

COLLECTION " LU POUR VOUS "

n°27 - juin 2023

# Le mythe du déficit

Vers une économie du peuple

Synthèse du livre  
de Stéphanie Kelton

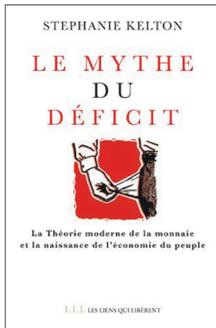
leDoTank

en partenariat avec



# Synthèse rédigée par **Raphaël HANUS,**

ENS Paris-Saclay, à partir de :



Stéphanie KELTON – *Le mythe du déficit. La théorie moderne de la monnaie et la naissance de l'économie du peuple* – Éditions Les liens qui libèrent – 2021

Stéphanie Kelton est professeur d'économie à l'université d'État de New-York et ex-conseillère économique de Bernie Sanders lors de la campagne présidentielle américaine de 2016. Elle est surtout connue pour être l'une des principales promotrices de ce qu'il est convenu d'appeler la Théorie moderne de la monnaie (TMM ou MMT en anglais) ou néochartalisme.

---

## La collection " Lu pour vous "

La collection " Lu pour vous " propose des synthèses de travaux académiques qui font référence sur des questions liées à la Responsabilité Sociale et Sociétale des Entreprises (RSE).

Chaque thématique a vocation à être abordée par des auteurs ayant des opinions contrastées.

Ces notes de synthèse ne présentent pas un avis du DoTank et n'engagent pas sa responsabilité quant aux points de vue exprimés : elles n'ont d'autre ambition que de mettre à la disposition du lecteur des ressources pour sa réflexion et de lui donner envie d'aller plus loin dans la découverte des ouvrages et de leurs auteurs.

# Le mythe du déficit.

## Vers une économie du peuple

### Avant-propos

L'une des nombreuses raisons expliquant le succès de la RSE, entendue comme ce discours visant à étendre l'objet social des entreprises au-delà de la seule recherche du profit, à des objectifs de nature sociale et environnementale, est de type conjoncturel. À partir des années 1970, le tournant néolibéral ayant profondément reformaté la mentalité économique des élites occidentales, l'État s'est volontairement désengagé de l'économie au profit du secteur privé, jugé plus efficace, ce qui a eu pour effet inattendu d'obliger à penser le transfert d'une partie des prérogatives étatiques (la politique sociale, la politique environnementale, *etc.*) au privé. Autrement dit, la *privatisation du public* a paradoxalement entraîné l'exigence d'une *publicisation du privé*, la RSE étant à bien des égards l'enfant inconscient de cette étonnante hybridation. Ce n'est que fort récemment, à la faveur de la crise sanitaire, avec la prise de conscience des fragilités structurelles de nos économies mondialisées et la montée en puissance de préoccupations de nature écologique, que la nécessité d'un État interventionniste, protecteur et planificateur s'est à nouveau faite ressentir dans les opinions publiques. Aussi, s'il est vrai que la RSE est née de l'obligation qu'il y avait, après les années 70, à penser un transfert de compétence du public vers le privé, afin de permettre le désengagement progressif de l'État, il y a fort à parier que la nouvelle forme étatique qu'appelle la situation actuelle conduise, par contrecoup, à une reconfiguration de la RSE. Afin de bien cerner les soubassements théoriques de l'État à venir, on peut se tourner vers l'une des économistes les plus

commentées des dernières années, Stéphanie Kelton, dont la principale originalité a été de révolutionner en profondeur la vision de la dépense publique en montrant que celle-ci pouvait être financée par de la création monétaire *ex-nihilo*, ce qui est une manière de rompre avec l'idée répandue en Europe selon laquelle les cures d'austérité seraient l'alpha et l'oméga d'une saine politique économique.

## Introduction

Le présent *Lu pour vous* voudrait se consacrer à une question à laquelle le Covid-19 a donné une actualité brûlante, celle de l'« argent magique » qui nous a permis de traverser la crise. Il entend en effet poser, à partir du livre de l'économiste américaine Stéphanie Kelton, la question suivante : est-il possible d'accroître les dépenses publiques sans risque ? Dans *Le mythe du déficit. La théorie moderne de la monnaie et la naissance de l'économie du peuple* (2021) elle s'attache, chapitre après chapitre, à déconstruire six mythes relatifs au déficit public, avant de risquer une contre-proposition politique, qui soit une alternative aux manières actuelles d'envisager les problèmes de déficit public en Occident.

