



HAL
open science

De Knapp à la Modern monetary theory. Généalogie d'une théorie étatique de la monnaie

Tristan Guesdon

► **To cite this version:**

Tristan Guesdon. De Knapp à la Modern monetary theory. Généalogie d'une théorie étatique de la monnaie. Economies et finances. 2021. dumas-04346895

HAL Id: dumas-04346895

<https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-04346895>

Submitted on 15 Dec 2023

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

De Knapp à la *Modern monetary theory*

Généalogie d'une théorie étatique de la monnaie

Mémoire de master sous la direction de M. Laurent Le Maux.

Présenté et soutenu par M. Tristan Guesdon.

Master 2 Histoire de la pensée économique.

Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, École d'économie de la Sorbonne

Année universitaire 2020-2021

L'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne n'entend donner aucune approbation ni désapprobation aux opinions émises dans ce mémoire; elles doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Introduction

La parution en mars 2021 du *Mythe du déficit* (KELTON 2021) et de *La garantie d'emploi* (TCHERNEVA 2021) en traduction française marque la première entrée en France d'une littérature théorique née il y a 25 ans aux États-Unis, aujourd'hui connue sous le nom de MMT (*Modern Money* ou *Modern Monetary Theory*). Ces deux publications simultanées ne sont pas le fruit du hasard, mais plutôt le reflet d'un gain en visibilité récent de ce courant hétérodoxe dans le débat public : remarqué pour ses recommandations politiques fortes comme la mise en place d'emplois publics en dernier recours et d'un endettement direct des États auprès de leur banque centrale, il a accédé à une première notoriété publique après qu'une de ses figures majeures, Stephanie Kelton, est devenue conseillère économique du candidat à la primaire démocrate états-unienne Bernard Sanders en 2016¹. En janvier 2019, c'est la représentante démocrate Alexandria Ocasio-Cortez qui déclare publiquement que la MMT devrait être considérée comme une option sérieuse². Depuis lors, de manière générale, les références, les critiques, les apparitions médiatiques de la MMT, jusque là réduites à un petit nombre de revues universitaires et de blogs, se sont multipliées. Alors que pendant une vingtaine d'année les seules critiques adressées à la MMT l'avaient été par des économistes post-keynésiens, eux-mêmes peu représentés dans le débat public, des économistes américains "mainstream" de réputation mondiale se sont décidés, à partir de 2019, à prendre publiquement position contre ce qu'ils estiment être une vision grossièrement erronée de l'économie monétaire, qui impliquerait des désaccords sur les définitions mêmes de ce qu'est une politique monétaire ou un déficit public (KRUGMAN 2019, ROGOFF 2019, SUMMERS 2019). Enfin, la pandémie de 2020 —et les questions qu'elle pose pour les finances publiques— ainsi que la seconde tentative électorale de Sanders ont encore plus récemment entretenu cette première vague d'intérêt pour la théorie, même si sa diffusion est émaillée d'interprétations un peu sommaires, comme le mettent en garde certains de ses auteurs (NERSISYAN et WRAY 2020). Témoin statistique de cette diffusion très récente, le nombre de recherches Google consacrées à la MMT tous pays confondus a été multiplié par 9 entre mai 2016 et mai 2019 où elles connaissent un pic³.

Sur le plan de l'histoire des idées, presque tous les auteurs se réclamant de la MMT —à

1. « Stephanie Kelton, économiste de Bernie Sanders et vedette aux Etats-Unis », *LeMonde.fr*, lundi 3 juin 2019.

2. « A new survey shows that zero top US economists agreed with the basic principles of an economic theory supported by Alexandria Ocasio-Cortez », *businessinsider.fr*, 14 mars 2019.

3. <https://trends.google.fr/trends/explore?q=%2Fm%2F0ch2y8&date=2009-03-01%202021-04-26>

l'exception de son premier initiateur, Warren Mosler— font référence dans leurs travaux à Georg Friedrich Knapp (1842-1926) et au point de vue dit *chartaliste* que celui-ci expose dans sa *Théorie étatique de la monnaie* (initialement parue en Allemagne en 1905 sous le titre de *Staatliche Theorie des Geldes*), et s'en présentent comme des continuateurs. Cette filiation revendiquée a même donné naissance au nom de « néo-chartalisme », pour désigner la MMT en insistant sur ses points communs avec l'économiste allemand. L'idée sous-jacente à ce rapprochement est que Knapp, comme les auteurs de la MMT, part du caractère purement nominal (ou symbolique) de la monnaie et estime que la raison de sa circulation parmi les agents économiques tient à son acceptation par l'État en paiement des impôts et non à une quelconque valeur intrinsèque ou spécifiquement marchande. Ce point de vue est exprimé dans l'expression anglaise « *taxes drive money* » (littéralement : « les impôts actionnent la monnaie »), que nous traduirons ici, faut de mieux, par « conception fiscale de la monnaie ». Cette idée initiale aurait été redécouverte dans les années 1990 et aurait fait l'objet de développements y ajoutant l'idée d'un déficit public nécessaire à la constitution d'excédents privés et d'une conception endogène de la monnaie bancaire, jusqu'à la formulation d'une théorie macroéconomique intégrée pouvant servir de fondement à des recommandations de politique économique. Nombreuses sont les publications d'auteurs extérieurs à la MMT qui souscrivent au récit de cette filiation intellectuelle qui relie Knapp et les « néo-chartalistes », que ce soit dans des travaux universitaires (DESMEDT et PIÉ-GAY 2007), dans des revues (BATUT, LOJKINE et ROUSSEAU 2019), ou même sur la page Wikipédia française intitulée « Chartalisme ». De manière similaire quoique plus diffuse, les auteurs de la MMT expliquent reprendre dans leurs analyses la doctrine de « finance fonctionnelle » d'Abba P. Lerner (1903-1982), selon laquelle les politiques économiques doivent être jugées en fonction de leurs seuls effets sur les agrégats macroéconomiques et en aucun cas d'après leur impact sur les comptes publics. En bref, la MMT a, dès sa naissance, établi son propre arbre généalogique et désigné explicitement à ses lecteurs les géants sur les épaules desquels elle était assise. Cette mise en récit par elle-même a d'ailleurs pu contribuer à sa relative unité actuelle en tant qu'école de pensée.

La question qui nous occupe ici est celle du bien-fondé de cette généalogie et de la possibilité de son enrichissement ou de son dépassement. L'histoire intellectuelle que la MMT revendique est-elle plutôt confirmée ou démentie par un examen attentif des textes et des idées ? Est-il possible d'aller plus loin dans l'exploration des influences intellectuelles de ces auteurs qu'eux-mêmes ne le font ?

Deux constats justifient l'intérêt de cette question. Le premier est celui du faible nombre

de réponses qu'elle a trouvées, et de la forme qu'ont prise ces réponses. Jusqu'à présent en effet, l'histoire de la MMT a presque toujours été faite par des théoriciens de la MMT elle-même, et ce dès la publication par L. Randall Wray du premier ouvrage de grande ampleur du courant de pensée, *Understanding Modern Money* (WRAY 1998). Ce monopole d'un courant de pensée sur l'histoire de ses propres origines n'est pas sans poser problème : écrite par des auteurs dont le but principal est d'élaborer et de défendre une théorie économique dans le champ universitaire ou politique, cette histoire est susceptible de présenter des biais, et de s'inscrire davantage dans une stratégie de présentation et de légitimation que dans une démarche positive d'histoire des idées. L'établissement par des auteurs de leur propre généalogie peut par exemple prendre assez vite la forme d'une recherche de précurseurs, conduisant, par ce que Lapidus a appelé une « démarche rétrospective », à attribuer *a posteriori* à des auteurs des idées qu'ils n'avaient en fait pas conçues (LAPIDUS 1996). Même à supposer que l'entreprise évite un tel écueil, elle peut également être victime de ce que les cognitivistes appellent « biais de confirmation » : face à une œuvre ancienne, l'historien peut être tenté de donner plus de poids à des passages du texte qui confirment l'hypothèse qu'il a en tête (par exemple celle d'une ressemblance entre le texte et ses propres théories) et de sous-estimer ce qui la réfute. Il en résulte un jugement faussé, qui accorde par exemple plus d'importance aux similarités entre deux théories qu'à ce qui les distingue. À notre connaissance, un seul chercheur, Juan Ramón Rallo, a à ce jour écrit un article sur les origines de la MMT, paru en août 2020 dans *History of Political Economy*, sans être lui-même un théoricien du courant (RALLO 2020). Il y développe la thèse selon laquelle une distance théorique très importante sépare Knapp de la MMT, qui n'auraient presque aucune idée en commun. Sans nier le grand intérêt de ce travail, sur lequel nous reviendrons en détail, il convient de remarquer que Rallo, en plus d'être historien de la pensée spécialiste de l'école autrichienne, est depuis 2009 l'auteur de 12 livres dédiés à la défense d'un programme économique libéral en Espagne, dont deux explicitement consacrés à une réfutation en bloc —mais pas spécifiquement historique— de la MMT (RALLO 2015, RALLO 2017). Cet engagement politique marqué contre les solutions étatiques est susceptible de poser selon nous un problème symétrique au précédent : peut-on attendre d'un adversaire déclaré d'une théorie qu'il en fasse une histoire fidèle, ou doit-on craindre au contraire que son récit soit affecté par les mêmes types de biais —quoiqu'en sens contraire— que les auteurs de cette théorie quand ils écrivent leur histoire ? Il nous semble que cette crainte est réaliste et qu'elle justifie l'intérêt d'une démarche d'histoire positive de la pensée, qui suspend son jugement sur la validité de la théorie qu'elle étudie pour mieux se concentrer sur le seul

problème de ses origines intellectuelles.

La seconde raison qui motive cette étude est le constat que, amicale ou critique, l'histoire des origines de la MMT a jusqu'à présent pris la forme de ce qu'on pourrait appeler par analogie une *statique comparative* : presque toujours, les recherches menées ont répondu à la question des origines de la MMT en mettant la théorie contemporaine sur le même plan qu'un auteur plus ancien et en procédant à une comparaison méthodique des deux. Si elle permet, en faisant dialoguer les textes, de faire ressortir des spécificités et de préciser le contenu de certaines idées, cette méthode manque toutefois selon nous d'ambition proprement *historique*. Saisir les origines d'une théorie impliquerait plutôt de dépasser cette statique et d'entreprendre une démarche *dynamique* ou à proprement parler *généalogique*, c'est-à-dire de prêter attention à la manière dont certains auteurs sont parvenus jusqu'à aujourd'hui par le biais d'auteurs intermédiaires, non directement mais par une succession d'interprétations plus ou moins fidèles ; en bref de prêter attention à l'ensemble des branches de l'arbre généalogique et non simplement de comparer les feuilles avec le tronc en concluant qu'il existe un lien de parenté qui les relie.

La recherche que nous menons ici se donne donc un double but. Il s'agit de proposer une réponse à la question des origines intellectuelles de la MMT, d'une part en reprenant la démarche *comparative* pour la prolonger et l'amender ; d'autre part en essayant de fournir un récit *généalogique* de ces origines qui accorde une place importante aux interprétations successives des auteurs anciens et à la diffusion de leurs idées dans l'histoire.

Après avoir délimité le courant actuel de la MMT, exposé les idées qui la composent et présenté le récit qu'elle a elle-même produit de ses origines (I), nous la comparerons à l'auteur le plus fréquemment invoqué comme un de ses précurseurs, Georg Friedrich Knapp, pour montrer qu'ils convergent tous deux vers une même conception fiscale de la monnaie et du système bancaire en dépit de l'écart important qui sépare leurs projets théoriques et leur terminologie (II). Enfin, nous esquisserons une démarche *généalogique*, dont le principal résultat est que la MMT semble avoir en réalité repris *a posteriori* une lecture keynésienne de Knapp, qu'elle a greffée à d'autres influences intellectuelles distinctes pour se constituer en tant que théorie (III).

I. La MMT : auteurs, idées et identité

Cette section répond à une question que le lecteur se pose peut-être depuis les premières lignes : en quoi consiste la MMT ? Avant de détailler les idées qui constituent cette théorie, il peut être utile d'en présenter brièvement les principaux auteurs et les textes fondateurs, ne serait-ce que pour les situer dans le paysage économique contemporain.

Tous les auteurs qui se revendiquent de la MMT s'accordent à dire que son acte de naissance est la parution en 1995 de *Soft Currency Economics*, un document de trente pages écrit et publié à compte d'auteur par Warren Mosler, un financier américain né en 1949. Le document présente, dès cette date, l'essentiel des analyses qui apparaîtront dans les développements ultérieurs de la théorie : rôle des impôts dans la circulation de la monnaie, nécessité logique du déficit public au sens large, endettement public comme instrument de politique monétaire, endogénéité des crédits et dépôts bancaires, politique d'emploi public en dernier recours (MOSLER 1995). Dès janvier 1996, Mosler présente ses idées à un cercle de discussion post-keynésien en ligne, PKT (comme *Post-keynesian thought*), au sein duquel il reçoit des soutiens de la part des économistes universitaires L. Randall Wray (né en 1953), William Mitchell (né en 1952), Mathew Forstater (né en 1961), une étudiante de celui-ci, Pavlina Tcherneva (née en 1974), ainsi qu'un certain intérêt de la part de Basil Moore (1933-2018) et de Paul Davidson (né en 1930) (WRAY 2020, p.2). Wray se charge, avec le soutien de Mosler, « d'écrire un nouveau livre qui expose les fondements » de la théorie (*ibid.*, p.2) : *Understanding Modern Money* paraît en 1998 et contient des développements supplémentaires, notamment en matière d'histoire de la pensée et des faits monétaires, ainsi que des références explicites à des auteurs post-keynésiens de l'époque comme Minsky et Moore. C'est également pendant ces premières années que le courant s'institutionnalise avec la création du « Centre of Full Employment and Equity (CoffEE) » à l'Université de Newcastle en Australie où enseigne Mitchell, et du « Center for Full Employment and Price Stability (CFEPS) », d'abord au Jerome Levy Institute dans l'État de New-York puis à l'Université du Missouri-Kansas City, où Stephanie Bell (aujourd'hui Stephanie Kelton) commence sa carrière de chercheuse (*ibid.*, p.2). Les années 2000 sont à la fois une décennie de publication d'articles par les chercheurs du courant dans le sillage des idées de Mosler, et de critiques universitaires de ces idées, émanant exclusivement de post-keynésiens, la théorie étant encore manifestement ignorée des économistes *mainstream* (MEHRLING 2000, GNOS et ROCHON 2002, ROCHON et VERNENGO 2003, SAWYER 2003). Le courant se montre également très actif sur internet et se crée une identité en animant plusieurs blogs

(LAVOIE 2014, p.33). Enfin, les années 2010 sont celles d’une affirmation du courant avec la publication par Wray de deux éditions successives d’un manuel d’initiation (un « *primer* ») en 2012 et 2015, ainsi que de livres destinés au grand public, comme ceux déjà cités de KELTON et TCHERNEVA, qui viennent soutenir un mouvement de visibilité politique du courant, en même temps qu’apparaissent des critiques universitaires issues du *mainstream*. Le nombre restreint des auteurs du courant et leur forte cohésion institutionnelle rendent les principales idées de la MMT aisées à circonscrire, d’autant que celles-ci ont presque toutes été développées dès ses premières années, d’où l’intérêt d’un exposé synthétique de ces idées.

A. Les piliers théoriques de la MMT

La publication d’*Understanding modern money* en 1998 fournit une première présentation ordonnée des thèses de Warren Mosler et de la MMT, si bien que les commentateurs distinguent assez tôt plusieurs « piliers » au sein de la nouvelle théorie. La recension du livre par MEHRLING (2000) en distingue deux principaux : la « parabole coloniale » et la « parabole du soja », qui sont effectivement deux métaphores employées par Wray, recouvrant respectivement son analyse de la politique fiscale et du système bancaire. Toutefois, nous préférons suivre LAVOIE (2013), qui en distingue quatre : l’analyse de la monnaie comme création de l’État, l’analyse fonctionnelle des déficits publics, « l’analyse des mécanismes du système de compensation et règlement », et enfin la proposition d’une politique d’emploi public en dernier recours (LAVOIE 2013, pp.3-4).

1. La monnaie comme création de l’État

L’analyse de la monnaie comme *création de l’État* est, chez MOSLER (1995) comme chez WRAY (1998), considérée comme le point de départ de toute la théorie, comme son axiome fondamental. Mais l’idée d’une monnaie créée par l’État signifie deux choses : d’une part que l’État a le pouvoir de *choisir* la monnaie en désignant ce en quoi les impôts peuvent lui être payés, et d’autre part que ce qu’il choisit pour remplir ce rôle est généralement —du moins à l’époque actuelle— une monnaie dont il a le monopole d’*émission*.

Wray prend un premier exemple théorique pour illustrer la prérogative fondamentale de l’État :

« Nous pouvons commencer par reconnaître le fait que l’État moderne impose, et met à exécution, une charge fiscale sur ses citoyens et notamment qu’il choisit

"ce en quoi il est nécessaire de payer ses impôts". Si un État décidait qu'il n'accepterait que les fourrures de castor en paiement des impôts, la population devrait s'organiser pour s'assurer qu'elle obtienne le nombre requis de fourrures de castor ; et si la charge fiscale était suffisamment lourde, les fourrures de castor acquerraient une valeur relative élevée. » (WRAY 1998, p.4)

Ce passage a pour but, par une expérience de pensée, de montrer que ce qui imprime une valeur positive à un actif monétaire quel qu'il soit aux yeux des agents économiques est moins son éventuelle valeur intrinsèque que son pouvoir —créé et reconnu par l'État— d'éteindre les dettes fiscales. Même lorsque tous les citoyens ne sont pas soumis à l'impôt, la chose désignée par l'État reste porteuse de valeur, puisqu'en supposant par exemple qu'une seule moitié de la population soit concernée, « la moitié qui n'est pas obligée de payer d'impôt sera toujours prête à quelque chose pour obtenir [cette chose], puisqu'elle pourra ainsi obtenir des services de l'autre moitié qui cherche à obtenir [ladite chose] pour payer ses impôts. » (*ibid.*, p.170) Les auteurs de la MMT, suivant Wray, proposent d'appeler « monnaie d'État » ce qui est accepté par celui-ci en règlement des impôts, même si en pratique le seul terme de « monnaie » désigne dans les textes le même concept : tout moyen de paiement accepté par l'État (*ibid.*, p.11). Cette idée fondamentale selon laquelle l'État est à l'origine du principal motif de détention de monnaie par le biais de sa prérogative fiscale est souvent appelée « *taxes-drive-money view* », ou « *tax-driven-approach to money* », ce que nous appelons « conception fiscale de la monnaie ». Wray l'oppose à « l'analyse conventionnelle, [selon laquelle] la monnaie est utilisée pour faciliter les échanges », et tire sa valeur soit du matériau qui la compose ou dans laquelle elle est convertible soit de son seul pouvoir d'achat de marchandises, sans aucune référence à l'État (*ibid.*, p.18).

Toutefois, la monnaie est aussi une création de l'État au sens où l'État en est l'*émetteur*, et non simplement le receveur. Commentant l'exemple des fourrures de castor, Wray poursuit :

« Bien entendu, tous les États modernes imposent une charge fiscale monétaire, et n'acceptent généralement que de la monnaie en paiement des impôts. Et ce n'est pas par hasard que tous les États modernes requièrent que ces paiements monétaires des impôts soient effectués dans leur propre monnaie. Cette monnaie, par conséquent, n'est rien d'autre que la dette de l'État [*the government's liability*]. » (*ibid.*, p.4)

Autrement dit, la monnaie émise par l'État et détenue par le secteur privé est une reconnaissance de dette, dont la particularité est qu'elle sert au secteur privé à éteindre la dette

qu'il a périodiquement vis-à-vis de l'État sous forme d'impôt. C'est d'ailleurs uniquement en cela qu'elle est une reconnaissance de dette : en l'émettant, l'État ne s'engage à rien d'autre qu'à l'accepter ultérieurement en paiement de l'impôt. MOSLER (1995) résume la chose en écrivant que « la monnaie-fiat [par opposition à la monnaie-marchandise et à la monnaie de crédit] est un crédit d'impôt qui n'est adossé à aucun actif réel. » (p.3). Les auteurs de la MMT appellent « monnaie-fiat », « monnaie chartale » (un mot créé par Knapp) ou plus classiquement « monnaie de base » (M0, comprenant les espèces et la monnaie centrale interbancaire) cette monnaie qui a la triple caractéristique d'être émise par l'État, acceptée par l'État et inconvertible. Par extension, Wray qualifie de « chartaliste » toute approche de l'économie qui fait l'hypothèse d'une telle monnaie chartale objet d'un monopole public (WRAY 1998, p.18).

