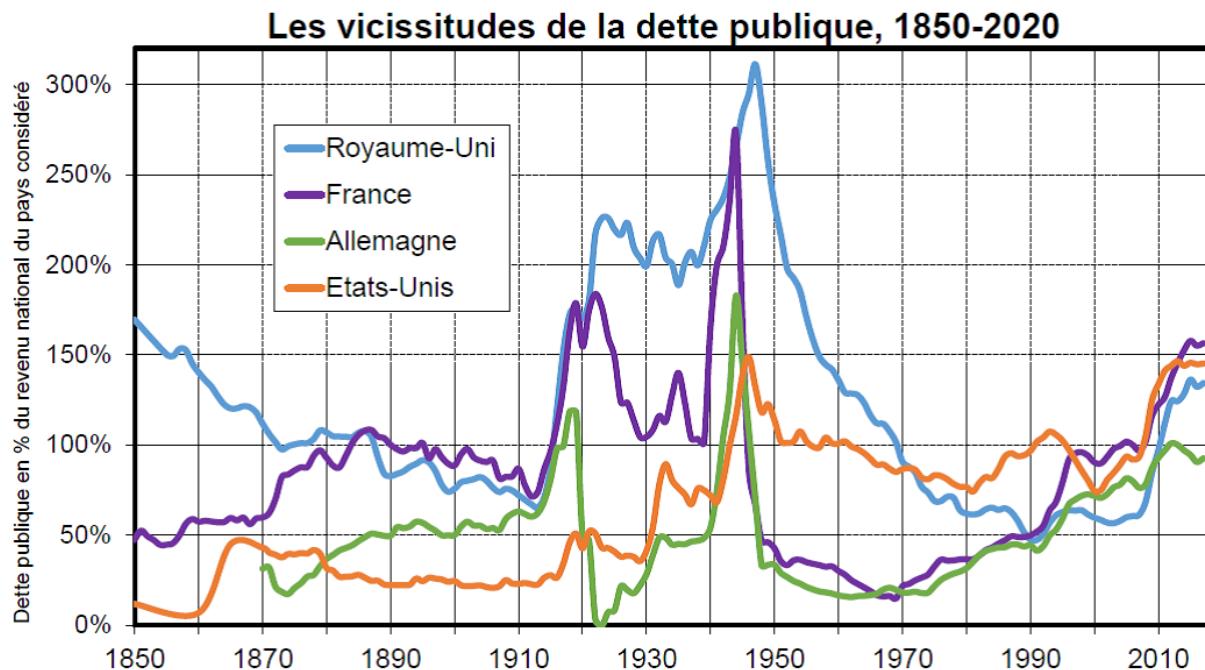


## Que faire de la dette Covid?

Le blog de Thomas Piketty, 13 octobre 2020

 [lemonde.fr/blog/piketty](https://lemonde.fr/blog/piketty)

## Le blog de **Thomas Piketty**



Comment les Etats vont-ils faire face à l'accumulation de dettes publiques engendrées par la crise du Covid ? Pour beaucoup la réponse est entendue : les banques centrales vont prendre sur leur bilan une part croissante des créances, et tout sera réglé. En réalité, les choses sont plus complexes. La monnaie fait partie de la solution mais ne suffira pas. Tôt ou tard, les plus aisés devront être mis à contribution.

Récapitulons. La création monétaire a pris en 2020 des proportions sans précédent. Le bilan de la Federal Reserve a bondi de 4159 milliards de dollars au 24 février à 7056 milliards au 28 septembre, soit près de 3000 milliards de dollars d'injection monétaire en 7 mois, ce qui ne s'était jamais vu. Le bilan de l'Eurosystème (le réseau de banques centrales piloté par la BCE) est passé de 4692 milliards d'euros au 28 février à 6705 milliards au 2 octobre, soit une hausse de 2000 milliards. Rapporté au PIB de la zone euro, le bilan de l'Eurosystème, qui était déjà passé de 10% à 40% du PIB entre 2008 et 2018, vient de bondir à près de 60% entre février et octobre 2020.

A quoi sert tout cet argent ? Par temps calme, les banques centrales se contentent de faire des prêts à court terme afin d'assurer la liquidité du système. Comme les entrées et les sorties d'argent dans les différentes banques privées ne s'équilibrent jamais exactement au jour près, les banques centrales prêtent pour quelques jours des sommes que les établissements remboursent ensuite.

A la suite de la crise de 2008, les banques centrales se sont mises à prêter de l'argent à des échéances de plus en plus longues (quelques semaines, puis quelques mois, voire plusieurs années) afin de rassurer les acteurs financiers, tétanisés à l'idée que leurs partenaires de jeu fassent faillite. Et il y avait fort à faire, car faute de régulation adéquate le jeu financier est devenu un gigantesque casino planétaire au cours des dernières décennies. Chacun s'est mis à prêter et à emprunter dans des proportions inouïes, si bien que le total des actifs et passifs financiers privés détenus par les banques, les entreprises et les ménages dépasse aujourd'hui les 1000% du PIB dans les pays riches (sans même inclure les titres dérivés), contre 200% dans les années 1970. Les patrimoines réels (c'est-à-dire la valeur nette de l'immobilier et des entreprises) ont eux aussi progressé, passant de 300% à 500% du PIB, mais beaucoup moins fortement, ce qui illustre la financiarisation de l'économie. D'une certaine façon, les bilans des banques centrales n'ont fait que suivre (avec retard) l'explosion des bilans privés, afin de préserver leur capacité d'action face aux marchés.

Le nouvel activisme des banques centrales leur a également permis de racheter une part croissante des titres de dette publique, tout en ramenant les taux d'intérêt vers zéro. La BCE détenait déjà 20% de la dette publique de la zone euro au début de 2020, et pourrait en posséder près de 30% d'ici à la fin de l'année. Une évolution similaire se déroule aux Etats-Unis.

Comme il est peu probable que la BCE ou la Fed décident un jour de remettre ces titres sur les marchés ou d'en exiger le remboursement, on pourrait dès à présent décider de ne plus les compter dans le total des dettes publiques. Si l'on souhaite inscrire cette garantie dans le marbre juridique, ce qui serait préférable, alors cela risque de prendre un peu plus de temps et de débats.

La question la plus importante est la suivante : doit-on continuer dans cette voie, et peut-on envisager que les banques centrales détiennent à l'avenir 50% puis 100% des dettes publiques, allégeant d'autant la charge financière des Etats ? D'un point de vue technique, cela ne poserait aucun problème. La difficulté est qu'en résolvant la question des dettes publiques d'une main, cette politique crée d'autres difficultés ailleurs, notamment en termes d'accroissement des inégalités de richesses. L'orgie de création monétaire et d'achat de titres financiers conduit en effet à doper les cours boursiers et immobiliers, ce qui contribue à enrichir les plus riches. Pour les petits épargnants, les taux d'intérêts nuls ou négatifs ne sont pas forcément une bonne nouvelle. Mais pour ceux qui ont les moyens d'emprunter à bas taux et qui disposent de l'expertise financière, légale et fiscale permettant de dénicher les bons placements, il est possible

d'obtenir d'excellents rendements. D'après *Challenges*, les 500 plus grandes fortunes françaises sont ainsi passées de 210 à 730 milliards d'euros entre 2010 et 2020 (de 10% à 30% du PIB). Une telle évolution est socialement et politiquement insoutenable.

Il en irait différemment si la création monétaire, au lieu d'alimenter la bulle financière, était mobilisée pour financer une véritable relance sociale et écologique, c'est-à-dire en assumant de fortes créations d'emplois et augmentations de salaires dans les hôpitaux, les écoles, la rénovation thermique, les services de proximité. Cela permettrait d'alléger la dette tout en réduisant les inégalités, en investissant dans les secteurs utiles pour l'avenir et en déplaçant l'inflation des prix des actifs vers les salaires et les biens et services.

Pour autant, il ne s'agirait pas d'une solution miracle. Dès lors que l'inflation redeviendrait substantielle (mettons 3%-4% par an), il faudrait lever le pied sur la création monétaire et en venir à l'arme fiscale. Toute l'histoire des dettes publiques le montre : la monnaie seule ne peut offrir de solution apaisée à un problème de cette ampleur, car elle entraîne d'une façon ou d'une autre des conséquences distributives incontrôlées. C'est en ayant recours à des prélèvements exceptionnels sur les plus aisés que l'on a éteint les grandes dettes publiques de l'après-guerre, et que l'on a rebâti le pacte social et productif des décennies suivantes. Gageons qu'il en ira de même à l'avenir.

