

Dettes publiques et auto-répression monétaire des États

Les crises de la dette publique¹, bien que récurrentes dans l'histoire de l'humanité, n'ont pas de caractère universel et n'appellent donc pas de solution universelle. Elles sont historiquement contingentes et liées à la nature du système monétaire dans le cadre duquel la dette a été accumulée. L'histoire montre que l'accumulation de dette publique dépend de la manière de définir et d'émettre la monnaie à une époque donnée, ainsi que des finalités sociales dont celle-ci est investie en raison de son appropriation par divers groupes sociaux. Les crises de la dette publique et les solutions qui peuvent lui être apportées ne sauraient

BRUNO THÉRET

CNRS, IRISSE, Université Paris Dauphine, PSL

donc être envisagées en faisant abstraction de la manière de fabriquer et de détruire la monnaie qui sert à s'affranchir de cette dette.

Ainsi, pour sortir d'une suraccumulation de dette publique, il ne suffit pas de l'annuler ou de la réduire en la déclarant illégitime pour sa plus grande part, même si cela peut s'avérer nécessaire. Il faut aussi rompre avec le régime monétaire qui est la source ultime de l'endettement et entretient en permanence son accumulation. En Europe, dans la conjoncture actuelle, c'est un régime monétaire particulier qu'on peut qualifier de « répression monétaire »² qui

1. La dette publique est prise ici en son sens usuel, c'est-à-dire, au sens d'une dette contractuelle de la puissance publique (l'État et autres administrations publiques) vis-à-vis de créanciers privés qui en attendent une rémunération, mais aussi, pour certains, un pouvoir de contrôle sur les choix budgétaires publics. Ces créanciers prêtent de l'argent à l'État pour financer à court terme sa trésorerie et, à plus long terme, son déficit budgétaire ou des investissements ou même l'encours de dette publique déjà accumulé. Cette dette financière publique est aussi qualifiée de « dette souveraine » par les élites financières globalisées qui se placent ainsi en position de souveraineté vis-à-vis des États, et donc de déni de la démocratie. Par cette expression, en effet, est signifié que c'est la dette publique elle-même qui est souveraine et non les États.

2. On parle de répression monétaire pour caractériser la situation où un État ne peut émettre de monnaie et où les banques commerciales privées disposent d'un monopole d'émission monétaire. L'État doit alors se financer en recourant à des emprunts sur les marchés financiers. On parle aussi d'auto-répression monétaire parce que l'interdiction faite à l'État d'émettre sa propre monnaie est le résultat de décisions internes à l'État lui-même, et renvoie à la prise de pouvoir en son sein de forces sociales favorables à la domination de la finance de marché sur l'ensemble des sphères de la vie sociale.

est la cause première de l'accumulation apparemment inexorable de dette publique dans les pays de la zone euro, et qui dicte aussi la solution austéritaire promue pour la limiter.

Le concept de « monnaie fiscale »³, après avoir été réprimé au plan institutionnel afin de conférer aux banques privées un monopole exclusif sur l'émission monétaire, puis remis dans les poubelles de l'histoire par le *mainstream* économique néoclassique, s'avère critique pour comprendre l'endettement public actuel. Afin de montrer que celui-ci est le fruit de l'éradication en pratique et en idée de ce concept de monnaie fiscale, on compare la période ouverte à partir de 1980 et dont nous vivons aujourd'hui la crise structurelle, avec celle des Trente glorieuses qui l'a précédée. On en déduit finalement l'idée-force suivante : la crise actuelle en Europe est moins une crise de dette publique qu'une crise du régime d'auto-répression monétaire des États. C'est sur cette base seulement que des perspectives et lignes de fuite vis-à-vis des politiques économiques dominantes peuvent se dégager.

Impôt, monnaie et dette publique, une succession d'assemblages

Commençons par quelques précisions conceptuelles. L'impôt, la dette publique, la monnaie sont trois

3. Une monnaie fiscale est une monnaie émise par le Trésor public pour financer les fonctions et projets de l'État. C'est une monnaie de crédit à court terme gratuite et gagée sur des anticipations de recettes fiscales. Elle est émise à travers les dépenses de l'État, et détruite quand elle revient au Trésor à travers les impôts. Elle est la monnaie qui irrigue le « circuit du Trésor » ; elle permet à l'État de dépenser sans devoir attendre les rentrées d'impôts.

ressources économiques essentielles des États. Ces ressources sont à la fois complémentaires et substituables. Selon les régimes *fisco-financiers*⁴, qui eux-mêmes reflètent divers compromis stabilisant les rapports de force entre groupes sociaux, leur assemblage peut être historiquement très variable. Cet assemblage peut par exemple être fait d'une absence de toute dette publique (cas de nombreux Empires) ou d'une absence de toute monnaie fiscale (comme dans la période actuelle). De même, la part de l'impôt variera selon les arrangements institutionnels et la préférence des classes riches à « contribuer » au financement public par l'emprunt plutôt que par l'impôt.