# 1.

## La dépense publique peut être financée par de la création monétaire *ex-nihilo*

Le premier mythe, qui est aussi le plus naturalisé, veut que le budget de l'État soit analogue à celui d'un ménage, de sorte que les mêmes exigences de bonne gestion s'appliqueraient à l'un comme à l'autre, par exemple la nécessité de sécuriser une source de financement préalablement à toute dépense. Or, comme le montre l'auteure, ce genre d'analogie ne fonctionne absolument pas. Par exemple, dans le cas de l'État fédéral américain qui est en mesure de produire autant de dollars qu'il le souhaite pour financer ses dépenses, une telle exigence ne porte pas puisque celui-ci peut être sa propre source de financement. Ce fonctionnement vaut également pour d'autres États et il est d'autant plus efficace que leur souveraineté monétaire est importante. De ce point de vue, le cas de l'Europe, où la banque centrale jouit d'une indépendance institutionnelle, fait figure d'exception puisque la politique monétaire n'est pas à la main des États membres. On le comprend, le livre de Stéphanie Kelton se concentre tout particulièrement sur les pays émetteurs de leur propre devise et vise à mettre en valeur la marge de manœuvre que ce pouvoir de création monétaire leur confère en termes de financement du déficit public.

La thèse clef de l'ouvrage et, plus largement, de la théorie moderne de la monnaie, est que toute dépense budgétaire est en fait une création monétaire *ex-nihilo*, le prélèvement de taxes n'intervenant que dans un second temps et pour d'autres raisons que d'amasser des recettes, car l'État créateur de monnaie n'a en vérité pas besoin d'avoir un stock de devises préalable pour dépenser ; il peut créer la ressource monétaire nécessaire par un simple acte de

volonté, à la manière du Dieu de la Bible (la TMM parle en ce sens de « devise *fiat* », en référence au *fiat lux* – « que la lumière fut ! » – qui ouvre le livre de la *Genèse*). Dans cette conception du fonctionnement de l'économie, le système d'imposition n'a donc pas pour but de financer la dépense publique en aspirant une partie des devises échangées dans l'économie réelle, mais vise plutôt à baisser l'inflation en réduisant la masse monétaire en circulation ou à inciter la population à adopter ou à abandonner certains comportements en les rendant plus ou moins profitables. De ce point de vue, le but d'une taxe sur le tabagisme devrait être, non pas de financer l'État, mais bien de faire baisser la consommation de cigarettes, ce qui devrait pousser l'État à la fixer à un montant très élevé, au risque qu'elle ne rapporte rien du fait de son caractère fortement désincitatif.

Ce qui fait l'originalité de la théorie moderne de la monnaie, c'est qu'il n'y a pas pour elle de vraie différence entre une émission de dette et une dépense publique, les deux étant des espèces de création monétaire. Comme l'écrit Stéphanie Kelton, on peut envisager que « les bons du Trésor des États-Unis sont simplement des dollars portant intérêt<sup>1</sup> ». Aussi la seule véritable limite réelle posée au pouvoir de création monétaire des États comme source de financement du déficit public est-elle son effet inflationniste. En l'absence de ressource monétaire dans le trésor public, l'État va en effet créer de la monnaie *ex-nihilo*. Ceci va augmenter la quantité de monnaie en circulation dans l'économie (tout le monde sera plus riche mais, la quantité de biens offerts restant fixe, il y aura un renchérissement des prix). Plus généralement, dans le monde on assistera à une perte de valeur de la devise émise relativement aux autres devises, car elle sera plus

---

1. Stéphanie KELTON, *Le mythe du déficit. La théorie moderne de la monnaie et la naissance de l'économie du peuple*, Éditions Les liens qui libèrent, 2021, p.50

abondante à demande constante, ce qui baissera le pouvoir d'achat du pays à l'étranger et renchérra donc le prix des produits importés, *i.e.* achetés dans une autre devise.

## 2.

### Un déficit public élevé ne signifie pas que les dépenses publiques sont trop importantes

Le deuxième mythe auquel s'attaque l'auteure est celui qui veut qu'un niveau de déficit public élevé serait indicatif d'un niveau de dépense excessif. Du point de vue de la théorie moderne de la monnaie, le seul indicateur d'un niveau de dépense excessif n'est pas le niveau du déficit (lequel n'a aucune limite théorique absolue puisqu'il peut toujours être financé par de la création monétaire) mais le taux d'inflation, en tant qu'il manifeste le niveau de ressources monétaires détenues en propre par le trésor public. Dans le cas où ces ressources sont minces, toute dépense publique additionnelle produit de l'inflation en tant qu'elle est financée par de la création monétaire *ex-nihilo*. Aussi la mesure envisagée par la théorie moderne de la monnaie pour lutter contre l'inflation est-elle d'augmenter les ressources monétaires propres tirées par l'État de l'impôt en créant une garantie d'emploi universelle destinée à offrir à tous les chômeurs un travail rétribué au niveau du salaire minimum, de sorte à élargir au maximum l'assiette fiscale.