Notes sur les sources utilisées:

Sur les bilans de banque centrale, voir également cette tribune et Capital et idéologie (chapitre 13)

Bilan BCE : 4692 milliards € au 28/2/2020, 6705 milliards € au 2/10/2020

(39% GDP, 56% GDP)

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/2020/html/ecb.fst200303.en.html>

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/2020/html/ecb.fst201007.en.html>

Cela est dû à la fois au nouveau programme d'achat de titres (PEPP, Pandemic emergency purchase programme) et à l'utilisation accrue des anciens programmes (en particulier PSPP, Public sector purchase programme). Voir ici les décompositions par pays (toujours avec pour target le capital BCE calé sur le PIB des différents pays) :

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

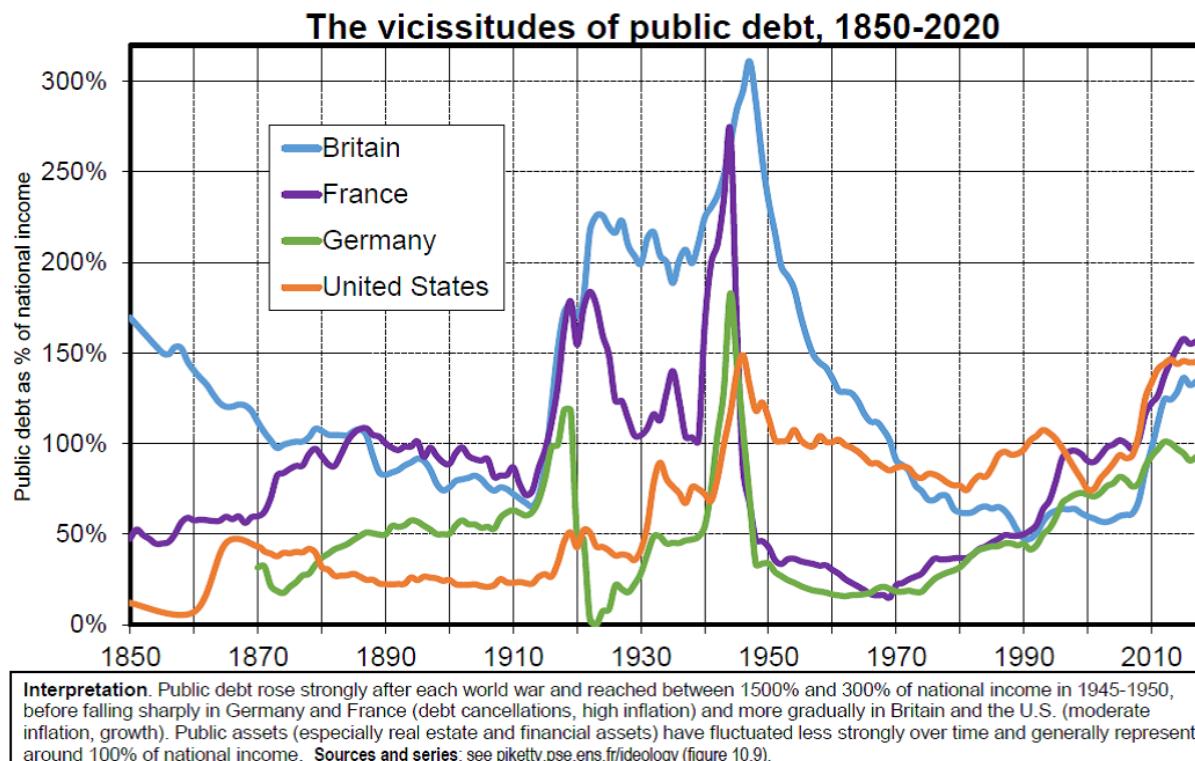
GDP 2019 Eurozone (12 000 billions euros) EU 27 (14 000 billions euros) (market prices): <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tecooooo1/default/table>

Bilan Fed : 4159 milliards \$ au 24/2/2020, 7056 milliards \$ au 28/9/2020

(19% GDP, 33,0% GDP)

[https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst\\_recenttrends.htm](https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm)

BEA US GDP : 21 400 milliards \$ 2019



How are States going to deal with the accumulation of public debt generated by the Covid crisis? For many, the answer is clear: central banks will take on their balance sheets a growing share of the debts, and everything will be settled. In reality, things are more complex. Money is part of the solution but will not be enough. Sooner or later, the wealthiest will have to be called upon.

Let's recap. In 2020, money creation has taken on unprecedented proportions. The Federal Reserve's balance sheet jumped from \$4159 billion as of February 24 to \$7056 billion as of September 28, or nearly \$3 trillion in monetary injection in 7 months, which has never been seen before. The balance sheet of the Eurosystem (the network of central banks piloted by the ECB) rose from 4692 billion euros on 28 February to 6705 billion on 2 October, an increase of 2000 billion. In relation to the GDP of the euro zone, the Eurosystem's balance sheet, which had already risen from 10% to 40% of GDP between 2008 and 2018, has just jumped to almost 60% between February and October 2020.

What is all this money used for? In calm weather, central banks are content to make short-term loans to ensure the liquidity of the system. As the inflow and outflow of money in and out of the various private banks never balance exactly to the day, the central banks lend for a few days, amounts which the institutions then repay.

Following the 2008 crisis, central banks started lending money at increasingly longer maturities (a few weeks, then a few months, or even several years) in order to reassure

financial players, who were petrified at the idea that their gambling partners would go bankrupt. And there was a lot to be done, because, for lack of adequate regulation, financial gambling has become a gigantic planetary casino over the last few decades. Everyone has started lending and borrowing in unprecedented proportions, with the result that the total private financial assets and liabilities held by banks, companies and households now exceed 1000% of GDP in rich countries (without even including derivative securities), compared to 200% in the 1970s. Real wealth (i.e. the net worth of real estate and businesses) has also increased from 300% to 500% of GDP, but much less strongly, illustrating the financialisation of the economy. In a way, the balance sheets of central banks have only followed (slightly later) the explosion of private balance sheets, in order to preserve their capacity to act in the face of the markets.

The new activism of the central banks has also allowed them to buy back a growing share of public debt securities, while bringing interest rates down to zero. The ECB already held 20% of the public debt of the euro zone at the beginning of 2020, and could hold nearly 30% by the end of the year. A similar development is taking place in the United States.

As it is unlikely that the ECB or the Fed will ever decide to put these securities back on the markets or to demand their repayment, the decision to no longer count them in the total public debt could be taken now. If registration of this guarantee in legal form is desired, which would be preferable, then this might take a little more time and debate.

The most important question is the following: should we continue along this path, and can we envisage that central banks will in future hold 50% and then 100% of public debts, thereby lightening the financial burden on States? From a technical point of view, this would not pose any problem. The difficulty is that by resolving the question of public debt on one hand, this policy creates other difficulties elsewhere, particularly in terms of increasing inequalities of wealth. The orgy of money creation and the purchase of financial securities in fact leads to an increase in stock and property prices, which contributes to the enrichment of the richest. For small savers, zero or negative interest rates are not necessarily good news. But for those who can afford to borrow at low rates and who have the financial, legal and tax expertise to find the right investments, excellent returns are possible. According to *Challenges*, France's 500 largest fortunes have thus risen from €210 to €730 billion between 2010 and 2020 (from 10% to 30% of GDP). Such a development is socially and politically unsustainable.

It would be different if monetary creation, instead of fuelling the financial bubble, were mobilised to finance a real social and ecological recovery, i.e. by assuming strong job creation and wage increases in hospitals, schools, thermal efficiency and local services. This would alleviate debt while reducing inequalities, investing in sectors useful for the future and shifting inflation from asset prices to wages and goods and services.

However, this would not be a miracle solution either. As soon as inflation becomes substantial again (say 3%-4% per year), we would have to put a stop to money creation and use fiscal means. The whole history of public debt shows this: money alone cannot

offer a peaceful solution to a problem of this magnitude, because it leads in one way or another to uncontrolled distributive consequences. It was by resorting to exceptional levies on the better-off that the large public debts of the post-war period were extinguished and that the social and productive pact of the following decades was rebuilt. Let's bet that the same will be true in the future.

Notes on the sources:

On central bank balance sheets, see also this tribune and Capital and ideology (chapter 13)

Balance sheet ECB : 4692 billions € on 28/2/2020, 6705 billions € on 2/10/2020

(39% GDP, 56% GDP)

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/2020/html/ecb.fst200303.en.html>

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/2020/html/ecb.fst201007.en.html>

This is due both to the new asset purchasing programme (PEPP, Pandemic emergency purchase programme) and to the increased used of old ones (in particular PSPP, Public sector purchase programme). See here the decomposition by country (alway with ECB capital keys as target, anchored upon national GDPs):

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

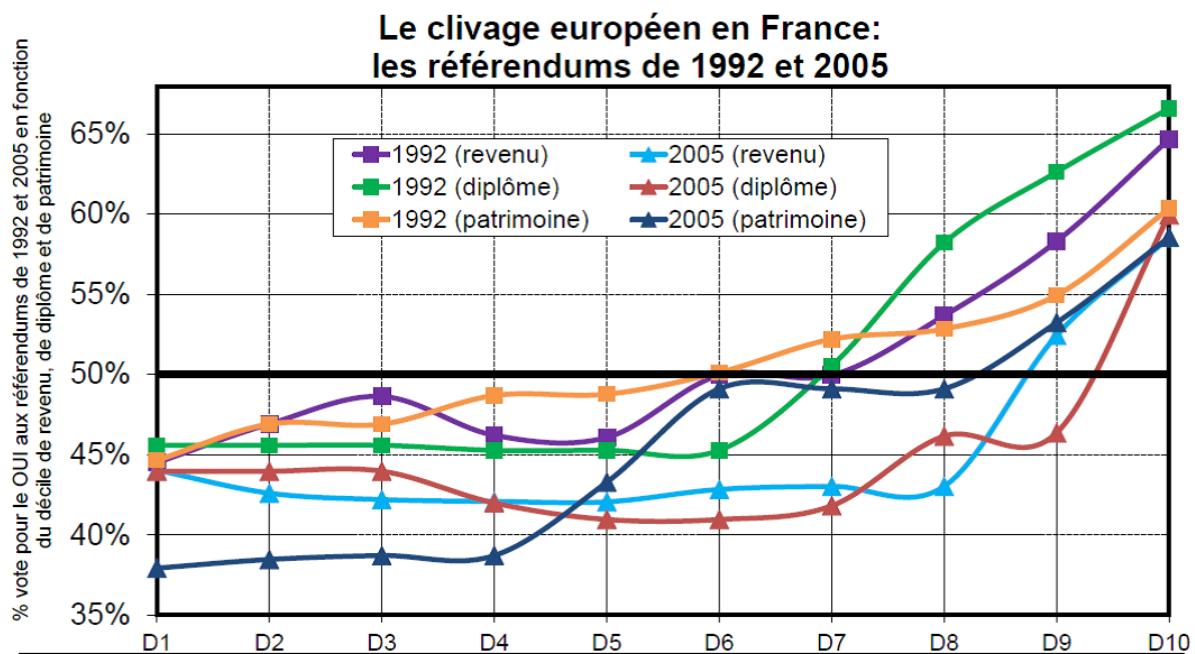
GDP 2019 Eurozone (12 000 billions euros) EU 27 (14 000 billions euros) (market prices): <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teco0001/default/table>

Balance sheet Fed : 4159 billions \$ on 24/2/2020, 7056 billions \$ on 28/9/2020

(19% GDP, 33,0% GDP)

[https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst\\_recenttrends.htm](https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm)

BEA US GDP : 21 400 billions \$ 2019



**Lecture.** Lors du référendum de 1992 sur le traité de Maastricht (victoire du oui avec 51%) comme du référendum de 2005 sur le traité constitutionnel européen (défaite du oui avec 45%), le vote est fortement clivé socialement: les hauts déciles de revenu, diplôme et patrimoine votent fortement pour le oui, alors que les bas déciles votent pour le non. **Note:** D1 désigne les 10% du bas (pour la répartition du revenu, du diplôme ou du patrimoine, suivant le cas), D2 les 10% suivants,..., et D10 les 10% du haut. **Sources et séries:** voir piketty.pse.ens.fr/ideologie (graphique 14.20).

