

STEPHANIE KELTON

LE MYTHE  
DU  
DÉFICIT



**La Théorie moderne de la monnaie  
et la naissance de l'économie du peuple**

“Kelton renverse l'idée reçue  
selon laquelle les déficits budgétaires  
sont mauvais pour les États.”

BEST SELLER DU *New York Times*

LLL LES LIENS QUI LIBÈRENT



LE MYTHE  
DU DÉFICIT



STEPHANIE KELTON

# LE MYTHE DU DÉFICIT

*La Théorie moderne de la monnaie  
et la naissance de l'économie du peuple*

Traduit de l'anglais par

PAUL CHEMLA

ÉDITIONS LES LIENS QUI LIBÈRENT

Titre original :  
*The Deficit Myth: Modern Monetary Theory  
and the Birth of the People's Economy*  
PublicAffairs, New York

Copyright © 2020 by Stephanie Kelton

Photographie de couverture : © Getty Images

ISBN : 979-10-209-0975-6  
© Les Liens qui Libèrent pour la traduction française, 2021

*Pour Bradley et Katherine*



## INTRODUCTION

# Un pare-chocs de choc

La source de vos problèmes n'est pas ce que vous ignorez.  
C'est ce que vous croyez absolument sûr et qui ne l'est pas.

MARK TWAIN

Je me souviens bien du jour où j'ai vu cet autocollant à l'arrière d'une grosse Mercedes: c'était en 2008, je faisais mon heure de trajet entre mon domicile à Lawrence, Kansas, et Kansas City, où j'étais professeure d'économie à l'université du Missouri. Il représentait un homme légèrement voûté qui exhibait les deux poches, vides, de son pantalon. Il avait l'air tendu, soucieux. Pantalon rayé rouge et blanc, veste bleu marine, haut-de-forme constellé d'étoiles: c'était l'Oncle Sam. Comme la conductrice choquée qui avait collé cette image choc sur son pare-chocs, beaucoup sont persuadés que l'État n'a plus un sou, que son budget est incapable de faire face aux grands problèmes de notre temps.

Que l'on parle santé, infrastructures, éducation ou changement climatique, la même question surgit, inévitable: vous payez ça comment? L'autocollant du pare-chocs saisit sur le vif une vraie frustration, une angoisse réelle sur la situation budgétaire du pays, notamment sur l'envergure du déficit fédéral. À force d'entendre les récriminations des élus de tout bord contre ce déficit, il est bien

compréhensible que tout le monde soit fou furieux de l'imprudence financière de l'État. Si nous en faisons autant, nous ferions vite faillite, exactement comme cet Oncle Sam aux poches vides.

Mais si le budget de l'État était fondamentalement différent du vôtre? Si je vous montrais que le croquemitaine du déficit n'existe pas? Si je vous persuadais que nous pouvons avoir une économie qui fait passer l'humain, le peuple et la planète d'abord? Que trouver l'argent pour le faire n'est pas le problème?

Copernic et les scientifiques qui l'ont suivi ont changé notre compréhension du cosmos. Ils ont montré que c'est la Terre qui tourne autour du Soleil et pas le contraire. Nous avons besoin d'une percée du même genre dans notre façon de voir le déficit et son rapport avec l'économie. Nos possibilités d'améliorer notre bien-être public sont beaucoup plus nombreuses que nous ne le croyons. Mais il nous faut absolument dissiper les mythes qui nous paralysent.

Pour exposer cette révolution copernicienne, j'utiliserai dans ce livre le prisme de la théorie moderne de la monnaie (TMM)\*, dont je suis une des voix les plus affirmées. Les principaux arguments que j'avance valent pour tout pays souverain sur le plan monétaire – des pays comme les États-Unis, le Royaume-Uni, le Japon, l'Australie, le Canada et autres, où l'État a le monopole de

\* *Modern Monetary Theory* est traduit en français par «théorie moderne de la monnaie», comme nous le faisons ici, ou par «théorie monétaire moderne» (et le sigle anglais MMT est aussi couramment employé que le sigle français TMM, que nous retenons). C'est une théorie qui reste assez peu connue en France. Ce livre montre comment l'espace qu'elle ouvre à l'action publique (exploitable à diverses fins) pourrait être mis au service du peuple dans un pays pleinement souverain sur le plan monétaire, les États-Unis. La démonstration est éclairante pour la France, dont la situation est à la fois proche (par l'incapacité de ses institutions à répondre aux besoins sociaux, notamment à mettre fin au chômage de masse) et très différente (puisque, depuis la création de l'euro, elle n'émet plus la monnaie qu'elle utilise et ne jouit donc plus de la «souveraineté monétaire» au sens de la TMM). Pour une analyse de la situation européenne à la lumière de cette théorie, voir le livre de Dirk H. Ehnts, *Modern Monetary Theory and European Macroeconomics*, Abington/New York, Routledge, 2017. [Toutes les notes de bas de page sont du traducteur.]

l'émission d'une monnaie *fiat*<sup>1</sup>\*. La TMM change notre vision de la vie politique et économique: elle démontre que, dans presque tous les cas, les déficits de l'État sont bons pour l'économie. Ils sont nécessaires. Et notre façon de les voir et de les traiter est souvent incomplète ou inexacte. Au lieu de nous fixer l'objectif peu judicieux d'équilibrer *le budget*, nous devons chercher – à l'aide de ce que la TMM appelle notre monnaie publique, notre devise souveraine – à équilibrer *l'économie*, afin que la prospérité soit largement partagée et ne soit pas concentrée entre des mains toujours moins nombreuses.

La pensée traditionnelle place le contribuable au centre de l'univers monétaire, parce qu'elle est persuadée que l'État n'a pas d'argent à lui; en dernière analyse, les seuls fonds possibles pour financer ses dépenses viennent donc nécessairement de gens comme nous. La TMM change radicalement cette vision des choses: elle comprend que c'est l'émetteur de la monnaie – l'État lui-même –, et non le contribuable, qui finance toutes les dépenses publiques. Les impôts sont importants pour d'autres raisons, que j'expliquerai plus loin. Mais s'imaginer que les impôts paient les dépenses de l'État est un pur fantasme.

Lorsque j'ai eu vent de cette théorie pour la première fois, j'ai été sceptique. En fait, je lui ai résisté. Au début de ma formation d'économiste professionnelle, j'ai cherché à réfuter les thèses de la TMM par d'intenses recherches sur les opérations budgétaires et monétaires de l'État. Au moment où j'ai exposé ces travaux dans mon premier article scientifique publié après examen par les pairs, j'avais compris que ma vision initiale de cette théorie était fautive. L'idée force de la TMM avait pu m'apparaître d'abord extravagante, mais au niveau descriptif elle s'était révélée exacte. En un sens, la TMM est un prisme non partisan qui montre comment notre système monétaire fonctionne vraiment. Sa puissance

\* On rendra ainsi l'expression *fiat money*, souvent traduite par « monnaie fiduciaire », mais qui a en fait un sens plus étroit: c'est une monnaie fiduciaire qui n'est liée à rien, ni métal précieux, ni autre devise, ni actif quel qu'il soit. Elle est simplement « décrétee », ce qu'indique le subjonctif latin *fiat*, « qu'elle soit! ».

explicative ne dépend pas d'une idéologie ou d'un parti politique. Elle éclaire ce qui est possible économiquement – donc elle déplace sur un autre terrain les débats politiques paralysés par des questions de faisabilité financière. Elle s'intéresse aux conséquences générales des projets de réforme sur l'économie et sur la société, pas à leurs effets étroitement budgétaires. Abba P. Lerner, un contemporain de John Maynard Keynes, préconisait cette approche, qu'il appelait la *finance fonctionnelle*. L'idée était simple : il jugeait une politique publique à la façon dont elle fonctionnait. Parvenait-elle à contrôler l'inflation, à soutenir le plein emploi et à produire une répartition plus équitable du revenu et de la fortune ? Quant au chiffre précis qui sortait de la boîte budgétaire chaque année, il était (et reste) entièrement hors sujet.