### 3.

## La dette publique n'aura jamais à être remboursée d'un bloc

Le troisième mythe consiste à penser que la dette publique est quelque chose que l'on devra un jour rembourser d'un bloc et qui nous menace donc constamment si on ne la rembourse pas. Contre cette idée, Stéphanie Kelton indique qu'un État ayant conservé sa souveraineté monétaire est toujours en capacité de rembourser sa dette en la monétisant. La dette n'est donc pas quelque chose qui, si elle atteignait un plafond trop haut, ne pourrait pas être remboursée mais plutôt une simple grandeur numérique. Elle n'est pas une faute morale mais le résultat d'un choix politique, qui peut tout à fait se justifier si elle vise à financer la bonne santé de l'économie réelle.

### 4.

## L'investissement public ne chasse pas l'investissement privé

Le quatrième mythe battu en brèche est la théorie dite de « l'éviction », classiquement soutenue par les économistes orthodoxes. Selon cette théorie, la hausse de l'endettement public à des fins d'investissement ferait mécaniquement augmenter les taux d'intérêts pour tous les acteurs, privés comme publics, car on aurait un accroissement de la demande globale de capitaux à offre constante, raison pour laquelle le prix du capital, à savoir le taux d'intérêt, se renchérirait pour tous les emprunteurs. L'investissement public pénaliserait ainsi l'investissement privé. Or, l'auteure insiste sur le fait que, dans la mesure où un État monétairement souverain peut facilement monétiser sa dette, il lui est possible de mener une politique de taux d'intérêt bas sans trop de difficulté.

## 5.

### Avoir une balance commerciale déficitaire n'est pas une faiblesse

L'idée selon laquelle une balance commerciale déficitaire serait une faiblesse est le cinquième mythe réfuté par Stéphanie Kelton. La théorie moderne de la monnaie y décèle au contraire un pari gagnant, ainsi que l'illustre l'exemple des États-Unis. Ceux-ci échangent en effet une monnaie qu'ils sont en mesure de produire à loisir contre des richesses réelles (services ou produits) importées depuis le reste du monde. La critique du mythe de la balance commerciale déficitaire est surtout l'occasion pour l'auteure de manifester « l'inanité des mesures protectionnistes de l'administration Trump », et, de façon plus générale, de dénoncer toute politique de guerre commerciale.

## 6.

### L'équilibre cotisations/pensions n'est pas un impératif économique

L'ultime mythe défait par Stéphanie Kelton veut qu'il faille systématiquement que les programmes sociaux soient financés par un montant de cotisations équivalentes, de façon à être à l'équilibre. Ici, l'auteur rappelle que l'on peut très bien choisir de ne pas faire dépendre les prestations versées des cotisations prélevées et financer une partie des pensions par de la création monétaire.

## 7.

### Déficit *monétaire* contre déficit *réel*

Les ultimes chapitres de l'ouvrage reviennent sur une opposition centrale pour comprendre le renversement de perspective auquel l'auteur soumet la vision classique de l'économie. Elle insiste sur le fait que, si le déficit budgétaire n'a aucune importance car il peut toujours être renfloué par voie de création monétaire, le véritable déficit est celui qui naît si aucune dépense publique n'est engagée et qu'une partie de la population reste sans emploi ou que les infrastructures publiques requises ne sont pas construites, ou encore que la transition écologique n'est pas financée. Ce sont là des déficits *réels*, que la dépense publique doit permettre de combler pour rendre l'économie *réellement* puissante et durable. De cette façon, on comprend que ce qui constitue la richesse véritable d'un État, ce ne sont ni ses réserves de monnaie (à savoir le fait qu'il ait ses comptes publics à l'équilibre, sans avoir besoin de création monétaire) ni la valeur de sa monnaie, mais bien la qualité et la quantité des actifs présents sur son territoire, lesquels doivent être construits par l'investissement public.