En France comme en Allemagne et la plupart des autres pays, la gauche est lourdement divisée sur la question européenne, et plus généralement sur la stratégie à adopter face à la mondialisation et à la régulation transnationale du capitalisme. Alors que les échéances nationales s'approchent à grand pas (2021 outre-Rhin, 2022 en France), de nombreuses voix s'élèvent pour que ces forces politiques s'unissent. En Allemagne, les trois principaux partis (Die Linke, le SPD et les Grünen) risquent toutefois d'avoir du mal à s'entendre, en particulier sur l'Europe, et certains prédisent déjà que les Grünen finiront par gouverner avec la CDU. En France, les différentes forces ont recommencé à se parler, mais rien ne garantit pour l'instant qu'elles parviendront à s'unir, notamment sur la politique européenne.

Le problème est que chacun des camps en présence est persuadé d'avoir raison tout seul. Du côté de La France Insoumise (LFI), on rappelle volontiers que le PS et ses alliés écologistes avaient déjà promis avant les élections de 2012 de renégocier les règles européennes. Or sitôt élue la majorité de l'époque s'était empressée de ratifier le nouveau traité budgétaire, sans rien modifier, faute de plan précis sur ce qu'elle souhaitait réellement obtenir. Les Insoumis insistent aussi sur le fait que les socialistes n'ont toujours pas indiqué en quoi leur stratégie et leurs objectifs avaient changé et pourraient conduire à un résultat différent la prochaine fois. Force est de reconnaître que la critique est assez juste.

Mais du côté du PS, de EELV et des autres forces non rattachées à LFI (Générations, PCF, etc.), on fait remarquer que le plan des Insoumis pour changer l'Europe est loin d'être aussi précis et convaincant qu'ils ne le prétendent, et que Jean-Luc Mélenchon paraît parfois plus intéressé par la critique (voire la sortie pure et simple) de l'actuelle

Union européenne que par sa reconstruction sur une ligne sociale-fédéraliste, démocratique et internationaliste. Malheureusement, cette critique n'est pas fausse non plus.

En théorie, la stratégie LFI repose certes depuis 2017 sur l'articulation « plan A/plan B ». Autrement dit, soit on convainc tous les autres pays de renégocier les traités européens (plan A), soit on sort des traités existants pour en construire de nouveaux avec un plus petit groupe de pays (plan B). L'idée n'est pas forcément mauvaise, sauf que les Insoumis passent plus de temps à brandir la menace de la sortie qu'à décrire les nouveaux traités qu'ils souhaiteraient proposer aux autres pays, que ce soit dans le plan A ou le plan B. Concrètement, la LFI défend, comme d'ailleurs l'ensemble de la gauche, et depuis fort longtemps, l'idée d'une harmonisation sociale, fiscale et environnementale par le haut en Europe, ce qui passe notamment par la fin de la règle de l'unanimité en matière fiscale et budgétaire. Le problème est que la LFI ne dit pas quelle instance démocratique devrait à ses yeux être habilitée à prendre de telles décisions à la règle de la majorité.

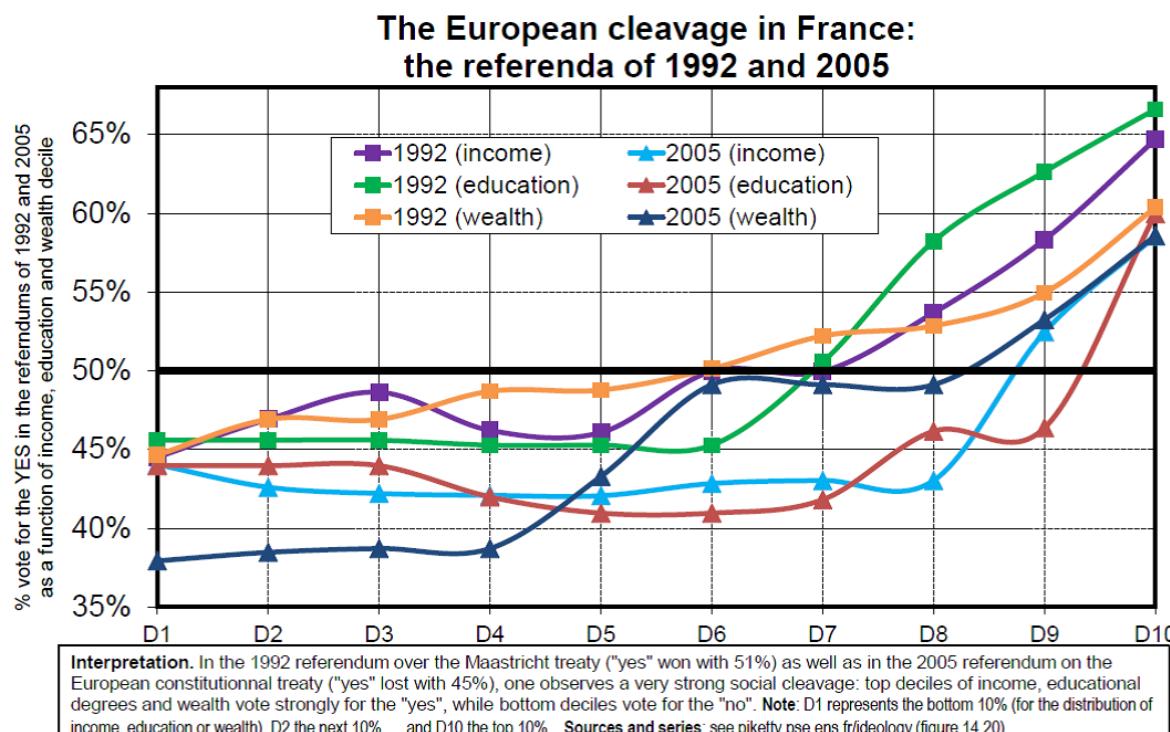
On pourrait se contenter de proposer que les décisions fiscales au sein des Conseils des ministres soient désormais prises à la majorité, avec le risque toutefois de pérenniser une instance opaque, fonctionnant à huis-clos et favorisant les affrontements pays contre pays. Une autre solution serait de donner le dernier mot au Parlement européen, avec le risque cette fois-ci de se couper entièrement des instances démocratiques nationales. Une formule plus innovante consisterait à instituer une véritable Assemblée européenne s'appuyant sur les députés nationaux, en proportion des populations et des groupes politiques.

Soyons clairs : il s'agit de questions complexes, sur lesquelles personne ne dispose de solution parfaite. Raison de plus pour que les différentes forces politiques se parlent et aboutissent ensemble à une stratégie. En particulier, il est essentiel que des propositions précises soient faites aux autres pays. Car même s'il est peu probable que les 27 Etats membres acceptent d'emblée la fin de la règle de l'unanimité (en particulier les Etats comme les Pays-Bas qui ont beaucoup misé sur le dumping fiscal), il serait tout de même un peu embêtant si la gauche française arrivant au pouvoir ne parvenait pas à convaincre au moins quelques pays (par exemple l'Espagne ou l'Italie) de la possibilité d'avancer ensemble dans cette direction. En tout état de cause, il est crucial de donner une chance à de véritables propositions sociales-fédéralistes fondées sur des assemblées transnationales avant d'en arriver à d'éventuelles sanctions unilatérales contre les pays pratiquant le dumping (sans compter que de telles sanctions seront plus efficaces si elles sont appliquées à plusieurs).

Enfin, la gauche française comme la gauche allemande doivent prendre en compte que l'Europe de 2022 ne sera pas celle de 2012. Il faudra notamment se situer par rapport au plan de relance adopté cet été, qui malgré ses limitations constitue une innovation majeure, en particulier avec l'emprunt commun de 390 milliards d'euros destiné à abonder les budgets nationaux. Son défaut principal reste sa taille réduite (moins de 3% du PIB européen) et sa subordination à la règle de l'unanimité, qui empêche toute

réactivité et changement de voilure. On notera au passage que le plan doit encore être ratifié par les Parlements nationaux, qui de facto disposent chacun d'un droit de veto. Là encore, pour aller plus loin, il faudra passer à la règle de la majorité, idéalement dans le cadre d'une véritable Assemblée européenne, quitte à avancer avec un sous-ensemble de pays.

Ce qui est certain, c'est qu'il est urgent de dépasser les vieilles disputes et les fausses certitudes et de sortir de cette situation où chaque fraction de la gauche pense pouvoir avoir raison toute seule sur l'Europe.



In France, as in Germany and most other countries, the left is heavily divided on the European question, and more generally on the strategy to adopt in the face of globalisation and the transnational regulation of capitalism. While national deadlines are fast approaching (2021 in Germany, 2022 in France), many voices are calling for these political forces to unite. In Germany, however, the three main parties (Die Linke, the SPD and the Grünen) are likely to find it difficult to reach agreement, particularly on Europe, and some already predict that the Grünen (the Greens) will end up governing with the CDU. In France, the different forces have started talking to each other again, but there is no guarantee for the moment that they will manage to unite, especially on European policy.