En tant que ressource permanente, la dette publique en son sens actuel est la dernière venue de ces ressources, le prélèvement direct et la monnaie l'ayant largement précédée. Elle n'émerge qu'avec l'apparition d'une classe de manieurs d'argent, prêts à risquer gros, y compris leur vie, pour accumuler des richesses, et ne connaît son essor que lorsqu'une bourgeoisie d'argent accède au pouvoir. La dette publique suppose en effet une confiance dans la capacité et la volonté de l'État souverain de rembourser ses dettes. Or, en régime de monnaie gagée sur un poids de métal précieux, un souverain qui veut s'affranchir des *diktats* de financiers privés dispose de deux ressources monétaires : d'une part le seigneurage associé à la frappe des métaux précieux, d'autre part la manipulation du monnayage, c'est-à-dire de la valeur « crieée » – décrétée par édits royaux – des moyens de paiement

4. Sur ce concept, cf. Bruno Théret, *Régimes économiques de l'ordre politique*, Paris, PUF, 1992.

en unité de compte officielle. Cette manipulation est facilitée dans les systèmes dualistes qui ont prédominé longtemps en Occident et où l'unité de compte – la « monnaie imaginaire » dans laquelle les prix sont établis – et les moyens de paiement – les monnaies réelles ou espèces – ne sont pas intrinsèquement liés, la première n'étant pas inscrite sur les seconds. La monnaie fiscale, émise par la puissance publique et mise en circulation *via* ses dépenses, est en ce cas non seulement un véhicule de l'impôt mais aussi un instrument de prélèvement. On se doute que, dans un tel système, la puissance publique n'inspirait guère confiance aux détenteurs d'espèces ; aussi, la dette publique ne pouvait pas se développer, si ce n'est par des voies détournées et réservées à des spéculateurs avertis.

Avec les révolutions bourgeoises qui établiront le contrôle des finances publiques par les détenteurs de richesses, le système dualiste sera remis en cause et la stabilité de la valeur des espèces en unité de compte assurée. L'idéal bourgeois est de limiter l'impôt sur les revenus et la richesse, et de financer par l'emprunt un État protecteur des droits de propriété ; la croissance de l'impôt, principalement indirect, y correspond strictement à la nécessité d'assurer le paiement d'une charge de la dette publique qui s'accumule mais de manière modérée. Cette neutralisation de la monnaie en tant qu'instrument fiscal permet que le crédit public soit instauré et la dette publique sacralisée en tant qu'instrument libéral par excellence de financement d'un État dont le pouvoir de prélèvement est corrélativement réduit.

Ce régime fisco-financier libéral-rentier s'écroule lors de la grande crise

trentenaire du vingtième siècle (1914-1945) qui voit, à l'échelle mondiale, se dérouler deux grandes guerres enchaînées par la médiation d'une grande crise économique. Les structures sociales, les rapports de force entre groupes sociaux et corps politiques, l'assemblage entre impôt, monnaie et dette publique en ressortent bouleversés, notamment du fait de l'abandon de l'or en tant que fondement universel de l'institution monétaire du système capitaliste.

Aux assemblages précédents vont alors s'en ajouter deux autres qui partagent le fait d'être fondés sur des monnaies sans aucune valeur intrinsèque. La dette publique et la monnaie fiscale apparaissent alors de même nature : ce sont des formes concurrentes de dettes qui entretiennent l'une comme l'autre un rapport étroit à l'impôt.

La monnaie fiscale est en effet désormais une monnaie de crédit – émise *via* la dépense publique avec anticipation de son retour futur par la voie fiscale – tout autant que la monnaie bancaire – émise avec anticipation de son retour futur par la voie marchande. Elle a néanmoins pour particularité d'être une créance sur le souverain qui n'est pas porteuse d'intérêt et est hiérarchiquement supérieure en valeur aux monnaies bancaires privées ; la confiance qu'elle requiert pour être acceptée est gagée sur le pouvoir fiscal de l'État, et non sur la soutenabilité du système bancaro-financier.