2. L'approche fonctionnelle des déficits publics

Une fois ces prémisses sur la nature de la monnaie acceptées, la MMT développe un second pilier de son analyse, que nous désignons comme approche fonctionnelle des déficits publics. L'intuition fondamentale en est la suivante : dans une économie fermée où cohabitent un secteur privé et un secteur public ayant un monopole sur la monnaie et la collecte des impôts, la seule manière pour le secteur privé de détenir un excédent financier net est que le secteur public accepte d'être en déficit financier net. À un instant t , le secteur public doit avoir émis plus de monnaie qu'il n'en a prélevé par l'impôt pour que le secteur privé puisse détenir de la monnaie. Dans l'ordre logique, la dépense publique doit donc précéder les impôts, au rebours de l'idée commune selon laquelle l'État doit d'abord se financer par l'impôt pour ensuite effectuer ses dépenses. C'est ce qui est traduit dans la « parabole coloniale » que mentionne MEHRLING (2000) : un gouverneur colonial qui souhaite recourir à de la main-d'œuvre indigène peut acheter les services de celle-ci en émettant des jetons tout en décrétant que ces jetons seront repris en paiement des impôts. Logiquement, le gouverneur ne peut donc pas récupérer plus de jetons en impôts que ce qu'il a préalablement dépensé : il ne peut pas dégager d'excédent budgétaire, et aura au contraire tendance à être en déficit. Wray exprime ce constat dès le début de son ouvrage en termes plus généraux :

« L'État n'a pas "besoin" de l'argent des contribuables pour pouvoir dépenser ; ce sont plutôt les contribuables qui ont besoin de l'argent de l'État pour pouvoir payer leurs impôts. Cela signifie que l'État peut "acheter" tout ce qui est à vendre contre sa monnaie simplement en fournissant cette monnaie. (...) Comme

les contribuables souhaitent normalement détenir un surplus de monnaie, l'État doit normalement dépenser plus qu'il ne taxe; en d'autres termes, l'exigence normale est celle d'un déficit public. » (*ibid.*, p.18)

Cette approche du déficit public peut être dite *fonctionnelle* dans la mesure où, une fois reconnu qu'il n'existe aucune limite *physique* ou *comptable* à l'émission de monnaie par l'État —contrairement à l'époque de l'étalon-or où l'émission était contrainte matériellement—, le seul critère pertinent pour juger de la désirabilité d'un déficit public est l'effet qu'il produit sur l'économie. Le déficit public ne peut pas être décrété comme une menace future pour le budget de l'État car en dernière instance celui-ci ne peut pas faire faillite, en raison du monopole d'émission monétaire qu'il détient. Le déficit public, qui n'est que l'autre nom de l'excédent privé, doit remplir une *fonction*, à savoir assurer le plein emploi sans créer d'inflation en fournissant au secteur privé agrégé une richesse financière nette suffisante. Le constat reste valable même dans une économie où existe un secteur bancaire dont les dépôts circulent comme monnaie, en plus de la monnaie d'État. En effet, toute création monétaire privée (bancaire) est adossée à une créance en contrepartie : le secteur privé dans son ensemble ne peut obtenir de richesse financière nette par la seule création monétaire privée, qui est toujours accompagnée d'un crédit à rembourser (cette analyse est développée dans le troisième "pilier" qui suit).

La manière dont le déficit public remplit sa "fonction" macroéconomique est analysée de manière assez brève, en invoquant une « approche de la demande "keynésienne" » (*ibid.*, p.82). Wray suppose une situation où le volume de l'investissement, effectué par les entreprises, est manifestement guidé par la demande effective qui leur est adressée, et où les ménages désirent un certain niveau d'épargne, fonction de leur revenu. « Il est fréquent, écrit-il, que les ménages désirent épargner plus que les entreprises ne désirent investir. Dans [une économie sans secteur public], cela se traduit par des pressions déflationnistes jusqu'à ce que le revenu des ménages baisse suffisamment pour que son épargne désirée s'égalise avec l'investissement effectué par les entreprises. » (*ibid.*, p.82) Autrement dit, l'égalité épargne-investissement est soumise au "paradoxe de l'épargne" : un trop grand désir d'épargne chez les ménages, synonyme de faible demande agrégée, entraîne un investissement moindre et donc une baisse du revenu global. Aussi le déficit public permet-il de "boucler le circuit" en fournissant au secteur privé une richesse financière nette qui corresponde à sa propension à épargner sans passer par un ajustement à la baisse du revenu.

Il est intéressant de noter à ce stade que la MMT se donne pour hypothèse implicite de son analyse macroéconomique une situation de sous-emploi des travailleurs due à une

demande trop faible. C'est le sens des premières lignes de *Soft currency economics* :

« Au milieu d'une grande abondance, nos dirigeants prônent la privation. On nous dit qu'une assurance santé nationale est inabordable, lors même que les lits d'hôpitaux sont vides. On nous dit que nous ne pouvons pas nous permettre d'embaucher plus d'enseignants, lors même que de nombreux enseignants sont au chômage. Et on nous dit que nous ne pouvons pas nous permettre de distribuer des repas dans les cantines d'écoles, lors même que des surplus de nourriture finissent à la poubelle. » (MOSLER 1995, p.1)

Pour la MMT, l'existence de ressources physiques et humaines inexploitées garantit que l'accroissement de la demande globale par le déficit public n'est pas inflationniste. Par hypothèse, il existe un niveau de déficit optimal en-deçà duquel le chômage prévaut et au-delà duquel l'inflation apparaît. Au plan microéconomique, la politique d'emploi public en dernier recours est présentée comme la solution pour garantir que le niveau de déficit public n'entraîne pas "plus" que le plein-emploi. Outre cette hypothèse générale d'un chômage toujours "keynésien", l'hypothèse qui sous-tend le recours au déficit budgétaire est l'inefficacité des politiques monétaires qui jouent sur le taux d'intérêt pour affecter la demande globale, ce que critique KRUGMAN (2019). Quoique peu mise en avant, cette hypothèse de la MMT n'est pas pour autant implicite; Wray la formule en écrivant que « comme la demande de crédits est inélastique, au moins à court terme, les changements de taux d'intérêt jouent un rôle secondaire dans la décision de prêter ou d'emprunter. » (WRAY 1998, p.119) Autrement dit, parce qu'il est inélastique au taux d'intérêt, un investissement déprimé par une faible demande effective ne peut pas être stimulé rapidement par une politique de baisse des taux, mais requiert toujours en priorité une action directe sur la demande globale par la politique budgétaire.

Aux critiques qui voient dans la MMT un programme économique inflationniste trop optimiste dans sa lutte contre le chômage par le déficit public, les auteurs de la MMT répondent qu'ils ne nient pas les cas de stagflation des années 1970, mais que ceux-ci peuvent être analysés comme le fruit d'une contrainte réelle sur des ressources réelles : c'est parce que le pétrole est devenu plus rare lors des chocs pétroliers que les prix ont monté (MOSLER 1995, p.15). L'inflation était donc réelle, non imputable aux États, et en aucun cas apparentée à l'amorce d'un mécanisme d'hyperinflation dû à un déficit excessif. Les cas historiques d'hyperinflation sont expliqués par la déficience de l'appareil fiscal, et non par un déficit excessif en soi (WRAY 1998, p.85). Ces considérations nous amènent à exposer le troisième pilier de la MMT, son analyse du fonctionnement du système des

paiements et des relations entre le Trésor public et la banque centrale.

3. Monnaie bancaire endogène et coordination entre Trésor et banque centrale

La théorie d'une monnaie création de l'État et l'analyse du rôle actif des déficits publics semblent laisser peu de place aux banques et à la monnaie privées dans l'analyse de la MMT. Pourtant, comme nous le mentionnions brièvement, les auteurs du courant estiment que les deux premiers piliers restent valables y compris lorsque est reconnue l'existence d'un secteur bancaire privé, et surtout accordent une place importante dans l'analyse au fonctionnement détaillé des systèmes de paiements hiérarchisés actuels, en particulier à la coordination entre Trésor public, banque centrale et banques commerciales.

Sur le plan descriptif, il convient tout d'abord de remarquer que les dépôts bancaires, du point de vue des agents non-financiers, sont équivalents à de la monnaie d'État puisque tous les États modernes les acceptent en règlement des impôts, bien qu'ils soient émis de manière privée. Cet état de fait s'explique facilement sans contredire l'analyse chartaliste : théoriquement, dans les systèmes de paiement modernes, même si en apparence « les impôts sont payés sous la forme d'un chèque tiré sur une banque privée, chaque paiement de ce genre entraîne une sortie de réserves bancaires [d'un montant équivalent], réserves qui sont constituées uniquement de passifs du Trésor ou de la banque centrale. » (WRAY 1998, p.15) *In fine*, l'État récupère bien dans ses caisses (ou plus exactement sur son compte à la Banque centrale) de la monnaie chartale (centrale) émise publiquement et non de la monnaie privée : cette dernière est simplement supprimée du passif de la banque (sur le compte du contribuable concerné) en même temps que l'actif qu'elle détient en monnaie centrale diminue du même montant.

L'hypothèse fondamentale —dont la MMT n'a pas le monopole— est que la masse monétaire est endogène, c'est-à-dire qu'elle échappe au contrôle de la banque centrale. En effet, l'essentiel des dépôts bancaires, qui composent en grande partie la masse monétaire, est créé suite à l'octroi de crédits⁴. Or, du côté des agents non financiers, la demande de crédit est jugée relativement inélastique au taux d'intérêt et dépend surtout du niveau d'investissement souhaité, tandis que du côté des banques l'offre de crédit dépend de l'écart entre taux d'intérêt facturé au client et taux de refinancement sur le marché interbancaire, écart qui ne dépend pas lui-même directement de la politique monétaire puisque c'est un « mark-up ». Dans tous les cas, la masse des crédits octroyés ne dépend pas du niveau de

4. Les autres dépôts sont créés par les déficits publics, comme nous l'exposons dans les paragraphes suivants.

réserves détenu préalablement par les banques commerciales. Celles-ci octroient d'abord les crédits sur un critère de rentabilité, puis s'alimentent en liquidité centrale auprès des autres banques ou —s'il le faut— directement à la fenêtre d'escompte de la banque centrale pour s'assurer de détenir une quantité suffisante de réserves et de respecter leur coefficient de réserves obligatoires. En raison de l'impératif de stabilité du système de paiements, la banque centrale se sait contrainte en dernière instance à fournir la liquidité nécessaire aux banques qui en feraient la demande. Cette analyse de la création monétaire s'oppose donc point par point à une conception exogène de la monnaie, dans laquelle la banque centrale fixe autoritairement un montant total de réserves, censé déterminer par le mécanisme du multiplicateur monétaire la quantité de monnaie émise par les banques. Elle fait de nos jours consensus bien au-delà de la MMT et des courants hétérodoxes, et est souvent appelée « horizontaliste » (d'après MOORE 1988) ou « accommodationniste » (LAVOIE 2014) en raison de l'offre de monnaie "horizontale" qu'elle suppose et de l'attitude accommodante qu'elle prête à la banque centrale.

Comment cette analyse horizontaliste s'articule-t-elle avec les premier et deuxième piliers de la MMT, qui considèrent l'État comme l'émetteur monopolistique « vertical » de la monnaie? Wray recourt à une métaphore, la « parabole du soja » (WRAY 1998, p.113, MEHRLING 2000, p.404). La monnaie-fiat est comme du soja dont l'État aurait le monopole de la production (émission) et de la destruction (impôts). Ce monopole n'empêche pas la constitution d'un vaste tissu de contrats à terme (des *futures*) ayant tous pour objets les stocks de soja existants :

« La production est la seule source de graines de soja "nettes", qui sont alors "démultipliées" [*leveraged*] en une composante horizontale : le marché à terme, qui englobe des positions longues (promettant d'en acheter) et des positions courtes (promettant d'en vendre), positions qui globalement s'annulent nécessairement. Notons que le total des positions longues (et courtes) dépasse de loin le stock des grains de soja —ce qui est exactement analogue à la relation entre monnaie-fiat et monnaie bancaire. » (WRAY 1998, p.113)

Derrière la parabole, l'idée mise en avant est donc que les dépôts bancaires qui servent de monnaie dans l'économie sont pour partie adossés à un stock net de monnaie-fiat détenu par les banques (leurs réserves non-empruntées, qui forment la richesse nette du secteur privé avec les espèces) et pour partie adossés à des crédits, c'est-à-dire mis en circulation en l'échange d'une promesse de remboursement par les agents non-financiers (ce en quoi ils ne forment pas un surplus de richesse financière nette du secteur privé dans son ensemble).

Il y a donc un aspect « verticaliste » dans l'approche, qui souligne l'émission et le retrait de monnaie centrale par l'État. Mais cette vision demeure horizontaliste dans la mesure où la banque centrale n'a pas le contrôle du multiplicateur qui relie le total des dépôts au total des réserves bancaires, et s'engage à prêter des réserves (de soja) en dernier ressort en cas de fuites de réserves trop importantes (conversion en espèces ou prélèvement d'impôts).

Pour dépasser le stade un peu général de la métaphore, les auteurs de la MMT étudient plus en détail le fonctionnement du système de réserves, et son lien avec les opérations du Trésor. WRAY remarque que si les impôts sont tous prélevés à la même date par l'État en monnaie centrale alors que ses dépenses sont étalées, le fonctionnement du marché interbancaire est susceptible d'en être affecté (p.78). En effet, le prélèvement de l'impôt se fait théoriquement par un transfert des réserves des banques sur le compte du Trésor à la banque centrale : un prélèvement massif à une date unique retirerait donc brusquement beaucoup de réserves aux banques, dont les compensations interbancaires pourraient s'en trouver compliquées, et qui peineraient à respecter leur coefficients de réserves obligatoires et devraient recourir massivement à la fenêtre d'escompte de la banque centrale, faisant augmenter le taux d'intérêt au jour le jour jusqu'au taux plafond. Une solution pratique à ce problème a été trouvée — dans le cas états-unien : les « *tax and loan accounts* » (comptes d'impôts et de prêts). Ces comptes sont détenus par le Trésor directement auprès des banques commerciales, à la manière d'un particulier, et sont alimentés par les impôts des agents non-financiers. Ainsi, l'État conserve une partie des impôts sur ces comptes, de sorte qu'il peut effectuer une dépense simplement en débitant ce compte, ce qui n'a pas d'effet agrégé sur les réserves bancaires. Ce mécanisme concret donne l'impression que l'État doit s'assurer que ses comptes sont toujours approvisionnés avant de pouvoir dépenser, c'est-à-dire que l'impôt doit précéder la dépense. En réalité, du point de vue de la MMT, il n'en est rien : l'État peut toujours, s'il le souhaite, émettre de la monnaie-fiat pour régler ses dépenses. Simplement, les « comptes d'impôts et de prêts » assurent qu'en général les dépenses du Trésor ne perturbent pas le marché interbancaire en y ajoutant ou en en soustrayant des réserves subitement.

Que se passe-t-il maintenant en cas de *dépense déficitaire*, c'est-à-dire schématiquement lorsque l'État dépense plus que ses recettes fiscales ? La MMT ne nie pas que dans la réalité les États couvrent leurs dépenses déficitaires par des emprunts publics, et ne procèdent pas au sens strict à une création monétaire. Simplement, ces emprunts ne jouent pas le même rôle que dans la théorie standard : ils ne servent pas à approvisionner le compte de l'État pour lui permettre de dépenser ensuite. À l'inverse, selon les mots de MOSLER (1995) :

« Dans un système monétaire *fiat*, l'État dépense de l'argent et emprunte ensuite ce qu'il ne taxe pas, parce que la dépense déficitaire, faut d'être compensée par l'emprunt, entraîne une chute du taux d'intérêt interbancaire. » (p.9)

Il poursuit en expliquant davantage (et en prenant le cas états-unien) :

« La Réserve fédérale n'a pas l'exclusivité du contrôle des soldes de réserves [du système bancaire]. Ces soldes de réserves peuvent être modifiés par le Trésor lui-même. Par exemple, si le Trésor vend 100\$ de titres publics, augmentant ainsi le solde de son compte courant à la Fed de 100\$, les réserves baissent exactement comme si c'était la Fed qui avait vendu les titres. Lorsque l'une des deux institutions publiques (Fed ou Trésor) vend des titres publics, les soldes de réserve baissent. Et lorsque l'une des deux achète des titres publics (dans ce cas le Trésor se désendette), les réserves détenues par le système bancaire augmentent. Les contraintes monétaires d'un taux cible interbancaire exigent que l'État ne dépense pas sans emprunter (ou sans taxer), et qu'il n'emprunte pas (ou ne taxe pas) sans dépenser. L'impératif financier est de préserver l'équilibre du marché interbancaire, pas d'obtenir de l'argent avant de le dépenser. » (p.9)

Trois idées découlent de ce paragraphe. Premièrement, le déficit public augmente bien la richesse financière nette du secteur privé puisque la dépense par le Trésor est une émission de monnaie-fiat, et que l'émission simultanée de titres de dette publique n'est effectuée que pour éponger en totalité ou en partie cette monnaie-fiat et la remplacer dans le portefeuille du secteur privé par des actifs rémunérés. Deuxièmement, l'endettement public peut être considéré comme une simple « opération de soutien du taux d'intérêt » (*ibid.*, p.9) : en offrant un substitut rémunéré à la monnaie-fiat, l'endettement a pour but de préserver le taux d'intérêt en vigueur, qui autrement pourrait chuter jusqu'au taux plancher de la banque centrale. La dépense publique ne fait donc pas en soi monter le taux d'intérêt comme dans la théorie de l'effet d'éviction : au contraire, elle aurait plutôt tendance à abaisser le taux d'intérêt interbancaire si elle n'était pas volontairement accompagnée d'une opération d'endettement pour récupérer les réserves excédentaires injectées. Troisièmement, ce passage fait ressortir clairement l'une des idées-clés de la MMT : la consolidation comptable du Trésor et de la banque centrale. En effet, du point de vue du secteur privé, les deux institutions jouent le même rôle. MOSLER (2010) relate une conversation avec un collègue financier : « Tom, que nous achetions des titres à la Fed ou au Trésor, cela ne fait aucune différence sur le plan fonctionnel. Nous envoyons les fonds au même endroit (à la Fed) et nous obtenons la même chose, un bon du Trésor, qui n'est rien d'autre qu'un dépôt

rémunéré à la Fed. » (p.95). L'idée est alors potentiellement celle d'une nouvelle *définition* des concepts de dépense publique, d'impôt et de déficit, et même d'État, ce que reprochent de nombreux critiques à la MMT : toute injection de monnaie-fiat mériterait le nom de dépense, et tout prélèvement le nom d'impôt. Le déficit ne serait que la différence entre les premiers et les seconds, tandis que l'État serait à comprendre comme une entité comptable composée du Trésor et de la banque centrale, cette dernière n'étant *in fine* que le bras droit du Trésor, chargé du réglage fin du taux d'intérêt par des injections et prélèvements à très court terme. Même si les auteurs de la MMT ne vont pas jusqu'à proposer explicitement ces redéfinitions, ils insistent fréquemment sur l'absence de différence fondamentale entre Trésor et banque centrale du point de vue du secteur privé, c'est-à-dire du point de vue « fonctionnel ».