The problem is that each side is convinced that they alone have got it right. In France, *La France Insoumise (LFI)*, likes to remind everyone that the *PS (Parti Socialiste)* and its ecological allies had already promised before the 2012 elections to renegotiate the European rules. However, as soon as they were elected, the majority at the time hastened to ratify the new budgetary treaty, without modifying anything, for lack of a precise plan on what they really wanted to obtain. *Les Insoumis* also insist that the

Socialists have still not indicated how their strategy and objectives have changed and could lead to a different result next time. It has to be admitted that their criticism is justified.

But on the side of PS, EELV (Europe-Ecologie-Les Verts) and other left forces not attached to LFI (like Generations, the PCF (French Communist Party), etc.), it is pointed out that the plan of the *Les Insoumis* to change Europe is far from being as precise and convincing as they claim, and that Jean-Luc Mélenchon sometimes seems more interested in criticising (or even purely and simply leaving) the current European Union than in its reconstruction along social-federalist, democratic and internationalist lines. Unfortunately, this criticism is not completely false either.

In theory, the *LFI* strategy has been based on the articulation of « plan A/plan B » since 2017. In other words, either we convince all the other countries to renegotiate the European treaties (plan A), or we leave the existing treaties and build new ones with a smaller group of countries (plan B). The idea is not necessarily a bad one, except that the *Insoumis* spend more time brandishing the threat of exit than describing the new treaties they would like to propose to the other countries, whether in plan A or plan B. In concrete terms, the *LFI*, like the whole of the Left, has for a very long time defended the idea of social, fiscal and environmental harmonization from above in Europe, which includes ending the unanimity rule in fiscal and budgetary matters. The problem is that the *LFI* does not say which democratic body should in its view be empowered to take such decisions by majority rule.

One could simply propose that tax decisions within the Council of Ministers should henceforth be taken by majority vote, with the risk, however, of perpetuating an opaque body, operating behind closed doors and favouring country-to-country confrontations. Another solution would be to give the last word to the European Parliament, with the risk this time of cutting themselves off entirely from national democratic bodies. A more innovative formula would be to set up a genuine European Assembly based on national MPs in proportion to the respective national populations and political groups.

Let's be clear: these are complex issues to which no one has a perfect solution. All the more reason for the different political forces to talk to each other and come up with a strategy together. In particular, it is essential that specific proposals be made to other countries. For even if it is unlikely that the 27 Member States will accept the end of the unanimity rule from the outset (especially states such as the Netherlands, which have relied heavily on tax dumping), it would still be a bit of a problem if the French left on coming to power were to fail to convince at least a few countries (for example Spain or Italy) of the possibility of moving forward together in this direction. In any case, it is crucial to give a chance to genuine social-federalist proposals based on transnational assemblies before arriving at possible unilateral sanctions against countries practising dumping (not to mention that such sanctions will be more effective if they are applied jointly by several countries).

Finally, both the French and the German left must take into account that the Europe of 2022 will not be the Europe of 2012. In particular, they will have to situate themselves in relation to the recovery plan adopted this summer, which, despite its limitations, constitutes a major innovation, especially with the joint loan of €390 billion intended to supplement national budgets. Its main flaw remains its small size (less than 3% of European GDP) and its subordination to the unanimity rule, which prevents any reactivity and change of sails. It should be noted in passing that the plan has yet to be ratified by the national parliaments, which de facto each have a right of veto. Here again, in order to go further, it will be necessary to move to majority rule, ideally in the framework of a genuine European Assembly, even if this means moving forward with a subset of countries.

What is certain is that there is an urgent need to overcome old disputes and false certainties and to get out of this situation where every fraction of the left thinks it can be right about Europe on its own.

### Une nouvelle organisation de la mondialisation: la démocratie transnationale

#### Assemblée transnationale

En charge des **biens publics globaux** (climat, recherche, etc.) et de la **justice fiscale globale** (impôts communs sur les plus hauts patrimoines et revenus et les plus grandes entreprises, taxes carbone)

Assemblée nationale  
Pays A

Assemblée nationale  
Pays B

Assemblée nationale  
Pays C

Assemblée nationale  
Pays D

...

**Lecture.** Selon l'organisation proposée, les traités régulant la mondialisation (circulation des biens, des capitaux et des personnes) prévoiraient désormais la création entre les Etats et Unions régionales concernés d'une Assemblée transnationale en charge des biens publics globaux (climat, recherche, etc.) et de la justice fiscale globale (impôts communs sur les plus hauts patrimoines et revenus et les plus grandes entreprises, taxes carbone). **Note.** Les pays A, B, C, D peuvent être des Etats comme la France, l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne, etc., auquel cas l'Assemblée transnationale serait l'Assemblée européenne; ou bien les pays A, B, etc., peuvent être des Unions régionales comme l'Union européenne, l'Union africaine, etc., auquel cas l'Assemblée transnationale serait celle de l'Union euro-africaine. L'Assemblée transnationale peut être formée de députés des Assemblées nationales et/ou de députés transnationaux élus spécialement à cet effet, suivant les cas. **Sources:** voir piketty.pse.ens.fr/ideologie (tableau 17.2).

Peut-on redonner un sens positif à l'internationalisme ? Oui, mais à condition de tourner le dos à l'idéologie du libre-échange absolu qui a jusqu'ici guidé la mondialisation, et d'adopter un nouveau modèle de développement fondé sur des principes explicites de justice économique et climatique. Ce modèle doit être internationaliste dans ses objectifs ultimes mais souverainiste dans ses modalités pratiques, au sens où chaque pays, chaque communauté politique doit pouvoir fixer des conditions à la poursuite des échanges avec le reste du monde, sans attendre l'accord unanime de ses partenaires. La tâche ne sera pas simple, et ce souverainisme à vocation universaliste ne sera pas toujours facile à distinguer du souverainisme de type nationaliste. Il est d'autant plus urgent de préciser les différences.

Supposons qu'un pays, ou une majorité politique en son sein, juge souhaitable de mettre en place un impôt fortement progressif sur les hauts revenus et patrimoines afin d'opérer une redistribution importante en faveur des plus modestes, tout en finançant

un programme d'investissement social, éducatif et écologique. Pour aller dans cette direction, ce pays envisage un prélèvement à la source sur les profits des entreprises, et surtout un système de cadastre financier permettant de connaître les détenteurs ultimes des actions et des dividendes et d'appliquer ainsi les taux souhaités au niveau individuel. Le tout pourrait être complété par une carte carbone individuelle permettant d'encourager les comportements responsables, tout en imposant lourdement les plus fortes émissions, ainsi que ceux qui bénéficient des profits des entreprises les plus polluantes, ce qui exige là encore de connaître leurs détenteurs.

Un tel cadastre financier n'a malheureusement pas été prévu par les traités de libre circulation des capitaux mis en place dans les années 1980-1990, en particulier en Europe dans le cadre de l'Acte unique (1986) et du traité de Maastricht (1992), textes qui ont fortement influencé ceux adoptés ensuite dans le reste du monde. Cette architecture légale ultrasophistiquée, toujours en vigueur aujourd'hui, a de facto créé un droit quasi-sacré à s'enrichir en utilisant les infrastructures d'un pays, puis à cliquer sur un bouton afin de transférer ses actifs dans une autre juridiction, sans possibilité prévue pour la collectivité de retrouver leur trace. A la suite de la crise de 2008, à mesure que l'on constatait les excès de la dérégulation financière, des accords sur les échanges automatiques d'informations bancaires ont certes été développés au sein de l'OCDE. Mais ces mesures, établies sur une base purement volontaire, ne comportent aucune sanction pour les récalcitrants.

Supposons donc qu'un pays souhaite accélérer le mouvement et décide de mettre en place une fiscalité redistributrice et un cadastre financier. Imaginons que l'un de ses voisins ne partage pas ce point de vue, et applique un taux dérisoire d'impôt sur les bénéfices et d'impôt carbone aux sociétés basées sur son territoire (réellement ou fictivement), tout en refusant de transmettre les informations sur leurs détenteurs. Dans ces conditions, le premier pays devrait à mon sens imposer des sanctions commerciales au second, variables suivant les entreprises, à la mesure du dommage fiscal et climatique causé. Des travaux récents ont montré que de telles sanctions apporteraient des recettes substantielles et inciteraient les autres pays à coopérer. Bien sûr, il faudra plaider que ces sanctions ne font que corriger une concurrence déloyale et le non respect des accords climatiques. Mais ces derniers sont tellement flous, et à l'inverse les traités sur la libre circulation absolue des biens et des capitaux sont tellement sophistiqués et contraignants, notamment au niveau européen, qu'un pays s'engageant dans cette voie risque fort d'être condamné par les instances européennes ou internationales (Cour de justice de l'UE, OMC). Si tel est le cas, il faudra assumer et sortir unilatéralement des traités en question, tout en en proposant de nouveaux.

Quelle est la différence entre le souverainisme social et écologique qui vient d'être esquisse et le souverainisme nationaliste (mettons de type trumpiste, chinois, indien ou demain français ou européen), fondé sur la défense d'une identité civilisationnelle particulière et d'intérêts réputés homogènes en son sein?

Il y en a deux. D'abord, avant d'engager de possibles mesures unilatérales, il est crucial de proposer aux autres pays un modèle de développement coopératif, fondé sur des

valeurs universelles : justice sociale, réduction des inégalités, préservation de la planète. Il faut également décrire précisément les assemblées transnationales (comme l'Assemblée franco-allemande créée l'an dernier, mais avec de réels pouvoirs) qui idéalement devraient être chargées des biens publics globaux et des politiques communes de justice fiscale et climatique.

