

Une banque pour la république

par Morgane Delorme

Face à une crise environnementale inédite, Hockett et James proposent de faire de la création monétaire un nouvel instrument de politique publique. Les préconisations concernant l'investissement public et l'inflation demeurent toutefois floues.

À propos de : Robert Hockett et Aaron James, *Money From Nothing. Or Why We Should Stop Worrying About Debt And Learn To Love the Federal Reserve*, Melville house, 2020, 316 p.

Dans le contexte d'une crise environnementale inédite, et en réaction aux événements de la crise financière de 2008, Hockett et James combinent dans *Money From Nothing* une série de réflexions philosophiques et économiques faisant de la création monétaire un nouvel instrument de politique publique face aux grands défis contemporains.

Le nom de ces deux auteurs sera familier aux spécialistes des champs concernés : l'économiste et juriste Robert Hockett, consultant auprès du FMI et de la Fed¹, connu pour sa contribution au *Green New Deal* d'Alexandra Ocasio-Cortez, et le philosophe Aaron James, auquel on doit entre autres la publication d'un essai provocateur, *Assholes: A Theory* (2012)².

¹ Robert Hockett est un juriste spécialisé en économie, notamment en régulation financière, professeur à la faculté de droit de l'université Cornell.

² Voir aussi *Fairness in Practice : A Social Contract for a Global Economy*, Oxford, Oxford University Press, 2013. Aaron James est professeur de philosophie à l'université de Californie, à Irvine.

En croisant philosophie et politique monétaire, cet essai offre pour le grand public une exposition détaillée des arguments théoriques sous-jacents au programme du Parti démocrate en matière monétaire, défendu lors des débats de la présidentielle états-unienne (2018-2020).

L'ouvrage se propose de retracer l'histoire du dollar états-unien et de questionner les liens profonds entre monnaie et république états-uniennes, susceptibles de justifier sa réappropriation par des institutions au service du peuple. En un mot, les auteurs proposent d'indexer la politique monétaire à un programme d'investissements sociaux et environnementaux massifs.

Les banques centrales au cœur de l'État

Hockett et James reviennent sur les processus et événements historiques qui ont conduit à l'adoption d'une architecture monétaire hybride, et qu'ils proposent de réformer. S'ils examinent le cas de la Réserve fédérale états-unienne, les auteurs généralisent le propos à d'autres États démocratiques et autonomes dans la conduite de leur politique monétaire ; ils consacrent notamment un chapitre aux conséquences de leurs analyses pour la zone euro. Cependant, leur ambitieux programme repose en partie sur une capacité substantielle d'endettement dans la devise nationale et requiert une monnaie particulièrement forte, ce qui pose un obstacle sérieux à la généralisation du propos.

Pour la plupart des monnaies d'État³, le pouvoir de création monétaire a deux têtes : d'un côté, une banque centrale plus ou moins indépendante qui contrôle la quantité de monnaie centrale émise et décide du coût du crédit pour les banques ; de l'autre, des établissements bancaires dotés d'une licence par l'autorité publique, qui servent d'intermédiaire pour accorder du crédit aux acteurs économiques. Jouant un rôle d'*utilité publique*, ce qui explique qu'elles fassent l'objet de tant de réglementations, les banques déterminent de façon privée les niveaux de risque que présentent les demandeurs de crédit, et allouent la monnaie fraîchement créée d'une façon que le paradigme dominant en économie suppose être la plus efficiente.

³ Par opposition aux monnaies privées comme le Bitcoin.

