

Discussion de la « monnaie complémentaire » dite « fiscale »

vendredi 20 novembre 2015, par Jean-Marie Harribey

L'échec du premier gouvernement de Syriza a montré la nécessité d'un plan alternatif, préalablement préparé à l'ouverture d'éventuelles négociations avec les bureaucrates de la Commission européenne, les pseudo-experts de la BCE et du FMI et les gouvernements représentants d'une classe bourgeoise prête à tout pour conserver pouvoir et richesse. L'un des points-clés d'un plan alternatif concerne la monnaie. Face à l'euro, monnaie unique sur laquelle les peuples n'ont jamais eu aucun contrôle, peut-on imaginer une monnaie qui, en fonction du rapport de force, permettrait soit de rester dans la zone euro mais en retrouvant des marges de manœuvre importantes pour arrêter les politiques d'austérité et amorcer des politiques de transformation sociale et écologique, soit de sortir de cette zone en limitant les dommages ? Dans cette optique, examinons l'une des propositions, celle qui, pour l'instant, semble la plus précise : la monnaie dite fiscale, présentée par Bruno Théret depuis plusieurs années, et reprise récemment avec Wojtek Kalinowski, puis par Thomas Coutrot et Pierre Khalifa.

L'échec du premier gouvernement de Syriza a montré la nécessité d'un plan alternatif, préalablement préparé à l'ouverture d'éventuelles négociations avec les bureaucrates de la Commission européenne, les pseudo-experts de la BCE et du FMI et les gouvernements représentants d'une classe bourgeoise prête à tout pour conserver pouvoir et richesse. L'un des points-clés d'un plan alternatif concerne la monnaie. Face à l'euro, monnaie unique sur laquelle les peuples n'ont jamais eu aucun contrôle, peut-on imaginer une monnaie qui, en fonction du rapport de force, permettrait soit de rester dans la zone euro mais en retrouvant des marges de manœuvre importantes pour arrêter les politiques d'austérité et amorcer des politiques de transformation sociale et écologique, soit de sortir de cette zone en limitant les dommages ? Dans cette optique, examinons l'une des propositions, celle qui, pour l'instant, semble la plus précise : la monnaie dite fiscale, présentée par Bruno Théret depuis plusieurs années, et reprise récemment avec Wojtek Kalinowski, puis par Thomas Coutrot et Pierre Khalifa.

Il semble qu'il y ait deux manières de comprendre cette proposition. Pour la première, il s'agirait de « la mise en circulation d'un instrument monétaire à l'échelle nationale, un 'euro-drachme' parallèle mais restant lié à l'euro, et visant à compléter et non remplacer ce dernier » [1]. On aurait donc affaire à un mécanisme de création *ex nihilo* prévoyant le retour de cette monnaie par le biais du paiement de l'impôt par les citoyens. Mais comme ces auteurs l'expliquent également, il pourrait s'agir aussi pour un État d'émettre de nouveaux bons du Trésor, achetés par les agents non financiers, c'est-à-dire essentiellement les citoyens (on suppose en tant que ménages, car on voit mal les entreprises en panne d'investissement prêter à l'État pour qu'il investisse à leur place). Leur remboursement serait garanti par la puissance émettrice parce qu'ils seraient gagés sur les recettes fiscales supplémentaires engendrées par

le surcroît d'activité économique impulsé par les dépenses publiques permises par cet emprunt d'État. D'où l'appellation de « monnaie fiscale » ou encore de « IOU » (*I owe you*, je vous dois), inspirée de l'expérience californienne des [registered warrants](#) en 2009, qui pourrait être adaptée à l'une ou l'autre de ces figures. Mais la question suivante se pose : ces IOU désignent-ils un nouvel instrument de paiement interne à l'économie ou bien des bons souscrits par les épargnants mais qui, hors paiement de l'impôt, ne peuvent servir d'instrument de paiement, nécessitant donc un autre instrument pour cela (par exemple, des « petits billets », comme le dit Bruno Théret, appelés aussi « IOU ») ? Selon la réponse à cette question, la proposition prend un sens très différent.