Ensuite, si ces propositions sociales-fédéralistes ne sont pas retenues dans l'immédiat, la démarche unilatérale doit néanmoins rester incitative et réversible. L'objectif des sanctions est d'inciter les autres pays à sortir du dumping fiscal et climatique, et non d'installer un protectionnisme permanent. De ce point de vue, les mesures sectorielles sans fondement universel telles que la taxe GAFA sont à proscrire, car elles se prêtent aisément à une escalade des sanctions (taxes sur le vin contre taxes sur le numérique, etc.).

Prétendre qu'une telle voie est facile à suivre et bien balisée serait absurde : tout reste à inventer. Mais l'expérience historique montre que le nationalisme ne peut conduire qu'à exacerber les tensions inégalitaires et climatiques, et que le libre-échange absolu n'a pas d'avenir. Raison de plus pour réfléchir dès à présent aux conditions d'un nouvel internationalisme.

Note. Pour une première estimation du montant des possibles sanctions anti-dumping, voir Ana Seco Justo, « Profit Allocation and Corporate Taxing Rights: Global and Unilateral Perspectives », PSE 2020.

### A novel organisation of globalisation: transnational democracy

#### Transnational Assembly

In charge of **global public goods** (climate, research, etc.) and of **global fiscal justice** (common taxes on high wealth and income holders and large corporations, carbon taxes)

National Assembly  
Country A

National Assembly  
Country B

National Assembly  
Country C

National Assembly  
Country D

...

**Interpretation.** According to the proposed organisation, the treaties regulating globalisation (flows of goods, capital and individuals) will henceforth include the creation between the signatories States and Regional Unions of a Transnational Assembly in charge of global public goods (climate, research, etc.) and global fiscal justice (common taxes on high wealth and income holders and large corporations, carbon taxes). **Note.** Countries A, B, C, D can be States like France, Germany, Italy, Spain, etc., in which case the Transnational Assembly will be the European Assembly; or countries A, B, etc. could be Regional Unions like the European Union, the African Union, etc., in which case the Transnational Assembly would be that of the Euro-African Union. The Transnational Assembly could be formed of deputies from the National Assemblies and/or transnational deputies especially elected for this purpose, depending on the situation. **Sources:** see piketty.pse.ens.fr/ideology (table 17.2).

Can we restore positive meaning to the idea of internationalism? Yes, but on condition that we turn our backs on the ideology of unfettered free trade which has till now guided globalisation and adopt a new model for development based on explicit principles of economic and climatic justice. This model must be internationalist in its final aims but sovereignist in its practical modalities, in the sense that each country, each political

community must be able to determine the conditions for the pursuit of trade with the rest of the world without waiting for the unanimous agreement of its partners. The task will not be simple and it will not always be easy to distinguish this sovereignism with a universalist vocation from nationalist-type sovereignism. It is therefore particularly urgent to indicate the differences.

Lets us suppose that one country, or a political majority within it, considers it would be desirable to set up a highly progressive tax on top income and wealth holders to bring about a major redistribution in favour of the poorest socioeconomic groups while at the same time financing a programme for social, educational and ecological investment. To move in this direction, this country is considering a taxation at source on corporate profits and most importantly a system of financial registry that would enable the identification of the ultimate owners of the shares and dividends and thus the application of the desired progressive tax rates at individual level. The whole package could be completed by an individual carbon card thus encouraging responsible behaviour, while taxing the highest emissions heavily ; those who benefit from the profits of the most polluting firms would also be taxed. Once again this would demand a knowledge of the owners.

Unfortunately, a financial registry of this type has not been provided for by the Treaties for the free circulation of capital established in the 1980s-1990s, in particular in Europe in the framework of the Single European Act (1986) and the Maastricht Treaty (1992), texts which have strongly influenced those adopted thereafter throughout the world. This ultra-sophisticated legal architecture, still in force today, has de facto created a quasi-sacred right to get rich by using the infrastructures of one country, then by one click on a laptop, transferring one's assets to another jurisdiction, with no possibility provided for the community to find any trace of it. Following the crisis in 2008, as the excesses of financial deregulation came to light, agreements on the automatic exchange of banking information have been developed within the OECD, true. But these measures, established on a purely voluntary basis, do not contain the slightest sanction for recalcitrant countries.

Let us suppose therefore that a country wishes to accelerate the movement and sets up a redistributive form of taxation and a financial registry. Now, let's imagine that one of its neighbours does not share this point of view and applies a ridiculously small profit tax and carbon tax on firms based on its territory (whether in actual fact or fictitiously), while refusing to transmit the information as to their owners. In these circumstances, the first country should in my view impose commercial sanctions on the second ; the amount would vary, depending on the firm and the extent of the fiscal and climatic damage caused. Recent research has shown that sanctions of this type would bring in substantial revenues and would encourage other countries to co-operate. Of course, we would have to plead that these sanctions are merely correcting unfair competition and the non-respect of the climate agreements. But the latter are so vague and, on the contrary, the treaties on the free circulation of goods and capital are so sophisticated and absolute, particularly at European level, that a country which adopts this approach

stands a considerable risk of being condemned by European or International bodies (The Court of Justice of the European Union, the World Trade Organisation). If such were the case, the country should leave the Treaties in question unilaterally, while at the same time suggesting new ones.

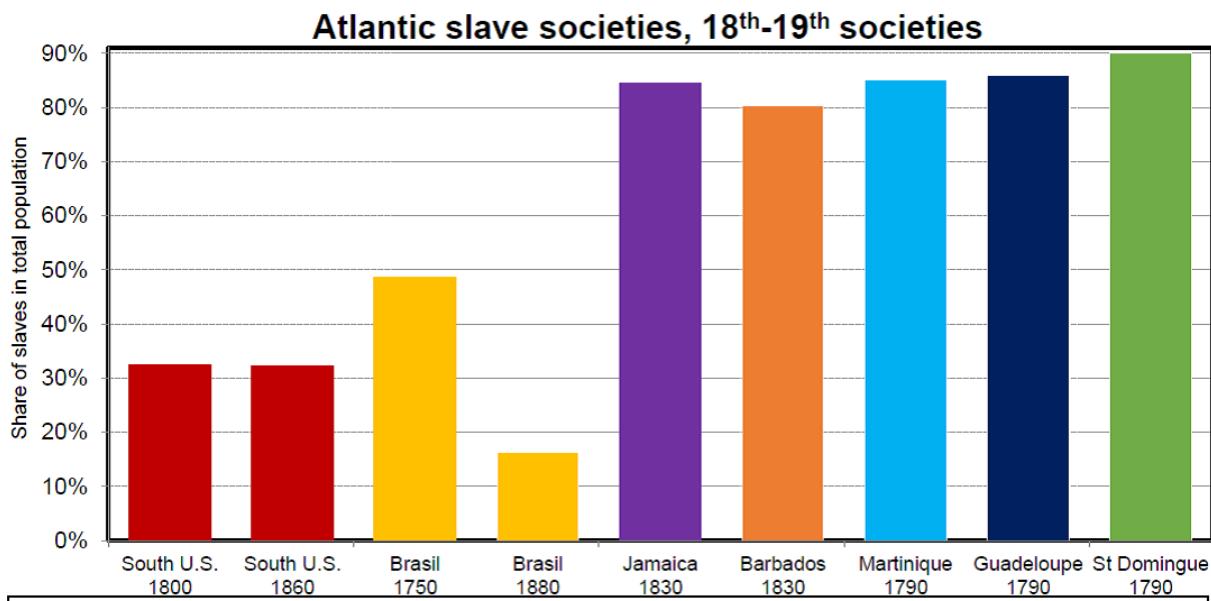
What is the difference between the social and ecological sovereignism which I have just outlined and nationalist sovereignism (for example, of the Trump, Chinese, Indian or, tomorrow, the French or European variety) based on the defense of identity of a specific civilisation and of interests deemed to be homogenous within it ?

There are two. Firstly, before taking possible unilateral measures, it is crucial to propose to other countries a model for cooperative development based on universal values : social justice, reduction of inequality, conservation of the planet. It is also important to describe in detail the transnational assemblies (such as the French-German Agreement created last year, but with real powers) which ideally would be in charge of global public property and common policies for fiscal and climatic justice.

Then, if these social-federalist proposals are not taken up at the moment, the unilateral approach should nevertheless remain incentive-based and reversible. The aim of sanctions is to encourage other countries to exit from fiscal and climatic dumping ; the aim is not to establish permanent protectionism. From this point of view the sectoral measures with no universal basis such as the GAFA tax should be avoided because they easily lend themselves to ratcheting up sanctions (wine taxes versus digital taxes, etc.)

To claim that this type of path is easy to follow and well sign-posted would be absurd : it all still has to be invented. But historical experience demonstrates that nationalism can only lead to exacerbating inequalitarian and climatic tensions and that there is no future for unfettered free trade. One more reason for thinking, as from today, about the conditions for a new internationalism.

Note. For a first estimate of the possible amount of anti-dumping sanctions, see Ana Seco Justo, « Profit Allocation and Corporate Taxing Rights: Global and Unilateral Perspectives« , PSE 2020.



**Interpretation.** Slaves made about one third of the population in south U.S. between 1800 and 1860. This proportion dropped from about 50% to less than 20% in Brasil from 1750 to 1850. It was higher than 80% in the slave islands of the British and French West Indies in 1780-1830, and exceeded 90% in Saint-Domingue (Haiti) in 1790. [Sources and series](#): see piketty.pse.ens.fr/ideology (figure 6.1).

The wave of mobilisation against racism and racial discrimination poses a crucial question: that of reparations for a past history involving slavery and colonisation. This is an issue which has still not been fully confronted. No matter how complex the question may be, it cannot be eluded for ever, either in the United States or in Europe.

In 1865, at the end of the Civil War, the Republican, Abraham Lincoln promised freed slaves that after the victory they would get “40 acres and a mule” (roughly 16 hectares). The idea was both to compensate them for decades of ill treatment and unpaid labour and to enable them to look to the future as free workers. If this programme had been adopted, it would have represented an agrarian reform of considerable dimensions at the expense, in particular, of the leading slave-owners.