Devant l'essor contemporain des cryptomonnaies, les auteurs rappellent avec justesse qu'historiquement, la centralisation de la monnaie a vu le jour afin de surmonter les écueils des périodes de banque libre (« free banking », quand n'existaient ni banque centrale ni régulation bancaire). Des systèmes reposant sur la mise en concurrence de monnaies privées ont en effet déjà existé.⁴ Ces monnaies, sans limites d'émission et dont les convertibilités n'étaient pas assurées, donnaient lieu à d'importantes et imprévisibles vagues d'inflation et de déflation ainsi qu'à une forte instabilité financière, qu'aucune banque centrale ne venait tempérer. À l'issue de la panique bancaire de 1907, les Représentants s'entendent sur le besoin urgent d'une institution capable de superviser de façon coordonnée la création monétaire sur l'ensemble du territoire. En 1913, le *Federal Reserve Act* dote les États-Unis d'une banque centrale.

Sans être inédite⁵, cette restitution de l'histoire monétaire états-unienne est indispensable pour asseoir la thèse qui constitue la contribution proprement originale du livre : l'instauration progressive des banques centrales témoigne selon les auteurs de l'utilité d'une telle institution pour une République.

Dans le cas états-unien, chaque dollar émis par la banque centrale des États-Unis contient les mots « Federal Reserve Note », qui sont par essence une *promesse*, une reconnaissance de dette. Historiquement, elle contraint l'État émetteur à reconnaître la valeur de ce billet, en particulier dans le paiement à l'État des taxes et impôts dus, ce qu'une monnaie privée ne pourrait pas assurer. Cette idée repose au fond sur une conception contractualiste de l'État : les contractants octroient à l'autorité souveraine légitime le pouvoir de frapper monnaie, d'une façon qui les soumettra ensuite au jeu de cette monnaie, contre la garantie de la sécurité et d'institutions juridiques et politiques. Mais le jeu des obligations n'est pas seulement défini de manière verticale. La promesse de s'acquitter de ses dettes et la dimension de réciprocité dans l'échange donne à la monnaie sa fonction sociale et pose les règles de la coopération horizontale.

⁴ L'ouvrage s'étend en particulier sur la période dite de « *wildcat banking* » entre 1837 et 1865, qui voyait des banques commerciales émettre librement des monnaies privées en quantité déraisonnable, sans considération pour les retombées inflationnistes qui dévastaient les épargnes d'habitants démunis. Voir la recension (<https://laviedesidees.fr/La-desunion-monetaire-americaine.html>) de l'ouvrage de Nicolas Barreyre, *L'or et la liberté. Une histoire spatiale des États-Unis après la guerre de Sécession suivante* (2014).

⁵ Voir notamment Walters, R., "The Origins of the Second Bank of the United States", *Journal of Political Economy*, vol.53, 2, 1945, p. 115-131 ; White, B., 2014, *America's Fiscal Constitution – Its Triumph and Collapse*, New York, Public Affairs ; Wright, R., *One Nation Under Debt – Hamilton, Jefferson, and The History of What We Owe*, New York, McGraw Hill, 2008.

D'une façon qui peut susciter quelques tensions théoriques, les auteurs superposent à cette fonction contractualiste une ambition *républicaine* pour la monnaie, largement plus normative, qu'ils repèrent historiquement dans les écrits du *Fédéraliste*, en particulier dans les contributions d'Hamilton⁶. En effet, une politique monétaire juste et légitime supposerait selon les auteurs que l'État assume certains devoirs, et notamment qu'il ne surenchérisse pas en promesses monétaires (soit en dettes) afin de ne pas engendrer d'hyperinflation. S'y ajoute selon les auteurs un devoir d'investir la masse monétaire 'détenue' publiquement (soit collectée en recettes fiscales, soit émise par l'État) au service d'intérêts collectifs et productifs, afin que l'émission de dette publique n'équivaille pas à tirer des traites impayables sur la postérité. Les auteurs conçoivent ainsi la monnaie comme un instrument républicain, au service de l'autonomie de l'État et de l'émancipation de ses membres. Ils défendent l'idée d'un État fort, capable d'investissements publics et d'importants programmes d'aide sociale. Or, au plan historique, la dynamique de centralisation de la monnaie a selon eux servi cet idéal. C'est parce que la monnaie d'État, exigible fiscalement, a peu à peu dominé les monnaies privées que les capacités républicaines⁷ de l'État peuvent permettre à chaque citoyen d'accéder à ce qui constitue, pour les auteurs, les quatre éléments fondamentaux auquel il a légitimement droit : un revenu stable, un travail, un niveau de richesses et des loisirs.