Dans l'assemblage des Trente glorieuses (1947-1980), la monnaie fiscale est alliée à l'impôt en redevenant un moyen d'imposition et de réduction du déficit budgétaire, ce qui ne laisse qu'une place marginale à la dette ; cet

assemblage, favorable à l'accession des salariés à un statut de pleine citoyenneté, a permis que se développent des systèmes complets de protection sociale, la dette sociale l'emportant alors sur la dette financière des États. Dans l'assemblage ultralibéral suivant et encore prévalant, c'est l'inverse : la dette publique se substitue intégralement à la monnaie fiscale – dont l'utilité sociale et la pertinence économique sont déniées – et l'impôt est assujéti à une logique d'accumulation de rentes sur l'État qui s'impose au détriment de l'intérêt des salariés. La dette publique est en effet détenue par des personnes physiques et morales qui prêtent à l'État non pas sur la base de leur appartenance au corps politique souverain, mais parce que l'État, en raison de son pouvoir fiscal, est une source de revenu permettant d'accumuler du capital. La crise actuelle de la zone euro est le fruit de cet assujettissement de l'ordre politique et de l'ordre monétaire à cette logique d'accumulation du capital *via* la croissance perpétuelle de dettes publiques.

De la répression financière avec dette publique administrée et contenue à la répression monétaire avec dette publique marchandisée et accumulée

Comme Benjamin Lemoine l'a bien montré et documenté pour la France⁵, l'accumulation de dettes publiques dans les pays occidentaux est intrinsèquement liée à une modification radicale du régime monétaire préparée

dès les années 1960 et survenue dans la première moitié des années 1970 de façon concomitante au développement aux États-Unis de la globalisation financière, suite à la rupture des accords de Bretton Woods en 1971. Le nouveau régime de répression monétaire de la puissance publique est conforme aux prescriptions de la nouvelle doctrine ultralibérale élaborée au même moment aux États-Unis par les économistes « nouveaux classiques » et les économistes financiers ; celles-ci prônent un « monde sans monnaie », *i.e.* sans monnaie qui ne soit pas un actif financier comme les autres, qui ne soit ni une marchandise ni un capital⁶. Est clairement visée ici la « monnaie fiscale » gratuite et émise à l'initiative de l'État, car pour les « nouveaux classiques », la monnaie fiscale « gratuite » n'est que le résultat de « restrictions légales » qui empêchent le vrai prix de la monnaie de s'exprimer et doivent donc être levées.

La mise à l'index du pouvoir monétaire de l'État a culminé avec le Traité de Maastricht qui l'a absolutisé et constitutionnalisé à l'échelle de la zone euro. C'est cette répression monétaire, combinée à une politique de désinflation compétitive, à la dérégulation financière et à des réductions d'impôts sur les revenus du capital et des « classes supérieures », qui a conduit à une croissance permanente de l'endettement public dans la plupart des pays occidentaux. C'est elle aussi qui, après le *krach* de 2008 et la nationalisation des dettes bancaires privées qui s'est

5. Benjamin Lemoine, *L'ordre de la dette. Enquête sur les infortunes de l'État et la prospérité du marché*, Paris, La Découverte, 2016.

6. Cf. Bruno Théret, « Du keynésianisme au libertarianisme. La place de la monnaie dans les transformations du régime du savoir économique autorisé depuis les années 1970 », *Revue de la Régulation*, n° 10, 2011.

ensuivi, a porté les dettes publiques à des niveaux insoutenables qui ont déclenché des politiques d'austérité censées les résorber, mais qui, par leurs effets dépressifs, les ont au contraire accrues.