But, as soon as the war was over, the promise was forgotten: no text for compensation was ever adopted and the 40 acres and a mule became the symbol of the deception and hypocrisy of the Northerners (so much so that the film director, Spike Lee ironically made it the name of his production company). The Democrats regained control of the South and imposed racial segregation and discrimination for over a century, until the 1960s. There again no compensation was ever applied.

Curiously, other historical episodes have nevertheless given rise to quite different treatment. In 1988, Congress adopted a law granting \$20.000 to the Japanese-Americans interned during World War Two. The compensation applied to those who were still alive in 1988 (approximately 80,000 persons of the 120,000 Japanese-Americans interned between 1942 and 1946); the cost amounted to 1.6 billion dollars. Compensation along the same lines paid to the Afro-Americans who were victims of segregation would have a strong symbolic value.

In the United Kingdom, as in France, the abolition of slavery was accompanied on each

occasion by compensation of the owners paid out of public funds. For the 'liberal' intellectuals, like Toqueville or Schoelcher, this was obvious: if these owners were deprived of their property (which after all had been acquired legally) without fair compensation, where would this dangerous situation end? As far as the former slaves were concerned their apprenticeship of liberty involved extremely hard work. Their only compensation was the obligation to obtain a long-term work contract with a land-owner without which they were arrested for vagrancy. Other forms of forced labour were applied in the French colonies until 1950.

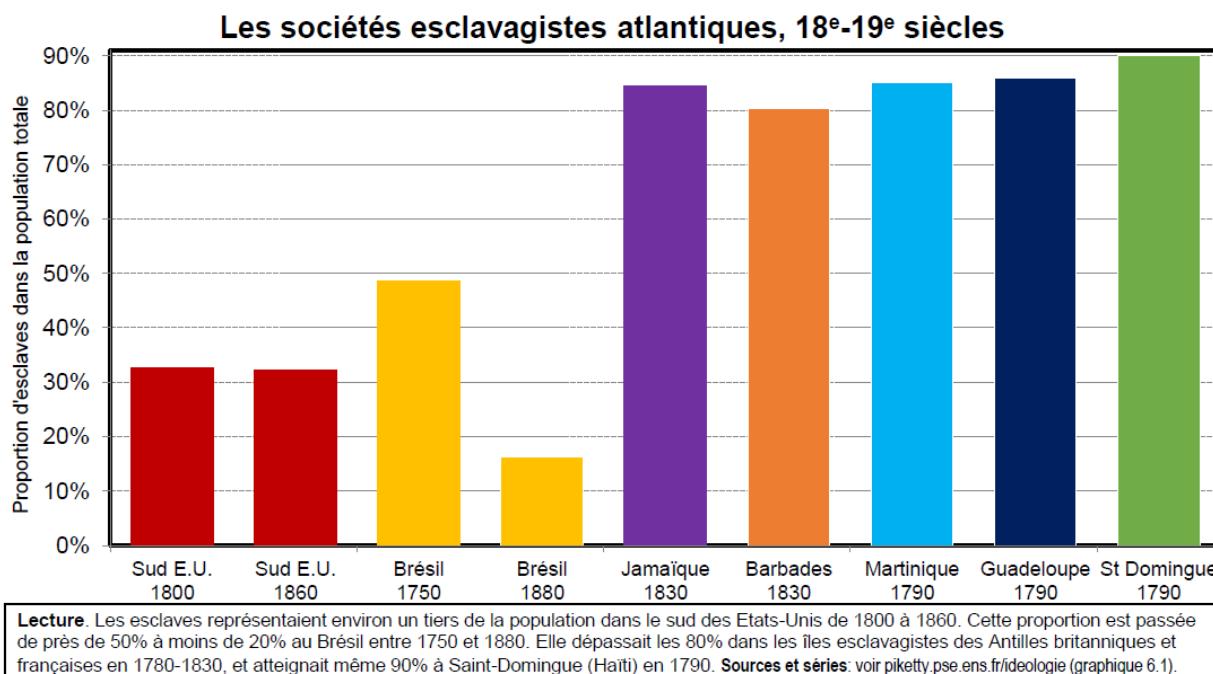
During the British abolition of slavery in 1833, the equivalent of 5% of the British national income (in present day currency, 120 billion Euros) was thus paid to some 4,000 slave owners, the average indemnity being 30 million Euros, which was the origin of numerous fortunes still visible today. Compensation to the owners was also paid in 1848 in Réunion, Guadeloupe, Martinique and French Guyana. In 2001, during the debates on the question of the recognition of slavery as a crime against humanity, Christiane Taubira made an unsuccessful attempt to convince her fellow members of parliament to set up a commission to study the issue of compensation for descendants of slaves, in particular in terms of access to land and to property which was still highly concentrated in the hands of the descendants of planters.

The most extreme injustice is undoubtedly the case of Saint Domingue, the jewel of the French slave islands in the 18<sup>th</sup> century, before their insurrection in 1791 and their proclamation of independence in 1804 under the name of Haiti. In 1825, the French state imposed a considerable debt on the country (300% of the Haitian GDP at the time) to compensate the French owners for their loss of slave property. Threatened with invasion, the island had no other choice but to comply and to repay this debt which the country dragged like a millstone until 1950, after multiple re-financing and interest paid to French and American bankers. Haiti is now requesting that France refund this iniquitous tribute (30 billion Euros today, which does not include the interest) and it is difficult not to agree with them. France refuses all discussion on the subject of a debt which France had imposed on Haitians (as a fine) for having wanted to put an end to their slavery. The payments made from 1825 to 1950 are well documented and are not challenged by anybody. Today compensation payment is still being made for spoliation which occurred during the two world wars. There is inevitably a risk of creating a huge feeling of injustice.

The same applies to the question of street names and statues, like that of the slave trader which has just been torn down in Bristol. Of course, it will not be easy to fix a frontier between the good and bad statues. But just as for the re-distribution of property we have no other choice than to trust to democratic discussion to endeavour to fix rules and criteria which are just. All refusal of discussion amounts to perpetuating injustice.

Over and above this difficult but necessary discussion concerning compensation we must also, and primarily, turn to the future. To repair the damage done to society by racism and colonialism we must change the economic system and establish a foundation of reduction of inequalities and equal access for all women and men to

education, employment and property ownership (including a minimal heritage), independent of origins, for both Black people and Whites alike. The present mobilisation which brings together citizens of all backgrounds can contribute thereto.



La vague de mobilisations contre le racisme et les discriminations pose une question cruciale : celle des réparations face à un passé colonial et esclavagiste qui décidément ne passe pas. Quelle que soit sa complexité, la question ne peut être éludée éternellement, ni aux Etats-Unis ni en Europe.

A la fin de la guerre civile, en 1865, le républicain Lincoln promit aux esclaves émancipés qu'ils obtiendraient après la victoire « une mule et 40 acres de terres » (environ 16 hectares). L'idée était à la fois de les dédommager pour les décennies de mauvais traitement et de travail non rémunéré et de leur permettre de se tourner vers l'avenir en tant que travailleurs libres. S'il avait été adopté, ce programme aurait représenté une redistribution agraire de grande ampleur, aux dépends notamment des grands propriétaires esclavagistes.

Mais sitôt les combats terminés la promesse fût oubliée : aucun texte de compensation ne fût jamais adopté, et les 40 acres et la mule devinrent le symbole de la tromperie et de l'hypocrisie des Nordistes (à tel point que le réalisateur Spike Lee en fit ironiquement le nom de sa société de production). Les Démocrates repritrent le contrôle du Sud et y imposèrent la ségrégation raciale et les discriminations pendant un siècle de plus, jusqu'aux années 1960. Là encore aucune compensation ne fût appliquée.

Étrangement, d'autres épisodes historiques ont pourtant donné lieu à un traitement différent. En 1988, le Congrès adopta une loi accordant 20 000\$ aux Japonais-Américains internés pendant la Seconde guerre mondiale. L'indemnisation s'appliqua aux personnes encore en vie en 1988 (soit environ 80 000 personnes sur 120 000 Japonais-Américains internés de 1942 à 1946), pour un coût de 1,6 milliard de dollars.

Une indemnisation du même type versée aux Afro-Américains victimes de la ségrégation aurait une valeur symbolique forte.

Au Royaume-Uni comme en France, l'abolition de l'esclavage s'est à chaque fois accompagnée d'une indemnisation des propriétaires par le Trésor public. Pour les intellectuels « libéraux » comme Tocqueville ou Schoelcher, c'était une évidence : si l'on privait ces propriétaires de leur propriété (qui après tout avait été acquise dans un cadre légal) sans une juste compensation, alors où s'arrêterait-on dans cette dangereuse escalade ? Quant aux anciens esclaves, il leur fallait apprendre la liberté en travaillant durement. Ils n'eurent droit qu'à l'obligation de devoir fournir un contrat de travail de long terme avec un propriétaire, faute de quoi ils étaient arrêtés pour vagabondage. D'autres formes de travail forcé s'appliquèrent dans les colonies françaises jusqu'en 1950.

Lors de l'abolition britannique de 1833, l'équivalent de 5% du revenu national britannique (120 milliards d'euros d'aujourd'hui) fût ainsi versé à quelques 4000 propriétaires, avec des indemnités moyennes de 30 millions d'euros, qui sont à l'origine de nombreuses fortunes toujours visibles aujourd'hui. Une compensation aux propriétaires s'appliqua aussi en 1848 à la Réunion, à la Guadeloupe, à la Martinique et en Guyane. En 2001, lors des débats autour de la reconnaissance de l'esclavage comme crime contre l'humanité, Christiane Taubira tenta sans succès de convaincre ses collègues députés de créer une commission chargée de réfléchir à des compensations pour les descendants d'esclaves, notamment en terme d'accès à la terre et à la propriété, toujours très concentrée parmi les descendants des planteurs.

