Stephanie Kelton : « Les déficits ne sont pas intrinsèquement dangereux »

alternatives-economiques.fr/stephanie-kelton-deficits-ne-intrinsequement-dangereux/00098355

Dans son livre, Stephanie Kelton, qui conseillé le démocrate Bernie Sanders lors des présidentielles américaines de 2016 et 2020, défend que, non, contrairement à ce que répètent les gouvernements depuis des décennies, les caisses publiques ne sont pas vides, c'est un mythe !Arthur Junier ?

Entretien
13/03/2021

Stephanie Kelton Professeure d'économie et de politique publique à l'université d'Etat de New York à Stony Brook

Le Covid a chamboulé votre vision du déficit et de la dette ? Vous n'avez encore rien vu. Figure de proue de la théorie monétaire moderne, Stephanie Kelton, professeure d'économie à l'université Stony Brook, prétend exposer une *« révolution copernicienne »* dans son livre *Le mythe du déficit – la théorie moderne de la monnaie et la naissance de l'économie du peuple* (Les Liens qui libèrent, 2021). Best-seller aux Etats-Unis, cet ouvrage, paru en France cette semaine, ne manquera pas d'alimenter le débat, déjà bien animé sur ce sujet de ce côté-ci de l'Atlantique.

Car, dans ces pages, celle qui a conseillé le démocrate Bernie Sanders lors des présidentielles américaines de 2016 et 2020 défend que, non, contrairement à ce que répètent les gouvernements depuis des décennies, les caisses publiques ne sont pas vides, c'est un mythe ! En réalité, un Etat qui a le pouvoir d'émettre la monnaie ne peut pas en être à court. Selon Stephanie Kelton, les gouvernements doivent s'efforcer d'équilibrer l'économie plutôt que leurs comptes, en assurant le plein-emploi et une inflation sous contrôle. Le Covid n'est-il pas en train de nous faire basculer dans ce monde ?

Avant de pouvoir dépenser, il faut d'abord avoir gagné ou emprunté de l'argent. Si cette affirmation est vraie pour les ménages, vous dites que ce n'est pas le cas pour l'Etat : il dépense d'abord puis collecte des impôts ou emprunte ensuite. Comment peut-il dépenser de l'argent qu'il n'a pas ?

Stephanie Kelton : C'est le cas pour certains gouvernements. Je parle de ceux qui émettent la monnaie. Aux Etats-Unis, le dollar américain ne peut être fabriqué que par quelqu'un qui a l'autorité légale de le faire. Dans la Constitution, les pères fondateurs ont donné au gouvernement fédéral, et à lui seul, ce rôle ; vous et moi nous ne pouvons pas le faire, ce serait de la contrefaçon, les entreprises non plus, les gouvernements des Etats fédérés et des autorités locales non plus.

C'est pourquoi, quand le coronavirus est apparu, seul le gouvernement fédéral a créé de la monnaie puis l'a versée à ceux qui ont perdu leur emploi, aux petites entreprises pour qu'elles puissent rester ouvertes et payer leurs factures, aux Etats fédérés et aux autorités locales. Il n'y a donc qu'un seul émetteur.

C'est de la logique : si vous émettez quelque chose, vous n'avez pas à l'obtenir de quelqu'un d'autre. La compagnie aérienne Delta, par exemple, n'a pas besoin de demander des « skymiles » à qui que ce soit d'autre au préalable pour en émettre. C'est comme quand on joue aux jeux de société : il y a celui ou celle qui est en charge d'inscrire les points sur la feuille. Le gouvernement fédéral des Etats-Unis est en quelque sorte celui qui inscrit les points pour le dollar, tout comme l'est le gouvernement japonais pour le yen, le gouvernement britannique pour la livre sterling, etc. Sauf qu'au lieu de les marquer sur une feuille, il le fait sur les comptes bancaires appropriés.

La principale distinction que je fais dans le livre est donc entre les émetteurs de monnaie et tous les autres, les utilisateurs de monnaie.

Justement, vous dîtes que les Etats de la zone euro, dont la France, sont des utilisateurs de monnaie. Quand, en 2018, Emmanuel Macron avait répondu aux soignants demandant plus de moyens à l'hôpital : *« Il n'y a pas d'argent magique »*, il n'avait donc pas tort ?