Création monétaire ou monnaie déjà existante ?

En suivant Bruno Théret, cette nouvelle monnaie serait convertible à parité avec l'euro, celui-ci devenant simplement monnaie commune servant aux échanges internationaux et de monnaie d'épargne, le IOU étant réservé aux salaires versés par l'État et ensuite aux échanges internes au pays. On approuve Bruno Théret quand il rappelle le rapport existant entre la monnaie et la dette [2] : la dette ne peut être réduite à celle contractée à l'occasion des monnaies émises par les banques, car il existe aussi une dette qu'on peut qualifier de sociale, puisqu'elle correspond aux engagements de l'État à protéger la population : « Les citoyens couverts par un système national de protection sociale sont ainsi devenus les nouveaux créanciers perpétuels de la dette publique », écrit avec raison Bruno Théret [3]. Si c'est l'hypothèse des emprunts auprès des citoyens qui

est retenue, l'État peut alors échapper à la mainmise des marchés financiers et à leurs diktats. « L'idée sous-jacente est que les recettes fiscales de demain (recettes fiscales anticipées) peuvent servir de garantie pour une *injection monétaire* aujourd'hui. » [4] Ainsi, « sa convertibilité au pair avec l'euro étant garantie, un tel dispositif s'apparente en fait à un prêt à court terme que les citoyen-ne-s accordent à leur gouvernement » [5]. Ou encore, ce IOU « permettrait de relever plusieurs défis de court terme : relancer l'économie locale, financer les services publics de base et réduire la dette de court terme ('dette flottante') en ne recourant plus aux marchés financiers pour la financer » [6].

C'est ici que la discussion commence. D'où vient la monnaie prêtée à l'État si l'option retenue est celle des bons du Trésor, avant que l'État injecte un nouvel instrument de paiement ? Les prêteurs sont obligatoirement des épargnants. Comme ils ne sont pas des agents financiers, cette monnaie est tirée de leur épargne, donc d'une monnaie déjà émise en euros par le système bancaire, que les épargnants détiennent grâce à leur activité passée qui leur a procuré des revenus, et dont ils perdent ainsi – le temps du prêt – la disponibilité. Cette procédure ne serait-elle pas une concession faite à la thèse libérale selon laquelle on ne peut émettre de monnaie sans épargne sous-jacente préalable ?

Concrètement, dans cette hypothèse, comment cela se passerait-il ? Les épargnants donneraient l'ordre à leur banque de virer le montant des bons achetés en faveur du Trésor public. La banque débiterait le compte des épargnants, créditerait le sien à la banque centrale, en demandant à celle-ci de le débiter aussitôt de ce montant pour créditer le compte du Trésor public, lui aussi ouvert à la banque centrale. Dans un second temps, l'État, disposant d'une liquidité supplémentaire en euros mais qui est gelée, injecterait une liquidité nouvelle libellée en IOU. Une monnaie aurait remplacé une autre, *a priori* du même montant. L'avantage tiendrait au fait que cette monnaie, au lieu d'être éventuellement thésaurisée de manière stérile, deviendrait source de dynamique économique. Il est vrai qu'une déthésaurisation équivaut à une création de monnaie, mais on ne peut parler ici, de manière certaine, de véritable création, dans la mesure où on ne peut pas savoir si cette épargne confiée à l'État eût été autrement stérile ou bien si elle est redirigée vers lui au lieu de venir en contrepartie des investissements privés. Dans le premier cas, celui d'une déthésaurisation, il y a l'équivalent d'une injection de monnaie nouvelle. Dans le second cas, il n'y a pas d'injection de monnaie, l'une s'étant substituée à l'autre, par le fait de « renouer avec le fonctionnement d'un circuit du Trésor public mobilisant son crédit auprès des particuliers et des entreprises pour émettre des bons utilisables pour régler les dépenses publiques » [7]. Ce second cas pourrait équivaloir à une injection de monnaie si la vitesse de circulation des IOU était supérieure à celle des euros avant que ceux-ci ne soient retirés de la circulation. Faudrait-il pour cela créer un mécanisme de « monnaie fondante », au risque de retarder ou d'annihiler l'instauration de la confiance en elle et donc d'ajouter aux multiples fractures sociales celle qui séparerait les détenteurs de la « bonne » monnaie, l'euro, et ceux qui détiendraient l'autre ?