Ces considérations ont concentré la plupart des critiques, dès le départ. GNOS et ROCHON (2002) reprochent à Wray d'assimiler la base monétaire et la monnaie détenue par l'État, qui auraient des fonctions fondamentalement différentes et surtout indépendantes l'une de l'autre (p.54). LAVOIE (2013) pointe le manque de réalisme de la théorie : « Même dans le cas du gouvernement fédéral américain, les titres doivent être émis lorsque le gouvernement crée du déficit budgétaire, et ces titres doivent être initialement achetés par le secteur financier privé. Il me semble que l'argument de la consolidation —consolidation de la banque centrale avec le gouvernement— ne peut pas aller à l'encontre du fait que le gouvernement américain a besoin d'emprunter auprès du secteur privé dans le cadre des règles existantes. » (p.15) Il nous semble que l'essentiel du désaccord réside dans la place accordée à ce « cadre des règles existantes ». Les auteurs de la MMT ont reconnu suite à ces critiques l'existence de contraintes institutionnelles à l'endettement public ; ils n'ont toutefois pas abandonné leur théorie initiale parce que celle-ci fonctionnerait toujours en dernier ressort, *si les États décidaient de s'affranchir de ces contraintes institutionnelles auto-imposées*. L'analyse monétaire de la MMT, en définitive, se place à mi-chemin entre le positif et le normatif : elle décrit un système qui n'existe pas pleinement mais qui pourrait être mis en place facilement si l'opinion et les décideurs avaient conscience du caractère artificiel et néfaste des limites que l'État s'est lui-même données en luttant pour réduire son endettement. La mise en place des rachats de titres de dette publique dans la zone euro et plus récemment la pandémie du coronavirus semblent confirmer que les verrous juridiques qui interdisent le financement monétaire des États peuvent être facilement remis en question (NERSISYAN et WRAY 2020). Le dernier pilier de la MMT, le programme d'emploi public en dernier recours, témoigne de la dimension normative de la théorie, qui

se veut un projet et non simplement une description de l'existant.

4. Le programme d'emploi public en dernier recours

Pour clore cette section, mentionnons brièvement le programme d'emploi public en dernier recours (EDR). Proposé comme une solution dès le premier ouvrage de MOSLER (1995), il est présenté comme le moyen de parvenir automatiquement au plein emploi et à la stabilité des prix. Il consiste à ce que le secteur public propose à tout citoyen disponible, désireux, et apte à travailler un emploi rémunéré à un salaire de base sans augmentation des impôts (l'hypothèse sous-jacente étant que les tâches utiles sont très loin de manquer). Ainsi, outre l'élimination directe du chômage par définition, un tel programme permettrait de fixer le prix nominal minimum du travail, et par voie de conséquence, le prix du travail en général, ce qui aurait un effet globalement stabilisateur sur les prix, et empêcherait l'inflation (car ce salaire de base ne serait pas indexé sur l'inflation, mais fournirait au contraire l'ancrage nominal de l'économie). Nous ne développerons pas ici davantage, mais nous contenterons de remarquer que presque tous les auteurs de la MMT présentent cette mesure comme *partie intégrante* de la théorie : elle leur permet par exemple de répondre à la critique selon laquelle l'État serait incapable d'ajuster correctement ses déficits et d'empêcher l'arrivée de l'inflation. En assurant automatiquement que le déficit n'augmenterait plus une fois le plein-emploi atteint, ou qu'il augmenterait rapidement en cas d'amorce de dépression par l'embauche de nouveaux travailleurs, l'EDR permettrait au déficit public d'être constamment adapté à sa mission « fonctionnelle » de stabilisation de la conjoncture.

B. Unité et identité de la MMT

Les idées exposées et résumées ci-dessus sont tirées presque intégralement des deux premiers grands textes de la MMT, *Soft currency economics* de MOSLER (1995) et *Understanding modern money* de WRAY (1998). La lecture des ouvrages plus récents des mêmes deux auteurs (MOSLER 2010 et WRAY 2015), ainsi que des publications de leurs collègues (KELTON 2021) montrent que ce corpus d'idées n'a pas subi de profond changement depuis lors⁵. Il est en revanche intéressant de constater que le nom que le courant

5. Deux thèmes nouveaux sont toutefois apparus dans la littérature à partir des années 2000 : l'analyse du régime de change flottant comme permettant la souveraineté monétaire et l'idée que le niveau normal et souhaitable du taux d'intérêt sans risque à court terme est zéro. Nous ne traiterons pas ici de ces idées ni de leur origine.

s'est attribué ne s'est stabilisé que relativement récemment, quoique encore incomplètement. Les différents noms qui ont été envisagés révèlent chez les auteurs du courant des jugements différents quant à l'importance respective des idées qui le composent.

Initialement, les idées de Mosler ont pris le nom de son premier texte, *Soft currency economics*, imparfaitement traduisible par « économie de la monnaie souple ». WRAY (2020) explique que « l'expression de "monnaie souple" renvoie à une monnaie qui n'est pas fixe [pegged] » (p.2), c'est-à-dire dont l'émission n'est pas contrainte par la convertibilité-or ou par tout autre engagement (par exemple de fixité du taux de change). En adoptant ce premier nom, Mosler mettait au premier plan de la théorie l'idée qu'en abandonnant l'étalon-or en 1971, Nixon avait « complètement changé une devise en apparence identique » et que désormais « les seules contraintes financières (...) sont auto-imposées. » (MOSLER 1995, p.3). Plus généralement, l'idée que, malgré ses préconisations très vastes, cette théorie repose avant tout sur une analyse de la monnaie, semble déjà contenue dans ce titre.

En forgeant l'expression de « *modern money* », WRAY (1998) restait sur une interprétation de la théorie similaire à celle de Mosler et esquissait le nom de MMT (*Modern Money Theory*) sans toutefois l'employer expressément. En revanche, l'ouvrage revendique clairement l'adjectif « chartaliste » (et le nom « chartalisme ») pour désigner l'approche qui y est développée. Moins d'un an après, le préfixe « néo » y est ajouté « par certains critiques » (WRAY 2020, p.3). Ce nom souligne un autre aspect de la théorie, ignoré par Mosler : elle entretiendrait un lien étroit avec l'œuvre de Georg Friedrich Knapp, créateur du mot. À l'origine, Knapp imagine ce néologisme à partir du latin *charta* (feuille de papier, document écrit) pour disposer d'un adjectif qui traduise l'idée d'un moyen de paiement accepté en tant que symbole (« marque ») et non en tant que matériau. Il en conçoit ensuite la doctrine « chartaliste » qui insiste sur cette propriété de la monnaie par opposition à la doctrine « métalliste », pour laquelle seul le matériau fait la monnaie. Désigner la théorie qui émerge dans les années 1990 comme *chartaliste* ou *néo-chartaliste* est donc, comme précédemment, une manière de signifier que la réflexion sur la nature de la monnaie en est le point de départ. Cela n'en révèle pas moins un rapport d'emblée ambigu à Knapp : alors que *chartalisme* tend plutôt à insister sur une relation de continuité avec le penseur allemand, au point de reprendre tel quel le nom de sa doctrine, *néo-chartalisme* présente plutôt les choses sous l'angle d'un renouveau, d'un prolongement voire d'un dépassement de ses idées.

Le nom qui s'est finalement imposé, « MMT », écarte cette référence à Knapp, laissant au public le soin de juger des influences théoriques qu'il décèle. Mais le sigle lui-même, s'il

s'est imposé en tant que tel, masque une ambivalence. Alors que la plupart des auteurs parlent de « Modern monetary theory », c'est-à-dire de « théorie monétaire moderne », expression utilisée pour la première fois par un commentateur du blog de William Mitchell, Wray préfère de son côté parler de « Modern money theory », c'est-à-dire de « théorie de la monnaie moderne », où l'adjectif « moderne » porte non sur la théorie mais sur la monnaie. Il justifie ce choix par le fait que selon lui la MMT n'est pas seulement une théorie monétaire —dont l'objet d'étude ne serait que la monnaie et la politique monétaire au sens courant— mais une théorie générale des économies dont la monnaie est « moderne », c'est-à-dire indépendante de toute marchandise et gérée de manière « souveraine » (*ibid.*, p.3). Ainsi, même si ce débat toujours en cours sur le nom actuel à donner à la théorie est un détail, il n'en révèle pas moins une tension autour de sa portée : la MMT se veut à la fois une théorie économique généraliste et une vision renouvelée des systèmes monétaires en particulier.

La délimitation de la portée de la MMT est particulièrement en jeu dans le « récit des origines » qu'en font ses auteurs : comment sont nées les idées qui composent la MMT ?

C. Deux récits des origines de la MMT

Les deux principaux auteurs que nous mentionnons ici, Mosler et Wray, ont chacun écrit un récit très différent des origines de la MMT. Le premier présente la MMT comme un corpus d'idées entièrement original et novateur, tiré de son expérience du milieu financier alors que le second, suivant une démarche plus académique, essaie de situer la MMT dans l'histoire longue des idées, et propose une liste de précurseurs dont la théorie se serait inspirée.

1. Warren Mosler, la MMT comme « épiphanie »

La deuxième partie du second ouvrage de Mosler, *Seven deadly innocent frauds of economic policy* (2010), intitulée « The Age of Discovery », est une autobiographie intellectuelle et professionnelle. Mosler y raconte son parcours, depuis sa passion précoce pour la mécanique automobile (il dirige une entreprise de conception de voitures de sport) jusqu'à l'écriture de *Soft currency economics*, en passant par ses études d'économie à l'Université d'État du Connecticut et son premier emploi dans une banque locale. Après avoir eu des idées lucratives sur des arbitrages de titres d'hypothèques à terme qui lui valent une évolution professionnelle significative à partir de la fin des années 1970, Mosler se spécialise dans les titres de dette publique —où il décèle des arbitrages rentables— et finit par co-fonder

son propre fonds d'investissement à revenu fixe, le Illinois Income Investors (III) en 1982. Spécialisé dans la dette publique, l'III réalise notamment une opération très importante en Italie au début des années 1990. Mosler relate le point de départ de l'opération :

« Le risque perçu de détenir des titres de dette publique italienne était tellement élevé que l'on pouvait acheter ces titres de dette publique rapportant environ 14% d'intérêt, et emprunter aux banques italiennes les lires nécessaires à les acheter pour environ 12% seulement sur toute la durée de vie des titres. Il y avait là un « déjeuner gratuit » d'environ 2%, de la chair fraîche pour tout fonds d'investissement comme le mien, à une seule chose près : le risque perçu de défaut de l'État italien. Il y avait de l'argent facile à se faire, mais uniquement à condition d'être sûr que l'État italien ne ferait pas défaut. » (MOSLER 2010, p.94).

La décision d'investissement à prendre concernant ces obligations italiennes intrigue Mosler, qui se met à réfléchir au risque de défaut de l'État italien et des États en général. Son intuition lui souffle l'idée que la banque centrale et l'État ont le même rôle fonctionnel, et que l'emprunt public ne sert pas à financer les dépenses de l'État au sens strict mais à stabiliser le taux d'intérêt de court terme, auquel cas le risque de défaut est fictif. Fort de cette prémonition, il entend toutefois s'en assurer en allant rencontrer en personne un haut responsable du Trésor italien, Luigi Spaventa. À la question de Mosler : « Pourquoi l'État italien émet-il des titres d'emprunt, pour pouvoir dépenser des lires ou pour empêcher le taux interbancaire de la lire de tomber en-dessous de sa cible de 12% à 0% ? », celui-ci répond après un silence que « Non, le taux interbancaire ne tomberait pas à 0% mais à 0.5% seulement car les réserves sont rémunérées à 0.5%. » (*ibid.*, p.96). Mosler obtient confirmation de son idée par cette réponse qui sous-entend que les caisses de l'État italien ne peuvent pas être vides. Le défaut italien tant redouté ne se produit pas, l'opération est donc conclue et rapporte quelque 100 millions de dollars à l'III et à ses clients. C'est cette « épiphanie italienne » qui lance Mosler sur la voie d'une théorie plus large capable d'expliquer pourquoi les États ayant le contrôle souverain de leur monnaie ne peuvent pas faire défaut. L'anecdote révèle au passage ce qu'on pourrait appeler un *pragmatisme épistémologique* chez Mosler : les profits empochés sont présentés comme une validation importante de la théorie ; le marché sanctionne la justesse des thèses de la MMT en donnant raison aux investisseurs qui parient sur la solvabilité absolue des États.

Derrière ce récit vivant de l'apparition d'une idée se cache une trajectoire intellectuelle assez mystérieuse. Après cette « épiphanie », Mosler essaie de faire part de ses idées au

milieu académique, avec lequel il a peu de contacts. De manière surprenante, il reçoit le soutien d'Arthur Laffer, connu pour ses positions libérales reaganiennes, dans l'écriture d'un premier manuscrit. Stephanie Kelton rapporte que c'est Laffer qui a orienté Mosler vers les post-keynésiens, qu'il savait avancés sur ces questions, et note que ce soutien en apparence paradoxal s'explique assez bien par l'intérêt de Laffer pour « tout ce qui démontre la nocivité des impôts. ⁶ » L'examen attentif de la première édition de *Soft currency economics* donne aussi des indications sur les sources intellectuelles de Mosler : les références bibliographiques qui y sont listées à la fin (mais qui ne sont pas formellement reliées au texte principal comme le voudrait le style universitaire) sont presque toutes des articles écrits par des économistes orthodoxes, mais dans le domaine très spécialisé de la mise en œuvre des politiques monétaires et de ses différentes techniques. Il semblerait en particulier que des idées comme le diviseur de crédit, ou plus globalement la difficulté à contrôler la masse monétaire, aient été développées dans la littérature spécialisée des années 1970-80 et qu'elles aient pu contribuer à la genèse des idées de Mosler.

Quoiqu'il en soit, le récit que fait Mosler de l'apparition des idées de la MMT est caractérisé par son ton personnel, et par la plus grande importance donnée à l'expérience du monde financier qu'à la recherche académique. Dans des propos qu'il publie sur son site internet, il écrit :

« Je n'avais jamais lu, ni même entendu parler de Lerner, Knapp, Innes, du chartalisme, et je ne connaissais Keynes que par la lecture de citations rapportées par d'autres auteurs. J'ai « créé » ce qui est devenu la MMT de manière tout à fait indépendante d'une pensée économique préexistante. Cela m'est venu de mon expérience directe dans les opérations monétaires réelles (...) ⁷. »

Cette conception spontanée de la naissance de la MMT se démarque donc volontairement du récit qu'en fait Wray, pour qui ces idées ont une histoire qui remonte au moins au début du XXe siècle.

2. L. Randall Wray, la MMT comme tradition de pensée

Les auteurs que Mosler précise n'avoir jamais lus avant sont justement ceux présentés par Wray dans son ouvrage de 1998. Dès le chapitre qui suit l'introduction, celui-ci retrace en effet l'histoire de « l'approche chartaliste » dans la pensée économique, et entreprend de montrer comme la théorie qu'il expose est le fruit d'une tradition de pensée ancienne.

6. « Comment la "théorie moderne de la monnaie" dynamite l'économie », *L'Obs*, 13 mars 2021.

7. <http://moslereconomics.com/2011/08/04/mmt-history-and-overview/>

Le chapitre s'ouvre sur la mise en exergue d'un passage de la *Richesse des Nations* de Smith, dans lequel celui-ci explique que l'acceptation de billets de banque convertibles-or en paiement des impôts par une autorité confère de la valeur à ces billets, même lorsque la conversion en or est difficile ou coûteuse à obtenir : « Un prince qui déciderait qu'une certaine proportion de ses impôts dussent être payés en une monnaie-papier d'un certain genre, donnerait par là une certaine valeur à cette monnaie-papier (...). » (SMITH 1981 [1776], p.328, WRAY 1998, p.22). Par cette référence, Wray invoque l'autorité d'un auteur fondamental et unanimement reconnu, pour montrer que sur la question précise de la valeur de la monnaie-papier, son analyse est comparable : les impôts donnent de la valeur à la monnaie. Sur le plan rhétorique ou stratégique, cette invocation est aussi une manière de montrer que le point de départ de la MMT, loin d'être une hérésie ni même une approche spécialement hétérodoxe, peut se trouver au cœur de la pensée classique, et pas seulement dans les marges de la pensée économique.

Mais pour Wray, c'est surtout à Knapp que la MMT doit l'essentiel de son approche de la monnaie, c'est-à-dire de ce que nous avons appelé son premier pilier. Dans sa *Théorie étatique de la monnaie* (1905, 1924), celui-ci aurait formulé les idées fondamentales de la MMT : non seulement les impôts sont l'explication de la circulation de la monnaie (idée centrale de l'« approche chartaliste »), mais les États modernes peuvent dépenser dans la monnaie de leur choix, une monnaie « définitive » qui éteint les dettes fiscales et par extension les dettes au sein du secteur privé. Cette monnaie est aussi appelée « valutaire » (un néologisme de Knapp) car elle est au sommet de la hiérarchie des monnaies, même lorsqu'elle est une monnaie-papier inconvertible (WRAY 1998, p.26). Knapp, qui mentionne la monnaie bancaire, aurait aussi été le père de l'articulation entre analyses verticaliste et horizontaliste, estimant qu'il existe une « communauté publique de paiement » gérée par l'État, englobant des « communautés privées de paiement » gérées par les banques, la monnaie bancaire étant presque toujours convertible en monnaie valutaire. De manière générale, Knapp serait si fondamental dans la constitution de la MMT qu'il serait justifié de reprendre le nom de sa doctrine chartaliste.

Les différents auteurs considérés par Wray comme les inspirateurs de la théorie chartaliste ne sont d'ailleurs pas présentés indépendamment de la théorie, mais dans le chapitre qui expose ses fondements, à la manière d'une dissertation qui s'appuie sur différents auteurs pour construire son propos. Après Knapp, Keynes est reconnu pour avoir lui aussi endossé l'analyse chartaliste dans le premier chapitre de son *Treatise on money*, et pour avoir analysé, en plus du rôle fondamental de l'État dans la définition de l'unité de compte

et de la monnaie proprement dite, les mécanismes de la création monétaire endogène par les banques et de la compensation interbancaire en monnaie d'État (WRAY 1998, p.31).

Selon un ordre chronologique, Wray mentionne ensuite Abba P. Lerner pour avoir reconnu avec Knapp et Keynes la nature étatique fiscale de la monnaie, et surtout pour être le créateur de la doctrine de la « finance fonctionnelle » qui constitue le second pilier de la MMT (*ibid.*, p.36, p.75). Wray consacre également plusieurs pages à Hyman Minsky dont il a été l'étudiant, pour souligner que parmi les théoriciens de la monnaie endogène, celui-ci accorde une place particulière à la monnaie émise par l'État et reconnaît que ce sont les impôts qui confèrent de la valeur à cette monnaie, de même que c'est l'obligation de rembourser les crédits qui donne de la valeur aux dépôts bancaires. Sur ce point précis, Wray mentionne dans une note un auteur qu'il a redécouvert, Alfred Mitchell-Innes (1864-1950), qui défend dans deux articles de 1913 et 1914 une conception de la monnaie comme pur crédit, en l'articulant avec le rôle de l'État, jugé par analogie émetteur d'un crédit d'impôt. Wray dirige en 2004 une réédition de ces deux articles (INNES 2004 [1913, 1914]), et les considère comme précurseurs de sa théorie, notamment dans WRAY (2014), où il reprend la présentation des grands auteurs chartalistes pour y ajouter Innes dans une section à part entière.

À la fin de sa présentation, dans une note, Wray précise qu'« en privé, Minsky reconnaissait sa dette intellectuelle à l'égard des chartalistes et en particulier de Knapp. » (WRAY 1998, p.38). Le lien est ainsi explicitement fait entre le début et la fin du XXe siècle, entre théorie étatique et approche endogène de la monnaie : l'approche chartaliste est établie comme une tradition de pensée en économie, dont la MMT est présentée comme le prolongement et l'approfondissement. C'est ce récit de l'histoire des idées que nous examinons à présent plus en détail, en commençant par élucider sa présentation de Knapp.