Suis-je d'avis que la solution à tous nos problèmes est simplement de dépenser davantage ? Non, bien sûr que non ! Si aucune contrainte *financière* ne pèse sur le budget de l'État, cela ne signifie pas qu'il n'y a aucune limite *réelle* à ce qu'il peut (et devrait) faire. Chaque économie possède, en interne, sa propre limitation de vitesse, régulée par la disponibilité de ses *ressources productives réelles* – l'état de sa technologie, la quantité et la qualité de ses terres, de ses travailleurs, de ses usines, de ses machines et autres matériaux. Si l'État essaie de trop dépenser dans une économie tournant déjà à plein régime, l'inflation va s'accélérer. Il y a des limites. Mais elles ne se trouvent pas dans la capacité du gouvernement à dépenser, ni dans le déficit : elles se situent dans les pressions inflationnistes et dans les ressources au sein de l'économie réelle. La TMM distingue ces limites réelles des contraintes illusives et nullement nécessaires que l'on s'impose soi-même.

Vous avez probablement déjà vu à l'œuvre les idées centrales de la TMM. Je les ai observées de près quand je travaillais au Sénat des États-Unis. Chaque fois qu'il est question de la Social Security, la caisse de retraite publique\*, ou qu'un parlementaire

\* L'OASDHI (*Old Age, Survivors, Disability and Health Insurance*), couramment appelée *Social Security*, est la caisse qui verse les pensions publiques de retraite et d'invalidité aux États-Unis.

veut consacrer plus de moyens à l'éducation ou à la santé, il y a des discours interminables pour préciser comment on va «financer» absolument tout pour ne pas aggraver le déficit fédéral. Mais avez-vous remarqué que cela ne semble jamais être un problème lorsqu'il s'agit d'augmenter le budget de la défense, de renflouer les banques ou d'octroyer d'énormes réductions d'impôts aux Américains les plus riches, même quand ces mesures alourdissent substantiellement le déficit? Du moment que les voix sont là pour les voter, l'État fédéral peut toujours financer ses priorités. C'est ainsi que cela fonctionne. Les déficits n'ont pas empêché Franklin Delano Roosevelt de mettre en œuvre le New Deal dans les années 1930. Ils n'ont pas dissuadé John F. Kennedy d'envoyer un homme sur la Lune. Et pas une seule fois ils n'ont interdit au Congrès d'entrer en guerre.

C'est que le Congrès a le «pouvoir de la bourse»: s'il veut vraiment réaliser quelque chose, il pourra toujours faire apparaître l'argent. Si les parlementaires le voulaient, ils pourraient voter une législation – aujourd'hui – pour relever le niveau de vie et effectuer les investissements publics dans l'éducation, la technologie et les infrastructures résilientes qui sont essentiels à notre prospérité future. Dépenser ou ne pas dépenser est une décision politique. Il est clair que les diverses retombées économiques de tout projet de loi doivent être examinées très sérieusement. Mais on ne devrait jamais s'interdire une dépense au nom d'objectifs budgétaires arbitraires ou d'une allégeance aveugle à la gestion prétendument «saine» des finances publiques.

\*

Je ne crois pas que ce soit par coïncidence que j'ai vu l'autocollant sur l'Oncle Sam au moment où je l'ai fait, en novembre 2008. Les croyances surannées sur l'État à court d'argent avaient fait un retour en force pendant la crise financière de cette année-là. Les États-Unis traversaient la pire récession économique depuis la Grande Dépression. En tant que pays, nous avons vraiment

l'impression d'être complètement ruinés, avec une bonne partie du reste du monde. Ce qui avait commencé comme une crise des prêts immobiliers *subprime*\* avait débordé sur les marchés financiers mondiaux et s'était mué en effondrement total de l'économie, qui coûtait à des millions d'Américains leurs emplois, leurs maisons et leurs entreprises<sup>2</sup>. Huit cent mille avaient perdu leur travail pendant ce seul mois de novembre. Des millions s'étaient inscrits au chômage, aux bons d'alimentation, à Medicaid\*\* et à d'autres formes d'aide publique. L'économie sombrant dans une récession profonde, les recettes fiscales avaient coulé à pic et les dépenses publiques de soutien aux chômeurs s'étaient envolées, ce qui avait propulsé le déficit à un niveau record : 779 milliards de dollars. C'était la panique générale.

Les économistes qui se réclament de la TMM, moi comprise, ont vu dans ces événements une occasion de faire des propositions audacieuses à l'administration Obama, qui allait entrer en fonctions. Nous avons appelé le Congrès à voter un plan de stimulation robuste, avec suspension de la taxe sur les salaires, octroi d'une aide supplémentaire aux collectivités locales et aux États de l'Union et instauration d'une garantie fédérale de l'emploi.

Le 16 janvier 2009, les quatre plus grandes sociétés financières des États-Unis avaient perdu la moitié de leur valeur, et le marché du travail était en pleine hémorragie : des centaines de milliers d'emplois disparaissaient tous les mois. Comme Franklin Roosevelt, le président Obama a prêté serment le 20 janvier dans un climat d'urgence historique. Dans les trente jours, il a promulgué un plan de stimulation économique de 787 milliards de dollars. Certains de ses conseillers les plus proches avaient préconisé un chiffre bien plus élevé. Ils l'avaient dit et répété : il fallait au minimum 1,3 billion de dollars – 1 300 milliards – pour éviter une récession prolongée. D'autres hurlaient dès qu'ils entendaient le mot « billion ». Finalement, Obama avait flanché.

\* Les prêts hypothécaires accordés aux clients ne présentant pas les garanties de solvabilité traditionnellement exigées par les banques.

\*\* Medicaid assure le financement des soins médicaux des plus défavorisés.

Pourquoi? Parce que, en matière de politique budgétaire, il était, au fond, un conservateur. Ses collaborateurs lui conseillaient des chiffres différents. S'il se trompait, il a décidé que ce serait par excès de prudence : il a retenu un chiffre proche de la limite basse de la fourchette qu'on lui présentait. Christina Romer, la présidente de son Comité des conseillers économiques, avait compris qu'on ne pourrait pas faire face à une crise de cette ampleur avec une modeste intervention de 787 milliards de dollars. Elle avait plaidé pour une stimulation ambitieuse de plus d'un billion – plus de mille milliards. « Monsieur le Président, avait-elle dit, voici votre heure de vérité. C'est pire que ce que nous pensions<sup>3</sup>. » Elle avait fait les calculs et conclu qu'il faudrait peut-être un plan de 1 800 milliards de dollars pour combattre la récession en plein essor. Mais cette option a été anéantie par Lawrence Summers, l'économiste de Harvard et ancien secrétaire au Trésor qui était devenu le principal conseiller économique d'Obama. Summers aurait peut-être préféré lui-même un stimulant plus important, mais il craignait qu'en demandant au Congrès un montant proche de 1 000 milliards de dollars l'exécutif ne se ridiculise. « Nous n'aurons pas le soutien de l'opinion, a-t-il expliqué, et ça ne passera pas au Congrès<sup>4</sup>. » David Axelrod, qui deviendrait plus tard le plus proche conseiller du président, était du même avis. Lui aussi avait peur de choquer le Congrès et le peuple américain : tout chiffre supérieur à 1 000 milliards allait leur paraître faramineux.

Les 787 milliards de dollars que le Congrès a finalement autorisés comprenaient de l'argent pour soutenir les autorités locales et celles des États face à la récession, des fonds pour les infrastructures et des projets d'investissement vert, plus de substantielles réductions d'impôts pour encourager la consommation et l'investissement du secteur privé. Tout cela a été utile, mais loin d'être suffisant. L'économie s'est contractée et, lorsque le déficit a grimpé à plus de 1 400 milliards de dollars, le président Obama a été assailli de questions sur cette marée montante d'encre rouge\*.