Ces « titres de crédit public, billets ou bons du Trésor » [8], même s'ils ne sont pas de la monnaie supplémentaire, sont-ils de la vraie monnaie ? Il semble que subsiste une hésitation : Bruno Théret indique que « les États décideraient de récupérer le droit d'émettre de la monnaie au même titre que les banques ». Cependant, et « c'est le point décisif : une monnaie fiscale émise par un État membre, une drachme ou un escudo en euro par exemple, doit être aussi légitime et valorisée aux yeux de ses usagers que l'euro lui-même, la seule différence étant que la circulation de la monnaie nationale est restreinte à un territoire donné et n'a pas vocation à être épargnée. » [9] La monnaie dite fiscale ne possède donc pas tous les attributs d'une monnaie complète, instrument de production, de circulation, de paiement et d'épargne. Comment la faire jouir alors d'une confiance égale à celle de l'euro et éviter la fuite devant elle ?

On n'évitera pas la question de la maîtrise de la banque centrale

On comprend aisément que, dans l'esprit des auteurs de cette proposition, il s'agit de contourner les risques d'une sortie de la zone euro (notamment dévaluations à répétition tant que l'appareil productif n'est pas en mesure de répondre aux besoins de l'économie nationale, dette publique libellée en euros réévalués du fait de la dévaluation nationale). Bruno Théret précise que ce dispositif « [n'irait pas] contre les traités européens » mais pourrait nécessiter des « protocoles spéciaux adjoints aux traités en vigueur, du type de ceux existant déjà en grand nombre et fixant dans différents domaines des exceptions par rapport à la règle générale ou des règles spécifiques – hors du droit commun – pour divers États membres comme le Royaume-Uni, le Danemark, la Pologne, etc. » Il ajoute même : « Ce qui pourrait exiger l'organisation d'un référendum national mettant en jeu l'appartenance à la zone euro, voire à l'UE, sous condition d'un tel protocole, en suivant l'exemple du Danemark. » On le voit, le problème de l'affrontement avec la coalition de classe capitaliste européenne se poserait inévitablement à un moment ou un autre.

Derrière cette difficulté se loge la question de la politique monétaire. De nouveau, deux situations sont envisageables. Dans le cas de l'emprunt préalable auprès des épargnants, le chemin emprunté par le IOU va de la décision de l'État d'émettre celui-ci jusqu'au bilan de la banque centrale, via les épargnants et leurs banques. Comment se présente ce bilan ? À son passif, les réserves des banques n'ont pas varié (au bout de la double opération de crédit et de débit), celles du Trésor public ont augmenté. À son actif, les crédits à l'économie ont diminué, les crédits à l'État ont augmenté. Dans le même temps, le Trésor public a vu son compte augmenter en euros, mais il contracte des engagements du même montant en IOU à l'égard des épargnants. La quantité de monnaie en circulation parmi les agents économiques non financiers n'a pas varié, sauf à considérer de nouveau que la vitesse de circulation des IOU est désormais plus grande que celle des euros.

Dans le cas où, sans emprunt préalable, le Trésor public émet directement une nouvelle monnaie, la contrepartie apparaîtra également dans le bilan de la banque centrale. Il faut remarquer d'ailleurs que, dans ce dernier, la part faite aux « créances à l'État » avait considérablement diminué depuis l'avènement du néolibéralisme et des contraintes de Maastricht. La nouvelle procédure accroîtrait la taille de cette part.

