sein du capitalisme ou de laisser ouvertes des lignes de fuite de ce mode de production ? Cela recouperait finalement la question *Réforme sociale ou Révolution* ? que posait déjà Rosa Luxemburg au début du XX^e siècle en réaction aux écrits d'Eduard Bernstein. Mais cette question est aujourd'hui renouvelée par des faits entièrement nouveaux : la crise écologique qui exerce une pression extérieure au système productif et la crise sociale qui souligne les limites internes d'un système qui, sans gains de productivité, peine à remplir ses promesses. C'est à la lumière de ces deux faits, qui sont aussi les deux urgences du moment, qu'il faut à nouveau choisir entre le sauvetage du capitalisme parce qu'il aurait les moyens de régler ces enjeux ou son dépassement.

Vue sous cet angle, la majorité de l'hétérodoxie apparaît avoir largement fait le choix de la réforme. Mais alors ses débats s'enferment dans une vision apologétique du capitalisme que l'on essaie de rendre meilleur ou « soutenable », tout en se rendant acceptable à un capital qui reste dominant. On pense alors à cette phrase de Karl Marx dans la postface de la deuxième édition allemande du *Capital* : « *Désormais, il ne s'agit plus de savoir si tel ou tel théorème est vrai, mais s'il est bien ou mal sonnant, agréable ou non à la police, utile ou nuisible au capital.* » La vraie question pourrait néanmoins se poser autrement : l'enjeu civilisationnel défendu par Keynes réside-t-il aujourd'hui dans la sauvegarde des contrats de dettes et de l'intérêt des investisseurs privés, ou n'est-il pas plutôt celui de parvenir à trouver en premier lieu une issue à la double crise, écologique et sociale ? Autrement dit : défendre la civilisation, est-ce défendre d'abord la dette ou l'humain ? N'est-ce pas plutôt sortir du fétichisme de la dette et, plus généralement, de l'économie ?

Autrement dit, la question de la dette publique n'est peut-être pas en elle-même fondamentale, mais ce que révèle le débat pourrait bien l'être. D'abord, elle souligne la difficulté de l'hétérodoxie, malgré l'ambition d'interagir avec d'autres sciences sociales, de demeurer enfermée dans le cadre économique, c'est-à-dire capitaliste. La solution resterait à trouver dans une hypothétique « croissance verte » et la dette serait alors la solution au blocage actuel du capitalisme néolibéral. Ensuite, elle offre une porte de sortie, par le débat sur la monnaie. Si la sortie du capitalisme exige la sortie de la loi de la valeur, c'est-à-dire de la marchandisation systématique du monde, la monnaie, point nodal de cette valeur, est peut-être une partie de la solution. Si elle est démocratisée et démarchandisée, elle permettra peut-être de faire le pas de côté nécessaire pour sortir de cette dépendance nécosante à la croissance et des insolubles problèmes du capitalisme contemporain.

C'est peut-être pour cette raison, du reste, que le débat a été si vif : avec la question de la monnaie, c'est aussi la question de la fonction de l'économie qui est posée au cœur du camp hétérodoxe. L'économie doit-elle conserver sa prétention impérialiste à pouvoir tout régler par elle-même ou doit-elle être « remise à sa place » pour aider à construire un monde centré sur les communs et libéré de la marchandisation du travail et de la vie ? Bien plus que le niveau de dette, tel est désormais l'enjeu.

Mots-clés

Derniers articles
