

- RÉSUMÉ :
- La création monétaire sans contrepartie n'est pas magique car elle ne peut pas modifier la richesse réelle
  - La transition écologique nécessite une réorientation de la production vers l'investissement au détriment de la consommation
  - Cette transition implique donc une baisse du pouvoir d'achat
- 17/11/2023
- Du point de vue de la justice sociale il apparaît donc de faire supporter cette baisse aux revenus les plus élevés et ce par la fiscalité

DAVID CAYLA

## PEUT-ON FINANCER LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE PAR L'ÉMISSION DE MONNAIE « SANS DETTE » ?

Un certain nombre de personnalités et d'économistes affirme que les montants faramineux nécessaires pour organiser la transition écologique pourraient être payés sans coût en instaurant un mécanisme de création d'une monnaie « libre », sans endettement. Dans sa chronique mensuelle, David Cayla conteste cette solution et met en garde la gauche contre les promesses illusoires qui entendent nier le coût pour les ménages du financement de la transition.

En février 2021, en pleine pandémie de Covid, 150 économistes et personnalités européennes, dont Thomas Piketty et l'ancien ministre belge Paul Magette, signaient une [tribune](#) dans Le Monde ainsi que dans d'autres journaux pour demander à la BCE d'annuler la part de la dette publique qu'elle détenait en échange d'un montant similaire d'investissements « dans la reconstruction écologique et sociale ». La proposition avait tournée court, Christine Lagarde ayant [répondu](#) dès le lendemain qu'une telle mesure était « *inenvisable* » et qu'elle violerait les traités européens.

Savoir si annuler la dette publique détenue par la BCE est contraire ou non aux traités est une question à laquelle il est difficile de répondre tant que les autorités compétentes (en l'occurrence la Cour de justice de l'Union européenne) ne l'ont pas tranchée. Ce qui est certain, en revanche, c'est que les traités garantissent à la BCE une parfaite indépendance dans l'application d'un mandat dont l'élément principal est la stabilité des prix. De ce fait, lorsque l'inflation en zone euro a franchi la barre des 2% au cours de l'été 2021, il n'était plus du tout question d'exiger de la BCE d'assouplir sa politique monétaire. ⚠

Le reflux de l'inflation qu'on constate depuis quelques mois pourrait-il être l'occasion de relancer ce débat ? Cela semble être le cas puisque plusieurs voix se sont faites à nouveau entendre récemment à ce sujet.

Interrogé lors de la [matinale de France Inter le 19 octobre dernier](#) à l'occasion de la sortie de son [dernier ouvrage](#), le banquier d'affaire Matthieu Pigasse estime par exemple que la seule manière de répondre aux besoins sociaux et écologiques serait « *de faire plus de création monétaire* ».

« Une part très importante de la dette publique française, de l'ordre d'un tiers, est détenue par la BCE et la Banque de France. Cette dette pourrait très facilement être annulée sans aucun effet négatif économique ou financier. [...] On peut créer plus de monnaie pour financer les grands programmes d'investissement, pour la transition énergétique, pour le climat ou pour construire des écoles ou des hôpitaux d'une part, et d'autre part pour distribuer un revenu minimum. C'est ce qui a été fait pendant la crise du COVID. Le fameux «*quoi qu'il en coûte*», les centaines de milliards qui ont été versés sur l'économie française l'ont été en réalité non par de la dette mais par de la création monétaire. »

## Financer des investissements non rentables nécessitent une création monétaire sans contrepartie

Quelques jours plus tard, dans une [chronique](#) publiée par Le Monde, l'économiste Jézabel Couppey-Soubeyran, cosignataire de la tribune de 2021 renchérisait dans la même logique en citant justement Pigasse. Comment faire pour financer les investissements non rentables de la transition écologique tels que la collecte des déchets océaniques ou la création de réserves de biodiversité, s'interroge-t-elle ? Le creusement de la dette ou la hausse de la fiscalité n'étant selon elle pas possible, « *c'est donc vers une forme nouvelle de création monétaire, sans dette, qu'il faut se tourner pour financer l'indispensable non rentable* ».