S. K. : Je ne connaissais pas cette anecdote. Si Emmanuel Macron a voulu dire que les capacités budgétaires du gouvernement français ne sont plus ce qu'elles ont pu être, il n'a pas tort. Comme les autres Etats de la zone euro, la France a abandonné sa monnaie souveraine, elle n'est plus émettrice mais utilisatrice de monnaie, à l'image des Etats fédérés aux Etats-Unis. En tant que tel, le gouvernement français est effectivement dépendant des recettes fiscales ou de ce que les marchés financiers veulent bien lui prêter.

Ce n'est pas le cas de l'émettrice : la Banque centrale européenne (BCE). Elle ne peut pas être à court d'euros. Il n'est pas nécessaire d'appeler cela de *« l'argent magique »*, c'est puéril, car cela n'a rien de magique, c'est simplement la réalité. Est-ce que la BCE pourrait mettre à disposition des gouvernements français, italien ou allemand autant de monnaie qu'elle veut ? La réponse est oui.

> « Les gens ont traversé trop de choses difficiles l'année dernière : les pertes d'emploi, les décès de proches à cause du Covid, ils sont soumis à un maximum de stress. Ils ne toléreront pas une nouvelle troïka »

Son programme d'urgence pandémie (PEPP) en est la preuve. En substance, la BCE dit aux Etats de la zone euro : « Faites ce que vous avez à faire pour lutter contre le Covid, votez vos budgets, faites du déficit, nous vous couvrons et ne laisserons pas les taux s'envoler. »

Le tout est de savoir combien de temps la BCE maintiendra son soutien, à quel moment elle le retirera et demandera à l'Italie et aux autres gouvernements d'ajuster leur ratio dette/PIB en fonction des règles budgétaires européennes.

De mon point de vue, les gens ont traversé trop de choses difficiles l'année dernière : les pertes d'emploi, les décès de proches à cause du Covid, ils sont soumis à un maximum de stress ; sans compter que cela s'ajoute à des années d'austérité draconiennes après la dernière crise économique, où on a demandé à certains Etats des coupes massives dans leurs dépenses.

Je ne pense pas que les gens toléreront qu'après tous ces événements, une nouvelle troïka arrive pour refaire la même histoire. Ce serait s'exposer à des conséquences dramatiques et créer d'énormes opportunités politiques pour l'extrême droite. La bonne nouvelle, c'est que tout ceci est évitable !

Vous soutenez que, même hors période de crise, il est normal que des Etats fassent des déficits. Pourquoi ?

S. K. : Cette affirmation est valable pour les pays qui n'affichent pas de grands excédents extérieurs1.

N'oublions pas qu'il y a une contrepartie aux choix budgétaires du gouvernement fédéral : son déficit est l'excédent de quelqu'un d'autre, et inversement.

Pour garder une économie en bonne santé, l'objectif est de faire en sorte de maintenir le secteur privé en excédent. Pour ce faire, il n'y a que trois solutions : soit l'Etat est en déficit, soit le reste du monde, soit les deux.

Aux Etats-Unis, nous enregistrons des déficits extérieurs depuis des décennies, le reste du monde est donc en excédent. Pour maintenir le secteur privé en excédent, nous avons besoin que le gouvernement fédéral fasse du déficit.

La dernière fois que ce dernier a réalisé des excédents, c'était sous Bill Clinton entre 1998 et 2001. Alors que l'immense majorité des économistes acclamait cette politique, Wynne Godley a montré qu'en contrepartie le secteur privé était en déficit ; concrètement, une partie de l'épargne financière a été aspirée, laissant moins de pouvoir d'achat pour alimenter l'économie, minant ainsi la reprise.

Les déficits ne sont donc pas intrinsèquement dangereux, ils sont même normaux pour certains gouvernements.

Selon vous, la politique budgétaire est plus efficace que la politique monétaire. Pourquoi ?

S. K. : L'objectif d'une politique économique est d'assurer une économie équilibrée et en bonne santé, à savoir le plein-emploi et une inflation basse. Pour y parvenir, la politique monétaire consiste à conduire les gens à s'endetter. Comment fait une banque centrale pour stimuler l'économie ? Elle baisse les taux pour rendre l'emprunt plus abordable afin que les gens s'endettent et dépensent plus. Je ne dis pas que c'est intrinsèquement mauvais, mais lorsqu'on utilise le levier monétaire sans utiliser le budgétaire, on se repose toujours sur le secteur privé, sa capacité et sa volonté de s'endetter.