II. Knapp et la MMT : une analyse comparée

Cette deuxième partie s'intéresse au principal auteur que la MMT présente comme son précurseur : Georg Friedrich Knapp. Nous laissons provisoirement de côté l'approche que nous avons appelée *généalogique*, qui consiste à chercher par quel cheminement intellectuel les auteurs de la MMT en sont venus à s'intéresser à Knapp. Cette approche fera l'objet de la troisième partie. En revanche nous proposons ici une analyse *comparative* de Knapp et de la MMT, qui consiste à mettre les deux sur le même plan et à dégager leurs analogies et leurs différences. Comme nous l'indiquions en introduction, cette démarche comparative a déjà été explorée ailleurs, mais elle l'a été soit —en majorité— par les auteurs de la MMT eux-mêmes, Wray le premier, soit par un auteur ouvertement anti-MMT, Rallo, ce qui est selon nous susceptible de biaiser ces démarches. Nous montrerons ici en effet : d'une part que Wray et les auteurs de la MMT ne soulignent que les analogies qui existent entre leur théorie et celle de Knapp, laissant dans l'ombre des divergences importantes et commettant quelques abus de langage, ce qui s'explique sans doute par le désir explicite de désigner un précurseur ; d'autre part que Rallo prend le contre-pied de cette démarche et exagère quant à lui les différences entre les deux, ce qui le mène à défendre une lecture de l'œuvre de Knapp discutable, mais aussi à négliger une partie importante de la MMT avec laquelle Knapp montre précisément une analogie surprenante peu remarquée jusqu'ici.

A. Différences fondamentales entre Knapp et la MMT

La première chose qui frappe le lecteur conjoint de la *Théorie étatique de la monnaie* et d'*Understanding modern money* est la différence de projet théorique qui sépare les deux ouvrages. Alors que Wray et la MMT affichent l'ambition de proposer une théorie macroéconomique alternative, fondée sur une analyse fine des systèmes monétaires modernes et capable de justifier le recours aux déficits publics, Knapp s'intéresse à la seule question de la nature de la monnaie, à l'exclusion de toute autre. Dès la préface de la première édition de l'ouvrage, il écrit ainsi : « Pour ma part, je me suis senti contraint de laisser de côté l'action publique et de totalement donner la priorité à la théorie et à la philosophie.⁸ » (KNAPP 2018, p.3)

De manière intéressante, Knapp ne se rattache pas dans cette citation à la discipline économie, mais parle de « théorie » et de « philosophie ». En fait, Knapp ne semble pas se

8. Toutes les citations de l'ouvrage de Knapp sont données ici dans la traduction française qu'en a faite Ronald Mazzoleni en 2018.

considérer lui-même comme un économiste, bien que sa biographie allemande de référence le mentionne comme professeur en « économie politique [*Nationalökonomie*] » (BRAEUER 1980). James Bonar, dans une recension de la *Théorie étatique de la monnaie* datée de 1922, attire l'attention du lecteur sur le fait que « le Professeur Knapp est peut-être le seul à présenter une théorie de la monnaie sans théorie de la valeur. Ce dernier problème, dit [Knapp], est "une mer sans rivage", et il vaut mieux le laisser à l'économie, de laquelle on comprend donc que la théorie monétaire peut être séparée sans risque. » (BONAR 1922, p.44). Ce jugement est d'ailleurs partagé par les contemporains allemands de Knapp, à l'instar de Robert Liefmann qui en 1916 dans sa *Théorie économique de la monnaie* « considère la théorie de Knapp comme juridique et historique, mais dépourvue de contenu économique substantiel. » (COWEN et KROSZNER 1992, p.395). Schumpeter lui-même, dans la page de son *Histoire de l'analyse économique* qu'il consacre à la *Théorie étatique de la monnaie*, a des mots très durs envers Knapp, puisqu'il juge que l'ouvrage a donné lieu à une « tempête dans une tasse de thé » et que sa théorie de la monnaie définie comme moyen de paiement créé par la loi « est aussi vraie et aussi fausse que de dire, par exemple, que l'institution du mariage est une création de la loi. » (SCHUMPETER 1954, p.1056) La charge est claire, même si Knapp ne l'aurait sans doute pas démentie : l'ouvrage n'appartient pas au domaine de l'analyse économique ; il est essentiellement descriptif et propose surtout des typologies de la monnaie, dans le but d'en tirer une définition. Peut-être faut-il voir dans ce projet théorique "minimal" un indice de la proximité de Knapp avec l'École historique allemande, qui refuse l'idée de lois économiques générales, ainsi que de sa spécialité universitaire en statistique, domaine où l'effort de définition occupe une place importante (et dans lequel ses travaux sont nombreux, notamment en démographie).

Ce projet initial éloigné de l'économie n'empêche toutefois pas Knapp de mentionner, en plusieurs endroits de son ouvrage, son opinion à propos du système monétaire qu'il convient selon lui de mettre en place. Celle-ci est très différente des préconisations de la MMT, puisque Knapp reconnaît, dès le premier chapitre : « Rien n'est plus éloigné de mon intention que de sembler recommander la véritable monnaie papier, sous la forme par exemple des billets d'État autrichiens de 1866. Il est bon que l'État veuille en rester à l'argent comptant [argent métallique circulant à sa valeur marchande], et le puisse. Et je ne vois aucune raison, dans les circonstances actuelles [1905], de renoncer à la devise-or. » (KNAPP 2018, p.11) La raison pour laquelle Knapp se permet de mentionner sa préférence personnelle pour une monnaie-or est qu'il reproche à la théorie métalliste (théorie qui « estime que l'on peut définir l'unité de valeur par une quantité de métal » (*ibid.*, p.16)) de

confondre ses recommandations et son analyse, de mêler normatif et positif. Les métallistes ne parviendraient pas à une théorie satisfaisante de la monnaie précisément parce qu'ils émettent un jugement sur la monnaie, et prennent leur définition de la *bonne* monnaie pour la définition de la monnaie en général. Cette confusion est particulièrement forte, selon Knapp, à propos de la monnaie-papier :

« Si le profane soulève maintenant la question pratique qu'il ne veut pas du tout du régime du papier chartal [monnaie-papier], qui lui semble un danger et une menace pour le bien public, il peut tout à fait avoir raison, mais il sort du domaine de la théorie, et le fait avec plaisir. Car l'homme naturel a un tempérament de publiciste ; il veut, dans un souci compréhensible du bien public, employer son activité à faire vivre le bien. Et qui voudrait lui mettre des entraves ?

Mais telle n'est pas la position du théoricien. Il doit suivre les régimes lytriques [relatif aux paiements], les bons et les mauvais, avec la même attention. Il ne commencera pas par donner des conseils, mais par exposer les principes. Pour lui, l'essence d'une chose est quelque chose de très différent de son importance pratique. Son tempérament n'est pas celui du publiciste, mais celui du philosophe. C'est pour cela que ce régime dangereux en pratique lui plaît, parce que les caractéristiques essentielles y sont le plus facilement reconnaissable ; mais il se garde bien de recommander un tel régime. Il ne fait pas des recommandations, mais explique des phénomènes. Il laisse aux publicistes le soin de mettre en œuvre ce qu'il y a de mieux. Le publiciste le plus efficace est souvent le plus faible théoricien. » (KNAPP 2018, pp.37-38)

En informant le lecteur qu'il est favorable à l'étalon-or, tout en développant une théorie qui considère la monnaie-papier comme de la "vraie" monnaie, Knapp assume donc pleinement la déconnexion entre sa théorie et un quelconque projet politique, qu'il laisse au « publiciste », et met en lumière la faiblesse de ses adversaires métallistes dont la compréhension est obstruée par leurs considérations pratiques. En cela, Knapp est très éloigné de la MMT, qui au contraire revendique un lien fort entre son analyse positive (monnaie d'État, horizontalité bancaire) et normative (le déficit comme outil économique, le programme d'emploi en dernier recours), et tend même à mêler les deux (puisqu'elle affirme à la fois que les États *se financent* et *devraient se financer* par émission monétaire).

Mentionnons, pour terminer cette liste des différences fondamentales qui séparent Knapp de la MMT, l'absence totale chez Knapp d'une défense des déficits publics. En effet, le dé-

ficit public ne fait pas partie des sujets auxquels il s'intéresse, puisque ce n'est pas une question directement en lien avec la nature de la monnaie. Mais Knapp n'ébauche même pas l'idée, chère à la MMT, selon laquelle l'État n'a pas besoin de se financer par l'impôt. Au contraire, il écrit au détour d'un chapitre que « l'économie de l'État fonctionne très bien (...) quand au cours de l'année il dépense seulement la quantité de monnaie que lui permettent ses recettes assurées (...) » (*ibid.*, p.121). Le lecteur attentif ne peut donc trouver, nous semble-t-il, aucune trace chez Knapp d'une conception qui ferait de l'État un agent économique capable d'outrepasser sa contrainte budgétaire, ce qui tranche avec l'analyse de la MMT.

Toutefois, ce projet initial, assez éloigné des préoccupations économiques, n'a pas empêché Knapp de parvenir à des conceptions intéressantes, soulignées par les auteurs de la MMT. Avant de détailler ces idées, il convient toutefois de s'interroger sur la définition et l'étendue exacte d'un mot important créé par Knapp, celui de « chartalisme », et de caractériser précisément sa théorie de la monnaie.

B. La monnaie et l'État chez Knapp

RALLO (2020) remarque avec justesse que les auteurs de la MMT emploient le terme de "chartalisme" dans une acception différente de celle créée par Knapp, et qu'ils n'entendent pas non plus exactement la même chose par "monnaie". Toutefois, au-delà de ces différences terminologiques, Knapp et la MMT partagent une idée centrale, celle du rôle prépondérant des impôts dans la circulation de la monnaie.

1. "Chartalisme" et "monnaie" : nuances terminologiques

L'article de RALLO s'intitule, en français, « Georg Friedrich Knapp n'était pas un "chartaliste" ». Sa thèse est que la MMT, qui se baptise volontiers "chartaliste", entend par cet adjectif « les doctrines qui relient l'origine de la monnaie à l'autorité politique de l'État, c'est-à-dire à tout corps administratif qui bénéficie du droit socialement reconnu d'écrire et d'appliquer les lois par l'usage de la coercition. Par conséquent, le "chartalisme" implique que la monnaie ne peut être créée que par une imposition centralisée sur la société par les chefs [rulers] (les détenteurs de l'autorité politique). » (p.775) Selon lui, cette définition du chartalisme procède d'une lecture erronée de Knapp : celui-ci aurait en fait développé une théorie générale des moyens de paiement rendant compte des monnaies privées et décentralisées, aussi bien que de la monnaie d'État.

Sa remarque terminologique fondamentale est juste. D'une part, il est vrai que les auteurs de la MMT emploient le terme "chartalisme" pour désigner le premier pilier de leur théorie, c'est-à-dire la conception de la monnaie comme monopole public, où l'État désigne et émet la monnaie. Wray parle par exemple de : « (...) la conception fiscale de la monnaie [taxes-drive-money view], que nous pouvons aussi appeler l'approche chartaliste. » (WRAY 1998, p.18). D'autre part, Rallo a raison de souligner que Knapp n'a pas créé le terme pour désigner la même chose. En effet, Knapp l'introduit vers le début de son ouvrage, dans la deuxième section de son premier chapitre, à un endroit du livre où l'idée que les impôts suscitent l'usage de la monnaie n'a pas encore été formulée (en-dehors d'une mention dans la préface). En créant le terme, il veut en fait répondre à la question de la source de la *validité* d'un moyen de paiement métallique : celui-ci est-il accepté au regard de son poids en métal, ou bien au regard de la forme spécifique dont il est marqué ? Le premier cas est celui d'une validité « pensatoire » du moyen de paiement (du latin *pensare*, "peser") : le moyen de paiement tire sa validité de sa quantité de métal. Le second cas est appelé « proclamatoire » par Knapp : c'est le cas où le paiement a lieu parce que telle *forme* d'espèce a été proclamée valoir tant d'unités monétaires, indépendamment de son poids. Knapp cherche alors un adjectif qui rende compte à la fois du fait que les espèces monétaires ont une *forme* (qu'elles sont *morphiques* dans le vocabulaire de Knapp) et qu'elles ont une validité *proclamatoire*. Il prend l'exemple du ticket de vestiaire, qui par sa seule forme est porteur du droit de récupérer son manteau, ou encore du timbre qui certifie que le service postal a été payé, pour donner une intuition de sa pensée au lecteur. Il écrit alors :

« Peut-être le mot latin « charta » peut-il recouvrir le sens de marque. En tout cas, nous le revendiquons pour former un nouvel adjectif compréhensible par tous : « chartal ». Nos moyens de paiement sont sous régime « de marque » ou « chartal ». Dans notre civilisation moderne, les paiements ne peuvent se faire qu'avec des marques de paiement, avec des espèces chartales. » (KNAPP 2018, p.28)

Derrière la tendance certaine de Knapp à multiplier les néologismes (le mot « proclamatoire » aurait pu convenir à la place de « chartal », puisque « seuls les moyens de paiement morphiques peuvent être proclamatoires » (*ibid.*, p.31)), il faut donc bien comprendre que l'adjectif « chartal » n'est pas initialement créé pour traduire le caractère étatique et fiscal d'une monnaie, mais uniquement pour dire que son acceptation se fait non par la pesée mais par la reconnaissance d'une marque qui a été proclamée pour porter la valeur. Certes, Knapp précise que c'est bien « l'ordre juridique » qui est à l'origine de cette proclama-

tion, et reconnaît qu'il entend par « ordre juridique » « l'activité juridique de l'État, de la politique législative » (*ibid.*, p.32). Mais deux éléments indiquent que le terme « chartal » ne désigne pas spécifiquement la caractère public ou étatique d'un moyen de paiement. D'une part, dans la section 8a, Knapp écrit qu'un billet de banque « n'est rien d'autre qu'un moyen de paiement chartal, émis de manière privée. C'est un bon de caisse privé, utilisable pour les paiements à la banque. » (*ibid.*, p.92) Un moyen de paiement émis et accepté par un acteur privé peut donc être qualifié de chartal. D'autre part, dans la section 1 du premier chapitre, il explique que l'État peut imposer des moyens de paiement métalliques *pensatoires*, c'est-à-dire non-chartaux, par exemple en décrétant que le cuivre —en tant que marchandise et sans forme particulière— est le moyen de paiement. Ainsi, Rallo a raison de souligner que l'invocation du « chartalisme » par les auteurs de la MMT pour désigner une monnaie publique d'État est inexacte, puisqu'au sens de Knapp il existe des moyens de paiement d'État non-chartaux et des moyens de paiement privés chartaux.

Rallo relève en outre que la définition de la monnaie elle-même est plus étroite chez Knapp que chez les auteurs de la MMT. Il explique en effet qu'elle n'est qu'un des trois moyens de paiement possibles : « L'*authylisme* est la forme primitive de paiement structuré avant l'apparition de la monnaie, le *paiement chartal* est le moyen de paiement que Knapp appelle spécifiquement monnaie, et le *paiement giro* [virement] est la forme de paiement structuré qui dépasse la monnaie (et la rend facultative), une fois celle-ci apparue. » (RALLO 2020, p.776) Autrement dit, la monnaie n'est définie que comme un espèce matérielle mise en forme et acceptée en raison de sa forme. Knapp ne considérerait donc pas un dépôt bancaire comme de la monnaie au sens strict, suivant en cela une idée répandue à l'époque. Par comparaison, les auteurs de la MMT suivent l'usage contemporain et appellent monnaie tout moyen de paiement, y compris les dépôts bancaires qui ne sont qu'une ligne dans un bilan comptable (Keynes, avec sa typologie de la monnaie dans le *Treatise on money*, est un exemple précoce d'intégration des dépôts bancaires dans la masse monétaire). Toutefois, ces différences terminologiques apparaissent relativement mineures —pour ne pas dire insignifiantes— au regard des similarités d'analyse entre Knapp et la MMT sur la question de la nature de la monnaie (au sens moderne de moyen de paiement).

2. Knapp et la conception fiscale de la monnaie

Lorsqu'il énumère les différences qui séparent Knapp de la MMT, Rallo mentionne le problème du rôle des paiements adressés à l'État. Knapp avait développé une terminologie commode pour classer les différents types de paiements dans la société, d'après leur relation

avec l'État : les paiements *centriques* sont tous ceux qui impliquent l'État, qu'ils soient *apocentriques* (l'État paie un agent privé) ou *épicientriques* (un agent privé paie l'État). Les paiements qui ne sont pas dirigés vers l'État comme receveur sont dits *anépicentriques*, et ceux qui s'effectuent uniquement entre agents privés sont dits *paracentriques*⁹. Rallo écrit : « Knapp estimait que les billets d'État étaient acceptés par le public [secteur privé] dans ses paiements anépicientriques non pas parce qu'ils pouvaient être utilisés dans les paiements épicientriques (c'est-à-dire pour payer ses impôts) mais parce que les règles internes de la communauté de paiement (l'État) établissaient une obligation parmi ses membres de les accepter dans les paiements anépicientriques (c'est-à-dire des lois de cours légal). » (RALLO 2020, p.788) Rallo nie donc que Knapp ait été partisan de la conception fiscale de la monnaie (*taxes-drive-money view*), qui constitue le premier pilier, fondamental, de la MMT. Il y a là un enjeu important dans la revendication d'une continuité entre la théorie de Knapp et la MMT.

À ce stade, il nous semble important de distinguer trois niveaux d'interprétation de la conception fiscale de la monnaie, selon leur niveau de radicalité :

1. La *définition* fiscale de la monnaie, c'est-à-dire l'idée que la monnaie est définie en théorie par son acceptation par l'État pour le paiement des impôts. Cette interprétation implique seulement que l'acceptation par l'État est une bonne manière de *circonscrire* la monnaie, de distinguer théoriquement ce qui est et ce qui n'est pas de la monnaie.
2. La conception fiscale de la *demande de monnaie*, c'est-à-dire l'idée qu'en acceptant une certaine monnaie en paiement des impôts, l'État crée une demande pour cette monnaie, qui se met alors à circuler parmi les agents privés. Cette interprétation n'implique pas seulement une définition mais décrit un mécanisme social par lequel une monnaie accède à la circulation et devient porteuse de valeur.
3. La conception *exclusivement monétaire* de la fiscalité, c'est-à-dire l'idée que non seulement les impôts entraînent la circulation de la monnaie, mais que c'est là leur seule fonction ; autrement dit, l'idée que les impôts ne servent pas à financer l'État mais seulement à faire accepter sa monnaie.

Il est incontestable que la troisième interprétation, la plus radicale, est exclusivement

9. Les racines grecques de ces néologismes en font —du moins à l'époque— des termes faciles à comprendre pour qui a une formation rudimentaire d'helléniste : *apo* signifie "depuis", *épi* signifie "vers", *para* à côté et *an* est le préfixe privatif. Le suffixe *centrique* peut être remplacé par *trapézique* quand c'est une banque et non l'État qui est considérée, puisque *trapeza* signifie "table", qui se disait *banco* en italien et a donné naissance au mot "banque".

développée par la MMT, et pas par Knapp. En effet, comme souligné plus haut, Knapp estimait que les impôts servaient à financer les dépenses de l'État, et n'a développé nulle part l'idée que les impôts pouvaient ne pas avoir ce rôle.

Il est également incontestable que la première interprétation est présente dans l'œuvre de Knapp : dès la préface, il écrit en effet que sa « façon de voir » est que « la monnaie d'un État ne se reconnaît pas à son acceptation obligatoire générale, mais à son acceptation aux guichets publics. » (KNAPP 2018, p.3) De manière intéressante, lorsqu'il répond à sa question principale, qui est celle de la *définition* de la monnaie, Knapp insiste donc bien pour dire que le cours légal est un critère moins pertinent que l'acceptation aux « guichets publics ». Dans un passage souvent cité par les auteurs de la MMT, il développe cette idée :

« Une fois qu'un système monétaire complexe est déjà constitué, la question qui se pose est : « Où en mettre la limite ? ». Qu'est-ce qui fait partie du système monétaire de l'État et qu'est-ce qui n'en fait pas partie ? Il est ici particulièrement important de ne pas fixer des limites trop étroites.