Le raisonnement est similaire, enfin, pour Nicolas Dufrêne, fonctionnaire à l'Assemblée nationale et directeur de l'Institut Rousseau, également cité par Couppey-Soubeyran. Dans [La Dette au XXI<sup>e</sup> siècle. Comment s'en libérer](#) (Odile Jacob), il dénonce « *le discours parfois dogmatique de la gauche selon lequel il est nécessaire de taxer les riches et les entreprises pour faire du social* » (p. 175). Dufrêne estime également que creuser la dette publique serait insoutenable, puisque la charge de la dette pourrait, selon lui, dépasser les 100 milliards d'euros à l'horizon 2030 (p. 44), on comprend assez vite qu'il faut trouver d'autres moyens pour financer la transition écologique et le bien être social. Et pour ce faire, la « *solution* » est simple : créer de la monnaie et annuler les dettes publiques détenues par la BCE. En effet, pour Dufrêne, « *l'annulation est indolore* » et permettrait de mettre en œuvre un « *plan d'investissement gratuit* » (p. 189).

### DE L'ARGENT MAGIQUE À L'ÉCONOMIE MAGIQUE

La lecture du livre de Dufrêne est édifiante. Son auteur est manifestement persuadé d'avoir trouvé la martingale économique ultime. Les conservateurs qui critiquent son idée seraient des esprits étroits, incapables de penser « *en dehors du cadre* ». « *La monnaie est une institution sociale, elle est donc un peu "magique" par nature puisqu'elle repose sur la confiance du corps social et non sur des limites physique* » écrit-il (p. 178). Dès lors, il suffirait de « *permettre au Parlement de décider d'une introduction régulière d'une certaine somme de monnaie libre de dette de manière ciblée sur des tâche d'intérêt général* » pour « *redonner ses lettres de noblesse à la politique économique* » (p. 179). « *Soyons audacieux* » s'enflamme-t-il plus loin dans la même page : « *À terme, il ne serait pas impossible d'imaginer une complète disparition de l'impôt comme moyen de financer les dépenses publiques* ».

Mazette ! La logique est imparable. Puisque la création monétaire est susceptible de financer tout ce dont nous avons besoin, et puisqu'on peut créer de la monnaie sans limite et autant qu'on le juge nécessaire, alors laissons le Parlement financer tout ce dont rêve la gauche.

« Une fois le mécanisme rodé, il pourra monter en puissance et prendre une part plus importante dans le financement des dépenses publiques, voire des dépenses sociales. Il pourra alors servir de socle à des projets ambitieux dont la simple évocation se heurte pour l'instant à des considérations insurmontables, au regard de leur coût potentiel sur les finances publiques : un revenu universel, une garantie d'emploi généralisé, une sécurité sociale de l'alimentation permettant à chacun de se nourrir de produits bio, une protection généralisée des biens communs à l'échelle nationale, voire mondiale » (p. 180).

Dans la logique de la « monnaie libre » telle qu'elle est imaginée par Dufrêne, les contraintes de financement n'existent pas et l'impôt n'est donc plus nécessaire. On peut ainsi tout avoir sans payer. « *Il s'agit de passer d'une vision où l'on considère que les finances publiques ne sont qu'un moyen de mettre en commun et de répartir les richesses créées par l'activité des*

*citoyens et des entreprises à une vision où les finances publiques deviennent l'un des moteurs de la création de cette richesse, sans avoir à piocher dans la richesse créée par les citoyens et les entreprises » (p. 180). « Notre proposition de monnaie libre revient à donner à l'État, c'est-à-dire à la collectivité, les moyens de s'en sortir par elle-même, sans avoir à contraindre qui que ce soit, du moins par (sic !) pour des raisons tenant à l'obligation de financement des dépenses publiques » (p. 182).*