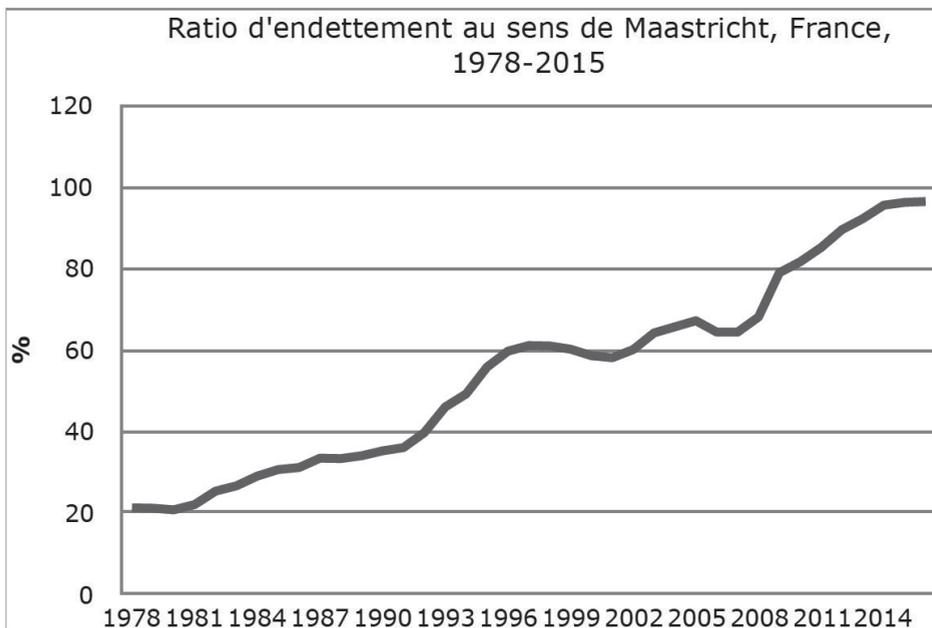
La dynamique de l'accumulation de dette publique

Mais soyons plus précis : la répression monétaire a un double impact sur la dynamique de la dette publique, un impact direct et un impact indirect. L'impact direct correspond au coût de la mise en marché des besoins de trésorerie de l'État, sous forme d'emprunts titrisés et placés sur les marchés financiers par l'intermédiaire exclusif de banques privées ; il a pris la forme d'une consolidation de la dette flot-

tante fournissant la base d'une accumulation primitive de dette. L'impact indirect correspond à la perte par l'État de son pouvoir monétaire de régulation à court terme du déficit budgétaire ; il est à l'origine de l'apparition d'un déficit budgétaire structurel et d'une tendance de long terme auto-entretenue à son accroissement.

Ces deux effets peuvent être saisis, dans le cas de la France, à partir de l'évolution en trois temps de son *ratio* d'endettement au sens de Maastricht (dette brute/PIB) (graphique 1) : une phase d'accumulation primitive de 1982 à 1997, un intermède de stabilisation entre 1997 et 2002, puis une phase d'accumulation auto-entretenue. L'effet direct de la répression monétaire se fait sentir dans la première phase, l'effet indirect dans la troisième.

Graphique 1



Sources : Insee et Banque de France

Accumulation primitive et dette flottante

Alors qu'en 1982 le *ratio* d'endettement n'était que de 20 %, il atteint dès 1996 le niveau de 60 %. 60 %, c'est aussi ce qui va constituer la norme à ne pas dépasser dans la zone euro pour y être admis, ce qui explique la stabilisation du *ratio* à ce niveau jusqu'en 2002. Or, que ce triplement corresponde à un changement de régime monétaire et du mode de financement du déficit budgétaire et de la trésorerie de l'État est reconnu en 2004-2005 par l'Insee qui admet alors que :

« Cette montée de l'endettement s'est accompagnée d'un profond mouvement de réallocation : les numéraires, dépôts et crédits, qui couvraient près des deux tiers des besoins à la fin des années soixante-dix, n'en couvrent plus que 10 % en 2002 ; les titres, qui ne représentaient qu'un tiers de la dette financière en 1977, en représentent plus de 90 % au début des années 2000. Près des deux tiers de ces titres sont constitués d'obligations à long terme. [...] [Ainsi] on est passé d'une dette de nature plutôt "frictionnelle" à une dette "structurelle" tandis que d'importantes ressources de trésorerie ont disparu (avances de la banque centrale à l'État, décalage d'un mois pour l'imputation de la TVA déductible, fonds des CCP, comptes des particuliers à la Comptabilité publique) [...] » (Insee, 2004-2005, p. 62-63, l'auteur met en italique)⁷.

7. Insee, « La dette publique en France. La tendance des 20 dernières années est-elle soutenable ? », in *L'économie française – Comptes et dossiers 2004-2005*, p. 59-80.

Certes aucun lien de causalité directe n'est établi entre la « disparition des ressources de trésorerie » et la montée de l'endettement public, ce qu'on peut imputer au fait que le tabou de l'émission de monnaie par le Trésor public est en 2004 déjà incorporé, institué et objectif : l'Insee a intégré l'idée que le seul levier qui reste aux États pour maintenir la soutenabilité d'un régime d'endettement structurel est la politique fiscale consistant à ajuster recettes ou/et dépenses. Le lien de causalité apparaît pourtant clairement si l'on s'intéresse au financement de la dette flottante, dette à court terme intra-annuelle correspondant au financement de la trésorerie des pouvoirs publics. Mais l'idée même de dette flottante a été enterrée ou édulcorée, et le calcul de la croissance de la dette publique en fait abstraction du fait de son caractère intra-annuel.