> « La politique budgétaire est un meilleur levier à actionner parce qu'il est plus direct : il amène des revenus aux gens au lieu d'amener les gens à s'endetter »

Sauf que depuis trente ans que se passe-t-il ? Les banques centrales abaissent les taux, elles arrivent à peu près à obtenir la croissance et le niveau de chômage qu'elles visent, mais cela alimente aussi une bulle du crédit et, à un certain moment, cette dette devient trop lourde pour le secteur privé et une récession éclate. Or, quand il y a une récession, que font les banques centrales ? Elles abaissent encore davantage les taux. Les gens empruntent, achètent une maison, une voiture, cela génère de la croissance, jusqu'à ce qu'il y ait trop de dette à nouveau…

Selon la théorie monétaire moderne (TMM), la politique budgétaire est un meilleur levier à actionner parce qu'il est plus direct : il amène des revenus aux gens au lieu d'amener les gens à s'endetter. Le gouvernement décide de baisser les impôts et/ou d'augmenter les dépenses pour soutenir le secteur privé, sans que ce dernier n'ait besoin de rembourser cet argent.

La crise des dettes souveraines de 2010 a été un grand traumatisme. Elle a installé dans les esprits l'idée qu'il faut ramener les comptes publics à l'équilibre, au risque de subir le même sort que la Grèce. Pensez-vous qu'avec le Covid, et le soutien massif apporté par les Etats face à la pandémie, les citoyens sont en train de changer d'avis ?

S. K. : Je ne crois pas que les gens raisonnent en matière de politique budgétaire. Avec l'arrivée du Covid, ils se sont dit : « Le gouvernement doit agir. » Pendant longtemps, depuis Margaret Thatcher et Ronald Reagan, on a dit des choses effrayantes aux gens, qu'en substance, le gouvernement n'est pas la solution mais le problème.

> « Le coronavirus a sensibilisé l'opinion américaine à l'idée que le gouvernement n'est pas l'ennemi et qu'il est même une partie de la solution »

Assurément, le coronavirus a sensibilisé l'opinion américaine à l'idée que le gouvernement n'est pas l'ennemi et qu'il est même une partie de la solution, que son action aide à protéger les entreprises et fournir des moyens de subsistances à ceux qui en ont besoin.

Il n'y a qu'à voir à quel point le plan de 1 900 milliards de dollars de Joe Bien est populaire, les sondages montrent qu'une grande majorité d'Américains l'approuve. Alors que c'est le sixième plan d'aide depuis le début de la pandémie !

Avec le Covid, les gens voient le rôle du gouvernement différemment. Il y a une attente à ce qu'il utilise son budget pour porter secours : pour payer la production et la distribution des vaccins, pour soutenir le revenu des ménages, etc.

Je pense que ce n'est pas seulement vrai aux Etats-Unis, mais partout dans le monde. Les gens voient le gouvernement comme une partie de la solution face aux nombreuses crises que nous affrontons : économique, sanitaire, climatique, du logement, etc. Ils ne disent

pas : « Laissons la banque centrale trouver quel est le bon niveau de taux pour arranger tout ça. »

Dans votre livre, vous défendez l'idée que le gouvernement devrait plutôt se focaliser sur *« les déficits qui comptent »* : le déficit d'emploi de qualité, de soins, d'investissements pour le climat, etc. Sommes-nous entrés dans ce monde avec le Covid ?

S. K. : Oui, et je peux vous le dire puisque je suis en contact avec des sénateurs, des élus à la Chambre des représentants et je travaille avec eux et leurs équipes. Tout a changé.

Cela a commencé avant le coronavirus, en particulier au moment où les républicains ont voté des baisses d'impôts massives en 2017. Les démocrates ont été surpris : les républicains tiennent toujours un discours très dur sur les dangers de la dette et du déficit ; puis, quand ils sont arrivés à la Maison Blanche, avec en plus le contrôle du Sénat et de la Chambre des représentants, la première chose qu'ils ont décidée ce sont des baisses d'impôts massives creusant le déficit de 2 000 milliards de dollars sur la décennie !