\* Les pertes sont notées à l'encre rouge, les profits à l'encre noire.

Le 23 mai 2009, il a été interviewé sur C-SPAN. « À quel moment allons-nous être à court d'argent ? » lui a demandé Steve Scully, l'animateur de l'émission. « Eh bien, nous le sommes déjà », a répondu le président<sup>5</sup>. Et voilà ! Obama avait confirmé ce que la conductrice qui avait collé l'Oncle Sam sur son pare-chocs soupçonnait depuis le début : les États-Unis n'avaient plus un sou.

La Grande Récession, qui a duré de décembre 2007 à juin 2009, a durement marqué, pour toujours, les localités et les familles sur tout le territoire américain et au-delà. Il a fallu plus de six ans pour que le marché du travail récupère l'ensemble des 8,7 millions d'emplois perdus aux États-Unis entre décembre 2007 et le début de l'année 2010<sup>6</sup>. Des millions de personnes se sont débattues dans les pires difficultés pendant un an ou plus avant de retrouver un emploi. Beaucoup n'en ont jamais trouvé. Et ceux qui ont eu la chance d'être embauchés ont souvent dû accepter un poste à temps partiel, ou nettement moins rémunéré que celui qu'ils avaient perdu. Simultanément, la crise des saisies a englouti 8 000 milliards de dollars de fortune immobilière, et, selon les estimations, 6,3 millions de personnes – parmi lesquelles 2,1 millions d'enfants – ont été précipitées dans la pauvreté entre 2007 et 2009<sup>7</sup>.

Le Congrès aurait pu et dû faire davantage, mais le mythe du déficit s'était imposé. En janvier 2010, alors que le taux de chômage avait atteint le niveau ahurissant de 9,8 %, le président Obama faisait déjà volte-face. Ce même mois, dans son discours sur l'état de l'Union, il s'est engagé à inverser la politique de stimulation budgétaire, en déclarant à la nation : « Dans tout le pays, les familles se serrent la ceinture et prennent des décisions douloureuses. L'État fédéral doit en faire autant. » Il s'en est suivi une très longue période d'autoflagellation.

La Réserve fédérale de San Francisco (FRBSF) estime que la crise financière et la reprise anémique ont volé à l'économie américaine jusqu'à 7 % de son potentiel de production de 2008 à 2018. Pensons à ce chiffre comme à une mesure de tous les biens et services (et de tous les revenus) que nous aurions pu produire

pendant cette décennie mais que nous n'avons pas produits, car nous n'avons pas fait assez pour soutenir notre économie en protégeant les emplois et en maintenant les gens dans leur maison. Parce qu'ils n'ont pas eu la réaction juste, les pouvoirs publics ont induit une reprise lente et faible qui a durement éprouvé nos territoires et qui s'est traduite pour notre économie par des billions de dollars de prospérité gâchée. Selon la FRBSF, cette décennie de croissance faible coûte à chaque homme, femme et enfant en Amérique l'équivalent de 70 000 dollars.

Pourquoi n'avons-nous pas suivi une meilleure politique? Vous pensez peut-être connaître la réponse: notre système bipartisan est devenu si conflictuel que le Congrès a été incapable de faire ce qu'il fallait, même face à une catastrophe nationale qui menaçait la sécurité des Américains ordinaires comme celle des grandes compagnies. Et il y a là, sûrement, une part de vérité. En 2010, le dirigeant de la majorité républicaine au Sénat, Mitch McConnell, n'en avait pas fait mystère: «Notre principal objectif, c'est que le président Obama ne fasse pas de second mandat.» Mais la politique partisane n'a pas été le seul obstacle. Il y en a eu un autre, encore plus important: l'hystérie anti-déficit, commune aux deux camps depuis des décennies.

Des déficits plus importants auraient permis une reprise plus rapide et plus puissante, protégé des millions de familles, évité d'immenses pertes économiques. Mais aucun de ceux qui détenaient un pouvoir réel ne s'est battu pour augmenter le déficit. Ni le président Obama, ni la plupart de ses hauts conseillers, ni même les membres les plus progressistes de la Chambre et du Sénat. Pourquoi? Tous croyaient-ils vraiment l'État à court d'argent? Ou craignaient-ils seulement de froisser les sensibilités de leurs mandants, comme l'électricité qui arborait l'autocollant de l'Oncle Sam sur le pare-chocs de sa Mercedes?

Nous ne pourrions pas utiliser les déficits pour résoudre les problèmes si nous persistons à voir le déficit lui-même comme un problème. Aujourd'hui, environ la moitié des Américains (48 %) estiment que réduire le déficit du budget fédéral doit être

une grande priorité du président et du Congrès. Ce livre entend ramener leur nombre le plus près possible de zéro. Ce ne sera pas facile. Pour y parvenir, il nous faudra démanteler soigneusement les mythes et les erreurs de raisonnement qui ont configuré notre discours public.

\*

Les six premiers chapitres de ce livre brisent les mythes du déficit qui ont paralysé notre pays. Je m'attaque d'abord à une idée de base : l'État fédéral doit tenir son budget comme une famille. Aucun mythe, peut-être, n'est plus pernicieux. En vérité, l'État ne ressemble en rien à un ménage ou à une entreprise privée. C'est que l'Oncle Sam possède quelque chose que nous n'avons pas : le pouvoir d'émettre le dollar. Il n'a pas besoin d'en trouver pour pouvoir les dépenser. Nous, oui. Il ne peut pas être confronté à une accumulation de factures qu'il serait incapable de payer. Nous, cela peut nous arriver. Il ne fera jamais faillite. Nous, c'est possible. Quand l'État s'efforce de gérer son budget comme un ménage, il perd une belle occasion de mettre en œuvre la puissance de sa monnaie souveraine pour améliorer substantiellement la vie de sa population. La TMM, nous le verrons, prouve que l'État fédéral ne dépend ni des recettes fiscales ni de l'emprunt pour financer ses dépenses, et que la contrainte la plus importante qui pèse sur les dépenses publiques est l'inflation.

Deuxième mythe : la présence d'un déficit prouve que l'on a trop dépensé. Cette conclusion est vite tirée, car nous avons tous entendu des responsables politiques déduire de l'existence même d'un déficit que l'État « vit au-dessus de ses moyens ». C'est une erreur. Il est vrai qu'un déficit est inscrit sur les livres de comptes de l'État chaque fois qu'il dépense plus qu'il ne taxe. Mais ce n'est que la moitié de l'histoire. La TMM montre le reste du tableau, à l'aide d'une logique comptable simple. Supposons que l'État dépense 100 dollars dans l'économie mais ne prélève que 90 dollars en impôts. La différence s'appelle le *déficit public*. Mais

on peut la regarder sous un autre angle. Le déficit de l'Oncle Sam crée un *excédent* pour certains. Le « moins 10 dollars » de l'État correspond toujours à un « plus 10 dollars » quelque part dans l'économie. Le problème est que les décideurs politiques regardent le tableau en fermant un œil. Ils voient le déficit budgétaire, mais l'excédent qui lui correspond de l'autre côté leur échappe. Beaucoup d'Américains ne le remarquent pas non plus, et finissent donc par applaudir les tentatives d'équilibrer le budget, même si elles signifient qu'on va prendre l'argent dans leurs poches. Il est possible que l'État dépense trop. Les déficits peuvent être trop importants. Mais ce qui prouve que l'État a trop dépensé, c'est l'inflation, et la plupart du temps les déficits sont trop petits, pas trop grands.