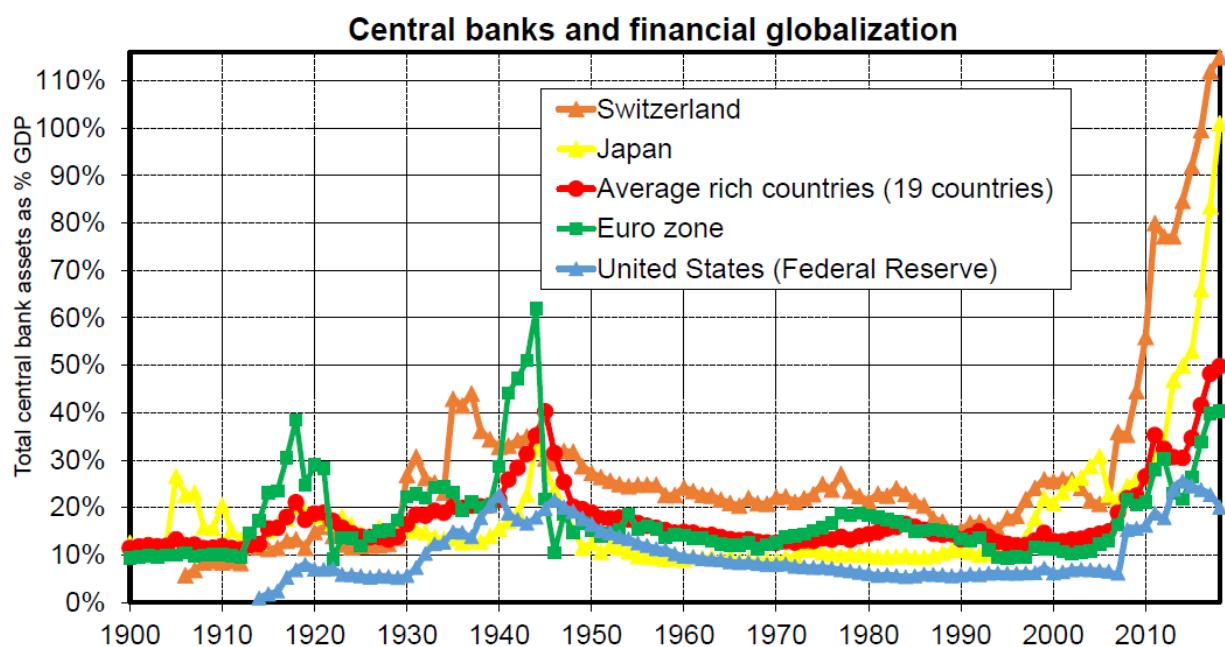
L'injustice la plus extrême est sans doute le cas de Saint-Domingue, qui était le joyau des îles esclavagistes françaises au 18<sup>e</sup> siècle, avant de se révolter en 1791 et de proclamer son indépendance en 1804 sous le nom d'Haïti. En 1825, l'Etat français imposa au pays une dette considérable (300% du PIB haïtien de l'époque) afin de compenser les propriétaires français de leur perte de propriété esclavagiste. Menacée d'invasion, l'île n'eut d'autre choix que d'obtempérer et de rembourser cette dette, que le pays traîna comme un boulet jusqu'en 1950, après moult refinancements et intérêts versés aux banquiers français et états-uniens.

Haïti demande maintenant à la France le remboursement de ce tribut inique (30 milliards d'euros d'aujourd'hui, sans compter les intérêts), et il est difficile de ne pas lui donner raison. En refusant toute discussion au sujet d'une dette que les Haïtiens ont dû payer à la France pour avoir voulu cesser d'être esclaves, alors que les paiements effectués de 1825 à 1950 sont bien documentés et ne sont contestés par personne, et que l'on pratique encore aujourd'hui des compensations pour des spoliations qui ont eu lieu pendant les deux guerres mondiales, on court inévitablement le risque de créer un immense sentiment d'injustice.

Il en va de même pour la question des noms de rue et des statues, comme celle du marchand d'esclaves qui vient d'être déboulonnée à Bristol. Certes il ne sera pas toujours facile de fixer la frontière entre les bonnes et les mauvaises statues. Mais de la

même façon que pour la redistribution des propriétés nous n'avons d'autre choix que de faire confiance à la délibération démocratique pour tenter de fixer des règles et des critères justes. Refuser la discussion revient à perpétuer l'injustice.

Au-delà de ce débat difficile mais nécessaire sur les réparations, il faut aussi et surtout se tourner vers l'avenir. Pour réparer la société des dégâts du racisme et du colonialisme, il faut changer le système économique, avec pour fondement la réduction des inégalités et un accès égalitaire de toutes et de tous à l'éducation, à l'emploi et à la propriété (y compris avec un héritage minimal), indépendamment des origines, pour les Noirs comme pour les Blancs. La mobilisation qui rassemble aujourd'hui des citoyens de toutes les provenances peut y contribuer.



Could the Covid-19 crisis accelerate the adoption of a new, more equitable and more sustainable development model? The answer is yes, but under certain conditions. There must be a clear change in priorities and a certain number of taboos in the monetary and fiscal sphere must be challenged. This sector must work to the benefit of the real economy and used to serve social and ecological goals.

In the first instance, we must use this forced shutdown to re-start on a different footing. After a recession of this type, the public authorities are going to have to play a pivotal role to restore growth and employment. But this has to be done by investing in new sectors (health, innovation, the environment) and by deciding on a gradual and lasting reduction in the most carbon-creating activities. In material terms, millions of jobs have to be created and salaries raised in hospitals, schools and universities, thermal renovation of buildings, community services.

In the immediate future, this can only be financed by debt and with the active support of the central banks. Since 2008, central banks have created massive amounts of money to save private banks from the financial crisis which they had themselves provoked. The Eurosystem balance sheet (the network of European central banks, guided by the ECB) rose from 1150 billion Euros at the beginning of 2007 to 4675 billions Euros at the end of 2018, that is, from barely 10% to almost 40% of the Euro Zone GDP (12 000 billion Euros). This policy probably enabled the avoidance of the series of bankruptcies which led the world into the Great Depression in 1929. But this monetary creation, decided behind closed doors, and outwith any adequate democratic embeddedness, has also contributed to boosting the stock market and property prices, and to making the richest even richer, without resolving the structural problems of the real economy (lack of investment, rise in inequality, environmental crisis).

Now there is a real risk that we will simply continue in the same direction. To address the Covid-19 crisis, the ECB launched a new asset purchasing programme. The Eurosystem's balance sheet shot up, rising from 4692 billion Euros on 28 February to 5395 billion on 1<sup>st</sup> May 2020 (according to the data published by the ECB on 5<sup>th</sup> May). Despite the amount, this massive monetary injection (700 billion in two months) is not going to be sufficient: the spread of interest rates to the detriment of Italy, which had fallen in mid-March following the ECB's announcements, rose again very rapidly.

What should be done? In the first instance, realise that the Euro zone will remain fragile as long as it chooses to continue to submit its 19 interest rates to market speculation. Adopting the means to issue a joint debt with one and the same interest rate is a matter of urgency. Contrary to what one sometimes hears, the aim is primarily to mutualise the interest rate and not to force some countries to repay the debt of others. The countries who consider to be the most advanced on this question (France, Italy, Spain) must formulate a precise and operational proposal and, concomitantly, the creation of a parliamentary Assembly enabling the democratic supervision of the system (along the lines of the Franco-German Assembly created last year but with real powers and open to all those countries who wish to join). Germany, which is being urged by its constitutional judges to clarify its relation with Europe will probably choose to participate once a solid proposal is on the table and her main partners are ready to go forward. In any event, the urgency is such that we cannot sit back with folded arms waiting for a unanimous decision which will never come.

Then, and more importantly, we must make clear that the new money creation must be used to finance the relaunch of a green and social economy and not to boost the stock market. The Spanish government proposed the issue of between 1000 and 1500 billion Euros of joint debt (approximately 10% of the Euro zone GDP) and that this interest-free debt be included in the ECB balance sheet on a perpetual basis (or on a very long term basis). In this connection, we should bear in mind that the German external debt was frozen in 1953 (and definitively waived in 1991) and that the remainder of the huge post-war public debt was extinguished by a special levy on the highest financial wealth holdings (which will also be necessary this time again). The Spanish proposal must be

supported, and repeated if necessary, for as long as inflation remains moderate. I would like to point out that the European treaties do not give any definition of the price stability objective (it is the ECB which fixed the target at 2%: it could equally be 3% or 4%). These same treaties indicate that the ECB must work towards the implementation of the general aims of the Union, which include full employment, social progress and the protection of the environment (Article 3 of the Treaty on European Union).

What is certain is that it is impossible to raise amounts of this sort without resorting to loans. The people in Brussels who talk in terms of enormous numbers in relation to the Green Deal without proposing any financing do nothing for the reputation of politics. By definition, this means that they are recycling sums of money already earmarked for something else (for example, by taking back resources from the meagre budget of the EU which is barely 150 billion Euros per annum or 1% of the European GDP); perhaps they are counting the same expenditure several times, or else adding together public and private expenditure (with a leverage effect which would turn all the speculators on the planet pale with envy), and in most instances, all at the same time. These practices must stop. Europe is in mortal danger if it does not demonstrate to these citizens that she is capable of mobilising in the face of Covid, at least to the same extent as it did for the banks.