On peut avoir un début de vérification des difficultés de la politique monétaire avec le *Quantitative easing* (accompagnement monétaire) mené par la BCE depuis le mois de mars 2015, et par les autres grandes banques centrales depuis plus longtemps. Pourquoi cette politique est-elle inefficace pour stopper les tendances déflationnistes ? Parce que, contrairement au discours dominant, il ne s'agit aucunement d'une action sur ladite « planche à billets » : l'injection de monnaie dans l'économie est quasi nulle, car la BCE refinance par avance des banques qui n'en font rien. Autrement dit, les banques et autres institutions financières (voire les multinationales qui ont une part d'activité financière) apportent à la BCE des titres publics (parfois privés), ce qui augmente leurs réserves. Point final de l'opération censée être miraculeuse ! Dans son livre *Le minotaure planétaire*, écrit avant les événements grecs de 2015, Yanis Varoufakis illustre de façon convaincante cette inefficacité.

« Lorsque la Fed achète pour 1000 dollars de MBS à la banque X, 1000 dollars sont retirés de la colonne 'actifs' de cette banque et sont remplacés par 1000 dollars de liquidités disponibles sur le 'compte de réserve' de la banque X auprès de la Fed. Ledit compte est appelé 'de réserve' en raison des conditions qui lui sont attachées par la Fed. Pour être précis, la Fed stipule que ces 1000 dollars ne peuvent être utilisés que pour accorder des prêts à d'autres banques ou acheter d'autres titres, là aussi auprès d'autres banques. Ainsi, la seule façon grâce à laquelle les 1000 dollars d'achat de MBS par la Fed peuvent se retrouver dans l'économie est si la banque X utilise ces 1000 dollars pour acheter d'autres titres auprès d'une autre banque, disons la banque Y. Mais, même dans ce cas de figure, l'argent n'entrera dans l'économie réelle qu'à la condition que ce titre soit nouveau – ce qui serait le cas, par exemple, si la banque Y venait juste de prêter 1000 dollars à un consommateur et qu'elle transférerait ce prêt à la banque X. Si le titre en question est une ancienne dette, antérieure à l'assouplissement quantitatif (QE), le seul effet possible que le QE puisse avoir est le transfert de ce titre d'une valeur de 1000 dollars des livres d'une banque à ceux d'une autre. Ces 1000 dollars n'entrent jamais dans le flux circulaire des revenus. » [10].

Ne peut-on pas craindre une pareille difficulté dans le cas du IOU s'il ne se traduit pas par une véritable injection de monnaie supplémentaire ? La grande différence entre un emprunt public auprès du système bancaire et celui auprès des particuliers épargnants est que, dans le premier cas, le système bancaire peut [11] injecter de la monnaie véritablement nouvelle par création, alors que, dans le second cas, la liquidité prêtée à l'État provient d'une épargne préalablement constituée. En d'autres termes, des IOU représentant des liquidités supplémentaires ne pourraient être injectés que s'ils étaient