Troisième mythe : les déficits vont peser sur la génération suivante. Les politiques adorent ressortir cette histoire, proclamer qu'en nous mettant en déficit nous gâchons la vie de nos enfants et de nos petits-enfants, nous les accablons d'une dette écrasante qu'ils devront finalement rembourser. L'un des propagateurs les plus influents de ce mythe a été Ronald Reagan. Mais même le sénateur Bernie Sanders a fait écho à Reagan quand il a dit : « Je suis préoccupé par la dette. Ce n'est pas quelque chose que nous devons laisser à nos enfants et à nos petits-enfants<sup>8</sup>. »

Si cette rhétorique est puissante, sa logique économique ne l'est pas. L'histoire le prouve assez. En pourcentage du produit intérieur brut (PIB), la dette de l'État a atteint son pic – 120 % – au lendemain immédiat de la Seconde Guerre mondiale. Or c'est dans cette même période que la classe moyenne s'est constituée et que le revenu médian réel des familles est monté en flèche. Quant à la génération suivante, elle a joui d'un niveau de vie plus élevé sans avoir à subir une hausse des taux d'imposition. En réalité, les déficits de l'État ne créent pas de fardeau financier pour les populations de demain. Augmenter le déficit n'appauvrit pas les générations futures, et le réduire ne les enrichit pas non plus.

Quatrième mythe que nous prenons pour cible : les déficits sont nocifs parce qu'ils évincent l'investissement privé et minent la croissance à long terme. Ce mythe est surtout propagé par des

économistes orthodoxes et par des experts en politiques publiques qui devraient être mieux informés. Il repose sur un postulat erroné : pour financer ses déficits, l'État disputerait aux autres emprunteurs l'accès à une réserve d'épargne limitée. Par conséquent, les déficits publics engloutiraient une partie des dollars qui, sans eux, auraient été investis dans des entreprises privées œuvrant pour la prospérité future. Nous verrons que c'est le contraire qui est vrai : les déficits budgétaires, en fait, augmentent l'épargne privée, et peuvent facilement stimuler et entraîner l'investissement privé.

Cinquième mythe : à cause des déficits, les États-Unis deviennent dépendants des étrangers. On voudrait nous faire croire que des pays comme la Chine et le Japon ont d'énormes moyens de pression sur nous parce qu'ils détiennent de gros montants de dette américaine. C'est une fiction, nous le verrons, que les politiciens propagent délibérément ou non. Elle leur sert souvent d'excuse pour ignorer des programmes sociaux qui ont désespérément besoin de financements. Ce mythe s'exprime parfois par une métaphore : nous aurions pris en toute irresponsabilité une carte de crédit à l'étranger. Ce qu'il ne dit pas, c'est que les dollars ne viennent pas de Chine. Ils viennent des États-Unis. En réalité, nous n'empruntons pas à la Chine. Nous fournissons à la Chine des dollars et nous lui permettons de les échanger contre un actif sûr qui rapporte un intérêt et qui s'appelle un bon du Trésor américain. Il n'y a là absolument rien de risqué ni de pernicieux. Si nous le voulions, nous pourrions rembourser la dette immédiatement, d'une simple frappe sur un clavier. Prétendre que nous hypothéquons ainsi notre avenir, c'est, là encore, ne rien comprendre au fonctionnement réel des monnaies souveraines – ou le présenter volontairement de travers, à des fins politiques.

Sixième mythe que nous allons analyser : les droits sociaux nous conduisent directement à une crise budgétaire à long terme. La Social Security, Medicare\* et Medicaid sont les coupables

\* Medicare est l'agence publique qui prend en charge les dépenses de santé des plus de soixante-cinq ans, sans distinction de revenus.

présumées. Je montrerai pourquoi ce raisonnement est faux. Il n'y a aucune raison que les pensions de retraite de la Social Security, par exemple, aient jamais à subir des coupes. Absolument aucune. L'État sera toujours capable de faire face à ses obligations futures parce qu'il ne pourra jamais se retrouver à court d'argent. Au lieu de polémiquer sur les coûts financiers de ces programmes, les parlementaires devraient s'affronter sur la nature des politiques les plus à même de satisfaire les besoins de toute notre population. L'argent peut toujours être là. La question est : que va-t-on acheter avec ? L'évolution démographique et les effets du changement climatique sont des défis réels, qui peuvent créer des tensions sur les ressources disponibles. Nous devons nous assurer que nous faisons bien tout ce que nous pouvons pour gérer nos ressources réelles et développer des méthodes de production plus durables à l'heure où la génération du baby-boom vieillit et sort de la population active. Mais pour le paiement des pensions, nous pourrons toujours nous permettre de tenir nos promesses à l'égard des retraités actuels et des générations qui les suivront.

Après avoir examiné à fond la pensée fallacieuse qui sous-tend ces six mythes et les avoir contrés par des preuves solides, nous nous tournerons vers les déficits qui comptent vraiment. Les crises réelles auxquelles nous sommes confrontés n'ont rien à voir avec le déficit fédéral ou le financement des droits sociaux. Aux États-Unis, 21 % des enfants vivent dans la pauvreté – ça, c'est une crise. Nos infrastructures sont notées D+ (6 ou 7 sur 20) : c'est une crise. L'inégalité se trouve aujourd'hui à des niveaux constatés pour la dernière fois pendant l'Âge doré\* : c'est une crise. Le travailleur américain moyen n'a connu pratiquement aucune augmentation de son salaire réel depuis les années 1970 : c'est une crise. Quarante-quatre millions d'Américains sont écrasés par 1 700 milliards de dollars de dettes d'études : c'est une crise. Et,

\* La période qui va de la fin de la guerre de Sécession à 1900, particulièrement inégalitaire puisqu'elle voit se constituer de gigantesques monopoles et d'immenses fortunes par des moyens fréquemment contestables (ces grands capitalistes sont souvent nommés les « barons voleurs »).

pour finir, nous ne pourrions rien nous « offrir » du tout si nous exacerbons le changement climatique et détruisons la vie sur cette planète : voilà peut-être la plus grande de toutes les crises.

Ce sont des crises réelles. Le déficit budgétaire de l'État n'est pas une crise.

\*

Le crime de la loi fiscale signée par le président Trump en 2017 n'est pas d'avoir alourdi le déficit. C'est d'avoir utilisé le déficit pour venir en aide à ceux qui en avaient le moins besoin. Cette loi a aggravé l'inégalité, en mettant davantage de pouvoir politique et économique entre les mains de quelques-uns. La TMM comprend que la construction d'une économie meilleure ne dépend pas de la collecte de revenus suffisants pour financer ce que nous voulons. Nous pouvons, et nous devons, lever des impôts sur les riches. Mais pas parce que nous ne pouvons rien nous offrir sans eux. Nous devons prendre par l'impôt aux milliardaires pour rééquilibrer la répartition de la fortune et du revenu et protéger la santé de notre démocratie. Mais si nous voulons éradiquer la pauvreté ou avoir cette garantie fédérale de l'emploi à un salaire permettant de vivre décemment pour laquelle a lutté Coretta Scott King\*, nous n'avons pas besoin de casser leur tirelire. Nous avons déjà les outils qu'il nous faut. Feindre de dépendre de ceux qui ont une fortune incroyable envoie le mauvais message : cela donne l'impression qu'ils sont plus importants pour notre cause qu'ils ne le sont vraiment. Je ne suggère nullement que, puisque les déficits ne comptent pas, nous pouvons jeter toute prudence aux orties et dépenser à tout-va. Le cadre économique que je préconise réclame de l'État fédéral *plus de responsabilité budgétaire* et non moins. Il

\* L'épouse de Martin Luther King, qui a poursuivi ses combats après son assassinat. Elle a notamment co-fondé en 1974 un « comité national pour le plein emploi », le NCFE/FEAC (National Committee for Full Employment/Full Employment Action Council), qui revendiquait la création d'une garantie de l'emploi pour tous les Américains.

faut seulement redéfinir ce que veut dire budgétisation responsable de nos ressources. Nos erreurs sur le déficit nous laissent avec tant de gaspillages, tant de potentialités inexploitées au sein de notre économie actuelle!