Sources on Eurosystem balance sheet (see also Capital and ideology, chapter 13):

Eurosystem Balance sheet May 1st 2020 : 5395 billions

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/2020/html/ecb.fst200505.en.html>

Eurosystem Balance sheet February 28 2020 : 4692 billions

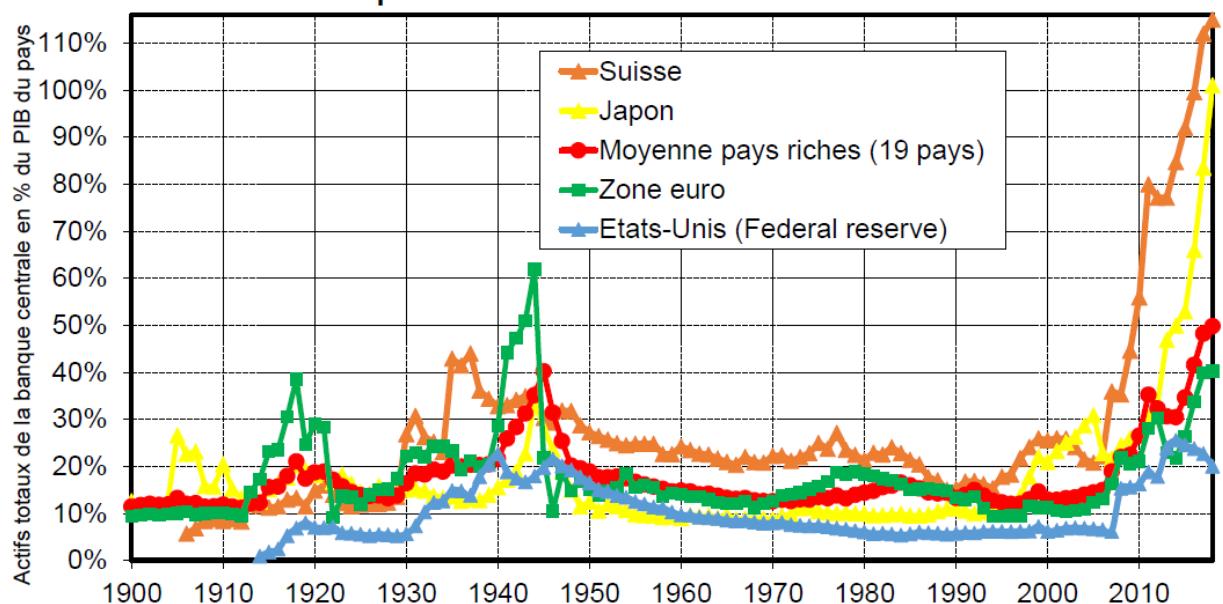
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/2020/html/ecb.fst200303.en.html>

This is due both to the new asset purchasing programme (PEPP, Pandemic emergency purchase programme) and to the increased use of previous programmes (especially PSPP, Public sector purchase programme). See below for the breakdown by country (always with as target the ECB capital keys based upon country GDP) :

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

GDP 2019 Eurozone (12 000 billions euros) EU 27 (14 000 billions euros) (market prices): <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teco0001/default/table>

## Banques centrales et mondialisation financière



**Lecture.** Les actifs totaux des banques centrales des pays riches sont passés de 13% du PIB en moyenne au 31/12/2000 à 51% au 31/12/2018. Les actifs de la banque centrale du Japon et de la Suisse ont dépassé 100% du PIB en 2017-2018. **Note.** La moyenne pays riches est la moyenne arithmétique des 19 pays suivants: Allemagne, Australie, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, Etats-Unis, France, Finlande, Hollande, Italie, Japon, Norvège, Portugal, Suède, Suisse, Royaume-Uni. **Sources et séries:** voir piketty.pse.ens.fr/ideologie (graphique 13.14).

La crise du Covid-19 peut-elle précipiter l'adoption d'un nouveau modèle de développement, plus équitable et plus durable ? Oui, mais à condition d'assumer un changement clair des priorités et de remettre en cause un certain nombre de tabous dans la sphère monétaire et fiscale, qui doit enfin être mise au service de l'économie réelle et d'objectifs sociaux et écologiques.

Il faut d'abord mettre à profit cet arrêt économique forcé pour redémarrer autrement. Après une telle récession, la puissance publique va devoir jouer un rôle central pour relancer l'activité et l'emploi. Mais il faut le faire en investissant dans de nouveaux secteurs (santé, innovation, environnement), et en décidant une réduction graduelle et durable des activités les plus carbonées. Concrètement, il faut créer des millions d'emplois et augmenter les salaires dans les hôpitaux, les écoles et universités, la rénovation thermique des bâtiments, les services de proximité.

Dans l'immédiat, le financement ne pourra se faire que par la dette, et avec le soutien actif des banques centrales. Depuis 2008, ces dernières ont procédé à une création monétaire massive pour sauver les banques de la crise financière qu'elles avaient elles-mêmes provoquée. Le bilan de l'Eurosystème (le réseau de banques centrales piloté par la BCE) est passé de 1150 milliards d'euros début 2007 à 4675 milliards fin 2018, c'est-à-dire d'à peine 10% à près de 40% du PIB de la zone euro (12 000 milliards d'euros). Sans doute cette politique a-t-elle permis d'éviter les faillites en cascade qui avaient entraîné le monde dans la dépression en 1929. Mais cette création monétaire, décidée à huis-clos et sans encastrement démocratique adéquat, a aussi contribué à doper les cours financiers et immobiliers et à enrichir les plus riches, sans résoudre les problèmes structurels de l'économie réelle (manque d'investissement, hausse des inégalités, crise environnementale).

Or il existe un risque réel que l'on se contente de continuer dans la même direction.

Pour faire face au Covid-19, la BCE a lancé un nouveau programme de rachat d'actifs. Le bilan de l'Eurosystème a bondi, passant de 4692 milliards au 28 février à 5395 milliards au 1<sup>er</sup> mai 2020 (suivant les données publiées par le BCE le 5 mai). Pour autant, cette injection monétaire massive (700 milliards en deux mois) ne suffira pas : le spread de taux d'intérêt en défaveur de l'Italie, qui s'était abaissé mi-mars à la suite des annonces de la BCE, est très vite reparti à la hausse.

Que faire ? D'abord prendre conscience que la zone euro restera fragile tant qu'elle fera le choix de soumettre ses 19 taux d'intérêt à la spéculation des marchés. Il faut d'urgence se donner le moyen d'émettre une dette commune dotée d'un seul et même taux d'intérêt. Contrairement à ce que l'on entend parfois, l'objectif est avant tout de mutualiser le taux d'intérêt et non d'obliger certains pays à rembourser la dette des autres. Les pays qui se disent le plus en pointe sur cette question (France, Italie, Espagne) doivent formuler une proposition précise et opérationnelle, avec au passage la création d'une Assemblée parlementaire permettant de superviser l'ensemble (sur le modèle de l'Assemblée franco-allemande créée l'an dernier, mais avec de réels pouvoirs, et ouverte à tous les pays qui le souhaitent). L'Allemagne, qui est pressée par ses juges constitutionnels de clarifier sa relation à l'Europe, choisira sans doute de participer dès lors qu'une proposition solide sera sur la table et que ses principaux partenaires seront prêts à avancer. En tout état de cause, l'urgence interdit de rester les bras ballants en attendant l'unanimité, qui ne viendra pas.

Ensuite et surtout, il faut assumer le fait que la création monétaire serve à financer la relance verte et sociale, et non à doper les cours de bourse. Le gouvernement espagnol a proposé que l'on émette entre 1000 et 1500 milliards d'euros de dette commune (environ 10% du PIB de la zone euro), et que cette dette sans intérêt soit prise en charge sur le bilan de la BCE sur une base perpétuelle (ou à très long terme). Rappelons à ce sujet que la dette extérieure allemande a été gelée en 1953 (et définitivement supprimée en 1991), et que le reste de l'énorme dette publique de l'après-guerre a été éteinte par un prélèvement exceptionnel sur les plus hauts patrimoines financiers (ce qu'il faudra également faire). La proposition espagnole doit être soutenue, et répétée s'il le faut, tant que l'inflation demeure modérée. Précisons que les traités ne donnent pas de définition de l'objectif de stabilité de prix (c'est la BCE qui a fixé la cible de 2% : cela pourrait aussi être 3 ou 4%). Ces mêmes traités indiquent que la BCE doit concourir à la réalisation des objectifs généraux de l'Union, qui incluent le plein emploi, le progrès social et la protection de l'environnement (Traité sur l'Union européenne, art.3).

Ce qui est certain, c'est qu'il est impossible de réunir de telles sommes sans faire appel à l'emprunt. Ceux à Bruxelles qui évoquent des chiffres farfelus sur le Green Deal sans proposer de financements ne grandissent pas la politique. Par définition, cela veut dire qu'ils recyclent des sommes déjà promises ailleurs (par exemple en reprenant des ressources au maigre budget de l'UE, qui est d'à peine 150 milliards d'euros par an, soit 1% du PIB européen), qu'ils comptent plusieurs fois les mêmes dépenses, ou bien qu'ils additionnent les apports publics et privés (avec des effets de leviers à faire pâlir d'envie

tous les spéculateurs de la planète), le plus souvent tout à la fois. Ces pratiques doivent cesser. L'Europe court un danger mortel si elle ne montre pas à ses citoyens qu'elle est capable de se mobiliser face au Covid au moins autant qu'elle l'a fait pour ses banques.

Sources sur le bilan de l'Eurosystème (voir également Capital et idéologie, chapitre 13):

Eurosystem Balance sheet May 1st 2020 : 5395 billions

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/2020/html/ecb.fst200505.en.html>

Eurosystem Balance sheet February 28 2020 : 4692 billions

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/2020/html/ecb.fst200303.en.html>

Cela est dû à la fois au nouveau programme d'achat de titres (PEPP, Pandemic emergency purchase programme) et à l'utilisation accrue des anciens programmes (en particulier PSPP, Public sector purchase programme). Voir ici les décompositions par pays (toujours avec pour target le capital BCE calé sur le PIB des différents pays) : <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

GDP 2019 Eurozone (12 000 billions euros) EU 27 (14 000 billions euros) (market prices): <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teco0001/default/table>