achetés par le système bancaire, ce qui suppose – et c'est là le nœud crucial – que la garantie du possible (re)financement par la banque centrale soit prévue et assurée. La monétisation des investissements publics courants au-delà des recettes fiscales courantes – avec donc un déficit public – ne peut plus être considérée comme taboue. Croire qu'il serait possible de contourner cette difficulté par des IOU en contrepartie d'euros retirés de la circulation serait, me semble-t-il, un trompe-l'œil. Bruno Thérêt pense possible de restaurer un circuit du Trésor indépendant de la banque centrale nationale parce qu'il n'aura pas besoin de se refinancer auprès d'elle. Certes, les bons qu'il émettrait seraient, par définition, sans intervention du système bancaire (banques et banques centrales) hormis le rôle de « véhicule » des flux de ce dernier. Mais, encore une fois, à ce stade, il n'y aura pas de monnaie nouvelle. La preuve en est, me semble-t-il, que tout crédit n'étant pas création de monnaie, en l'occurrence, on ne peut pas à la fois dire que ce crédit va des individus à l'État (donc crédit non créateur de monnaie) et que l'État retrouve sa capacité de création de monnaie. En réalité, au stade de leur lancement (dans le cas, j'insiste, où il y a d'abord appel à souscription), les IOU créés sont équivalents aux euros détruits. Pourquoi alors ne pas emprunter en euros auprès des épargnants, toujours donc sans passer par les marchés financiers, s'il s'agit seulement d'éviter ces derniers, et les réintroduire aussitôt en dépenses publiques, bien que cela ne résolve pas le problème majeur de la nécessité de la création de monnaie ?

On retrouve ici l'enseignement de quelques grands économistes de la monnaie, ayant compris d'une part que la monnaie était active dans l'économie, et d'autre part que tout développement économique (on supposera ici qu'il serait de qualité) exige une création monétaire. [12] Autrement dit, la monnaie « fiscale complémentaire » ne pourrait jouer un véritable rôle que si elle était « supplémentaire » et pas seulement complémentaire, c'est-à-dire de substitution. Cela signifie que, dans une économie monétaire de production comme le capitalisme – mais ce serait vrai dans toute économie monétaire –, la monnaie n'est pas simplement un instrument de circulation des marchandises, elle est un instrument de production : elle est injectée dans le circuit économique lors des anticipations d'investissements par les capitalistes et lors des anticipations de besoins sociaux, c'est-à-dire d'investissements publics, par les administrations.

Que faut-il retenir de cette recherche d'une alternative, dite monnaie fiscale, à la politique monétaire néolibérale ?

1) Selon les partisans de cette monnaie « fiscale », l'État n'emprunte plus auprès des marchés ; la croissance de la dette publique peut être la même, son remboursement serait à terme exigible [13], mais elle n'est pas porteuse du même intérêt. S'il s'agit d'un appel à une épargne déjà constituée, elle ne provient pas d'un produit (ou revenu) global nouveau (lequel précisément

doit en découler). Par définition, une nouvelle monnaie ne peut pas correspondre à de l'épargne *ex ante*, comme l'a montré Keynes. Et les libéraux ont très bien compris que cette épargne captée par le public n'est plus disponible pour le privé : c'est ce qu'ils appellent l'effet d'éviction qui peut être renforcé par la montée du taux d'intérêt une fois, disent-ils, qu'on a constaté la raréfaction de l'épargne disponible.

2) En échange de ces prêts citoyens, l'État remet des bons du Trésor nouveaux. Ce ne sont pas ces bons qui servent de moyens de paiement. Avec cet argent récolté en euros mis en réserve, l'État dépense en IOU : il investit et paie des salaires. Jusque-là, on est toujours dans la démarche de l'investissement public à la place de l'investissement privé. À supposer que l'un et l'autre aient le même impact dynamique, rien de plus, rien de moins que par rapport à une situation de non-crise. En cas de récession, et de déthésaurisation pour prêter à l'État, il y aura un effet multiplicateur. Les revenus supplémentaires qui vont être distribués engendreront un accroissement de consommation et d'épargne et stopperont les effets récessifs. Et le supplément d'épargne viendra équilibrer les investissements publics nouveaux réalisés. Mais ce n'est possible que si l'injection de monnaie s'appuie sur un travail productif. [14]

3) Les recettes fiscales *supplémentaires* viendront après cette relance. Bruno Théret parle à juste titre de recettes fiscales anticipées. Mais je pense que parler de « monnaie fiscale » risque d'être ambigu. Ce n'est pas la fiscalité qui engendre une monnaie. Ce qui autorise l'injection de monnaie, c'est le travail productif qui va être suscité. Si de nouveaux bons du Trésor sont émis, ils vont aller aux épargnants qui ont prêté et qui vont les mettre dans leur coffre ou les consigner à la banque. Et les salaires supplémentaires que va verser l'État donneront lieu à une émission de nouveaux billets – les petits billets de Bruno Théret – c'est-à-dire des salaires crédités sur les comptes des salariés-fonctionnaires, qui seront utilisés pour consommer, et se répandront ainsi dans la population.