La dette flottante, dès lors qu'elle est porteuse d'une charge d'intérêts elle-même susceptible d'être « consolidée » en dette à moyen ou long terme, a pourtant un impact important sur la croissance de la dette publique. En effet, dès lors que le Trésor public ne dispose plus de circuit monétaire lui permettant de la solder pratiquement sans coût, il doit emprunter en permanence sur les marchés financiers pour la financer. Une charge d'intérêt s'ajoute alors aux dépenses publiques et donc, à recettes fiscales inchangées, au déficit et à la dette publique. Mais comment saisir l'impact de cette charge sur l'accumulation de dette, alors qu'il n'en existe pas de trace statistique exacte ? Comment évaluer le coût de ce financement sur les marchés ? Et comment saisir les possibles « effets boule de neige » liés à sa consolidation ?

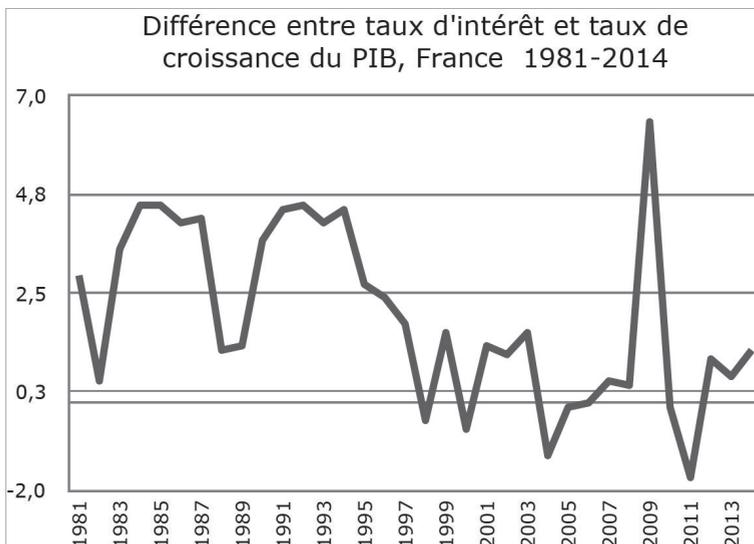
Ainsi, en France, comme dans le reste du monde occidental, la mise en marché de la dette à court terme de l'État a été le facteur le plus dynamique de l'accumulation de dette publique dans la phase « primitive » de marchandisation des finances publiques, moment fondateur du processus global de financiarisation¹⁰. Et si la part du long terme l'emporte progressivement, c'est notamment dû à la consolidation de la charge des intérêts de la dette flottante, dans une période où il y a eu par ailleurs une inversion de la courbe des taux – les taux d'intérêt longs se retrouvant plus bas que les taux courts. Dès lors que les intérêts payés pour le financement des déficits de trésorerie ne sont pas financés par l'impôt mais par l'emprunt, la dette s'accumule par consolidation de cette charge. La perte de ressources occasionnée par l'accroissement de la charge des intérêts par

rapport à la situation antérieure – où la dette à court terme était financée à taux administré et *via* un plancher obligatoire de prise en pension de titres par les banques – favorise et verrouille ce processus de consolidation.

Sur la base de ce processus peut alors se créer un « effet boule de neige » si les taux d'intérêt sont élevés. Or, précisément, la marchandisation du financement de la dette flottante s'est effectuée au moment même où, à l'inverse de ce qui prévalait avant 1980, les taux d'intérêt ont dépassé de beaucoup les taux de croissance (graphiques 3 et 4, mais cela vaut à l'échelle mondiale). Ainsi en France l'écart entre ces deux taux est en moyenne de 3,4 points entre 1981 et 1997, ce qui entraîne par le simple jeu des intérêts composés la multiplication par 1,77 du *ratio* d'endettement entre ces années. Toutes choses égales par ailleurs, ce *ratio* serait ainsi passé de 20 % en 1981 à 35,3 % en 1997, ce qui représente 38 % de sa croissance totale sur la période.