> « Les baisses d'impôts de Donald Trump ont montré qu'il était possible d'utiliser massivement la politique budgétaire sans faire de dommage à l'économie »

J'avais l'habitude de taquiner les démocrates à ce sujet : quand c'est votre tour d'être au pouvoir, vous ne tirez pas profit du budget comme les républicains le font, vous restez timorés, vous gérez les comptes de façon « responsable », quand est-ce que vous en aurez assez ?

Maintenant, ils voient qu'ils ont été dupés par ce mythe et qu'ils avaient mal compris les dangers du déficit. En ce sens, les baisses d'impôts de Donald Trump ont donc été très utiles. Elles ont montré qu'il était possible d'utiliser massivement la politique budgétaire dans une économie dont presque tout le monde pensait qu'elle était déjà au plein-emploi – moi, je n'y croyais pas.

Paul Krugman avait d'ailleurs écrit une tribune dans le *New York Times* intitulée : *« Les déficits comptent à nouveau. »* Il expliquait que le déficit allait pousser les taux à la hausse, que l'investissement privé allait en pâtir, la croissance serait alors plus faible et l'économie en souffrirait… Et que s'est-il passé ? Exactement l'inverse ! Cela n'a fait aucun dommage au niveau macro-économique. En revanche, ces baisses d'impôts ont évidemment été terribles sur le plan des inégalités, car elles ont surtout profité aux plus riches.

Le débat est vif sur les effets du plan Biden. Des économistes de renom, comme Larry Summers ou Olivier Blanchard, craignent qu'il ne conduise à une surchauffe de l'économie et que l'inflation ne dérape. Qu'en pensez-vous ?

S. K. : Aucun d'entre eux ne travaille pour l'administration Biden et n'a la capacité de peser sur la politique du gouvernement fédéral. Quand Larry Summers a commencé à dire que le plan de sauvetage engendrerait une surchauffe, la Maison Blanche a envoyé Jared Bernstein, un membre du CEA *[le Council of economic advisers, littéralement le Conseil des conseillers économiques du président américain, NDLR],* devant la presse pour dire que Larry avait tort et qu'il y avait un consensus total dans l'équipe.

Jared faisait déjà partie de l'entourage de Joe Biden quand il était vice-président de Barack Obama. Il a travaillé avec Larry Summers *[qui était président du CEA en 2009-2010, NDLR]*, il a vu le rôle qu'a joué Larry pour maintenir le plan de soutien d'Obama à un niveau trop faible *[787 milliards de dollars, alors que d'autres économistes plaidaient pour au moins 1 200 milliards, détaille une enquête du New Yorker, NDLR]*. Résultat, l'économie ne s'est pas suffisamment redressée, coûtant aux démocrates les élections de mi-mandat.

Pour autant, peut-on dire qu'il n'y a pas de risques d'inflation ? Non. Mais, honnêtement, quand Larry a commenté le plan Biden, une partie de moi était vraiment contente. En 2017, il faisait le tour des plateaux télé pour s'opposer aux baisses d'impôts de Donald Trump. Ses mots exacts étaient : *« Notre pays va vivre sur le fil pendant des décennies. »* A cause du creusement du déficit, nous n'aurions plus assez d'argent et, si une récession frappait, le Congrès n'aurait pas la possibilité d'apporter un soutien budgétaire parce que Donald Trump avait vidé les caisses… C'était totalement absurde.

> « Pour être honnête, c'est une victoire de la théorie monétaire moderne, parce que Larry Summers défend désormais que c'est l'inflation qui compte, et non le déficit budgétaire »

Que s'est-il passé ? Les républicains ont voté leurs baisses d'impôts, l'économie s'est un petit peu améliorée, le chômage a poursuivi sa baisse, puis le coronavirus est arrivé. Et qu'a fait le gouvernement fédéral ? Des milliers de milliards de dollars de soutien ! Le déficit de 2017 n'a pas contraint la capacité des Etats-Unis à répondre au retournement économique.