La TMM nous donne le pouvoir d'imaginer une politique nouvelle et une économie nouvelle. Elle défie le statu quo *d'un bout à l'autre de l'éventail politique* avec une analyse économique solide, et c'est pour cela qu'elle éveille un tel intérêt dans le monde entier chez des décideurs politiques, des universitaires, des banquiers centraux, des ministres des Finances, des militants et de simples citoyens. Le prisme de la TMM nous montre qu'une autre forme de société est possible, une société dans laquelle nous pouvons nous permettre d'investir dans la santé, l'éducation et des infrastructures résilientes. Contre les récits de la pénurie, la TMM offre un récit des possibilités d'action. Dès l'instant où nous aurons vaincu les mythes et admis que les déficits fédéraux sont en réalité bons pour l'économie, nous pourrons suivre des politiques budgétaires qui donnent priorité aux besoins humains et à l'intérêt général. Nous n'avons rien d'autre à perdre que les contraintes que nous nous imposons nous-mêmes.

Les États-Unis sont le pays le plus riche de l'histoire du monde. Mais même à l'heure de leur pire pauvreté, pendant la Grande Dépression, les Américains ont pu créer la Social Security, instaurer le salaire minimum, électrifier les campagnes, fournir des prêts fédéraux pour le logement et financer un programme d'emplois massif. Comme Dorothée et ses compagnons dans *Le Magicien d'Oz*, il nous faut percer le rideau de fumée des mythes et nous souvenir que nous avons toujours eu ce pouvoir.

À l'heure où ce livre va sous presse, la COVID-19 nous frappe de plein fouet. Elle nous apporte aussi une démonstration saisissante, dans le monde réel, de la puissance du mode de pensée de la TMM. Des industries entières ferment. Les pertes d'emploi montent, et l'on voit se dessiner l'éventualité d'un effondrement économique qui pourrait propulser le chômage à des sommets

## LE MYTHE DU DÉFICIT

inconnus depuis la Grande Dépression. Le Congrès a déjà engagé plus de 1 000 milliards de dollars pour combattre la pandémie et la crise économique en cours. Il faudra beaucoup plus.

Le déficit fédéral, que l'on s'attendait déjà à voir dépasser les 1 000 milliards de dollars avant que le virus ne devienne une menace, va probablement exploser au-delà des 3 000 milliards dans les mois qui viennent. Si l'histoire nous apprend quelque chose, l'angoisse suscitée par cette hausse va inspirer des pressions pour que l'État réduise les mesures de soutien budgétaires afin de dégonfler le déficit. Ce serait un désastre total. Dans l'immédiat et dans les mois qui viennent, la façon la plus responsable de gérer la crise est d'augmenter la dépense de déficit.

L'année prochaine sera incroyablement difficile pour nous tous. Nous allons vivre dans un climat plus anxiogène jusqu'au moment où l'on aura endigué le virus et mis un vaccin à la disposition de chacun. Beaucoup, parmi nous, vont traverser de dures épreuves économiques et sociales. Nous avons assez de sujets d'inquiétude sans y ajouter des craintes supplémentaires sur la situation budgétaire du pays. C'est le moment idéal pour apprendre d'où vient l'argent et pourquoi l'État fédéral – et lui seul – peut sauver l'économie.

## I

# Rien à voir avec le budget familial

« Dans tout le pays, les familles se serrent la ceinture et prennent des décisions douloureuses. L'État fédéral doit en faire autant. »

PRÉSIDENT OBAMA,

*Discours sur l'état de l'Union, 2010.*

**MYTHE 1 : L'État doit tenir son budget comme une famille.**

**RÉALITÉ : À la différence d'une famille, l'État fédéral américain émet la monnaie qu'il dépense.**

Comme beaucoup aux États-Unis, j'ai grandi en regardant *Sesame Street* à la télévision. Cette émission aidait les jeunes enfants à acquérir des aptitudes, par exemple trier les choses en fonction de leurs ressemblances et de leurs différences. « L'un de ces objets n'est pas comme les autres », disait la chanson qui introduisait ce moment. Quatre images juxtaposées apparaissaient alors : une banane, une orange, un ananas et un sandwich. « Le sandwich ! Le sandwich ! » hurlions-nous au téléviseur, ma sœur et moi. Je ne suis plus une enfant, mais il m'arrive encore de hurler des choses au téléviseur chaque fois que j'entends quelqu'un parler

du budget de l'État fédéral comme si rien ne le distinguait de celui d'un ménage.

«L'État doit mettre de l'ordre dans son budget!» Si vous avez déjà vu quelqu'un récriminer en ces termes, vous avez entendu une version du mythe «État = ménage». Il dérive de cette idée fautive : il faut regarder le budget de l'Oncle Sam du même œil que son propre budget familial. De tous les mythes que nous allons explorer dans les pages qui suivent, c'est sûrement le plus pernicieux.

C'est un thème favori des politiques, souvent enclins à tenir le discours le plus simple possible pour créer du lien avec leurs électeurs. Et quoi de plus facile qu'évoquer la situation financière de l'État dans des termes que nous comprenons tous déjà – ceux de nos propres comptes? Nous savons tous qu'il est important de maintenir nos dépenses personnelles dans les limites de notre revenu global. Donc, lorsque nous entendons quelqu'un discourir des finances publiques d'une façon qui nous rappelle les nôtres, cela fait tilt. Ces propos fleurent bon la sagesse populaire, le foyer familial.

C'est une envolée que nous avons tous entendue. Dans des publicités électorales ou dans des réunions publiques, le candidat présente le petit patron, ou la serveuse dure à la peine, comme un exemple éclatant de responsabilité budgétaire. Jouant l'empathie pour les difficultés des simples citoyens, il nous rappelle que nous savons tous ce que c'est, de s'asseoir autour de la table de la cuisine pour équilibrer les comptes de la famille. Puis, espérant soulever l'indignation générale, il s'en prend à l'État : les comptes de l'Oncle Sam ne s'équilibrent pratiquement jamais, s'écrie-t-il, parce qu'à Washington la dépense irresponsable est devenue un mode de vie!

Les propos de ce genre nous touchent : ce langage est si familier ! Nous savons bien qu'il faut vivre dans les limites de ses moyens, et faire en sorte de ne pas dépenser plus qu'on ne gagne. Nous savons qu'il faut mettre de côté un peu d'argent pour l'avenir, et se montrer extrêmement circonspect dès qu'il s'agit d'en emprunter.

À s'endetter trop lourdement, on risque la faillite, la saisie et même la prison.

Nous savons que la faillite personnelle est possible, et nous avons vu sombrer des entreprises aussi prestigieuses que RadioShack et Toys R Us quand elles n'ont pu continuer à payer leurs factures. Même des villes (Détroit) ou des États de l'Union (le Kansas) peuvent avoir de gros problèmes s'ils ne font pas rentrer assez d'argent pour couvrir leurs dépenses. Toute famille dans sa cuisine comprend ces réalités. Ce qu'elle ne comprend pas, c'est que pour l'État fédéral, pour l'Oncle Sam, c'est différent.

Afin de découvrir pourquoi, allons directement au cœur de la théorie moderne de la monnaie, la TMM.

### *La monnaie a des émetteurs et des utilisateurs*

La TMM part d'un fait simple et incontournable: notre monnaie nationale, le dollar, vient de l'État américain et ne peut venir d'aucune autre source – du moins légalement. Le Trésor des États-Unis et son agent budgétaire, la Réserve fédérale – la Fed –, ont le pouvoir d'émettre le dollar. Autrement dit, de frapper les pièces que les Américains ont dans la poche, d'imprimer les billets qui se trouvent dans leur portefeuille ou de créer les dollars numériques, appelés « réserves », qui n'existent que sous forme d'entrées électroniques dans les bilans des banques\*. Le Trésor produit les pièces et la Fed crée tout le reste. Quand vous aurez pris la mesure de ce que veut dire cette réalité, vous pourrez démanteler vous-mêmes de nombreux mythes du déficit.