10. Élie Cohen, *op. cit.*, p. 427-430)

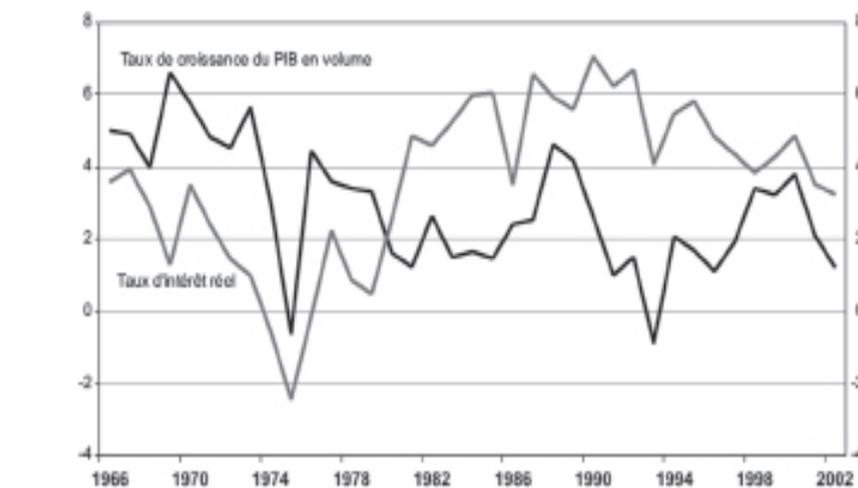
Graphique 3



Bref, la conjugaison d'une dette à court terme et de taux d'intérêt élevés a fait que, en régime de répression monétaire, le financement de la trésorerie publique a été un facteur majeur de l'accumulation « primitive » de dette publique dans les décennies 1980 et 1990. Dès lors que le circuit du Trésor a été presque totalement démantelé, la charge de la dette flottante – y compris lorsqu'il n'y avait pas de croissance directe du stock de dette – a été, par sa consolidation et sa titrisation, la base de cette accumulation.

mais de niveau faible (excepté en 2009) (0,8 % en moyenne par an sur les douze ans). La croissance qui lui est imputable du *ratio* d'endettement sur la période est alors de l'ordre de 6 points de PIB, alors que la croissance totale du *ratio* est de 36 points. Il n'y a donc pas eu dans cette phase de réelle tendance au désendettement par ce biais, mais on ne peut pas non plus lui imputer un effet significatif sur la croissance de la dette comme dans la période 1981-1997. À partir de 2003, l'accumulation de dette publique est ainsi presque exclu-

Graphique 4 : Croissance du PIB et taux d'intérêt 1966-2002 (Insee, *op. cit.*).



Source : Insee, comptes nationaux.

Les choses changent à partir de 1998. Entre 1998 et 2002, l'endettement brut est stabilisé à 60 % du PIB au prix de quelques manipulations comptables, mais aussi grâce au fait que l'écart intérêt/croissance sur ces cinq années n'est plus que de 0,6 points en moyenne. Ensuite, entre 2003 et 2014, cet écart, exception faite de quelques années où il est négatif, reste en moyenne positif

sivement le résultat d'une incapacité à financer, par un excédent primaire, une charge de la dette croissante au fil de déficits publics qui s'accumulent et que la répression monétaire empêche de combattre par une stimulation monétaire de la croissance. L'accumulation de dette publique s'avère alors auto-entretenu.

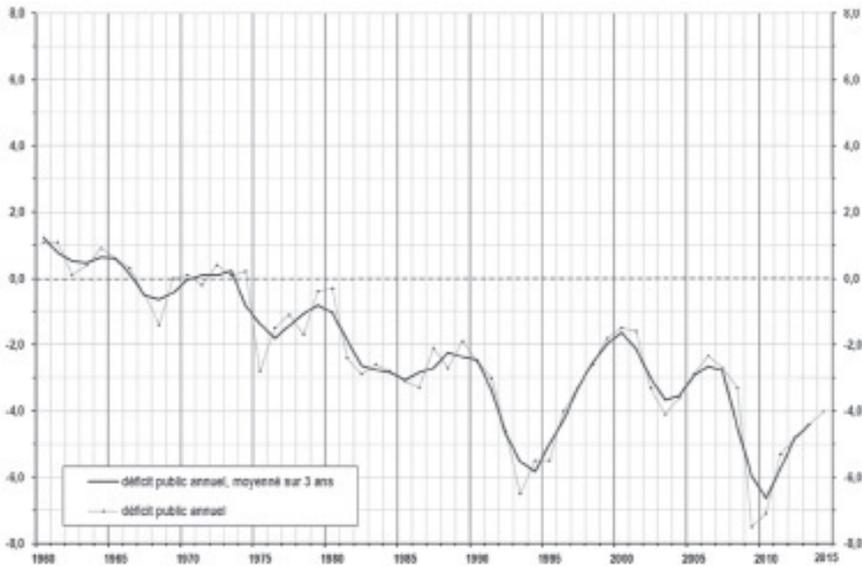
Accumulation auto-entretenu et déficits structurels