## LE RÊVE ET LA RÉALITÉ

Arrivé à ce stade du raisonnement, le lecteur bien intentionné ne peut être que perplexe. Il serait donc possible de financer des centaines de milliards d'euros d'investissement sans que cela ne coûte rien à personne ? Sans travailler davantage et sans réduire ses revenus ? Par le simple mécanisme de la création monétaire ? Si c'était vrai et si les économistes le savaient, alors ce serait un véritable scandale. Le plus étrange dans cette affaire est que ce soit un non-économiste qui révèle le pot-au-rose. La conjuration des économistes aurait-elle empêché l'humanité de se libérer de la dette de manière définitive alors que la solution était évidente ? Émettre de la « monnaie sans dette », de la « monnaie libre ». Avec un peu de chance on, pourrait même se passer de travail puisque l'argent, qu'on peut créer de manière illimitée, travaillerait pour nous.

Revenons sur terre. Et pour cela, revoyons quelques bases concernant le fonctionnement de l'économie.

La première chose qu'il faut dire c'est que la monnaie n'est pas de la richesse. En économie, on peut raisonner à plusieurs niveaux en étudiant les flux « monétaires », les flux « financiers » ou les flux « réels ». Les flux réels sont constitués des biens et des services que nous produisons et que nous échangeons. C'est ce qu'on appelle la richesse. Quant à la monnaie, elle représente et elle quantifie la richesse, mais elle n'en est pas elle-même. En effet, elle n'a de valeur que dans la mesure où elle peut être convertie en richesses réelles. On peut ainsi observer que dans une transaction marchande classique il y a bien deux flux de nature différente. Un flux « réel » qui va du vendeur vers l'acheteur (c'est la marchandise), et un flux monétaire qui va lui de l'acheteur vers le vendeur.

Pour appréhender les conséquences de cette représentation, il suffit de revenir aux propos cités plus haut. Pourrait-on, en créant de la monnaie « libre », instaurer « une sécurité sociale de l'alimentation permettant à chacun de se nourrir de produits bio » ? Si l'on a une vision naïve de l'économie, on pourrait croire qu'en donnant suffisamment de monnaie aux consommateurs, ces derniers pourraient acheter une quantité potentiellement illimitée de produits bios. Le problème est qu'on ne peut acheter avec de la monnaie que des biens qui ont été produits dans la sphère réelle. Or, pour produire des aliments bios il faut des terres, des agriculteurs et du travail.

D'après une étude du ministère de l'agriculture, les rendements par hectare de l'agriculture biologique sont entre 28 et 57% inférieurs à ceux de l'agriculture conventionnelle. Cela signifie qu'en convertissant en bio l'ensemble des surfaces cultivées, la France diminuerait de plus d'un tiers sa production agricole. Donc sauf à recourir massivement à des importations, on ne pourra pas nourrir tout le monde. Comment la création monétaire pourrait-elle résoudre ce problème ? La réponse est simple : elle ne le peut pas.

Ni l'économie ni la monnaie ne sont « magiques ». Tout ce qui est vendu et consommé est nécessairement le résultat d'une transformation productive. Cette transformation a un coût « réel ». Le travail, le temps, les matières premières, les ressources qui ont été nécessaires à la production. Si les produits bios sont plus chers en monnaie que les produits de l'agriculture conventionnelle, c'est pour une raison qui tient à la sphère réelle. C'est tout simplement parce que pour produire une tomate bio il faut plus de terre et de travail que pour produire une tomate conventionnelle.

Au XVI<sup>e</sup> siècle, les élites espagnoles avaient une vision **bullioniste** de l'économie. Elles pensaient que la richesse d'une nation était strictement dépendante des quantités d'or et d'argent qu'elle détenait. C'est pour cela que les colonies espagnoles du Nouveau monde avaient pour principal objectif d'exploiter les mines d'or et d'argent qui s'y trouvaient. Pourtant, en dépit des flux de métaux précieux considérables qui se déversèrent sur l'Espagne à cette époque, le pays s'est globalement appauvri durant la période coloniale.