\* Chaque banque a un compte à la banque centrale, ici la Réserve fédérale américaine, tenu dans cette monnaie numérique créée par la banque centrale, qui, avec les billets et les pièces, fait partie de la *high-powered money*, la monnaie centrale proprement dite. Les dépôts numériques gérés ou créés par les banques sur les comptes bancaires des particuliers et des entreprises, en revanche, ne sont pas de la monnaie centrale. Ce qui se passe dans ce circuit des comptes en banque a des conséquences sur le circuit des comptes des banques à la banque centrale, et *vice versa*, selon des règles précises. Mais les deux sont bien distincts.

Même si vous n'y avez pas beaucoup réfléchi jusqu'ici, quelque chose en vous comprend déjà, probablement, cette vérité fondamentale. Posez-vous la question : puis-je, moi, créer des dollars ? Vous pouvez en gagner, certes, mais pouvez-vous en fabriquer ? Peut-être seriez-vous capable d'installer un atelier dans la cave, avec un matériel de gravure très perfectionné, et de produire un billet qui ressemble beaucoup au dollar. Ou de pirater l'ordinateur de la Fed et d'y taper des dollars numériques. Mais si vous vous faites prendre dans vos tentatives de jouer au faux-monnayeur, nous savons bien, vous et moi, que vous finirez en prison. Pour une raison simple : la Constitution américaine confère à l'État fédéral le droit *exclusif* d'émettre la monnaie<sup>1</sup>. Ce que la Réserve fédérale de Saint-Louis formule ainsi : l'État américain est « l'unique fabricant de dollars<sup>2</sup> ».

Le terme « monopole » renvoie à un marché sur lequel il n'existe qu'un seul fournisseur d'un produit. Puisque l'État fédéral est l'*unique* fabricant de dollars, nous pouvons voir en lui le détenteur d'un monopole sur le dollar. Un peu comme si on lui avait octroyé sur le dollar un super-copyright (qui n'expire jamais), le rendant seul capable d'en produire des exemplaires supplémentaires. Il s'agit d'un pouvoir exclusif, établi par nos Pères Fondateurs. C'est quelque chose que ne peuvent faire ni les ménages, ni les entreprises, ni même les États de l'Union et les municipalités. Seul l'État fédéral peut *émettre* notre monnaie. Tous les autres en sont de simples *utilisateurs*. L'émission est un pouvoir spécial, à n'exercer qu'avec le plus grand soin.

Pour en revenir à *Sesame Street*, nous pouvons aisément repérer l'objet de la Figure 1 qui n'est pas comme les autres :

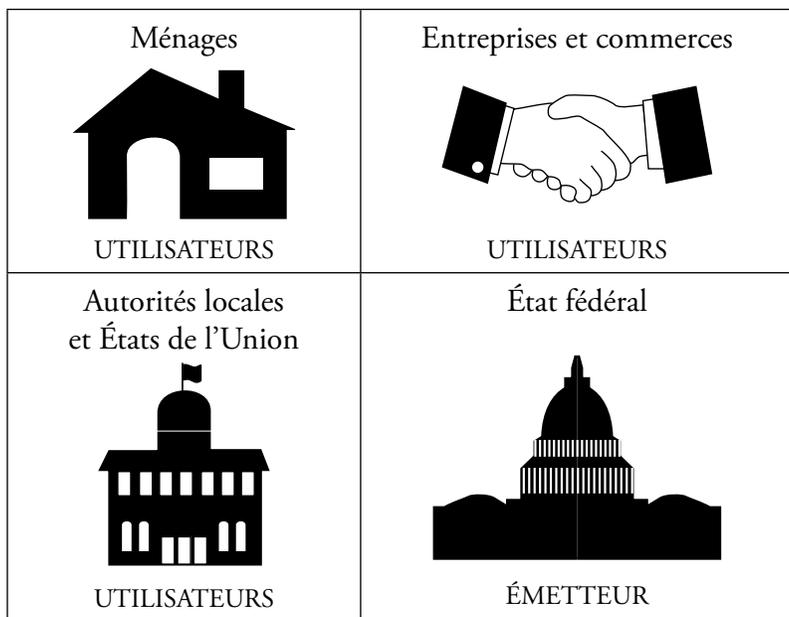


FIGURE 1. — ÉMETTEUR ET UTILISATEURS DE LA MONNAIE.

La distinction entre l'émetteur et les utilisateurs de la monnaie est au cœur de la TMM. Et elle modifie en profondeur les termes de certains des débats publics les plus importants d'aujourd'hui : la santé, le changement climatique, la retraite, le commerce international ou l'inégalité.

Si un pays veut profiter pleinement des pouvoirs spéciaux dont jouit l'émetteur de la monnaie, il ne lui suffit pas de s'octroyer le droit exclusif d'émettre sa devise. Il doit aussi ne pas promettre de la convertir en quelque chose dont il pourrait manquer (comme l'or, ou la monnaie d'un autre pays), et s'abstenir d'emprunter (de s'endetter) dans une devise qui n'est pas la sienne<sup>3</sup>. Lorsqu'un pays émet sa propre monnaie non convertible (*fiat*) et n'emprunte que dans sa propre monnaie, il jouit de la souveraineté monétaire<sup>4</sup>. Or les pays dotés de souveraineté monétaire ne sont pas obligés de gérer leur budget comme un ménage. Ils peuvent utiliser leur

pouvoir d'émettre la monnaie pour suivre des politiques visant à maintenir l'économie au plein emploi.

On me demande parfois si la TMM est applicable à d'autres pays que les États-Unis. Oui, elle l'est! Bien que le dollar américain paraisse spécial en raison de son statut de monnaie de réserve mondiale, beaucoup d'autres pays ont la capacité de faire fonctionner leur système monétaire au bénéfice de leur population. Donc, si vous lisez ce livre hors des États-Unis, ne supposez pas d'emblée que vous n'y apprendrez rien d'important pour vous et pour votre pays. Au contraire. On peut utiliser la TMM pour décrire et améliorer les choix politiques ouverts à *n'importe quel pays* doté d'un haut degré de souveraineté monétaire – tels les États-Unis, le Japon, le Royaume-Uni, l'Australie, le Canada et bien d'autres. Et, comme nous le verrons au chapitre 5, la TMM offre également des perspectives à des pays qui ont peu ou pas de souveraineté monétaire – par exemple le Panama, la Tunisie, la Grèce, le Venezuela et beaucoup d'autres.

La TMM nous aide à voir pourquoi les pays qui fixent leur taux de change, comme l'Argentine jusqu'en 2001, ou qui contractent des dettes libellées dans une devise étrangère, comme l'a fait le Venezuela, compromettent leur souveraineté monétaire et se soumettent au type de contraintes que subissent tous les utilisateurs de monnaie – tels l'Italie, la Grèce et les autres pays de la zone euro. Quand des pays qui ont peu ou pas de souveraineté monétaire ne privilégient pas la discipline budgétaire, ils peuvent se trouver confrontés à des dettes insoutenables, exactement comme un ménage. En revanche, les États-Unis n'auront jamais à craindre de se trouver à court d'argent. Ils pourront toujours payer leurs factures, même les grosses. Impossible qu'ils finissent comme la Grèce, qui a abandonné sa souveraineté monétaire quand elle a cessé d'émettre la drachme afin d'utiliser l'euro. Pour se financer, l'Amérique ne dépend pas de la Chine (ni de qui que ce soit). Et surtout, la souveraineté monétaire signifie, pour un pays, qu'il peut donner priorité à la sécurité et au bien-être de sa population, sans avoir à se demander avec inquiétude comment il va payer.