# Conclusion

Dans ce livre, Stéphanie Kelton fait œuvre de pédagogie pour rendre accessible la TMM. Cette théorie inspirée des thèses pionnières de Georg Knapp, le père du chartalisme<sup>2</sup>, pour qui la monnaie est toujours enfantée par la loi étatique, en même temps que redevable à la théorie de la « finance fonctionnelle » d'Abba Lerner, suivant laquelle les dépenses publiques devraient être engagées en fonction des besoins réels de la population (d'où la notion d' « économie du peuple »). Elle entend donner une nouvelle actualité à ces réflexions dans le cadre du capitalisme financier contemporain, en les combinant aux travaux d'Hyman Minsky sur l'État employeur en dernier ressort. Plus profondément, le principal apport de la TMM est de placer en son cœur la notion de « souveraineté monétaire », présentée comme ce qui permet d'accéder à une véritable autonomie en matière de politique économique et de finance publique. Ces réflexions doivent nous conduire à une réflexion de fond sur l'Europe, où l'union monétaire et l'impératif de conserver à l'euro une valeur stable empêchent à l'heure actuelle la mise en place des solutions envisagées par Stéphanie Kelton.

---

2. Thèse monétaire qui montre que le sous-jacent d'une monnaie est le pouvoir de l'État qui l'émet.



# À propos

## LeDoTank

LeDoTank est une association dont la vocation est de chercher à combler le déficit de connaissance et de compréhension de ce que sont les entreprises moyennes ; déficit qui touche tous les champs : gouvernance, RSE, financement, performance sociale, etc.

LeDoTank s'inscrit dans l'écosystème des entreprises moyennes en initiant des projets qui associent entrepreneurs, experts et chercheurs pour mieux identifier leurs enjeux propres et chercher à mettre en avant leur singularité afin de proposer des solutions adaptées. Il s'agit de contribuer au renouvellement de leurs pratiques et d'informer les décideurs des règles du jeu sur les spécificités de ces entreprises.

Pour progresser dans ces différentes voies, leDoTank peut compter sur ses partenaires : ce sont des entreprises ou des organisations consacrant des ressources – financières et/ou humaines – à la recherche de réponses concrètes aux enjeux sociétaux qui touchent leurs marchés ou leur environnement direct, mais aussi plus largement, l'intérêt commun.

### Contact leDoTank

Lorraine HARRIS  
Déléguée Générale  
lorraine@ledotank.com

## Aca Nexia

Aca Nexia est un cabinet d'audit et conseil qui compte 250 professionnels parmi lesquels 21 associés. Son offre de services couvre l'audit, l'expertise comptable, l'externalisation (BPO), l'assistance aux transactions d'entreprises, le conseil opérationnel, la paie et la gestion sociale.

Les clients d'ACA Nexia sont majoritairement des ETI et des PME qui attendent des solutions pertinentes et de l'assistance pour les mettre en œuvre. Aca Nexia cultive ses valeurs de loyauté, compétence et partage, et fonde son indépendance sur une totale maîtrise de son capital par ses associés. Aca Nexia poursuit une stratégie de croissance maîtrisée fondée sur la présence de ses associés et managers sur le terrain, une offre de services évolutive, la généralisation du digital, une dimension internationale et le développement de la RSE tant en interne qu'au service de ses clients. Aca Nexia exprime sa responsabilité sociétale dans sa gouvernance et ses pratiques managériales, et est très heureuse d'accompagner leDoTank dans sa mission.

### Contact Aca Nexia

Olivier JURAMIE  
Associé – Directeur Général  
o.juramie@aca.nexia.fr

# La collection " Lu pour vous "

- n°1 : Les marchés à l'épreuve de la morale
- n°2 : La nouvelle question laïque. Choisir la République
- n°3 : Les relations marchandes face au don
- n°4 : Économie utile pour des temps difficiles
- n°5 : Peut-on penser une liberté sans abondance ?
- n°6 : La loi de 1905 n'aura pas lieu. Histoire politique des séparations des Églises et de l'État (1902-1908)
- n°7 : La gouvernance par les nombres
- n°8 : Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle
- n°9 : Refonder l'entreprise
- n°10 : Les Marchands et le Temple
- n°11 : La société selon Friedrich Hayek
- n°12 : Humanité. Une histoire optimiste
- n°13 : Effondrement. Comment les sociétés décident de leur disparition ou de leur survie
- n°14 : Printemps silencieux
- n°15 : La crise de l'État-providence
- n°16 : Enrichissement
- n°17 : Terre-Patrie
- n°18 : Temps, économie et modernité
- n°19 : Les révoltes du ciel
- n°20 : La Voie pour l'avenir de l'humanité
- n°21 : L'État ou la violence maîtrisée
- n°22 : Le capitalisme d'héritiers. La crise française du travail
- n°23 : L'impossible automation
- n°24 : L'État consacré par le risque
- n°25 : La 6<sup>e</sup> extinction : Comment l'Homme détruit la vie
- n°26 : Le principe de solidarité
- n°27 : Le mythe du déficit. Vers une économie du peuple

**leDoTank**

69 rue de Montchapet  
21000 Dijon  
[www.ledotank.com](http://www.ledotank.com)