Pour Hockett et James, la banque centrale n'a pas pour seule vocation d'assurer la stabilité des prix, du secteur financier et éventuellement un faible taux de chômage. Ce ne sont là que les objectifs techniques pour lesquels elle est mandatée, mais la banque centrale doit surtout jouer sa partition de sorte à maintenir une stabilité *républicaine*.

Ces réflexions conduisent les auteurs à défendre trois propositions : (1) renforcer le contrôle démocratique sur la banque centrale, (2) la transformer en une banque des citoyens (3) ainsi qu'en un organe d'investissement public.

⁶ Le *Fédéraliste* compile les articles publiés dans la presse entre 1787 et 1788 par Alexander Hamilton, James Madison et John Jay dans le but de convaincre les électeurs de ratifier la nouvelle constitution des États-Unis. Hockett et James en appellent à un nouveau « moment hamiltonien », en écho au programme de mutualisation des dettes entre les différents États de la République états-unienne défendu par Hamilton.

⁷ Républicain s'entendra ici en référence au nouveau républicanisme, dont les auteurs citent le théoricien Philip Pettit, qui défend un idéal de liberté individuelle, d'autonomie rationnelle et de non-domination dans la relation à autrui et aux institutions ; voir Pettit, P., *Républicanisme. Une théorie de la liberté et du gouvernement*, trad. P. Savidan, J.-F. Spitz, Paris, Gallimard, 2004.

Renforcer la démocratisation de la politique monétaire

Les auteurs proposent de déterminer démocratiquement les objectifs principaux auxquels serait dédiée la création monétaire, comme la transition énergétique,⁸ et de rendre la banque centrale comptable de sa politique devant les parlementaires. Le premier point paraît plus audacieux que le second : dans de nombreux États, un système d'auditions sans sanctions existe déjà sans que l'on assiste dans les faits à un retour du « contrôle démocratique ». Dans le cas européen par exemple, bien que la production de discours et de justifications se soit considérablement densifiée depuis 2016, la BCE ne s'est pourtant jamais trouvée aussi loin de son mandat.

Une banque centrale des citoyens

D'après les auteurs, les réponses à la crise financière de 2008 et à la crise suscitée par la pandémie de Covid-19 montrent que la Fed serait par exemple en mesure de financer un revenu universel de base. Les sommes en seraient simplement créditées sur les comptes bancaires que chaque citoyen détiendrait *auprès de sa banque centrale*. La création monétaire sans intermédiation bancaire, expliquent-ils, existe déjà : par un simple jeu comptable, la Fed engage certaines dépenses publiques, comme des dépenses d'ordre militaire, qui sont ensuite enregistrées au bilan déficitaire du Trésor.⁹ Or rien ne justifie que cette création monétaire bénéficie si peu à l'ensemble des ressortissants s'ils sont pourtant *la source* de légitimité d'une monnaie émise en leur nom.

Chaque ressortissant serait titulaire d'un compte gratuit auprès de la banque centrale. La banque centrale pourrait ainsi accorder directement du crédit aux particuliers, via ses taux directeurs, ce qui permettrait de supprimer l'étape intermédiaire d'allocation par les banques privées. Ces dernières existeraient toujours de façon parallèle, rien n'interdirait aux citoyens d'y domicilier leurs fonds et d'y demander des prêts, mais leurs services étant payants, elles seraient certainement moins avantageuses et vraisemblablement utilisées seulement aux fins de pratiques

⁸ Leur réflexion s'apparente aux modèles discutés, dans le cas européen, en vue d'une assemblée pour la zone euro ; voir Hennette, S. et al, *Pour un traité de démocratisation de l'Europe*, Pars, Seuil, 2017.