Le signe distinctif ne peut pas être que la monnaie est émise par l'État, sinon cela exclurait des formes de monnaie qui sont de la plus haute importance. Je veux parler des billets de banque. Ils ne sont pas émis par l'État, mais ils font parfois partie du système monétaire de l'État. L'obligation de les accepter ne peut pas non plus être prise comme signe distinctif, car dans les systèmes monétaires des États, il y a très fréquemment des formes de monnaie qui ne bénéficient pas de cette obligation (comme par exemple chez nous (1905), les bons du Trésor ne bénéficient pas de cette obligation).

Nous sommes plus près de la réalité si nous prenons comme signe distinctif l'acceptation en paiement aux guichets de l'État. Ainsi, tous les moyens par lesquels un paiement peut être fait à l'État font partie du système monétaire. Sur cette base, ce n'est pas l'émission mais l'acceptation, comme nous l'appelons, qui est décisive. L'acceptation par l'État délimite son système monétaire. L'expression « acceptation par l'État » doit être comprise seulement comme l'acceptation aux guichets de l'État, où celui-ci est le receveur. » (*ibid.*, p.68)

Rallo reconnaît lui-même que, pour ce qui est de la *définition* de la monnaie, Knapp prend pour critère la possibilité d'effectuer des paiements épacentriques (RALLO 2020, p.788). Mais selon lui, « on doit toutefois remarquer que, puisque Knapp n'a jamais développé une théorie de la valeur de la monnaie, il n'était pas vraiment capable d'expliquer pourquoi les moyens de paiement chartaux étaient effectivement acceptés en paiement par

les agents économiques. » (*ibid.*, p.780) Rallo ne semble pas remarquer que cette dernière affirmation est en contradiction avec ses propres lignes citées ci-dessus, selon lesquelles « Knapp estimait que les billets d'État étaient acceptés par le public (...) parce que les règles internes de la communauté de paiement (l'État) établissaient (...) des lois de cours légal. » (*ibid.*, p.788) La question est donc double : Knapp donne-t-il, oui ou non, une explication de la demande de monnaie, et si oui, son explication est-elle, à l'image de sa définition de la monnaie, la seule acceptation aux guichets de l'État, ou bien repose-t-elle sur les lois de cours légal ? Cela revient à se demander si Knapp avait une conception fiscale de la monnaie au deuxième sens que nous avons distingué, et non simplement au premier.

Il faut reconnaître que la réponse n'est pas aisée, car Knapp, en de nombreux passages, écrit que la validité des moyens de paiement est décrétée par l'État, mais ne précise pas de quelle manière : nombreuses sont les formules comme « l'État déclare que l'argent sera le matériau de paiement (...) » (KNAPP 2018, p.18), « l'État introduit un nouveau moyen de paiement (...) » (p.37) ou encore « le choix du moyen de paiement édicté est un acte libre de la puissance publique » (p.23). Ces "décrets" de l'État signifient-ils que cours légal est conféré à une certaine monnaie ? Comme cela ressort de la longue citation précédente, Knapp observait qu'« il y a très fréquemment des formes de monnaie qui ne bénéficient pas de [l'obligation d'être acceptées] ». Knapp refuse de définir la monnaie comme ce qui a cours légal parce qu'il observe des monnaies qui n'ont pas cours légal : dès lors, il semble tout à fait improbable, et même logiquement contradictoire, qu'il ait fait du cours légal la principale force qui fait circuler la monnaie, comme l'écrit Rallo.

De plus, certains passages sont assez explicites dans la reconnaissance du caractère "moteur" des impôts pour l'usage de la monnaie. Dans la section 3 du premier chapitre, consacrée à « l'utilité circulatoire », Knapp écrit :

« Au lieu d'insister en permanence sur les défauts de la monnaie autogénique [la monnaie papier], on devrait parfois seulement se souvenir de ce qu'elle apporte : elle nous libère de nos dettes. Et un homme qui se débarrasse de ses dettes n'a pas besoin de passer son temps à se demander s'il a reçu un matériau ou non. Surtout, elle nous libère de nos dettes envers l'État, car l'État, en l'émettant, reconnaît pleinement qu'il acceptera de recevoir ce moyen de paiement. Plus les taxes sont importantes dans l'État, plus ce fait compte. En créant le moyen de paiement autogénique, l'État donne en même temps à ce moyen le pouvoir libérateur et ceci est un attribut qui peut se manifester, même quand l'attribut matériel est absent. » (*ibid.*, p.39)

Il y a là une formulation assez claire du rôle de l'acceptation par l'État, non pas dans la définition théorique de la monnaie, mais dans l'utilité qu'elle lui confère. En particulier, la phrase « Plus les taxes sont importantes dans l'État, plus ce fait compte » montre bien que le raisonnement de Knapp ne vise pas à dégager une définition théorique, mais bien à expliquer que concrètement, les impôts offrent un débouché à la monnaie-papier, débouché qui constitue un motif de détention de cette monnaie sans valeur intrinsèque pour les agents économiques. Plus loin, dans la section 8a du deuxième chapitre, consacrée aux billets de banque, Knapp examine le cas d'une banque dont l'État se met à accepter les billets à ses guichets :

« Pour la banque, cela signifie une énorme augmentation de ses profits, car maintenant tout le monde prend volontiers ses billets, vu que tous les habitants de l'État doivent à l'occasion effectuer des paiements épicycliques (par exemples les taxes). » (*ibid.*, p.94)

Difficile de faire plus explicite dans la formulation de la conception fiscale de la demande de monnaie : c'est bel et bien parce qu'ils permettent de payer les impôts que les billets sont acceptés par les citoyens d'un État. Les impôts entraînent la circulation de la monnaie. En conclusion, il est donc possible d'affirmer que Knapp ne faisait pas que *définir* la monnaie par l'acceptation aux guichets de l'État, mais qu'il a aussi formulé une théorie qui fait de cette acceptation une force capable d'entraîner la circulation générale d'une monnaie. Les auteurs de la MMT n'ont curieusement jamais cité ces deux passages pour illustrer leurs points communs avec Knapp, leur préférant des citations plus théoriques, mais en définitive moins explicites. Rallo, dont le but est de souligner l'écart entre Knapp et la MMT, se garde quant à lui d'en faire mention.

C. Monnaies privées et monnaie publique

La section précédente tend donc à conclure que, hormis les différences fondamentales indéniables entre Knapp et la MMT comme leurs conceptions des déficits publics, il existe des convergences majeures dans leurs visions de la monnaie au-delà de leurs différences terminologiques mineures, notamment sur la question du rôle actif du fisc dans la circulation des monnaies. Rallo estime toutefois dans son article qu'il existe une différence encore plus fondamentale, celle de la reconnaissance des monnaies privées et des communautés de paiement privées qui leur donnent naissance.

Alors que les "chartalistes" contemporains (Rallo met volontairement le terme entre

guillemets pour parler de la MMT et la distinguer de Knapp) auraient une « interprétation étroite des moyens de paiement comme un dispositif que seul l'État peut créer » (RALLO 2020, p.790), Knapp serait à l'inverse l'auteur d'une théorie sur « toutes les communautés de paiement, fussent-elles l'État ou bien d'autres communautés de paiement privées. » (*ibid.*, p.785) Sa lecture de Knapp repose en très grande partie sur la section 8b de la *Théorie étatique de la monnaie*, dans laquelle Knapp reconnaît, écrit-il, que « l'État peut créer des moyens de paiements chartaux seulement parce qu'il est une communauté de paiement, pas parce qu'il est un État. » (*ibid.*, p.783) Selon Knapp, « l'État est seulement la plus familière, la plus ancienne communauté de paiement, mais ce n'est pas la seule. » (KNAPP 2018, p.102) Rallo en conclut que « lorsque Knapp, au lieu de parler des communautés de paiement, parle de l'État, il fait seulement une synecdoque par laquelle il prend l'exemple-type de la communauté de paiement (l'État) pour désigner l'ensemble des communautés de paiement. » (RALLO 2020, p.785). Cet argument de la synecdoque va de pair avec l'idée que « Knapp employait de nombreuses expressions trompeuses dans son œuvre (à commencer par le titre de celle-ci) » (*ibid.*, p.781), ce qui serait à l'origine de son interprétation « réductionniste » très répandue.

Si l'argument de la synecdoque peut sembler un peu audacieux, il nous semble qu'il n'est effectivement pas infondé : Knapp, dans la section 8 et en particulier la section 8b qui traite des paiements par virement (les paiements dits *giro*, mot qui signifie littéralement "virement" en italien), reconnaît bien que les communautés de paiement qu'il intègre à sa théorie peuvent être complètement privées. Il prend l'exemple, au début de la section, de la « banque Giro de Hambourg » (KNAPP 2018, p.100) qui a donné son nom à l'opération, et qui consistait en une communauté où chaque membre entrait en déposant une certaine quantité d'argent-métal et se voyait crédité d'un certain nombre de « marks banco » sur son compte, qu'il pouvait utiliser pour payer les autres membres de la communauté par virement. C'est l'exemple historique d'une communauté de paiement sans État. L'argument selon lequel Knapp incluait des communautés privées de paiement dans sa théorie est donc fondamentalement juste.

En revanche, s'appuyer sur ce constat pour y voir une différence majeure avec la MMT relève de l'erreur d'interprétation de cette dernière : en effet, même si l'exposition logique de la MMT accorde la première place à la monnaie émise et acceptée par l'État (ce que fait Knapp aussi, puisqu'il n'élargit le champ de sa théorie à la monnaie non-étatique que dans la section 8b, dans la deuxième partie de l'ouvrage), elle ne nie pas l'existence de moyens de paiement circulant dans des communautés privées de paiement. Dès l'introduction de

son ouvrage de 1998, Wray précise : « nous soutenons que les impôts sont une condition suffisante pour induire le public à vendre des choses à l'État dans le but d'obtenir de la monnaie. Les impôts ne sont toutefois pas une condition nécessaire. » (p.15), ce qui est une manière d'annoncer que la MMT prend en considération les moyens de paiement non fiscaux, c'est-à-dire non étatiques. Lorsqu'il mentionne et cite Knapp, Wray se montre également attentif à l'idée de « communauté privée de paiement » : « ce qui importe, c'est que le billet soit « un bon de caisse privé disponible pour les paiements à la banque [*to the bank*]; mais les clients de la banque peuvent clairement les utiliser pour se payer entre eux, puisqu'ils sont sûrs qu'ils seront acceptés par la banque. Ces clients et la banque forment, pour ainsi dire, une communauté privée de paiement ; la communauté publique de paiement, c'est l'État. » (Knapp) » (WRAY 1998, p.27).

Pour Knapp comme pour la MMT, il existe en fait une analogie entre les deux types de communautés : l'État, d'une part, rend sa monnaie acceptable par les citoyens en en faisant un crédit d'impôt, c'est-à-dire un moyen de payer ses impôts. Les communautés privées de paiement d'autre part, c'est-à-dire les banques, même lorsque leur propre monnaie (billets ou dépôts) n'est pas convertible, créent une demande pour cette monnaie en acceptant de la recevoir en paiement, par exemple pour rembourser un crédit. La MMT insiste sur cette analogie, et ne la nie pas. Comme mentionné plus haut, Wray invoque Minsky, ainsi qu'un économiste plus ancien, Alfred Mitchell-Innes, à l'appui de cette idée : la monnaie est toujours une monnaie de crédit, et tire sa circulation de son pouvoir d'éteindre des dettes envers son émetteur, que celui-ci soit l'État ou un acteur privé. « Minsky expliquait que les gens acceptent la monnaie bancaire en bonne part parce qu'ils peuvent l'utiliser pour satisfaire à leurs propres engagements envers les banques. » (*ibid.*, p.35) Innes écrivait quant à lui en 1913 que « la nature du crédit est qu'un émetteur doit accepter ses propres reconnaissances de dette. » (INNES 2004 [1913, 1914], cité par WRAY 2014, p.12). Il en déduisait que :

« Lorsque l'État dépense, il devient un débiteur, puisqu'il émet de la monnaie d'État. Par conséquent, même la monnaie d'État est une monnaie de crédit. Toutefois, c'est un type spécial de crédit, "remboursé par l'imposition". » (*ibid.*, p.12)

L'analogie entre la monnaie d'État et les monnaies bancaires privées n'échappe donc pas à la MMT, contrairement à ce que juge Rallo. Knapp, dans un passage assez peu cité de la section 8b qui constitue pourtant la principale définition de l'ouvrage, celle des moyens de paiement, donne d'ailleurs une formulation générale de cette analogie, qui est éclairante

sur son interprétation de la conception fiscale de la monnaie¹⁰. Après avoir remarqué qu'un paiement n'implique pas forcément la transmission d'un objet mais peut se faire de manière immatérielle par virement, il écrit que « dans une communauté de paiement les paiements se font toujours par le biais d'une certaine implication de la structure centrale. » (KNAPP 2018, p.105) De plus, cette structure centrale est susceptible d'avoir de manière épisodique des créances sur ses membres ; Knapp parle de « créance situationnelle » pour signifier que ce genre de créances n'est pas permanent mais peut survenir au gré des situations. La définition découle de ce constat :

« De la sorte, la notion de « moyen de paiement » peut être définie. Dans une association de paiement, tout droit transférable de disposer d'unités de valeur est un moyen de paiement, si [son] détenteur peut par un transfert à la structure centrale disposer d'au moins une créance réciproque situationnelle sur cette structure. » (*ibid.*, p.106)

En reformulant cette définition, l'on comprend que Knapp dit qu'un moyen de paiement est un droit —représenté ou non par un objet— ayant la propriété spécifique de libérer totalement ou partiellement son titulaire d'une dette qu'il peut éventuellement avoir auprès de la structure centrale qui a établi ce droit. Formulée ainsi, la définition d'un moyen de paiement couvre aussi bien le cas de la monnaie publique d'État (qui est définie par sa propriété d'éteindre une éventuelle obligation envers l'État, en général un impôt) que la monnaie bancaire d'une communauté privée de paiement¹¹.

Ainsi la MMT aussi bien que Knapp reconnaissent-ils une forte analogie entre le fonctionnement des moyens de paiement privés et publics. Mais s'arrêter à ce constat serait quelque peu insatisfaisant : si tel est en effet le cas, pourquoi Knapp baptise-t-il son ouvrage *Théorie étatique de la monnaie* et multiplie-t-il les références à la puissance publique, et surtout pourquoi les auteurs de la MMT parlent-ils malgré tout d'un monopole public sur la monnaie ? La réponse tient à ce que Knapp et la MMT ne se contentent pas d'établir une *analogie* entre les deux types de communautés de paiement, mais partagent une théorie

10. Il nous semble qu'une des raisons de la rareté des citations de ce passage fondamental tient à l'imprécision de la traduction anglaise, qui rend la notion difficile mais essentielle de « créance réciproque situationnelle » (c'est-à-dire une créance permettant d'éteindre une dette éventuelle en sens inverse) par « a counter-claim which is at any rate eventual » (KNAPP 1924, p.155), ce qui peut aussi signifier « créance réciproque absolument définitive » en raison du double sens du mot "eventual" en anglais, qui signifie à la fois éventuel et définitif.

11. Il est un peu plus difficile de comprendre de quelle dette envers une structure centrale il peut être question dans le cas d'une monnaie-marchandise « autométallique » comme le lingot d'or. Il semble justement que la définition s'applique à ce cas parce que, chez Knapp, le choix du lingot d'or comme moyen de paiement est fait par une structure centrale, et non de manière décentralisée.

similaire de la *hiérarchie* qui relie ces deux types de communautés publique et privées.

Du côté de la MMT, cette hiérarchie est explicite : la monnaie émise et acceptée par l'État est qualifiée, selon une expression courante, de « high-powered money », c'est-à-dire de monnaie centrale. C'est la monnaie « qui se trouve au sommet de la pyramide (ou de la hiérarchie) de la dette » (WRAY 1998, p.87). La métaphore du soja mentionnée plus haut est une illustration de cette hiérarchie : la monnaie centrale occupe le premier rang, tandis que les dépôts bancaires privés, qui doivent être convertibles dans cette monnaie d'État, se trouvent intégrés au système à un rang inférieur. La MMT conçoit en fait les communautés privées de paiement comme des sous-communautés de la communauté publique de paiement, qui jouissent d'une forme d'autonomie (monnaie de crédit endogène, dont l'octroi n'est pas maîtrisé par l'État) tout en étant reliées par une monnaie interbancaire qui coïncide avec la monnaie centrale, et qui garantit que les clients d'une banque puissent en réalité disposer de monnaie d'État.

Or Knapp présente une théorie de l'articulation entre monnaies privées et publique tout à fait similaire, contrairement à ce que sous-entend Rallo qui présente le traitement des deux types comme symétrique chez Knapp. La section 8a, consacrée spécifiquement aux billets de banque, est l'une des plus éclairantes sur cette question. Même si Knapp reconnaît que la convertibilité d'un billet de banque en monnaie centrale n'est pas un élément de sa définition (sa propriété essentielle étant d'éteindre les dettes éventuelles envers la banque), il considère que « l'activité d'une banque telle que nous l'avons décrite [qui émet des billets en octroyant des prêts] ne peut naturellement être débutée que si l'entreprise dispose d'une certaine réserve de monnaie — nous voulons dire de monnaie émise par l'État. » (KNAPP 2018, p.90) L'existence de monnaie bancaire privée est subordonnée à la détention de monnaie centrale : « il est pratiquement nécessaire que les billets de banque aient été créés au départ comme promesses de paiement [en monnaie centrale], sinon, ils ne seraient pas implantés. » (*ibid.*, p.94) Ici, il nous semble que le terme « pratiquement » a le sens de « en pratique » et non pas de « presque », ce qui signifie bien que les banques ne peuvent pas émettre de billets sans monnaie d'État (mais rien ne permet de trancher définitivement puisque l'anglais « *practically* » et l'allemand « *praktisch* » comportent aussi ce double sens). Knapp souligne que cette subordination des banques par la convertibilité est aussi le résultat d'une action délibérée de l'État : « la convertibilité des billets de banques est donc l'une des mesures par lesquelles l'État assure un statut supérieur à la monnaie qu'il émet lui-même. » (*ibid.*, p.96) En outre, Knapp explique qu'il est très fréquent que l'État apporte son soutien à une banque en intégrant explicitement ses billets à la monnaie

d'État, c'est-à-dire en l'acceptant à ses propres guichets. Dans ce cas, la communauté privée qu'est la banque est absorbée dans la communauté publique de paiement, ce qui est un « élargissement du cercle des utilisateurs » des billets (p.94). Et le processus franchit une étape supplémentaire lorsque l'État décide finalement de suspendre la convertibilité et de faire ses propres paiements en billets d'une certaine banque (de fait, c'est à la banque centrale que pense Knapp, p.98). Il apparaît donc erroné de penser que la théorie de Knapp place les communautés publiques et privées de paiement sur le même plan : au contraire, la communauté publique subordonne les communautés privées, d'ordinaire en imposant la convertibilité, et dans certains cas en absorbant tout bonnement l'une de ces communautés pour étendre la communauté publique. C'est là, dans les grandes lignes, l'architecture monétaire que l'on retrouve chez les théoriciens de la MMT.

Ainsi, il semble raisonnable de conclure que, malgré des différences de projet théorique fondamentales et l'évacuation de difficultés sémantiques par les auteurs de la MMT, la comparaison de la *Théorie étatique de la monnaie* et de la MMT révèle de profondes ressemblances pour ce qui est du rôle du fisc dans la circulation de la monnaie et la vision générale de l'architecture monétaire et bancaire, y compris dans certains aspects de Knapp peu remarqués par la MMT comme sa définition des moyens de paiement. Il faut cependant terminer en reconnaissant avec Rallo que pour ce qui est de l'aspect international du système monétaire, Knapp montre un attachement aussi bien pratique que théorique aux monnaies métalliques, et envisage l'émergence de l'étalon-or non comme un processus centralisé, mais comme le résultat de décisions stratégiques des États pour développer leurs relations commerciales, ce en quoi il diffère bien des auteurs de la MMT qui prônent quant à eux le flottement des monnaies.