Le graphique 5 illustre un paradoxe. Quand prévalait le financement monétaire du Trésor et que l'équilibre budgétaire n'était pas recherché *a priori* (comme jusqu'en 1974), on l'obtenait néanmoins régulièrement du fait des

politiques budgétaires à réduire les déficits publics par stimulation de la production marchande et donc de recettes fiscales compensant en retour les dépenses financées à crédit (mais sans intérêt) par la monnaie fiscale.

Précisons la dynamique cumulative alors à l'œuvre. En régime

Graphique 5 : Déficit public, France 1960 – 2015



Source : Wikipedia, article « Dette publique de la France »

effets multiplicateurs de la demande induite par une offre monétaire accommodante. *A contrario*, lorsque l'obsession des déficits est au centre de la doctrine du bon gouvernement, on observe un déficit permanent et une tendance structurelle de long terme à son approfondissement. Ce paradoxe met en scène l'effet indirect de la répression monétaire sur l'accumulation de dette publique, soit la mise en incapa-

d'accumulation auto-entretenu, c'est le déficit primaire des budgets publics qui est le moteur de l'accumulation de dette. Pour réduire ou stabiliser cette dette devenue « pathologique », il est nécessaire de dégager un excédent primaire en augmentant les impôts et/ou en réduisant les dépenses. Mais encore faut-il que la hausse de l'excédent primaire l'emporte sur la perte de

croissance qui peut être causée par la politique budgétaire¹¹.

Cette condition, en régime de répression monétaire, est très difficile à remplir. Elle requiert en effet des politiques en rupture avec les présupposés idéologiques et politiques sous-jacents à ce régime. Dans ce cadre, augmenter les impôts pour dégager un excédent primaire signifie accroître la fiscalité indirecte qui pèse sur la demande et donc sur la croissance et le rendement fiscal. S'agissant de la réduction des dépenses publiques, elle a aussi des effets récessifs, notamment en matière de production non marchande de services publics et plus généralement de contribution des dépenses publiques à la croissance. Sauf à compter sur une baisse du taux d'intérêt en dessous du taux de croissance, laquelle est rendue plus difficile par la récession, ces politiques risquent non seulement de susciter des résistances sociales, car elles équivalent à un défaut des États sur leur dette sociale, mais aussi de rendre l'endettement public de plus en plus difficile à soutenir au plan économique, comme on a pu le constater dans le cas de la Grèce.

Sortir de la répression monétaire

Il est inéluctable que les politiques d'austérité soient incapables de stimuler la croissance, et donc les recettes fiscales, dans un contexte général de répression monétaire, de financement externe de la dette publique et de liberté de circulation des capitaux. C'est pourtant ce type de politique

qui s'est imposé à l'échelle européenne. L'évidence au plan économique est telle qu'on peut s'interroger sur son objectif réel : soutenir la croissance de l'économie productive ? Ou bien plutôt celle de la haute finance internationale avec laquelle la haute administration et les classes politiques professionnalisées de la plupart des États occidentaux ont fait alliance, comme en témoigne précisément la triade répression monétaire / accumulation de dette publique / globalisation financière ?

Car une solution simple existe pour tout État conséquent : aller chercher l'argent de l'impôt là où il est allé se cacher, c'est-à-dire lutter effectivement contre l'évasion et la fraude fiscales qui ont pris une ampleur considérable et dont on estime en France qu'elle dépasse largement le déficit primaire. Mais ce serait là rompre la Sainte alliance, car dans un régime fisco-financier libéral rentier, la dette publique est le fruit de la domination au sein de l'État des groupes sociaux les mieux dotés en capital économique, lesquels préfèrent prêter à l'État plutôt que de payer l'impôt à due concurrence. D'où d'un côté une imposition minimale de ces groupes bénéficiant de réductions d'impôts sur les revenus et les sociétés et de niches fiscales, de l'autre une évasion et une fraude fiscales des mêmes, facilitées par la libre circulation des capitaux et l'internationalisation de la production. Ajoutons que, comme c'est le cas en France où ils représentent plus de 60 % de la « clientèle », les détenteurs de dettes publiques peuvent être majoritairement non résidents ; d'où l'existence probable d'un circuit monétaire « de l'ombre » fonctionnant au détriment de l'économie domestique et par lequel des profits

11. Natixis, « La course entre l'excédent budgétaire primaire, le taux de croissance et le taux d'intérêt », *Flash Economie*, n° 330, 11 mai 2012, p. 1.

domestiques « exportés » pour se soustraire à l'impôt retournent au pays sous forme d'achats de titres de dette publique et repartent à l'extérieur agrémentés d'un intérêt et lavés de tout soupçon d'origine frauduleuse.