*Le monde à l'envers de Margaret Thatcher: I&E — D*

Dans un discours de 1983 aujourd'hui célèbre, la Première ministre britannique Margaret Thatcher a déclaré: «L'État n'a aucune source d'argent, autre que l'argent que les gens gagnent eux-mêmes. Si l'État veut dépenser plus, il ne peut le faire qu'en empruntant votre épargne ou en augmentant vos impôts<sup>5</sup>.» C'était la façon thatchérienne de dire que les finances de l'État sont contraintes de la même façon que les nôtres: pour dépenser davantage, l'État doit réunir des fonds. «L'argent public, nous le savons, n'existe pas. Il n'y a que l'argent du contribuable», a ajouté la Première ministre. Si le peuple britannique attendait plus de son État, il lui faudrait payer la facture.

Erreur naïve ou formulation habile pour dissuader les Britanniques d'exiger davantage de leurs gouvernants? Je n'en sais rien. Quelles qu'aient été les motivations de Margaret Thatcher, ses propos occultaient le pouvoir d'émettre la monnaie dont dispose l'État. Plus de trente ans plus tard, les dirigeants politiques de pays émetteurs de monnaie comme le Royaume-Uni et les États-Unis s'expriment toujours comme si la source ultime de l'argent de l'État, c'était nous, les contribuables. L'État n'a pas d'«arbre à billets magique<sup>6</sup>», a dit tout récemment l'ex-Première ministre britannique Theresa May. Sans *nous* prendre davantage d'argent, nous explique-t-on, l'État ne peut s'offrir le luxe d'augmenter le budget de programmes existants, et encore moins de financer de nouveaux projets ambitieux.

L'État doit taxer plus pour dépenser plus: cette idée paraît probablement raisonnable à la plupart des gens. Et nos politiciens le savent. Ils savent aussi que, pour la plupart, nous ne voulons pas que nos impôts augmentent. Donc ils se contorsionnent pour trouver moyen de gagner des voix en promettant de faire de grandes choses sans demander à la majorité d'entre nous de payer davantage. Par exemple, Donald Trump a promis au peuple américain que son mur à la frontière serait financé par le Mexique, et les démocrates affirment que les milliardaires et les banques de

Wall Street peuvent payer la facture de nombre de leurs vastes programmes. L'argent doit venir *de quelque part*, non ? En fait, nous voyons les choses dans le mauvais sens. Mais avant d'en arriver là, exposons intégralement l'analyse admise, pour pouvoir plus facilement opposer à cette logique inversée la façon dont les choses fonctionnent réellement.

Souvenons-nous que les finances que nous comprenons le mieux sont les nôtres, et nous savons que nous devons trouver l'argent avant de pouvoir le dépenser. Donc, lorsqu'on nous dit que l'État fédéral doit collecter des fonds avant d'engager des dépenses, cette idée nous paraît intuitivement correcte. Extrapolant à partir de nos propres expériences, nous savons que nous ne pouvons pas sortir du grand magasin avec une paire de chaussures flambant neuf, ou quitter une concession automobile au volant d'une élégante voiture neuve, si nous n'en avons pas, d'abord, assuré le financement. Selon la pensée admise, l'État recourt à deux sources de fonds : il peut vous réclamer des impôts ou vous emprunter votre épargne. L'impôt lui permet de prendre de l'argent chez ceux qui en ont, et il est donc considéré comme un moyen d'opérer des transferts financiers vers l'État fédéral. Si celui-ci veut dépenser plus qu'il ne perçoit par la fiscalité, il peut lever des fonds supplémentaires en empruntant aux épargnants. Dans les deux cas, l'idée est la même : il doit trouver l'argent avant de pouvoir le dépenser. C'est ainsi qu'on nous a appris, pour la plupart, à comprendre les opérations budgétaires de l'État : d'abord il taxe et il emprunte, puis il dépense. Une formule mnémotechnique simple pour résumer ce mode de pensée traditionnel est I&E  $\rightarrow$  D (impôt et emprunt  $\rightarrow$  dépense) : l'impôt et l'emprunt précèdent la dépense.

Puisqu'on nous a appris à croire que l'État, comme chacun de nous, doit absolument « trouver l'argent » avant de pouvoir le dépenser, tout le monde est obsédé par la question : « Comment allez-vous payer ça ? » On nous a conditionnés à attendre de nos élus un plan de financement précisant la source de chaque nouveau dollar qu'ils souhaitent dépenser. Même les candidats les plus progressistes craignent de se faire dévorer tout crus si leurs

propositions aggravent le déficit, donc emprunter n'est presque jamais une option. Pour montrer que leurs politiques ne vont pas creuser le déficit, ils partent à la chasse aux moyens de soustraire davantage de recettes fiscales à l'économie, en ciblant généralement ceux qui pourraient le plus facilement se permettre de payer plus. Par exemple, le sénateur Bernie Sanders souligne qu'une taxe sur les transactions financières permettra de financer le passage à la gratuité des universités publiques, et la sénatrice Elizabeth Warren affirme qu'un impôt de 2 % sur les fortunes supérieures à 50 millions de dollars rapporterait suffisamment pour effacer la dette de 95 % des étudiants et financerait aussi la garderie pour tous les enfants en bas âge et l'université gratuite. Dans les deux cas, l'objectif est de démontrer que l'on pourra tout payer en taxant les particuliers les plus riches aux États-Unis. Comme nous le verrons, nous avons souvent de la marge pour financer de nouveaux programmes sans qu'il soit nécessaire d'augmenter les impôts. Accroître le déficit ne doit pas être perçu comme un tabou. La fiscalité a une importance capitale, mais il n'y a aucune raison de postuler que l'État est tenu de lever des impôts chaque fois qu'il veut investir dans notre économie.

En pratique, l'État fédéral ne perçoit pratiquement jamais assez d'impôts pour financer l'ensemble de ses dépenses. La dépense de déficit est la norme, tout le monde le sait à Washington. Et les électeurs aussi. C'est pourquoi tant de politiques s'écrient que le Congrès doit mettre son budget en ordre avant qu'il ne soit trop tard. Pour démontrer leur attachement à la bonne vieille budgétisation des ménages, les démocrates, sous l'impulsion de la présidente de la Chambre des représentants Nancy Pelosi (démocrate de Californie), ont rétabli en 2018 une règle budgétaire nommée « Pay as you go » (PAYGO) – payer au fur et à mesure. Avec PAYGO, emprunter pour financer de nouvelles dépenses est techniquement interdit. Cela réduit I&E  $\rightarrow$  D à I  $\rightarrow$  D : on lève un impôt, puis on dépense. Les parlementaires se trouvent donc soumis à d'intenses pressions pour couvrir toute proposition de dépense nouvelle par des recettes issues d'impôts nouveaux<sup>7</sup>.

Est-ce une bonne stratégie politique? Est-ce de la bonne économie? Il est certain que cette méthode *sonne* comme une façon saine d'établir le budget. Mais elle est ancrée dans une interprétation fautive de la manière dont l'État fédéral dépense vraiment. En fait, elle voit tout à l'envers.

*Comment dépense l'émetteur de monnaie? D → I&E*

Puisque c'est le mode de pensée dominant, nous avons presque tous en tête, vraisemblablement, une version du modèle I&E → D. Même si nous n'avons jamais réfléchi un seul instant aux ressorts internes du budget fédéral, nous croyons probablement que l'État a besoin de *notre* argent pour payer ses factures. Il est même possible que nous éprouvions un petit sentiment patriotique lorsque nous envoyons notre chèque au fisc en avril, fiers d'avoir modestement contribué à construire des habitations à loyers modérés, à payer les soldes de nos hommes et femmes en uniforme et à soutenir nos agriculteurs par de généreuses subventions. Je déteste être porteuse de nouvelles désagréables, mais ce n'est pas ce qui se passe en réalité. Si vous n'êtes pas assis, je crois que vous feriez mieux de vous asseoir. Vous êtes prêt? En fait, vos impôts ne paient rien du tout. Du moins au niveau fédéral. L'État n'a pas besoin de *notre* argent. C'est nous qui avons besoin de *sa* monnaie. Nous avons tout vu à l'envers.