## LE COÛT RÉEL DE L'INVESTISSEMENT

Dans une économie, la richesse réelle a différents usages. Elle peut être consommée ou investie. Lorsqu'elle est consommée, elle est utilisée par les ménages au profit de leur propre bien-être. Lorsqu'elle est investie, elle est utilisée par l'État et les entreprises principalement pour améliorer le moyens de production, les bâtiments et les infrastructures productives.

D'un point de vue formel on peut résumer l'économie à cette équation simplifiée :

**PIB = Consommation + Investissement**

Dans toute société, **un arbitrage existe entre consommer et investir**. En termes réels, ce choix se traduit de la manière suivante : soit on investit des ressources, du travail et du temps pour produire des machines et des bâtiments productifs, soit on décide que ces ressources et ce temps doivent être consacrés à la consommation. **À moins de penser que les ressources naturelles et le temps de travail sont illimités, ce qui est absurde, on ne peut pas à la fois augmenter l'investissement et la consommation.** De fait, augmenter la masse monétaire ne changera pas les données de cette équation. Si vous avez une main d'œuvre, vous pouvez soit lui faire produire des biens de consommation, soit lui faire produire des biens de production. Mais **vous ne pouvez pas créer *ex nihilo* de nouveaux travailleurs, pas plus que vous ne pouvez faire apparaître du pétrole et des terres cultivables.**

On sait que la transition écologique va nécessiter un énorme effort collectif d'investissement. Concrètement, cela signifie qu'il va falloir rénover notre parc de logements, construire de nouvelles voies de chemin de fer, décarboner notre système énergétique. Il faudra changer presque tous nos véhicules, remplacer nos centrales électriques à gaz et à charbon, produire de l'acier sans charbon... Tout cela aura un coût réel considérable. Des millions d'emplois devront être consacrés à construire concrètement ces investissements. Des ressources énergétiques et des matières premières devront être orientées à cet usage. Le problème est que toutes les ressources qui seront consacrées à produire davantage de biens d'investissements ne pourront être utilisées pour produire des biens de consommation. Autrement dit, pour organiser la transition écologique il va falloir réorienter notre économie vers plus d'investissement et moins de consommation.



À partir de là, deux scénarios sont possibles. Si l'on est optimiste, on peut se dire que la croissance suffira à rendre indolore la transition écologique pour les ménages. Cela suppose que la croissance du PIB soit entièrement consacrée à augmenter l'investissement sans prélever sur la consommation des ménages. Le problème est que, dans ce cas, le rythme de la transition sera dépendant du niveau de croissance économique. Or, celle-ci n'est pas assurée. Aussi, le scénario le plus réaliste et le plus responsable serait de ne pas trop compter sur la croissance. Dans ce cas, pour s'assurer que les investissements soient réalisés le plus rapidement possible, il faudra réorienter des ressources productives de la consommation vers l'investissement. Cela se traduira, sur le plan monétaire, par une baisse des revenus et du pouvoir d'achat des ménages.

Aucune solution magique n'existe pour résoudre les paramètres de cette équation. La transition écologique sera d'autant plus rapide et efficacement mise en œuvre que le pouvoir d'achat des ménages sera globalement réduit. Ainsi, la seule manière d'organiser politiquement cette réduction et d'y introduire un minimum de justice sociale sera de faire en sorte que les ménages les plus aisés supportent l'essentiel de cette baisse. Et la façon la plus simple de baisser le pouvoir d'achat des catégories aisées c'est encore par la fiscalité. Pardon de tenir un « discours dogmatique », mais promouvoir de fausses solutions aux naïfs est encore le moyen le plus sûr de ne jamais organiser une transition écologique ambitieuse.