4) Il s'ensuit que la puissance retrouvée de l'État ne consiste pas à d'abord emprunter auprès des citoyens. Elle consisterait en la décision de retrouver le pouvoir d'injecter de la monnaie qui ne provienne pas de l'épargne canalisée par les institutions financières sur les marchés, ni de l'épargne directement prêtée par les épargnants (au demeurant, épargne qui est stockée dans les banques), mais qui résulterait d'une simple décision de celui

qui possède le pouvoir « quasi divin » de créer. Par exemple un QE à destination des investissements de transition. Mais pas un QE se résumant à racheter par la BCE ou la FED des bons dont veulent se débarrasser les banques, ce qui ne crée pas du tout de la monnaie, puisqu'il s'agit d'un refinancement (un refinancement... d'un financement qui n'a pas eu lieu, un comble !). Un QE qui consiste à émettre de nouveaux bons, achetés par ceux (individus ou institutions) qui *anticiperont leur épargne future croissante*. Ou, plus prosaïquement, *qui ne seront véritablement achetés qu'ex post*. D'où le pari de cette nouvelle politique monétaire, dont je ne dis pas qu'elle est infaisable, au contraire, mais qui est un pari, que la société ne peut gagner que si les pouvoirs publics en définissent clairement la nature et le contenu, mais surtout pas en disant qu'il s'agirait d'une monnaie nouvelle alors qu'elle viendrait de la redirection de l'épargne existante. Donc, oui – au moins à titre temporaire – à une monnaie qui pourrait circuler en interne, convertible dans l'euro devenu monnaie commune et non plus unique. À condition de ne pas se voiler la face : cela revient purement et simplement à mettre tôt ou tard la banque centrale en position et en capacité d'être « prêteur en dernier ressort », pour les banques certes, mais de nouveau pour l'État, les collectivités locales, bref toutes les administrations publiques. D'ailleurs, l'expression « prêteur en dernier ressort » doit être comprise pour ces dernières comme « prêteur en premier ressort », car la différence entre les banques (privées ou publiques, cela ne change rien) et l'État, c'est que la banque centrale *re-finance* les premières, alors que pour l'État il s'agit de ne pas écarter *a priori* la possibilité de le *financer*, en tablant sur sa capacité à faire produire de la valeur économique par ses salariés. [15] À mon sens, faire en sorte que la banque centrale soit celle de tous les acteurs économiques, privés comme publics, paraît préférable, dans une perspective de transition sociale, au choix de faire du Trésor public une banque centrale bis rétrécie puisque ses bons ne seraient pas de la vraie monnaie.

C'est à ce compte-là que la monnaie retrouverait son statut d'institution sociale à part entière au lieu d'être monopolisée par la soif d'accumulation privée. Mais le fait contradictoire (par rapport à son statut d'institution sociale) qu'elle soit un enjeu entre les classes ne passerait plus sous la table. En effet, la maîtrise de la banque centrale est un enjeu dans la reproduction élargie du capital, mais, selon le rapport de force entre les classes, elle peut être amenée à (obligée de) tenir compte de ce qui compte pour la société.

Notes

[1] B. Théret, W. Kalinowski, T. Coutrot, « [L'euro-drachme, ballon d'oxygène pour la Grèce](#) », *Libération*, 15 mars 2015.