Quand j'ai rencontré pour la première fois cette manière de comprendre comment la fiscalité et les dépenses publiques fonctionnent dans la pratique réelle, j'ai regimbé. C'était en 1997, et j'étais au beau milieu d'un programme de doctorat en économie. Quelqu'un m'a passé un petit livre intitulé *Soft Currency Economics* [L'économie de la monnaie souple]<sup>8</sup>. Son auteur, Warren Mosler, était un investisseur à succès de Wall Street, pas un économiste. Et le livre expliquait que les économistes professionnels se trompaient à peu près sur tout. Je l'ai lu et il ne m'a pas convaincue.

Selon Mosler, l'État dépense d'abord, il taxe ou emprunte ensuite. Mettre les événements dans cet ordre, c'est prendre le

contrepied de l'assertion de Thatcher, et réécrire sa formule mnémotechnique en sens inverse:  $D \rightarrow I\&E$ , on dépense avant de lever l'impôt et d'emprunter. L'État, raisonne Mosler, ne va pas chercher autour de lui quelqu'un d'autre pour payer la note; il crée sa monnaie en la dépensant. Warren avait vu des choses qui échappaient à la plupart des économistes. Pour beaucoup d'entre nous, ses idées semblaient au départ totalement originales, mais la plupart ne l'étaient pas. Elles n'étaient nouvelles que pour nous. Il s'avère qu'on pouvait les trouver (et nous les avons trouvées) dans des textes canoniques, comme *La Richesse des nations* d'Adam Smith, ou dans l'ouvrage en deux volumes, devenu classique, de John Maynard Keynes, *Traité sur la monnaie*. Des anthropologues, des sociologues, des philosophes, d'autres encore, étaient depuis longtemps arrivés à des conclusions semblables sur la nature de la monnaie et sur le rôle des impôts. Mais les économistes professionnels, dans leur grande majorité, avaient beaucoup de retard.

On considère Mosler comme le père de la TMM parce qu'il a exposé ses thèses à une poignée d'entre nous dans les années 1990. Il dit ne pas savoir comment il en est arrivé à cette façon de comprendre la fiscalité et les dépenses publiques. C'est une idée qui lui est venue soudainement, après des années d'expérience professionnelle sur les marchés financiers. Il avait l'habitude de penser en termes de débit et de crédit parce qu'il achetait et vendait des instruments financiers et surveillait des transferts de fonds entre comptes bancaires. Un jour, il s'est demandé d'où étaient venus, au départ, tous ces dollars. Il s'est dit qu'avant de pouvoir soustraire (débit) des dollars chez nous, l'État avait forcément dû commencer par les ajouter (les créditer). Il a conclu que la dépense publique était nécessairement venue d'abord. Sinon, où aurait-on trouvé les dollars dont on avait besoin pour payer l'impôt? Même si sa logique semblait imparable, je me sentais certaine que son discours n'était pas juste. Comment eût-il pu l'être? Il inversait complètement tout ce que je pensais avoir compris sur la monnaie, l'impôt et la dépense publique. J'avais étudié à l'université de Cambridge avec des économistes de renommée

mondiale, et jamais aucun de mes professeurs ne m'avait rien dit de tel. En fait, tous les modèles qu'ils m'avaient enseignés étaient compatibles avec la formule de Thatcher : les États doivent d'abord taxer et emprunter avant de pouvoir dépenser<sup>9</sup>. Était-il réellement possible que pratiquement tout le monde se trompe ? Je devais en avoir le cœur net.

En 1998, je suis allée voir Mosler chez lui, à West Palm Beach en Floride, et j'ai passé des heures à l'écouter expliquer sa pensée. Il a commencé par définir le dollar comme un « simple monopole public ». Puisque l'État américain est l'unique source des dollars, imaginer que l'Oncle Sam a besoin que nous lui donnions tous des dollars est une ineptie. De toute évidence, l'émetteur des dollars peut avoir tous les dollars qu'il pourrait souhaiter.

« L'État ne veut pas de dollars, a expliqué Mosler. Il veut autre chose.

– Que veut-il donc ? ai-je demandé.

– Il veut *s'approvisionner*. L'impôt n'est pas là pour collecter de l'argent. Il est là pour que les gens travaillent et produisent des choses pour l'État.

– Quel genre de choses ?

– Une armée, un système judiciaire, des parcs publics, des hôpitaux, des routes, des ponts. Ce genre-là. »

Pour amener la population à faire tout ce travail, l'État impose des taxes, des amendes, des charges et d'autres obligations. L'impôt existe afin de créer une demande pour la monnaie de l'État. Avant de pouvoir payer l'impôt, il faut faire le travail pour gagner cette monnaie.

La tête me tournait. Alors, il m'a raconté une histoire.

Mosler avait une belle propriété en front de mer, avec une piscine et tout le luxe dont on peut espérer jouir. Il avait aussi une famille, qui comprenait deux jeunes enfants. Un jour, m'a-t-il raconté pour illustrer sa thèse, il a fait asseoir ses gamins et leur a demandé de faire leur part pour aider à maintenir les lieux propres et habitables. Il voulait que ses enfants tondent le gazon, fassent leurs lits, lavent la vaisselle, nettoient les voitures, etc. Pour

les indemniser du temps qu'ils allaient y consacrer, il proposait de les payer pour leur travail : trois de ses cartes de visite s'ils faisaient leur lit, cinq s'ils lavaient la vaisselle, dix s'ils nettoyaient une voiture et vingt-cinq s'ils se chargeaient de tondre le gazon. Les jours se muèrent en semaines et la maison devenait de plus en plus inhabitable. L'herbe avait poussé jusqu'aux genoux, les assiettes s'empilaient dans l'évier et les voitures étaient couvertes du sable et du sel qu'amenait la brise océanique. « Pourquoi ne faites-vous rien ? a demandé Mosler à ses enfants. Je vous ai dit que je vous paierai avec mes cartes de visite pour donner un coup de main ici. » « Pa-pa ! ont répondu en chœur les enfants, pourquoi travailler pour tes cartes de visite ? Elles n'ont aucune valeur. »

C'est alors que Mosler a tout compris. Les enfants n'avaient accompli aucune tâche parce qu'ils n'avaient pas *besoin* de ses cartes. Donc, il leur a dit qu'il ne leur imposait aucun travail. Tout ce qu'il voulait, c'était qu'ils lui paient trente de ses cartes de visite par mois. S'ils ne payaient pas, ils perdraient certains privilèges : plus de télévision, plus d'utilisation de la piscine, plus de virées au centre commercial. C'était un coup de génie. Mosler avait instauré un « impôt » dont on ne pouvait s'acquitter qu'avec son propre papier hologrammé. Désormais, ses cartes valaient quelque chose.

Quelques heures plus tard, les enfants s'activaient partout, nettoyaient leur chambre à coucher, la cuisine, la pelouse. Ce qui passait jusque-là pour une carte rectangulaire sans valeur était soudain perçu comme un objet précieux. Mais pourquoi ? Comment Mosler avait-il amené ses enfants à faire tout ce travail sans leur imposer aucune corvée ? C'est bien simple. Il les avait mis dans une situation où il leur fallait gagner sa « monnaie » pour ne pas avoir de problèmes. Chaque fois que les enfants effectuaient un travail, ils recevaient un reçu (quelques cartes de visite) pour la tâche qu'ils avaient accomplie. À la fin du mois, les gamins rendaient les cartes à leur père. Mosler souligne qu'il n'avait en fait aucun besoin de reprendre ses propres cartes à ses enfants : « Que ferais-je de mes propres objets-symboles ? » Il avait déjà obtenu ce