III. Généalogie de la MMT

La section précédente a été l'occasion de reprendre la démarche comparative consistant à confronter deux œuvres, celle de Knapp et celles de la MMT, pour dégager leurs convergences et leurs différences. Si cette méthode donne un résultat intéressant, à savoir la profonde connexion entre Knapp et la MMT sur la conception fiscale de la monnaie et l'architecture des systèmes monétaires en dépit de leurs différences de projet théorique, elle n'est toutefois pas suffisante pour déterminer les origines intellectuelles de la MMT. Cette question nécessite en effet une étude plus historique, *généalogique*, permettant de comprendre pourquoi et comment Knapp est devenu une référence majeure des auteurs de la MMT (A), ainsi qu'une analyse de l'histoire de la conception fiscale de la monnaie, qui est antérieure à Knapp et dont on trouve des traces tout au long du XXe siècle (B). Enfin, il s'agit de s'interroger sur les influences qui ont présidé aux autres piliers théoriques de la MMT, en particulier l'idée de « finance fonctionnelle » et la conception endogène de la monnaie, pour montrer que l'originalité de la MMT réside davantage dans leur combinaison que dans leur formulation (C).

A. Knapp et l'héritage chartaliste au XXe siècle

Il n'est contesté par personne que Knapp est le créateur du mot « chartalisme », et par extension d'une théorie monétaire du même nom mettant explicitement en avant le caractère nominal de l'unité monétaire (c'est la signification étymologique du chartalisme). Par métonymie, sous la plume de la MMT, le mot en est venu à désigner aussi la conception de la monnaie fondée sur son acceptation par un centre (en premier lieu l'État) présente chez Knapp, bien que ce ne soit pas son sens originel. Lorsque les auteurs de la MMT ont commencé discrètement (MOSLER 1997) puis explicitement à se baptiser chartalistes (WRAY 1998), pour finalement reprendre à leur compte le nom de « néo-chartalistes » (WRAY 2000), la généalogie implicite contenue dans ces dénominations a été l'idée d'une redécouverte, d'un renouveau contemporain des idées oubliées de Knapp. Cette hypothèse de redécouverte continue souvent d'être présentée dans des articles d'introduction à la MMT (BATUT, LOJKINE et ROUSSEAU 2019 par exemple).

Il est possible de faire une histoire de la postérité de Knapp qui infirme en grande partie cette thèse de la redécouverte. Tout d'abord parce que l'œuvre de Knapp n'a pas fait l'objet d'un oubli collectif au XXe siècle mais au contraire de deux héritages intellectuels distincts, et deuxièmement parce que l'étude attentive de la MMT révèle que son invocation de Knapp

s'est faite *a posteriori*, à partir de ces deux traditions.

1. Les deux héritages de Knapp

Knapp, dès la parution de sa *Staatliche Theorie des Geldes*, s'est imposé comme un figure marquante de la pensée monétaire allemande. Howard S. Ellis fait d'ailleurs commencer son exposé historique de la *Théorie monétaire allemande* en 1905, date de la parution de l'ouvrage, et consacre tout son premier chapitre à Knapp (ELLIS 1937). Il est avéré que les débats déclenchés à partir de 1905 sont importants : outre Schumpeter qui parle après coup de « tempête dans une tasse de thé » et recommande l'étude du livre à quiconque veut se faire connaître par la polémique (SCHUMPETER 1954, pp.1056-1057), GREITENS (2020) remarque l'influence importante et complexe de Knapp sur les théoriciens allemands des années 1920 que sont Helfferich et Hilferding. Bendixen et Elster sont quant à eux présentés par ELLIS (1937) comme de « proches disciples » (p.18), par contraste avec un nominaliste non-chartaliste comme Liefmann qui refuse de voir la monnaie comme un produit de l'État tout en récusant les conceptions matérialistes de la monnaie. Nous nous bornerons ici à souligner la centralité de Knapp dans ces débats, et à noter en même temps que l'influence de ceux-ci sur la pensée anglo-saxonne dominante au XXe siècle semble très limitée.

En revanche, l'un des héritages les plus durables de la pensée de Knapp, y compris sur la pensée anglo-saxonne, est sa réappropriation par Schumpeter dans son *Histoire de l'analyse économique*. Celui-ci, dans le chapitre 6 (« Valeur et monnaie ») de la deuxième partie de l'ouvrage, consacrée à la pensée préclassique, établit une distinction fondamentale entre *métallisme* et *cartalisme*, les deux pouvant être *théoriques* ou *pratiques*. Alors que le métallisme est défini, sur le plan théorique, par la proposition selon laquelle toute monnaie consiste en (ou peut être convertible en) une marchandise (souvent un métal) porteur d'une valeur intrinsèque, et sur le plan pratique par la défense de la convertibilité permanente,

« Le cartalisme théorique et pratique est sans doute le mieux défini par les propositions négatives correspondantes. Nous parlerons donc de cartalisme théorique là où l'on observe une négation de la proposition selon laquelle il est logiquement essentiel pour la monnaie de consister en, disons, de l'or, ou d'être convertible rapidement en or ; et de cartalisme pratique là où l'on observe une défense du principe de politique selon lequel la valeur de l'unité monétaire ne devrait être attachée à la valeur d'aucune marchandise particulière. » (SCHUMPETER 1954, p.275)

Schumpeter mentionne dans une note de bas de page qu'il emprunte cette opposition

à Knapp, et renvoie à la page qu'il consacre plus spécifiquement à celui-ci dans la dernière partie. Mais de manière intéressante, alors qu'il érige le terme « cartalisme » en catégorie générale de la théorie monétaire dans le passage cité, il ne rappelle pas l'existence du terme dans ladite page consacrée à Knapp, à propos duquel il se montre d'ailleurs peu élogieux et peu loquace. En outre, la curieuse absence du « h » dans « cartalisme » ne peut pas être expliquée par l'ouvrage original de Knapp, qui emploie dès 1905 « *chartale* » et « *chartalismus* » en allemand : elle tend plutôt à indiquer que Schumpeter a fait une lecture pressée de l'ouvrage, et qu'il ne s'est pas donné la peine de le consulter lorsqu'il a établi par écrit sa distinction métallisme/cartalisme. Tout indique que cette orthographe est due à de l'inattention ou à un défaut de mémoire, puisque c'est sa première occurrence connue, les auteurs d'avant 1950 ayant tous orthographié le mot comme Knapp. Or ce détail semble révéler, non pas une erreur d'*interprétation* lexicale de la part de Schumpeter — comme on l'a vu, le mot « chartalisme » désigne bien l'aspect nominal ou proclamatoire d'une monnaie, et non son caractère étatique —, mais un examen globalement superficiel et réducteur de la théorie de Knapp. Schumpeter juge par exemple que Knapp ne soutenait pas qu'« une proclamation établissant qu'un certain jeton de paiement serait accepté en règlement des impôts serait déterminante pour conférer de la valeur à ce jeton ou ticket de paiement » (p.1056). En d'autres termes, il niait que Knapp accordait un rôle à l'acceptation de l'État dans la circulation de la monnaie, ce qui se dégage pourtant de la lecture de l'ouvrage. Schumpeter, dans son œuvre, sépare donc d'une part le « cartalisme » de son créateur en le reprenant à son compte comme un synonyme de nominalisme, et établit d'autre part une lecture minimaliste de la *Théorie étatique de la monnaie*. Wray et Bell-Kelton parlent, pour résumer la chose du point de vue de la MMT, de « la version édulcorée [watered-down version] du chartalisme transmise par Josef [sic] Schumpeter » (2004 [1913, 1914], p.2) — même s'il conviendrait plutôt de parler d'une version édulcorée de la théorie de Knapp dans son ensemble et non du chartalisme, puisque le terme a effectivement été pensé par Knapp comme synonyme commode de nominalisme, sans que son œuvre se réduise à ce seul aspect.

In fine, l'influence de Schumpeter semble avoir été assez prégnante dans la transmission de Knapp aux économistes du second XXe siècle (même si cette transmission elle-même a été assez marginale). Le repérage des lecteurs de Schumpeter est notamment facilité par leur emploi de l'orthographe « cartalisme ». Dès 1956, un économiste-historien italien, GAMBINO, reprend le terme pour parler des expériences financières de John Law. L'historien et sinologue HARTWELL (1971) parle de cartalisme dans la pensée économique chinoise

des Xe et XIe siècles, signe que Schumpeter, et les distinctions qu'il opère, font partie de la culture économique des non-économistes de l'époque. Le sociologue Simon SMELT (1980) fait référence à la distinction métallisme/cartalisme dans un article d'inspiration marxiste sur les liens entre monnaies et sociétés. Même lorsque Schumpeter n'est pas leur seule source d'information sur Knapp et qu'ils orthographient « chartalisme » avec un « h », certains auteurs souscrivent pleinement à l'interprétation schumpéterienne, tel KIRCHNER (1988) qui, commentant des travaux néo-institutionnalistes, parle de monnaie chartale et de chartalisme pour désigner l'idée de monnaie-symbole par opposition à la monnaie métallique. Ces quatre auteurs ont en commun de ne pas mentionner le nom de Knapp lorsqu'ils parlent de charta- ou cartalisme : le mot s'est détaché de son créateur sous l'influence de Schumpeter.

Charles Goodhart, dans son livre *Money, Information and Uncertainty* (1989), montre lui aussi les signes manifestes d'une lecture schumpéterienne : il adopte l'orthographe « cartaliste » dans les deux mentions de l'adjectif qu'il fait, et ne parle pas du tout de Knapp. Le sens qu'il confère au mot se colore d'une nuance supplémentaire puisqu'il appelle cartalistes « ceux qui affirment que l'utilisation de la monnaie est essentiellement fondée sur le fait qu'elle est un symbole [*symbolism*] du *pouvoir* de l'autorité qui l'a émise » (p.34). En dépit de cette nuance, le motif reste le même : celui d'une acception stricte du mot chartalisme, et d'une ignorance de l'œuvre de son fondateur Knapp.

Cette interprétation schumpéterienne de Knapp n'est toutefois pas la seule qui ait transmis l'auteur à travers le XXe siècle. Keynes, dans son *Treatise on money*, est l'autre grand passeur de Knapp. Après avoir soutenu activement la traduction anglaise de 1924, pour laquelle Knapp le remercie personnellement dans la préface, il accorde une place atypique et ambiguë à ce dernier dans son ouvrage de 1930 : d'une part, Knapp est le premier auteur cité de tout le livre, et le seul qui a le privilège de figurer au premier chapitre. Mais de l'autre, cette occurrence au premier chapitre est la seule des deux gros volumes du livre ! En quoi consiste donc la lecture keynésienne de Knapp ?

Dans son premier chapitre, Keynes commence par opérer sa distinction fondamentale entre monnaie-de-compte et monnaie-proprement-dite, en expliquant que la première est « la *description* ou le *titre* tandis que la seconde est la *chose* qui correspond à cette description » (p.4), et prend l'exemple amusant de la différence « entre le roi d'Angleterre (qui qu'il soit) et le roi Georges » :

« Un contrat engageant à payer dans dix ans un poids d'or égal au poids du roi d'Angleterre n'est pas la même chose qu'un contrat engageant à payer un

poids d'or égal au poids de l'individu qu'est aujourd'hui le roi Georges. C'est à l'État de déclarer, le moment venu, qui est le roi d'Angleterre. » (p.4)

Par cette formule finale qu'il explique ensuite, Keynes établit que l'État a le pouvoir de décider de ce qui sert de monnaie dans les transactions libellées en unités de compte. Il poursuit en écrivant que tous les États modernes revendiquent ce pouvoir de décider de ce qui sert de monnaie, et « c'est lorsque ce stade dans l'évolution de la monnaie a été atteint que le chartalisme de Knapp —la doctrine pour laquelle la monnaie est spécifiquement une création de l'État— est pleinement réalisée. » (p.4) Ainsi, Keynes adopte une définition particulière du chartalisme, qui n'est pas de la plume Knapp, puisqu'elle consiste en l'affirmation que la monnaie est spécifiquement une création de l'État (alors qu'il aurait été plus exact de dire que le mot renvoie au caractère *symbolique*, *nominal*, et non spécifiquement *étatique* de la monnaie). RALLO (2020) attribue d'ailleurs à Keynes la paternité des interprétations réductionnistes de Knapp à cause de cette formule (p.774). En cela, Keynes est moins fidèle à Knapp que Schumpeter.

Cependant, dans une note de bas de page qui suit, Keynes mentionne de nouveau Knapp en écrivant : « Knapp considère comme "monnaie" —à raison, je pense— tout ce que l'État décide d'accepter à ses guichets de paiement, que cela soit ou non déclaré avoir cours légal parmi les citoyens. » (pp.6-7) Par cette note de bas de page —et certains commentateurs insistent sur le fait que ce n'est qu'une note de bas de page, par exemple LAVOIE (2014, p.188)— Keynes dégage explicitement une formulation de la conception fiscale de la monnaie qui sous-tend l'œuvre de Knapp. En endossant pour lui-même cette conception, Keynes adhère donc à l'idée que la manière dont l'État déclare une monnaie est de l'accepter en décharge des paiements qu'il reçoit. En ce sens, son interprétation est plus proche de Knapp que ne l'est la lecture superficielle de Schumpeter.

Cette lecture keynésienne de Knapp, dont on trouve déjà des prémices dans la recension de BONAR (1922), semble s'être transmise dans les milieux intellectuels keynésiens lecteurs du *Treatise*. Abba Lerner, dans son article de 1947 intitulé "Money as a Creature of the State", cite Knapp en insistant sur le rôle qu'il donne à l'acceptation de l'État dans la circulation de la monnaie, et sans même mentionner le mot « chartalisme ». Il est également probable que ce soit via Keynes que Hyman Minsky, qui a été le professeur de Wray, ait découvert Knapp, envers lequel il estimait en privé avoir une dette intellectuelle (WRAY 1998, p.38).

Au cours du XXe siècle se sont donc imposés deux héritages interprétatifs de Knapp dans la pensée économique : une lecture schumpéterienne du « cartalisme » exacte sur le

plan lexical mais réductrice au vu de la théorie de Knapp dans son ensemble, et une lecture keynésienne reprenant le terme « chartalisme » dans un sens plus large qu'à l'origine mais finalement plus attentive à la conception fiscale de la monnaie défendue par Knapp. Quelle a été la position des auteurs de la MMT face à ces deux interprétations ?

2. Une réappropriation *a posteriori*

Lorsqu'il est question de chercher le point de connexion précis entre Knapp et la MMT, un premier constat simple semble s'imposer au vu de la chronologie des publications : ce n'est pas à la *lecture* de Knapp que les auteurs de la MMT ont formulé leurs idées. La revendication de l'héritage intellectuel knappien est au contraire un acte *a posteriori* visant probablement à légitimer un savoir en construction dans le champ universitaire, et subsidiairement à préciser certaines intuitions par la confrontation avec un auteur ancien.

Deux arguments peuvent être avancés pour justifier ce caractère *a posteriori* de la référence de la MMT à Knapp. Le premier argument se trouve chez Mosler : dans son texte déposé en 1995, *Soft currency economics*, qu'il dit avoir écrit dès 1993 (MOSLER 2010, p.98), celui-ci ne fait aucune référence à Knapp bien qu'il y développe sa conception de la monnaie comme crédit d'impôt et l'idée que les impôts induisent son acceptation générale. Comme mentionné précédemment, Mosler indique n'avoir jamais lu Knapp au moment où il développait les premières idées de la MMT. Il paraît effectivement vraisemblable que, à une époque où même les économistes universitaires ne lisaient plus Knapp, le milieu des investisseurs américains n'ait *a fortiori* pas donné à Mosler l'occasion de découvrir cet auteur.

Le second argument se trouve dans l'œuvre de Wray : celui-ci, avant d'écrire *Understanding modern money*, avait publié en 1990 un premier livre intitulé *Money and credit in capitalist economies*, dans lequel il faisait déjà mention de Knapp. La découverte de Knapp par Wray date, de son propre aveu, de sa lecture du *Treatise* de Keynes en 1986 (WRAY 2020, p.4). Pour autant, Wray ne semble pas avoir considéré dès cette date Knapp comme le point de départ d'une nouvelle théorie : en effet, les quatre courtes références qu'il fait à Knapp dans son ouvrage de 1990 ne concernent que des considérations de détail sur les types de crédits accordés par les banques, et nullement l'idée d'une monnaie décidée par l'État (WRAY 1990, pp.26-27). Ainsi, même si Knapp a pu éveiller sa curiosité, comme il l'écrit en 2020, c'est bien à la lecture de Mosler et non de Knapp qu'il est amené à développer les différents piliers de la MMT.

Mais l'occasion décisive qui explique vraisemblablement pourquoi les idées de Mosler

ont très vite été considérées comme apparentées à Knapp est la rédaction d'un article par Goodhart en 1996, où celui-ci met les « cartalistes » sur le devant de la scène. Goodhart, qui participe aux discussions du cercle post-keynésien PKT et organise avec ses membres une conférence en juin 1996, fait en effet circuler une version provisoire de son article, où il explique que l'opposition entre métallistes et cartalistes est fondamentale, et s'incarne à l'époque dans les débats sur la mise en place de la zone euro et la théorie des zones monétaires optimales (GOODHART 1998). Le propos de l'article est que la théorie économique dominante, qui a toujours été d'inspiration métalliste en ce qu'elle considère la monnaie comme un phénomène marchand et décentralisé, ne parvient pas à expliquer pourquoi, dans la quasi-totalité des cas, il existe une correspondance univoque entre une nation et une monnaie. La théorie des zones monétaires optimales telle qu'invoquée pour justifier le projet de zone euro est particulièrement dangereuse en ce qu'elle ignore délibérément cette régularité, ce qui est susceptible de mener en pratique à des problèmes de coordination entre États partageant la même monnaie. À l'inverse, Goodhart estime qu'il existe une tradition cartaliste adoptant la position opposée, et considérant la monnaie comme une institution par nature publique, théorie qui se trouve beaucoup moins contredite pas les faits. Même si la marque de l'interprétation schumpéterienne de Knapp est toujours à l'œuvre dans l'article, comme en témoigne l'orthographe que choisit Goodhart, il la dépasse. L'article est en effet plus détaillé que le livre de 1989 : Knapp y est mentionné, et le cartalisme y est explicitement relié à l'idée que les impôts induisent l'usage de la monnaie d'État, même si cette affirmation fait partie d'une série d'autres visant à montrer les liens entre État et monnaie dans l'histoire (p.416).

Un an plus tard, sans doute suite à des discussions entre Goodhart, les post-keynésiens et les auteurs de la MMT émergente, dont certains comme Wray ont lu Knapp par le passé, Mosler revendique pour la première fois l'appellation « chartaliste » dans un article de 1997, paru dans le *Journal of Post-keynesian economics*. Il écrit : « cette conception pour laquelle la monnaie du système est acceptable par les vendeurs de biens et services parce que l'État impose le paiement des impôts et des autres obligations juridiques dans cette monnaie spécifique est connue sous le nom de conception *chartaliste* de la monnaie. » (MOSLER 1997, p.169) Mosler ne parle toutefois pas de Knapp, qu'il n'a probablement pas encore lu, mais mentionne, sur une suggestion de Mathew Forstater, le passage où Adam Smith explique que les billets inconvertibles ont de la valeur grâce aux impôts (pp.169-170). C'est finalement avec l'ouvrage de Wray de 1998 que Knapp gagne ses lettres de noblesse définitives auprès du courant, puisque Wray, en plus de revendiquer l'étiquette chartaliste

tout au long de l'ouvrage, consacre 6 pages entières à la *Théorie étatique de la monnaie*, et reprend même à l'occasion certains termes forgés par Knapp pour expliciter son propre exposé, comme « monnaie valutaire » (celle dans laquelle l'État fait ses dépenses).

Ainsi, il est intéressant de remarquer que la réappropriation de Knapp *a posteriori* par la MMT est à la croisée des deux grandes interprétations divergentes que celui-ci a laissées au XXe siècle : l'interprétation schumpéterienne d'une part, qui via Goodhart s'est présentée dans les cercles de discussion où Warren Mosler exposait ses idées fondatrices, et l'interprétation keynésienne qui lui est finalement préférée, par laquelle Wray avait découvert Knapp auparavant et qui correspond *de facto* à la primauté qu'accorde la MMT à la conception fiscale de la monnaie.