Au total, pour sortir de l'austérité et rendre soutenable un régime de dette publique mise au service du bien être du plus grand nombre, il faut prendre acte du fait que le système actuel est intrinsèquement lié à la répression monétaire des États et que, maintenant que la dette publique se développe par auto-alimentation et défaut sur la dette sociale, il faut y mettre fin. On ne peut pas se contenter d'annuler une partie – fut-elle majeure – du montant des dettes accumulées, notamment de celles qui résultent du sauvetage public des banques faillies pour avoir accumulé des pyramides de dettes privées finalement impayables par ceux qui étaient censés en supporter les risques. Car, pour certains pays comme la France, l'impact direct de ce sauvetage a été relativement faible, alors que l'accumulation de dette y est pourtant à un point culminant. Le retour en force de l'hégémonie de la finance sur le monde en dépit de sa crise radicale en 2008 montre que l'accumulation de dette publique au profit de la finance globalisée doit être attaquée à sa racine, afin qu'elle ne puisse plus s'auto-alimenter. Or cette racine n'est autre que la répression monétaire et le monopole bancaire d'émission.

Réduire la dette publique, et ce de façon structurelle, implique donc de revenir à l'émission de monnaie fiscale et de réhabiliter la « répression financière », une condition nécessaire par ailleurs pour stabiliser le système financier international. Ce n'est qu'en

sortant de la répression monétaire à laquelle les élites politiques et administratives libérales les ont assujettis que les États, en particulier en Europe, pourront maintenir une dette publique soutenable et fonctionnelle au bien-être social en sortant des politiques d'austérité et en relançant leurs économies. La vraie question n'est pas « est-il nécessaire de le faire ? » mais plutôt « comment le faire ? »

Pour y répondre il me semble nécessaire de considérer que, malgré l'urgence de réformer les règles de monnayage de l'euro en sortant du monopole bancaire de son émission, la fin de la répression monétaire n'est pas à court-moyen terme d'actualité au niveau de l'Union, notamment parce que celle-ci ne dispose pas de Trésor public et de fiscalité propres auxquels adosser une monnaie fiscale, mais aussi et surtout en raison de l'état actuel des rapports de force dans l'Union européenne. La contestation de la répression monétaire ne peut être menée qu'au niveau et à l'initiative des États membres qui disposent du pouvoir fiscal, et où elle prendrait la forme d'une émission de monnaie fiscale complémentaire à l'euro. Corrélativement, l'euro ne serait plus uniquement une monnaie de crédit bancaire, mais une monnaie commune prenant également des formes fiscales¹².

Ce type de contestation n'a jamais été autant à l'ordre du jour que dans

12. Cf. Bruno Théret, « De la monnaie unique à la monnaie commune. Pour un fédéralisme monétaire européen » (avec Wojtek Kalinowski), *Notes de l'Institut Veblen pour les réformes économiques*, septembre 2012 ; « Sortir d'en bas par le haut de la crise de l'Eurozone. Une réponse en termes de fédéralisme monétaire », *Revue du MAUSS permanente*, 20 mai 2014 ; « Vers l'institution de monnaies fiscales nationales dans la zone euro ? », *Les Possibles*, n° 8, 2015.

le premier semestre de 2015 en Grèce après l'accession de Syriza au gouvernement. Le programme de ce parti visait à rester dans la zone euro et à réduire la dette publique, mais en rompant avec la politique d'austérité imposée par ses créanciers. Il s'agissait de remettre à flot l'économie et l'État grecs pour sortir le pays de la catastrophe humanitaire provoquée par les « recommandations » de la finance créancière. Émettre une monnaie fiscale nationale complémentaire à l'euro était précisément un des instruments clefs nécessaires pour réaliser un tel programme. Mais, de même que la Commune de Paris n'avait pas osé toucher à l'argent de la Banque de France en 1871, le gouvernement grec n'a pas osé transgresser le tabou frappant toute émission de monnaie par l'État et, comme la Commune, il a perdu la partie. La crise perdure et s'approfondit... mais l'histoire n'a pas dit son dernier mot. ■