Cette fois-ci, au lieu de déclarer « je suis opposé au plan Biden parce que je crains que nous allons manquer d'argent et que le déficit est un problème », Larry dit finalement : « Je suis inquiet que l'économie ne surchauffe. »

Pour être honnête, c'est une victoire de la théorie monétaire moderne (TMM), parce que Larry défend désormais l'idée que c'est l'inflation qui compte, et non le déficit budgétaire.

Un ancien banquier central allemand disait dans les années 1980 : *« L'inflation c'est comme le dentifrice : une fois qu'il est sorti du tube, il est impossible de l'y faire rentrer. »* Cet argument, certains des détracteurs de la TMM le mobilisent : appliquer vos préconisations ferait déraper l'inflation qui serait hors de contrôle. Que leur répondez-vous ?

S. K. : Je suis complètement en désaccord avec ces arguments. Tout d'abord, aucune preuve empirique ne permet d'affirmer que l'inflation est facile à déclencher mais difficile à arrêter.

Qu'il s'agisse de la BCE, de la Banque du Japon, de la Fed américaine, les principales banques centrales ont essayé et échoué depuis des décennies à atteindre leur objectif d'inflation proche de 2 %. Regardez au Japon, après trente ans de déficits budgétaires et une dette la plus élevée du monde, ils n'ont toujours pas d'inflation. Si elle était si facile à déclencher, comment est-ce possible que les banques centrales n'y parviennent pas ? Daniel Tarullo, membre du directoire de la Réserve fédérale, l'a avoué publiquement : la Fed n'a pas de modèle théorique qui fonctionne pour l'inflation, elle ne sait pas comment ça marche.

La situation actuelle n'a rien à voir avec celle des années 1970. On sait ce qui l'avait déclenchée à l'époque : à cause des chocs pétroliers, les prix du pétrole et de l'énergie ont augmenté, l'inflation a crû, les salaires aussi puisqu'ils étaient indexés sur l'inflation, les entreprises ont répondu en augmentant leurs prix pour protéger leurs marges, alimentant encore davantage l'inflation… et ainsi de suite.

A l'époque, ce n'est pas la banque centrale qui a mis fin à cette spirale. Certes, elle a aidé à amoindrir la récession, mais c'est surtout le président Jimmy Carter, en dérégulant le marché du pétrole et du gaz naturel, qui a fait baisser les coûts de production de l'énergie.

> « L'inflation, c'est surtout une lutte sur le partage des revenus entre le capital et le travail, et le capital a gagné la bataille ces quarante dernières années »

L'inflation est un phénomène complexe, un processus dynamique, il n'existe pas de thermostat que les banques centrales peuvent monter ou baisser. C'est surtout une lutte sur le partage des revenus entre le capital et le travail, et le capital a gagné la bataille ces quarante dernières années.

Nous ne faisons pas face aux mêmes risques de spirale inflationniste aujourd'hui, pour de nombreuses raisons, et sans doute surtout parce qu'on se rend compte à quel point le travail est faible dans sa capacité à négocier des salaires plus élevés. La globalisation joue dans ce phénomène, mais aussi la démographie, l'innovation technologique…

La théorie monétaire moderne met le risque d'inflation au centre de son analyse. Imaginons que Joe Biden propose à l'automne un nouveau plan pour investir dans les infrastructures ou pour le climat par exemple. Selon la TMM, il faudrait alors regarder comment procéder sans risque, c'est-à-dire évaluer la capacité de l'économie à absorber à nouveau plus de mille milliards de dollars de dépenses sans compensations.

Le Congrès n'a compensé aucune de ses dépenses l'année dernière, il n'a pas voté de nouvelles taxes. La TMM suggère, qu'à un certain point, l'économie commence à se rétablir et la marge budgétaire à se réduire. Aujourd'hui, cette marge est grande, donc le gouvernement fédéral peut dépenser sans risquer un dérapage de l'inflation. Mais au bout d'un moment, l'économie commencera à manquer de ressources réelles (de personnes disponibles pour travailler, de matières premières, etc.), il faut surveiller cela et se demander : est-ce qu'il est possible de se contenter de dépenser à nouveau mille milliards de dollars ou est-ce qu'il faut en compenser la moitié, les deux tiers, ou plus ? Si oui,

comment ? En augmentant les impôts, lesquels ? En baissant certaines dépenses, lesquelles ? Autrement dit, le Congrès doit se demander quelles mesures budgétaires voter pour assurer cet équilibre.