[2] Toute monnaie est une dette. C'est le point qui réunit aujourd'hui beaucoup d'analyses socio-économiques, qu'elles viennent de l'anthropologie, ou des courants institutionnalistes, ou de ceux dits post-keynésiens, alliant les apports fondateurs de Marx, Keynes et Kalecki. Pour les présentations contemporaines : H.P. Minsky, *Can « It » Happen Again ? Essay on Instability and Finance*, Armonk

M.E. Sharpe, 1982 ; H.P. Minsky, « La structure financière, endettement et crédit », dans A. Barrère (dir.), *Keynes aujourd'hui : théories et politiques*, Paris, Economica, 1985 ; H.P. Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven, Yale University Press, 1986 (pour une présentation en français, voir S. Diop, « [La crise du crédit à risque américain : une interprétation par l'hypothèse d'instabilité financière de Minsky](#) », *Revue de la régulation*, n° 5, printemps 2009) ; M. Lavoie, *L'économie post-keynésienne*, Paris, La Découverte, 2004 ; R. Wray, « Money », *The Oxford Handbook of Post-Keynesian Economics, Volume I, Theory and Origins*, Edited by G.C. Harcourt and Peter Kriesler, 2013. Pour une application à la crise du capitalisme mondialisé : J.-M. Harribey, *La richesse, la valeur et l'ineestimable, Fondements d'une critique socio-écologique de l'économie capitaliste*, Paris, Les Liens qui libèrent, 2013. Voir aussi [Les Possibles, n° 6](#), printemps 2015.

[3] B. Théret, avec la collaboration de W. Kalinowski, « [De la monnaie unique à la monnaie commune, Pour un fédéralisme monétaire européen](#) », *Institut Veblen pour les réformes économiques ?*, septembre 2012. Voir aussi B. Théret, « [Sortir d'en bas par le haut de la crise de l'Euro-zone, Une réponse en termes de fédéralisme monétaire](#) », *Revue du MAUSS permanente*, 20 mai 2014.

[4] *Ibid.*, souligné par moi JMH.

[5] P. Khalifa, T. Coutrot, « Après la Grèce : quelles leçons pour la gauche européenne ? », dans ce même numéro des *Possibles*, n° 8.

[6] B. Théret, W. Kalinowski, T. Coutrot, « [L'euro-drachme, ballon d'oxygène pour la Grèce](#) », *op. cit.*

[7] B. Théret, « Vers l'institution de monnaies fiscales nationales dans la zone euro ? », dans ce même numéro des *Possibles*, n° 8.

[8] *Ibid.*

[9] *Ibid.*

[10] Y. Varoufakis, *Le minotaure planétaire, L'ogre américain, la désunion européenne et le chaos mondial*, Puteaux, Éd. du Cercle, Enquêtes & perspectives, 2014, p. 325-326, 1^{re} éd. anglaise 2011. Les MBS sont des *mortgage-backed-security*, c'est-à-dire des titres adossés à des créances hypothécaires (JMH).

[11] Je dis « peut » car tout crédit n'est pas création de monnaie, alors que toute création se fait par crédit. Voir ci-après.

[12] Parmi ces économistes, par ordre chronologique, Marx, Luxemburg, Keynes, Kalecki, Schumpeter, Minsky.

[13] C'est ce qui fait la différence entre la « monnaie fiscale » de B. Théret et le « Tax Credit Certificate (TCC, certificat de crédit d'impôt) de Boggio Bessone et Marco Cataneo, « [Tax Credit Certificates to End of Greek Euro-Stalemate](#) », 23 mars 2015 ; proposition reprise par Gabriel Galand, « [Sortir du piège de l'euro](#) », 12 octobre 2015.

[14] Ce n'est pas un hasard si l'utopie des monnaies complémentaires est adoptée par à peu près tous les partisans du revenu d'existence qui ignorent la question de la valeur et du travail productif. Voir [mes critiques du revenu d'existence](#).

[15] Sur ce point théorique décisif du travail productif dans la sphère non marchande, voir J.-M. Harribey, *La richesse, la valeur et l'ineestimable, op. cit.*