Sachant que l'invocation de Knapp est bien un acte rétrospectif, car Mosler ne le connaissait pas lorsqu'il formulait ses thèses, la question principale qui demeure est celle de l'origine de la conception fiscale de la monnaie défendue par ce dernier. Y a-t-il une histoire de la conception fiscale de la monnaie indépendante de Knapp capable de l'expliquer ?

B. La conception fiscale de la monnaie : une histoire longue

Mosler, dans la présentation de son parcours intellectuel, ne mentionne aucun inspirateur de sa définition de la monnaie comme crédit d'impôt, et de son idée que ceux-ci induisent sa circulation dans l'économie. KELTON (2021) rapporte au contraire qu'il présente cette idée comme une découverte, qu'il aurait faite en menant une expérience avec ses enfants : alors qu'il propose de leur donner ses propres cartes de visite à chaque fois qu'ils effectuent une tâche domestique afin de les y encourager, ceux-ci ignorent la proposition et laissent la maison à son sort.

« « Papa! (...) 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. » (KELTON 2021, p.37)

Cette petite histoire était en fait déjà présente à quelques détails près dans *Soft currency economics*. Sans contester la bonne foi de ce récit, il est toutefois intéressant de s'interroger sur l'histoire intellectuelle qui l'a rendue possible. En effet, il ressort de plusieurs sources que l'idée d'une conception fiscale de la monnaie est assez ancienne, plus ancienne que Knapp, et qu'elle avait pris indépendamment de ce dernier un certain essor à partir des années 1970. Ce contexte peut contribuer à expliquer pourquoi Mosler l'a formulée de son côté dans *Soft currency economics*.

1. La conception fiscale de la monnaie : une idée répandue et ancienne ?

Dans le jugement sévère qu'il forme sur la *Théorie étatique de la monnaie* de Knapp, Schumpeter écrit une chose étonnante, dont nous avons déjà cité une partie :

« Ce livre présentait une théorie de la monnaie tournant autour de la formule : la monnaie est une création du droit. Si Knapp avait simplement affirmé que l'État peut déclarer comme monnaie légale un objet, un certificat, un ticket ou un jeton (porteur d'un signe), ou qu'il avait affirmé qu'une proclamation à cet effet, ou une proclamation établissant qu'un certain jeton de paiement serait accepté en règlement des impôts, serait déterminante pour conférer de la valeur à ce jeton ou ticket de paiement, il aurait affirmé quelque chose de vrai mais d'une grande banalité. S'il avait affirmé qu'une telle action de l'État *déterminait* la valeur de ce jeton ou ticket de paiement, il aurait affirmé une proposition intéressante mais fausse. Or il n'a affirmé ni l'une ni l'autre. » (SCHUMPETER 1954, p.1056)

Le ton caustique et raffiné du passage cache une information fort intéressante : pour Schumpeter, l'idée que l'exigence de paiement des impôts en monnaie peut conférer de la valeur à cette monnaie est « d'une grande banalité » ; c'est presque une évidence, une proposition vraie mais inintéressante. On ne sait si ce jugement est à comprendre du point de vue de l'époque de Schumpeter ou de celle de la parution de la *Théorie étatique*, néanmoins il explique que Schumpeter n'ait pas transmis à la postérité une interprétation de Knapp centrée sur sa conception fiscale de la monnaie, puisque cette conception ne se trouvait pas d'après lui chez Knapp, et qu'elle était une platitude. Faut-il faire confiance à l'érudition de Schumpeter et comprendre que cette conception était plus ancienne et plus répandue que ce que laisse supposer Knapp ?

Des différents auteurs de la MMT, Mathew Forstater, en spécialiste d'histoire de la pensée économique, est celui qui a le plus travaillé sur les occurrences de la conception

fiscale de la monnaie dans les textes anciens (FORSTATER 2006). L'aperçu historique qu'il livre de cette conception est étonnant, et dépasse largement la brève présentation qu'en fait WRAY (1998), à la fois par le nombre d'auteurs et par l'étendue chronologique qu'il couvre. Ce travail tend à confirmer le jugement de Schumpeter, et montre que la conception fiscale de la monnaie était une idée présente chez plusieurs auteurs à l'époque de Knapp et même avant.

Forstater, qui a le premier relevé le passage d'Adam Smith où apparaît la conception fiscale de la monnaie (GOODHART 1998, p.418), entreprend de combler le vide de plus d'un siècle qui sépare Smith de Knapp dans la formulation de cette conception. Les occurrences qu'il repère sont étonnantes : Jean-Baptiste Say, John Stuart Mill, Karl Marx, William Stanley Jevons, Philip H. Wicksteed et Fred M. Taylor (FORSTATER 2006, p.203). Sans détailler ces nombreuses contributions, il est possible d'en fournir un aperçu général.

Say écrit, dans la quatrième édition de son *Traité d'économie politique* en 1819 :

« Et d'abord, un papier avec lequel on peut payer, quoique frauduleusement, ses dettes, tire de cette circonstance même une sorte de valeur. Le papier-monnaie sert encore à acquitter une dette qui se renouvelle perpétuellement, c'est-à-dire, les contributions publiques. » (citation originale apparaissant en anglais chez FORSTATER : SAY 1819, p.450)

Dans ses *Principes d'économie politique* de 1848, Mill écrit quant à lui que l'État cherche naturellement un moyen d'émettre de la monnaie-papier sans se soumettre à l'impératif de convertibilité qui caractérise son émission par les banques, et est amené à essayer de

« faire en sorte qu'un bout de papier émis par lui passe pour une livre, simplement en l'appelant une livre, et en consentant à le recevoir en paiement des impôts. » (Mill, cité par FORSTATER 2006, p.204).

Ces deux figures tutélaires que sont Say et Mill n'ont donc pas exactement le même degré de profondeur dans l'idée d'une conception fiscale de la demande de monnaie, puisque le premier souligne simplement que les « contributions publiques » sont un usage du papier-monnaie, tandis que le second conçoit que les impôts sont un *moyen* de faire accepter une telle monnaie sans valeur intrinsèque, ce qui n'est pas équivalent.

L'histoire que dessine Forstater est celle d'un approfondissement progressif de cette intuition formulée timidement par ces premiers auteurs. Excepté Marx, qui est un cas un peu à part puisqu'il s'intéresse surtout aux liens entre impôts et salarisation des paysans, les économistes de la fin du XIXe siècle se font le relais de l'idée d'une manière de plus en plus explicite. Jevons écrit par exemple en 1892 : « le papier-monnaie inconvertible peut être

librement émis, mais une tentative peut être faite pour soutenir sa valeur en le recevant à la place des pièces en paiement des impôts. » (FORSTATER 2006, p.208) Le marginaliste anglais offre ici une formule particulièrement explicite. En 1906, c'est l'économiste américain Fred M. Taylor qui, dans un manuel d'introduction aux questions monétaires à destination de ses étudiants, estime que dans tous les pays modernes une monnaie doit au moins être acceptée par l'État pour circuler en l'absence de valeur intrinsèque ou de convertibilité (p.211). Enfin l'économiste marginaliste anglais Philip Wicksteed offre en 1910, dans son *Common sense of Political Economy*, une page entière de discussion de la question, où il compare notamment l'État à une grande banque d'émission, comme le fera Innes trois ans plus tard dans son article « What is Money? ».

Plus surprenant encore, Rallo souligne quant à lui un passage de Menger allant dans le même sens, tiré de notes de cours de son étudiant le prince héritier Rodolphe d'Autriche (mort en 1889, donc avant la *Théorie étatique de la monnaie*), dans lequel il définit les billets d'État comme « du papier-monnaie émis par l'État et ayant acquis le statut de monnaie seulement parce que les citoyens sont autorisés à payer leurs impôts avec. » (RALLO 2020, p.788) La chose est surprenante dans la mesure où Menger a souvent été érigé en représentant typique des théories décentralisées et marchandes de la monnaie, notamment en référence à son article de 1892 « On the Origins of Money », qui explique l'émergence de la monnaie comme le résultat spontané des transactions marchandes.

Ce travail de documentation de Forstater et de Rallo tend à confirmer la critique de Schumpeter pour qui la conception fiscale de la monnaie est courante à l'époque de Knapp. Peut-être faut-il cependant voir dans ce jugement un effet de l'érudition de Schumpeter, pour qui une idée présente sous forme de traces chez une demi-douzaine d'auteurs peut être qualifiée de banale...

Le milieu du XXe siècle semble paradoxalement avoir moins mis en avant cette conception, si ce n'est, discrètement sous la plume de Keynes dans le *Treatise* lorsqu'il mentionne Knapp, et de façon plus marquée par Abba P. Lerner. Jusqu'aux années 1970, celui-ci semble être le seul économiste à défendre explicitement cette conception. Il le fait en particulier dans son article « Money » de l'*Encyclopedia Britannica* de 1946, de nouveau souligné par Forstater, ainsi que dans un article paru l'année suivante, intitulé "Money as a Creature of the State", où il défend l'idée que la difficulté de coordination entre agents privés pour l'adoption d'une monnaie n'est en pratique résolue que lorsqu'un créancier de grande dimension comme l'État s'engage publiquement à accepter une certaine monnaie en guise de paiement (A. P. LERNER 1947, p.313). Plus nombreuses semblent être en revanche les

occurrences de l'idée à partir des années 1970.

2. Un essor particulier à partir des années 1970

Ainsi, la période qui va de l'immédiat après-guerre aux années 1970 recèle peu d'exemples d'une conception fiscale de la monnaie dans les théories économiques. En revanche, l'idée circule parmi les historiens de la monnaie et de l'économie : Eugene Lerner publie en 1954 un article sur les aspects monétaires et fiscaux de la guerre de sécession, dans lequel il parle des mesures mises en place par la Confédération, dont le secrétaire Memminger avait manifestement conscience que les impôts créaient une demande pour du papier-monnaie émis par celle-ci (E. M. LERNER 1954, GOODHART 1998, p.416). En 1966, Polanyi publie une étude sur le Dahomey ancien et l'usage des cauris comme monnaie, en montrant que son usage est une décision de l'État : ses travaux sont précisés par les historiens Paul Lovejoy en 1974 et Robin Law en 1978, qui établissent que le royaume ouest-africain imposait le paiement des taxes en cauris afin de développer de grands marchés royaux où les paiements se faisaient en cauris (FORSTATER 2006, pp.212-214).

Mais c'est surtout dans le domaine de l'histoire coloniale, souvent d'inspiration marxiste, que la conception fiscale de la monnaie connaît des développements à partir des années 1970. Forstater remarque que le livre III du *Capital* contenait déjà l'idée d'un lien entre impôts monétaires et salarisation-marchandisation de la production, comme en témoigne le passage suivant :

« Les communautés communistes de Russie et d'Inde devaient vendre une partie de leur production, une partie de plus en plus importante, pour avoir de l'argent pour payer les impôts demandés par un despotisme d'État sans merci —assez souvent par la torture. Ces produits étaient vendus sans rapport avec leur coût de production, vendus au prix que proposait l'acheteur, parce que le paysan devait absolument avoir l'argent à la date du paiement. » (Marx-Engels, cités par FORSTATER 2006, pp.207)

Comme le remarque TCHERNEVA (1996) dans sa recension de *Soft currency economics*, cette idée d'une marchandisation de la production forcée par l'impôt est au cœur de l'analyse de l'historien marxiste guyanais Walter Rodney, qui écrit en 1972 que

« Dans les régions d'Afrique où les terres étaient encore aux mains d'Africains, les gouvernements coloniaux forçaient les Africains à produire des cultures commerciales [*cash crops*] pour n'importe quel prix. La technique privilégiée était

celle de l'imposition. Des impôts *en monnaie* étaient introduits sur de nombreuses têtes de bétail, des terres, des maisons, et sur les gens eux-mêmes. La monnaie destinée à payer les impôts était obtenue en faisant pousser des cultures commerciales ou en travaillant dans les fermes ou dans les mines européennes. » (TCHERNEVA 1996, p.7)

Cette idée d'une mise au travail par l'impôt va plus loin que les formulations antérieures de la conception fiscale de la monnaie : en effet, Rodney ne souligne pas seulement que les impôts induisent l'usage de monnaie en général, mais explique que c'est là leur principale fonction, qui est intextricablement liée à la transformation des peuples africains en réservoir de main-d'œuvre bon marché. Ce récit historique est particulièrement semblable à l'expérience de Mosler avec ses enfants, car il s'agit bien, à travers l'impôt et la dépense, d'acheter en monnaie le temps de travail d'individus soumis au fisc. Les noms de Samir AMIN (1976) et du politiste Claude AKE (1981) sont également repérés par Tcherneva pour leurs analyses semblables de la colonisation et du sous-développement, selon lesquelles l'imposition fiscale de l'Afrique en monnaie européenne a été particulièrement efficace pour la mise en place à grande échelle de l'exploitation des hommes et des ressources. Cette configuration coloniale de la conception fiscale de la monnaie est d'ailleurs à l'origine de la « parabole coloniale » de WRAY (1998), parce que le cas illustre particulièrement bien la manière dont un secteur public détenteur du pouvoir politique peut imposer une monnaie *ex nihilo* à une société simplement en utilisant sa prérogative fiscale.

La dernière étape de cet essor a lieu dans les années 1980, où les formulations de la conception fiscale de la monnaie sont de plus en plus fréquentes parmi les auteurs post-keynésiens, peut-être sous l'influence de Lerner. WRAY (2020) attire l'attention sur la présence de cette conception chez Minsky, même discrète : en plus d'expliquer dans une note de *Stabilizing an unstable economy* que les impôts « donnent de la valeur à la monnaie de l'économie » (MINSKY 2008 [1986], p.258), celui-ci aurait enseigné la même idée à ses étudiants, dont Wray (WRAY 2020, p.7). Trois ans plus tard, Charles Goodhart, dans son ouvrage de 1989 où il mentionne le cartalisme (mais pas Knapp), écrit que « l'État prélève des impôts et peut exiger que ceux-ci soient payés en monnaie émise par lui. Cela assure que de la monnaie-fiat ait de la valeur. Plus le ratio impôts/revenu total est élevé, plus cela devient une raison importante pour utiliser la même monnaie dans les transactions privées. » (GOODHART 1989, p.36). LAVOIE (2014) souligne que Paul Davidson formule lui aussi l'idée en 1994, écrivant que la monnaie effectivement utilisée dans une économie n'est pas seulement celle qui a cours légal mais « tout ce que l'État ou la banque centrale s'engage

à accepter des contribuables en paiement de leurs obligations » (p.188). Au moment même de la naissance de la MMT, de manière indépendante, l'idée se retrouve aussi chez James Tobin, qui l'endosse dans son dernier livre, paru en 1998 (WRAY 1998, p.38).

Deux conclusions peuvent être tirées de ce recensement de la conception fiscale de la monnaie dans la pensée économique. La première est que, même si c'est par la force de son expérience dans la finance et non par ses lectures que Mosler a été amené à formuler ce qui allait devenir le premier pilier de la MMT, de nombreux auteurs de l'époque, en particulier Goodhart qui jouissait d'une notoriété au-delà des milieux hétérodoxes, étaient déjà en train de formuler une idée similaire. Il semblerait que ce contexte puisse être désigné comme une « convergence épistémologique », c'est-à-dire une situation où des idées semblables apparaissent indépendamment les unes des autres, sans qu'il soit vraiment pertinent de dégager un auteur-clé qui pourrait revendiquer sa paternité sur celles-ci. Le texte de Mosler participe donc d'un mouvement plus général de mise en avant du rôle du fisc dans la circulation de la monnaie, visible en particulier dans les analyses historiques de la colonisation et chez des économistes post-keynésiens.

La seconde conclusion est que le choix de Knapp comme inspirateur de la MMT par ses auteurs paraît en un certain sens très arbitraire, puisqu'il n'était ni le premier ni le dernier à avoir formulé une conception fiscale de la monnaie, et qu'il n'est manifestement pas celui qui a suscité chez les auteurs de la MMT cette formulation. En revanche, c'est peut-être parce qu'il est le seul auteur connu à avoir formulé une telle conception dès la *préface* de son principal ouvrage, et même en quelque sorte dans son *titre*, qu'il a pu apparaître comme le précurseur par excellence de la MMT, qui partage avec lui la caractéristique d'accorder au pouvoir fiscal de l'État le premier rôle. En effet, parmi tous les auteurs relevés dans cette section, Knapp est le seul duquel il semble justifié de dire qu'il accordait une place *centrale* à la conception fiscale de la monnaie, et qu'il ne formulait pas seulement cette idée sous forme d'ébauches au détour d'une page. C'est en ce sens que les auteurs de la MMT peuvent se revendiquer à bon droit héritiers du penseur allemand : au sens qu'ils sont les seuls exemples avec Knapp à avoir mis la conception fiscale de la monnaie au premier plan de la théorie monétaire, quand bien même cette conception existe de manière diffuse depuis Smith.

C. Deux piliers conventionnels de la MMT

L'histoire intellectuelle de la MMT ne se limite pas à sa mobilisation de Knapp et de la conception fiscale de la monnaie, bien que ces deux aspects soient souvent jugés les plus

novateurs. Comme indiqué dans la présentation du courant, l'approche fonctionnelle des déficits publics, ainsi que l'analyse de l'articulation entre monnaie bancaire endogène et monnaie publique sont les deux autres grands piliers théoriques qui constituent la partie analytique de la MMT. Ces deux piliers ont en commun d'être plus faciles à rapporter à un auteur précis, ou à un courant d'idées préexistant.

1. Abba P. Lerner et la « finance fonctionnelle »

Si dès 1995 Mosler insiste sur le fait que son analyse prouve que le déficit public ne peut pas constituer un problème *financier*, en ce sens qu'une faillite de l'État n'est pas possible si celui-ci ne s'endette que dans sa propre devise, en revanche il élabore assez peu la manière dont le déficit public agit sur l'économie.

C'est surtout avec WRAY (1998) qu'est développée plus en profondeur la question, dans le chapitre 4. Celui-ci expose son analyse fonctionnelle des déficits publics, jugé comme seul moyen de fournir au secteur privé un excédent de richesse financière nette. Sur le plan comptable, cette idée d'un secteur public agrégé émetteur de monnaie d'une part et d'un secteur privé utilisateur de cette monnaie d'autre part, ainsi que le constat qu'en économie fermée seul un déficit public permet un excédent privé, est attribuée explicitement au post-keynésien Wynne Godley, à la fois par les auteurs de la MMT et par ses commentateurs post-keynésiens (WRAY 2015, p.14, LAVOIE 2019, p.101). Mais elle fait partie d'une tradition comptable beaucoup plus large, endossée par nombre d'économistes, y compris orthodoxes. Il semble, à en croire LAVOIE (2013), que depuis l'ouvrage de GURLEY et SHAW *Money in a Theory of Finance* (1960), il est commun de parler de monnaie « interne » pour désigner la monnaie bancaire créée en contrepartie d'un crédit, et de monnaie « externe » pour désigner de la monnaie-fiat sans contrepartie, telle qu'elle résulte par exemple d'un déficit public. PATINKIN (1961), dans sa recension de ces deux auteurs, reprend à son compte cette convention comptable, qu'il ne conteste pas. C'est la raison pour laquelle LAVOIE (2013) critique l'usage des termes « composante verticale » et « composante horizontale » de la masse monétaire par la MMT, qu'il estime recouper parfaitement la définition largement acceptée de la monnaie externe et interne.