⁹ Outre la création monétaire associée aux programmes d'assouplissement quantitatif.

financières et de conseil. Les auteurs y voient deux avantages : premièrement, cela permettrait de reprendre le contrôle sur l'allocation du crédit, car la crise des *subprime* de 2008 fait douter que les banques exercent ce rôle de façon optimale. Le deuxième avantage est technique : un canal direct permettrait à la banque centrale de collecter l'impôt, de gérer les soldes relevant des mouvements monétaires liés à des services publics, et faciliterait l'opérationnalisation d'un revenu de base.

Le projet est séduisant, mais soulève certaines difficultés majeures. La possibilité technologique ne suffit pas à justifier de faire de la banque centrale le fournisseur principal de crédit aux particuliers, en lieu et place des banques privées. Il reste à démontrer qu'elle exercerait cette fonction de façon plus efficiente. Or, de quelle légitimité la banque centrale disposerait-elle pour discriminer des ressortissants qui, nombreux, souhaiteraient accéder à du crédit ? Dans un paradigme où l'argent doit circuler en quantité raisonnable, même en concevant la limite haute de masse monétaire de façon plus souple qu'aujourd'hui, comment sélectionner les demandes les plus recevables et en plafonner les montants ? À moins de penser une expansion monétaire à l'infini, l'institution se trouvera obligée d'endosser un rôle qu'elle n'a jusqu'ici jamais exercé pour des raisons à la fois d'indépendance et d'efficience supposée : la discrimination discrétionnaire. On ne voit pas clairement ce que la centralisation par une autorité régionale ou fédérale (qui se donnerait le droit d'autoriser ou d'interdire l'accès au crédit pour les particuliers selon ses propres règles – éventuellement changeantes d'une banque centrale régionale à une autre dans le cas états-unien) maximiserait en termes de libertés, contrairement par exemple à une forme de régulation qui imposerait aux banques de prêter davantage aux particuliers et aux petites et moyennes entreprises.

De la création monétaire aux investissements publics

Dans le programme d'investissement particulièrement généreux proposé par Hockett et James, la création monétaire financerait à la fois un revenu de base, un *Green New Deal*, une garantie-emploi et un chèque bancable à la maturité. On peut douter de l'utilité de certaines de ces mesures, comme l'instauration d'une garantie-emploi parallèlement à celle d'un revenu de base ; mais c'est surtout l'ambition générale de financer un déficit massif par la création monétaire qui nous semble poser problème.

Hockett et James empruntent au post-keynésianisme et à la théorie monétaire moderne un certain nombre de considérations. Bien plus que le poids de la dette, ce sont les investissements productifs qui importent : un emprunt bien investi (indépendamment de son volume) engendrera un excédent – et c’est sur ce point précis que la théorie quantitative de la monnaie ferait fausse route, en postulant qu’un excès de monnaie en circulation cause nécessairement de l’inflation. Or, il est communément admis que la crise écologique va transformer les besoins économiques des prochaines années. Face à cela, les auteurs avancent qu’en matière environnementale, *beaucoup ne sera jamais trop* : il faut que la banque centrale investisse massivement.

Mais comment s’assurer que ces investissements, guidés par des institutions publiques, seront productifs ? Étant donné les montants extrêmement élevés qu’envisagent les auteurs, une marge d’erreur, même mince, fait douter que les risques d’inflation soient marginaux. Les auteurs projettent qu’une fois réformée, la banque des citoyens disposerait en théorie d’instruments efficaces pour parer à tout risque d’hyperinflation.¹⁰ Par exemple, lorsque les prix baissent, en période dite de *déflation*, la banque centrale pourrait distribuer de l’argent de façon ponctuelle directement sur les comptes de ses citoyens pour relancer l’activité économique (c’est ce que les économistes appellent la « monnaie hélicoptère »). Et lorsque les prix montent, en période dite *d’inflation*, elle relèverait ses taux d’intérêt : emprunter coûterait plus cher aux citoyens, qui seraient alors encouragés à épargner. Les auteurs évoquent même la possibilité d’un *gel temporaire*, en cas *d’hyperinflation* grave, afin d’empêcher les citoyens de dépenser l’argent hébergé sur leur compte « central » – bien que, de notre point de vue, cette dernière mesure pour le moins autoritaire soulève de sérieux doutes sur sa compatibilité avec le cadre républicain adopté par les auteurs.

