

Qui craint la théorie monétaire moderne ?

IS project-syndicate.org/commentary/why-central-bankers-fear-modern-monetary-theory-by-james-k-galbraith-2020-12/french

23 décembre 2020

Dec 23, 2020 James K. Galbraith

AUSTIN – Comme le savent tout ceux qui travaillent dans le contrôle législatif des banquiers centraux, ces derniers n'aiment pas voir leur autorité remise en question, défendant d'abord et avant tout leur mystique – cette aura qui accompagne leurs déclarations, dans un élégant mélange de banalités et de contre-vérités, sur fond de puissance et de langage savant.

C'est pourquoi il est si amusant de tourmenter les banquiers centraux. C'est bien connu, John Maynard Keynes s'est plu à contredire Montagu Norman, gouverneur de la Banque d'Angleterre (BOE), de 1920 à 1940. Wright Patman and Henry Reuss, membres du Congrès et présidents de la Commission bancaire de la Chambre dans les années 1970, en ont fait de même avec le président de la Réserve fédérale Arthur Burns. Je sais combien Reuss a apprécié l'exercice, puisque j'y ai moi-même assisté à l'époque.

De nos jours, ce sont les voix de la théorie monétaire moderne (TMM) qui viennent perturber le sommeil non seulement des banquiers centraux actuels, mais également de ceux qui n'exercent plus. Ils déambulent dans les couloirs tels Lady Macbeth s'exclamant « Va-t'en maudite tache ! »

C'est ce qu'illustrent récemment Raghuram G. Rajan, ancien gouverneur de la Banque de réserve de l'Inde, et Mervyn King, ancien gouverneur de la BOE. Dans leurs articles dernièrement publiés, chacun allie arrogance et condescendance (à un degré à peu près égal) dans une déclaration de vérités largement rebattues, avec lesquelles il est pour l'essentiel difficile de s'inscrire en désaccord.

Or, Rajan et King s'attaquent à la TMM de manière exclusivement abstraite. Aucun des deux ne cite la moindre source, ni le moindre nom associé à la TMM.

King commence ainsi par écrire « Si vous ne parvenez pas à expliquer quelque chose, tentez l'acronyme. Dans le domaine de l'économie, le dernier en date n'est autre que TMM – théorie monétaire moderne, ou plutôt 'magic money tree ' ». King mentionne-t-il le fait que des ouvrages entiers expliquent la TMM, notamment *The Deficit Myth*, actuel bestseller écrit par l'éminente professeur d'économie Stephanie Kelton ? Non, il ne le mentionne pas. De son côté, Rajan oublie lui aussi d'évoquer les ouvrages de Pavlina R. Tcherneva du Bard College, ou de L. Randall Wray du Levy Institute, pour ne citer que trois représentants majeurs de l'école de la TMM.

Le fait peu commode que deux des principaux défenseurs de la TMM soient des femmes n'aura peut-être pas échappé à votre attention. Compte tenu notamment des antécédents de l'économie moderne dominante à l'égard de ses praticiens femmes, il serait trop généreux d'expliquer l'oubli de ces noms par un simple manque de galanterie. Non, King

et Rajan savent sans doute pertinemment qui sont Kelton et Tcherneva. Toutes deux sont pour eux des adversaires percutantes et éloquentes, qui présentent précisément le type de profil que les banquiers centraux ont tendance à redouter.

King et Rajan décrivent la TMM comme un argument autour du faible coût de la « planche à billets ». Dans la description de King, l'idée réside en ce que l'argent imprimé par une banque centrale serait « donné au public... pour permettre à la population de dépenser plus, le tout faisant augmenter la production et l'emploi ». Il affirme ensuite que cette approche a déjà été tentée, « que ce soit par les empereurs romains, Henri IV, la République de Weimar ou les actuels Zimbabwe et Venezuela » – pas tout à fait des réussites en effet.

Seulement voilà, ceux qui ont la mémoire suffisamment longue se rappellent sans doute le printemps chaotique de 2020, lorsque face à la crise du COVID-19, les États-Unis ont déboursé 2 200 milliards \$ d'argent frais pour permettre à la population de dépenser plus, pour le bien de la production et de l'emploi. Les États-Unis n'ont certes pas vécu une formidable année 2020, mais ils n'ont pas non plus connu d'inflation galopante. Ils ne sont pas devenus le Zimbabwe, le Venezuela ou la République de Weimar. King l'a-t-il remarqué ? Rajan lui au moins ne va pas jusqu'à formuler une comparaison avec le Zimbabwe.