Cet élément, beaucoup de ceux qui critiquent la TMM passent à côté. La meilleure défense contre les risques d'inflation, c'est l'attaque, c'est une analyse minutieuse avant d'autoriser les dépenses, il ne faut pas attendre que le problème soit là pour agir. Or, encore aujourd'hui, le Congrès ne se pose pas la question de l'inflation, les élus se disent : « S'il y en a, c'est à la banque centrale de s'en occuper. » L'approche de la TMM est donc beaucoup plus sophistiquée que ce qui est pratiqué actuellement.

Si la politique budgétaire est, selon vous, le meilleur levier pour arriver au plein-emploi, elle n'est pas suffisante. C'est pourquoi vous proposez un service public de l'emploi. En quoi consiste-t-il ?

S. K. : La théorie économique aujourd'hui accepte l'idée d'un taux de chômage d'équilibre2, il faut un certain niveau de personnes sans emploi dans le système pour se prémunir contre l'inflation. Les banques centrales surveillent donc l'évolution du marché de l'emploi, et si trop de personnes ont un travail, elle doit s'inquiéter et augmenter les taux.

La théorie monétaire moderne juge cette logique cruelle et inefficace. Elle estime qu'il est possible, et plus efficient, de permettre à tous ceux qui veulent un emploi mais qui ne parviennent pas à en trouver dans l'économie, d'en avoir un. Pour éradiquer ce chômage involontaire, il faut créer une garantie de l'emploi.

> « La garantie de l'emploi vise les laissés-pour-compte. Soit les pouvoirs publics supportent le coût du chômage, soit ils peuvent employer ces gens et leur confier des tâches utiles pour la communauté »

Le but n'est pas d'avoir le plus grand programme de garantie de l'emploi possible, mais au contraire le plus petit possible. En d'autres termes, il s'agit toujours d'utiliser la politique monétaire et la politique budgétaire pour avoir autant d'emplois dans le secteur privé que possible.

La garantie de l'emploi vise les laissés-pour-compte, la force de travail pour laquelle le secteur privé ne parvient pas à trouver une utilité. Dès lors, il y a deux options : soit les pouvoirs publics supportent le coût du chômage – car ce n'est pas gratuit, c'est même très cher à la fois sur le plan économique, mais aussi social et sanitaire (les autorités locales doivent gérer la délinquance, l'addiction, le décrochage scolaire…) ; soit ils peuvent employer ces gens et, non seulement éviter ces coûts, mais aussi profiter du travail qu'ils effectuent – assister des enseignants, aider les gens à traverser des routes accidentogènes, leur confier des tâches concernant la protection de l'environnement, l'embellissement de leur quartier, construire des étagères dans les bibliothèques publiques… Il existe un nombre infini de tâches utiles que des gens peuvent faire et qui ont une valeur pour la communauté.

Ils seraient rémunérés au salaire minimum, pourraient entrer et quitter le programme quand ils le veulent. Au bout du compte, cela permettrait de garder le marché du travail liquide, avec un bassin de gens employés dans lequel le secteur privé, lorsqu'il est prêt à embaucher à nouveau, pourrait piocher et trouver quelqu'un qui vient au travail à l'heure, qui a des habitudes de travail saines et dont les compétences sont maintenues, voire qui les a améliorées ou en a acquises de nouvelles. C'est un système bien meilleur que de laisser les gens s'enliser dans un chômage de long terme qui finit par les rendre inemployables.

Par ailleurs, plutôt que de prendre des gens au chômage, les employeurs préfèrent piquer des salariés à leurs concurrents. Pour cela, ils doivent leur proposer de meilleurs salaires. C'est donc plus inflationniste de laisser des gens sans emploi plutôt que d'avoir un stock de gens employés.

> 1. On parle ici de la balance courante, soit le solde des échanges de biens, services et les flux financiers entre un pays et le reste du monde.

Propos recueillis par Jean-Christophe Catalon

1 Commentaire

Soutenez-nous

Alternatives Economiques est une coopérative 100% indépendante qui appartient à ses salariés et qui ne vit que grâce à ses lecteurs. Nous avons besoin de vous pour faire vivre ce projet.

Abonnez-vous Faire un don