Mais la littérature spécialisée nous invite à une certaine réserve quant à la supposée *facilité* avec laquelle l’inflation peut être maîtrisée. Si la politique monétaire porte effets sur la production et le niveau des prix, dans un contexte de contraction monétaire par exemple, ses effets dans le temps sont particulièrement difficiles à prévoir. Sans même concevoir des scénarios d’hyperinflation, les possibilités sont réelles qu’une hausse des prix dure bien plus longtemps qu’envisagé.¹¹ À l’intérieur

¹⁰ Dans le détail, elle pourrait modifier ses taux directeurs, absorber les excès monétaires via la fiscalité ou la revente d’actifs, instaurer une taxe sur les transactions financières afin d’en prévenir l’inflation artificielle, ou développer une régulation macro-prudentielle plus ferme visant à plafonner le bilan de crédit et la taille des portefeuilles d’actifs des établissements bancaires.

¹¹ Certaines études témoignent de modifications à la hausse des prix dans le temps jusqu’à 22 mois suivant une modification des taux de la Fed, voir Romer, C. & D. Romer, “A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications” *American Economic Review*, 94, 4, 2004, p. 1055-1084.

d'un cadre républicain, il ne semble pas souhaitable que l'inflation grimpe au-dessus de la cible haute, considérant les effets sociaux et distributifs possiblement engendrés.

D'autres enjeux de ce généreux programme mériteraient d'être discutés, tels que la légitimité d'une dette considérable contractée au nom des générations futures – un point important pour une réflexion républicaine, que les auteurs n'abordent pas en profondeur ; ou encore la validité du propos au-delà des États-Unis et d'une poignée d'États qui, dominant le marché des monnaies, se payent le luxe de ne s'endetter que dans leur propre devise. Même en admettant que le propos de Hockett et James s'appuie sur un raisonnement théorique et philosophique généralisable, et que l'application au cas de la Fed ne soit qu'illustrative, leur programme monétaire se heurte à d'autres considérations pratiques difficiles à intégrer : la souveraineté monétaire dans sa version républicaine n'est-elle accessible qu'aux quelques États qui dominent déjà l'économie mondiale ?

Conclusion

En mobilisant Charlie Brown, Kanye West, en filant une métaphore documentée du *Magicien d'Oz* et en parsemant l'essai de titres intrigants (« *Of franchise and French fries* »), les auteurs relèvent le défi d'offrir un cours d'introduction pédagogique sur l'histoire de la monnaie états-unienne – un excellent outil si l'on partage l'ambition de favoriser la « culture générale monétaire » auprès d'un public concerné, mais non initié. L'ouvrage offre par ailleurs une contribution philosophique originale aux débats monétaires, en interrogeant sous différents angles les prérogatives qui sous-tendent la constitution monétaire, et les enjeux républicains qui entourent sa mise au service d'un projet d'utilité publique. Ce projet paraît pertinent dans un contexte de crise économique et environnementale où la monnaie pourrait être amenée à jouer un rôle décisif. Si toutes les dispositions programmatiques prévues par Hockett et James ne sont pas également convaincantes, elles convergent néanmoins vers l'objectif de renouveler certaines pratiques monétaires au nom de l'intérêt public. Ces réflexions sont bienvenues dans un contexte où la transition monétaire est devenue manifestement nécessaire.