King et Rajan déplorent que la TMM n'ait rien d'une nouveauté, ce qui démontre clairement leur manque de connaissance à ce sujet. Car les partisans de la TMM ne la décrivent pas comme nouvelle. Contrairement aux détracteurs de cette théorie, ils savent que « moderne » et « nouveau » ne sont pas précisément des synonymes. Le terme « moderne » est conféré à la TMM dans son sens employé par Keynes en 1930 dans Un traité sur la monnaie, ouvrage dans lequel il décrit la prérogative de l'État consistant à définir ce qu'est la monnaie pour ceux qui sont soumis à ses règles : « Ce droit est revendiqué par tous les États modernes, comme il l'est depuis quatre mille ans au moins ». Il est un peu triste – voire choquant – que King, l'un des mes contemporains au King's College de Cambridge, ait si aisément oublié Keynes.

Mais alors, qu'est-ce que la TMM ? Contrairement à ce que font valoir King et Rajan, elle n'est pas un slogan politique. Elle constitue davantage un corpus théorique dans la tradition monétaire de Keynes, qui réunit d'éminents penseurs tels que les économistes américains Hyman Minsky et Wynne Godley, du trésor britannique et de l'Université de Cambridge. La TMM décrit la manière dont travaillent les banques centrales et gouvernements « modernes », ainsi que la façon dont les modifications dans leurs bilans se reflètent dans celles des bilans du public – une sorte d'application de la comptabilité en partie double à la pensée économique. Ainsi, comme l'écrit Kelton en des termes très clairs, le déficit de l'État correspond à l'excédent du secteur privé, et inversement.

La TMM partage la vision de Keynes selon laquelle un objectif juste de la politique économique, dans un pays souverain et développé, consiste à atteindre le plein emploi, sur la base d'une garantie d'emplois pour tous ceux qui en ont besoin. C'est l'objectif que j'ai contribué à inscrire dans le droit américain à travers la loi Humphrey-Hawkins Full Employment and Balanced Growth Act de 1978, en parallèle d'une croissance équilibrée

ainsi que d'une raisonnable stabilité des prix. Avec des réussites concrètes ici et là, cet objectif politique, connu comme le « double mandat », constitue depuis la législation des États-Unis.

En somme, en tant qu'illustration de mesures économiques judicieuses rendues populaires, accessibles et démocratiques, la TMM représente ce que les banquiers centraux ont toujours redouté – ce qui n'a rien d'étonnant.

Traduit de l'anglais par Martin Morel

Support High-Quality Commentary

US President-elect Joe Biden may have promised a “return to normalcy,” but the truth is that there is no going back. The world is changing in fundamental ways, and the actions the world takes in the next few years will be critical to lay the groundwork for a sustainable, secure, and prosperous future.

For more than 25 years, *Project Syndicate* has been guided by a simple credo: All people deserve access to a broad range of views by the world's foremost leaders and thinkers on the issues, events, and forces shaping their lives. At a time of unprecedented uncertainty, that mission is more important than ever – and we remain committed to fulfilling it.

But there is no doubt that we, like so many other media organizations nowadays, are under growing strain. **If you are in a position to support us, please subscribe now.**

As a subscriber, you will enjoy unlimited access to our **On Point** suite of long reads and book reviews, **Say More** contributor interviews, *The Year Ahead* magazine, the full **PS archive**, and much more. You will also directly support our mission of delivering the highest-quality commentary on the world's most pressing issues to as wide an audience as possible.

By helping us to build a truly open world of ideas, every *PS* subscriber makes a real difference. **Thank you.**

[Subscribe Now](#)



James K. Galbraith

Writing for PS since **2015**

12 Commentaries

James K. Galbraith, a former Executive Director of the Joint Economic Committee, is Professor of Government and Chair in Government/Business Relations at the Lyndon B. Johnson School of Public Affairs at the University of Texas at Austin. He is the author

of *Inequality: What Everyone Needs to Know* and *Welcome to the Poisoned Chalice: The Destruction of Greece and the Future of Europe*.

© Project Syndicate - 2020 | [Privacy Policy](#) | [Terms & Conditions](#) | [Cookie Policy](#).