Mais lorsqu'il expose les raisons de la désirabilité des déficits publics, Wray fait surtout une référence longue et explicite à la doctrine de la « finance fonctionnelle » d'Abba P. Lerner. Cette doctrine —au sens où c'est un programme de politique économique— est développée dans un article de 1943, "Functional finance and the federal debt". Elle se fonde sur une analyse où l'État en général (qui comprend toute autorité capable d'émettre

une monnaie sans contrepartie) choisit son niveau de déficit ou d'excédent de manière à « maintenir le niveau de dépenses total du pays en biens et services ni au-dessus ni en-dessous du niveau qui à prix inchangés peut acheter tout ce qu'il est possible de produire. » (« première loi de la finance fonctionnelle », A. P. LERNER 1943, p.39) De même l'État arbitre entre endettement et désendettement uniquement dans un objectif de contrôle du taux d'intérêt, lui même guidé par une cible de niveau d'investissement (deuxième loi de la finance fonctionnelle, p.40)¹². L'idée qui anime Lerner dans son emploi de l'adjectif « fonctionnel » est que la révolution keynésienne, dont il prend acte, signifie selon lui que toute politique économique doit être jugée selon les *effets* qu'elle entraîne sur l'économie (production, niveau des prix) et non sur des critères comptables internes, comme l'équilibre des comptes publics. Les politiques économiques ont des *fonctions*, et ne doivent pas être restreintes au nom d'une contrainte budgétaire. Il semblerait que le lien qui relie Lerner à la MMT soit beaucoup plus direct que le lien tortueux de cette dernière avec Knapp : Wray, qui est le premier à y faire référence, s'inspire directement de Lerner et cite son article de 1943. Lerner souscrit bien à l'idée que les déficits publics ne peuvent pas entraîner de quelconque faillite publique, et que la politique budgétaire-fiscale a une incidence directe sur le niveau de production, conformément à l'analyse keynésienne standard. Cependant, il est intéressant de remarquer que Lerner, contrairement à la MMT, ne fait pas du déficit public la norme : « En appliquant la première loi de la finance fonctionnelle, l'État peut aussi bien prélever plus d'impôts qu'il ne dépense, ou dépenser plus qu'il ne prélève d'impôts. » (p.40) Par cette mention, Lerner semble reconnaître qu'en toute rigueur ce n'est pas le *déficit* public qui est déterminant dans la constitution de richesse financière privée nette, mais la *dette* publique, c'est-à-dire l'intégrale de ses déficits et excédents passés. À un moment *t*, l'économie n'a pas *a priori* besoin de dépense déficitaire, car les déficits passés ont déjà mis en circulation de la monnaie « nette ». Sur ce point, on trouve en effet sous la plume de Wray et d'autres auteurs de la MMT une confusion entre l'épargne, qui est un flux, et la richesse financière nette, qui est un stock. Lorsque Wray écrit : « comme le secteur privé désire détenir un excédent de monnaie, l'État doit normalement dépenser plus qu'il ne taxe, autrement dit être en déficit » (WRAY 1998, p.18), il commet une erreur logique (ou terminologique), puisque la détention par le privé de richesse monétaire exige seulement que l'État ait été davantage en déficit qu'en excédent par le passé, mais pas qu'il soit nécessairement en déficit lors de la période considérée.

12. La MMT ne reprend pas l'idée d'un niveau d'investissement déterminé par le taux d'intérêt. Ce dernier semble surtout considéré comme un outil de régulation du taux de change (FORSTATER et MOSLER 2005).

Ce bref détour par le "second pilier" de la MMT montre donc que si celui-ci s'appuie en bonne part sur la finance fonctionnelle de Lerner, et sur un cadre d'analyse macroéconomique keynésien, il convient toutefois de comprendre que la MMT ajoute à ce cadre une hypothèse particulière : celle d'une économie globalement en-deçà de ses limites productives réelles, et nécessitant un déficit public soutenu en raison d'un besoin d'épargne nette jugé croissant, alors que Lerner envisageait le cas général où un excédent public peut être nécessaire pour que la demande globale ne dépasse pas les limites réelles de l'économie.

2. Monnaie endogène et coordination Trésor-banque centrale

Le troisième pilier de la MMT comporte plusieurs idées distinctes. C'est d'ailleurs celui auquel Mosler consacre le plus d'encre dans *Soft currency economics*.

Il consiste d'abord dans l'affirmation du caractère endogène de la monnaie bancaire. LAVOIE (2014) rappelle que l'endogénéité de la masse monétaire est aujourd'hui un constat reconnu par le mainstream aussi bien que par les approches hétérodoxes (p.183). L'idée que le volume des crédits accordés par les banques en billets dépend de la demande de crédit et pas du stock d'or ou de monnaie centrale qu'elles détiennent remonte au moins à la Banking School au milieu du XIXe siècle. Mais au milieu du XXe siècle, les idées monétaristes gagnent le devant de la scène et imposent l'idée d'une masse monétaire directement contrôlable par les autorités via le volume de la base monétaire, selon le mécanisme du multiplicateur. Hormis chez quelques banquiers centraux et quelques économistes post-keynésiens comme Robinson et Kahn, l'idée de monnaie endogène passe au second plan. Ce n'est qu'à partir des années 1970 qu'elle refait surface, chez un économiste orthodoxe comme Fischer Black en 1970 mais surtout chez d'autres post-keynésiens, parmi lesquels Minsky et Moore (*ibid.*, pp.183-185). Au moment où il écrit *Soft currency economics*, Mosler s'inscrit donc dans une tendance assez générale de réhabilitation de l'endogénéité de la monnaie. La bibliographie indicative qui se trouve à la fin de son texte suggère d'ailleurs la manière dont il a pu être amené à cette idée : l'essentiel des articles qu'il cite sont des articles spécialisés d'économie bancaire écrits dans les années 1980, traitant des aspects techniques de la politique monétaire, et dont un certain nombre évoquent la difficulté à maîtriser la masse monétaire, où les méthodes de calcul des réserves obligatoires. Il est donc assez probable que ce soit par cette littérature technique, qui montrait vraisemblablement plus de réalisme que les modèles académiques généralistes en macroéconomie, que Mosler soit parvenu aux mêmes conclusions que les économistes post-keynésiens qu'il semble avoir ignorés avant 1996. De son côté, Wray fait son entrée dans le monde universitaire post-

keynésien en publiant son livre de 1990, consacré tout entier aux approches de la monnaie endogène. La monnaie endogène est donc à la fois l'aspect de la MMT le plus facile à remonter et le moins original, encore qu'il faille évidemment se souvenir que l'idée n'avait pas gagné tous les esprits au milieu des années 1990 (encore aujourd'hui, les modèles de base de macroéconomie enseignés en master font l'hypothèse d'une masse monétaire exogène et d'un taux d'intérêt endogène).

L'analyse bancaire de la MMT ne se résume toutefois pas à affirmer que la monnaie est endogène. L'État peut en effet décider de manière exogène de son niveau de dépense déficitaire et payer par injection de monnaie centrale, comme il en ressort des deux premiers piliers de la théorie. La mise sur le marché interbancaire de titres de dette publique sert à éponger les excédents de réserves qui résultent de ces dépenses, pour maintenir le taux d'intérêt de court terme à son niveau cible, tandis que les opérations de la banque centrale permettent de s'assurer avec plus de précision du maintien de ce taux. Ce mécanisme de coordination Trésor-banque centrale, au contraire de l'idée de monnaie endogène, constitue un véritable point original de la MMT. Il peut d'ailleurs être compris comme une implication des autres piliers de la MMT : si l'État paie en monnaie centrale, si ses déficits sont la seule source d'actifs financiers nets pour le secteur privé, et si la monnaie bancaire est octroyée de manière endogène de sorte que ce sont les banques qui imposent leur niveau de réserves désirées, alors il est logique qu'une dépense déficitaire par l'État crée des réserves excédentaires qui doivent être épongées par l'emprunt public pour que le taux d'intérêt de court terme soit soutenu. Du point de vue des post-keynésiens comme Lavoie, c'est l'étude de ce mécanisme qui constitue l'apport le plus original de la MMT, et qui lui fait écrire que ses auteurs développent « une analyse détaillée des institutions monétaires et des procédures de mise en œuvre de la politique monétaire » (LAVOIE 2014, p.41), même s'il est intéressant de constater que, là encore, il est possible de remonter l'histoire et de trouver des précurseurs :

« Il est intéressant de remarquer que Joan Robinson a formulé la même remarque [l'impact négatif du déficit public sur le taux d'intérêt] il y a de nombreuses années, de sorte qu'elle pourrait être considérée comme une préceuse de la MMT. Elle écrivait : « Un déficit budgétaire financé en empruntant à la Banque centrale a des effets similaires au minage de l'or. (...) Car la Banque centrale, en prêtant au gouvernement, augmente le *cash* des banques, comme elle le fait en achetant des titres ou de l'or (...) L'augmentation de la quantité de monnaie, qui se déroule de façon cumulative tant que le déficit se poursuit, aura

tendance à produire une baisse du taux d'intérêt. » (Robinson, *Introduction to the Theory of Employment*, 1937) » (LAVOIE 2013, pp.12-13)

Ce passage étonnant, relevé par Lavoie sur une remarque d'Edward Nell, montre comme il est presque toujours possible de trouver, pour une idée donnée chez un auteur, une formulation plus ancienne de cette idée, à peine différente, et marquante par son caractère apparemment précurseur.

Est-ce à dire qu'en somme, la MMT n'est une théorie originale sur aucun plan, qui n'a fait que rassembler à partir de diverses sources des idées préexistantes ? Ce n'est ni le but de l'exercice poursuivi ici, ni sa conclusion : il s'est plutôt agi de montrer comment, en articulant des idées issues de traditions de pensée diverses —la conception fiscale de la monnaie présente chez Knapp mais aussi chez d'autres auteurs contemporains, la doctrine de finance fonctionnelle et les choix comptables qu'elle suppose, la monnaie endogène— et en donnant un grand poids à certaines de ces idées qui n'apparaissaient que sous forme de brefs passages, la MMT a constitué dès sa naissance une théorie originale.

Conclusion

L'étude des origines intellectuelle de la MMT, qui a jusqu'ici principalement été monopolisée par ses propres auteurs, notamment Wray et Forstater, à l'exception d'un de ses adversaires, Juan Ramón Rallo, apporte donc un éclairage nouveau sur le courant. La comparaison des principaux textes de la MMT avec la *Théorie étatique de la monnaie* de Georg Friedrich Knapp montre que leurs projets théoriques respectifs diffèrent par le refus de Knapp de se placer sur le terrain de la politique économique, et révèle que la MMT ne désigne pas la même chose que Knapp par « chartalisme », le terme ne traduisant originellement pas l'idée d'une monnaie créée par l'État mais d'une monnaie acceptée comme un signe nominal. En revanche, le choix de la référence à Knapp et au « chartalisme » par la MMT s'explique par les convergences réelles entre les deux analyses sur la question du rôle actif des impôts monétaires dans la définition et la circulation de la monnaie, et dans leur conception commune d'une hiérarchie des systèmes de paiement dans laquelle les banques sont subordonnées à l'autorité monétaire de l'État. Une étude plus *historique* et *généalogique* cherchant à comprendre la postérité de Knapp au XXe siècle montre que celui-ci s'est scindé en deux interprétations après sa mort : une interprétation schumpéterienne réduisant son principal apport à l'affirmation du caractère *chartal*, nominal, de la monnaie, et une interprétation keynésienne soulignant sa conception fiscale de la monnaie. La MMT, qui formule initialement sa propre conception fiscale de la monnaie sous la plume de Mosler à la suite d'une longue tradition restée discrète dans la pensée économique mais qui connaît un essor à partir des années 1970, invoque *a posteriori* Knapp comme un précurseur, reprend son interprétation keynésienne et écarte son interprétation schumpéterienne. En greffant à l'idée fondamentale d'une monnaie émise et désignée par l'État pour le paiement des impôts l'idée lernerienne d'un déficit public remplissant une fonction de stabilisation macroéconomique et l'idée d'un système bancaire émettant une monnaie endogène, la MMT devient une théorie originale, qui met au centre de l'analyse la coordination entre Trésor public et banque centrale, affirmant en définitive que l'État choisit librement son niveau de déficit, contrôle le taux d'intérêt de court terme et peut fixer le prix nominal du travail afin de stabiliser le niveau général des prix par une politique d'emploi public en dernier recours. Cette originalité se reflète récemment dans le nom que la théorie a fini par se donner : *Modern money/monetary theory*, qui s'affranchit finalement des références historiques impliquées par le nom *néochartalisme*.

Il nous semble que l'étude présentée ici propose quelques pistes de réflexion à poursuivre.

Elle illustre d'abord l'intérêt de la démarche que nous avons appelée *généalogique*. Celle-ci, en essayant de restituer au mieux le déroulement historique des idées sans se borner à constater des analogies et des différences entre auteurs, semble permettre de déconstruire les récits que les économistes font de leurs propres théories, par exemple en rappelant, en l'espèce, que Knapp a été invoqué *a posteriori* comme un précurseur et n'a pas été le point de départ de la théorie actuelle au moment de sa formulation. L'attention portée à la succession historique des idées est aussi une occasion de distinguer des concepts en apparence identiques : en l'espèce, la distinction entre les deux sens du mot « chartalisme » ou les différents degrés de radicalité des conceptions fiscales de la monnaie. Enfin, cette démarche permet aussi de repérer les angles morts d'une théorie ou ses hypothèses sous-jacentes : en l'espèce, la différence qui existe entre la finance fonctionnelle de Lerner, qui ne fait pas l'hypothèse d'un sous-emploi systématique des ressources productives, et qui par conséquent précise l'idée que c'est la dette publique et non le déficit public qui constitue la richesse financière nette du secteur privé.

Cependant, l'étude illustre aussi les difficultés de cette démarche *généalogique*. En effet, l'idéal d'une telle démarche est de réussir à mettre au jour les influences intellectuelles qui conduisent un auteur à formuler une idée ou une théorie particulières, c'est-à-dire à exposer rigoureusement le cheminement suivi par cet auteur. Or dans le cas de la MMT, la démarche donne un résultat en demie-teinte : face à un auteur, Warren Mosler, qui explique publiquement être parvenu seul à ses conclusions, il n'est possible de faire que des conjectures générales, sans pouvoir remonter précisément à certaines œuvres ou certains auteurs. Confronté à un récit porteur d'enjeux de légitimité (nul n'a intérêt à montrer qu'il n'est pas original), et qui constitue potentiellement une auto-présentation dans le champ académique, l'historien de la pensée se doit d'être modeste et se contente de rassembler des éléments montrant la longévité historique de telle idée, ou témoignant d'un engouement diffus pour telle autre à telle époque, sans pouvoir parvenir à expliquer que tel auteur a nécessairement eu telle idée à la lecture de tel ouvrage en telle année. Sur le plan épistémologique, cette difficulté est le reflet de la nature *sociale, collective*, de la pensée : les conditions matérielles au sens large, ainsi que les institutions sociales, ont plus d'influence sur la pensée et l'apparition d'idées nouvelles que le détail des lectures et des découvertes que font les individus. Contrairement au domaine de la généalogie au sens strict, il n'est pas toujours possible ni même intéressant de vouloir à tout prix découvrir des liens de parenté et de répondre à la question : qui a eu cette idée en premier ?

Ainsi, même s'il met au défi l'idée d'une pensée humaine collective en se présentant

comme économiste solitaire, Mosler n'en pose pas moins des questions intéressantes. Sur le plan épistémologique, le récit qu'il fait d'une connaissance du système monétaire acquise par l'expérience du milieu financier mérite l'attention. L'économie, contrairement aux sciences de la nature, décrit des activités humaines réelles, qui s'incarnent dans des champs sociologiques, dans des pratiques et des institutions, et donc dans des interlocuteurs potentiels. Mosler revendique en quelque sorte l'étiquette d'économiste de terrain, de praticien de l'économie passé ensuite à la théorie pour la bousculer et l'enrichir. Il pose de la sorte une question cruciale pour la discipline : peut-on élaborer une théorie monétaire sans avoir jamais été un « *insider* » du marché monétaire ? En termes plus généraux, les idées économiques nouvelles ne peuvent-elles pas venir des acteurs mêmes de l'économie ?

Bibliographie

- AKE, Claude (1981). *A political economy of Africa*. Londres : Longman.
- AMIN, Samir (1976). *Unequal Development : An Essay on the Social Formations of Peripheral Capitalism*. New-York : New-York Monthly Review.
- BATUT, Cyprien, Ulysse LOJKINE et Pierre ROUSSEAUX (2019). *8 points sur la MMT : se libérer du cercle de la dette ?* URL : <https://legrandcontinent.eu/fr/2019/09/13/8-points-sur-la-mmt-se-liberer-du-cercle-de-la-dette/>.
- BONAR, James (1922). “Knapp’s Theory of Money”. In : *The Economic Journal* 32.125, p. 39-47.
- BRAEUER, Walter (1980). *Knapp. Neue Deutsche Biographie*. URL : <https://daten.digital-sammlungen.de/0001/bsb00016329/images/index.html?seite=166>.
- COWEN, Tyler et Randall KROSZNER (1992). “German-language precursors of the new monetary economics”. In : *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE)/Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, p. 387-410.
- DESMEDT, Ludovic et Pierre PIÉGAY (2007). “Monnaie, État et Production : apports et limites de l’approche néo-chartaliste”. In : *Cahiers d’économie Politique* 1, p. 115-133.
- ELLIS, Howard S. (1937). *German monetary theory, 1905-1933*. Cambridge : Harvard University Press.
- FORSTATER, Mathew (2006). “11. Tax-driven money : additional evidence from the history of economic thought, economic history and economic policy”. In : *Complexity, endogenous Money and macroeconomic theory : Essays in honour of Basil J. Moore*, p. 202-220.
- FORSTATER, Mathew et Warren MOSLER (2005). “The natural rate of interest is zero”. In : *Journal of economic issues* 39.2, p. 535-542.
- GAMBINO, Amedeo (1956). “John Law, banker and economist”. In : *PSL Quarterly Review* 9.38.

- GNOS, Claude et Louis-Philippe ROCHON (2002). “Money creation and the state : a critical assessment of chartalism”. In : *International Journal of Political Economy* 32.3, p. 41-57.
- GOODHART, Charles A. E. (1989). *Money, information and uncertainty*. Londres : Macmillan International Higher Education.
- (1998). “The two concepts of money : implications for the analysis of optimal currency areas”. In : *European Journal of Political Economy* 14.3, p. 407-432.
- GREITENS, Jan (2020). “Karl Helfferich and Rudolf Hilferding on Georg Friedrich Knapp’s State Theory of Money : Monetary Theories during the Hyperinflation of 1923”. In : *EconStor Conference Papers*. 216102. ZBW-Leibniz Information Centre for Economics.
- GURLEY, John G. et Edward S. SHAW (1960). *Money in a Theory of Finance*. Washington D.C. : Brookings Institution.
- HARTWELL, Robert M. (1971). “Financial expertise, examinations, and the formulation of economic policy in Northern Sung China”. In : *The Journal of Asian Studies*, p. 281-314.
- INNES, Alfred Mitchell (2004 [1913, 1914]). *Credit and state theories of money : the contributions of A. Mitchell Innes*. Sous la dir. de L. Randall WRAY et al. Cheltenham : Edward Elgar Publishing.
- KELTON, Stephanie (2021). *Le mythe du déficit*. Paris : Les Liens qui libèrent.
- KEYNES, John Maynard (1930). *Treatise on money. Pure theory of money Vol. I*. Londres : Macmillan.
- KIRCHNER, Christian (1988). “The New Institutional Economics Applied to Monetary Economics : Comment”. In : *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE)/Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft* 144.1, p. 231-236.
- KNAPP, Georg Friedrich (1905). *Staatliche Theorie des Geldes*. 1ère édition (4ème édition 1923). Leipzig : Duncker & Humblot.
- (1924). *The State Theory of Money*. Trad. de la 4e éd. allemande par James BONAR et H. R. LUCAS. Londres : Macmillan & Company Limited.
- (2018). *Théorie étatique de la monnaie*. Trad. de la 4e éd. allemande par Ronald MAZZOLENI. Creative Commons 4.0. URL : http://etienne.chouard.free.fr/Europe/Knapp_Theorie_etatique_de_la_monnaie.pdf.
- KRUGMAN, Paul (2019). *Running on MMT (Wonkish)*. URL : [nytimes.com/2019/02/25/opinion/running-on-mmt-wonkish.html](https://www.nytimes.com/2019/02/25/opinion/running-on-mmt-wonkish.html).
- LAPIDUS, André (1996). “Introduction à une Histoire de la pensée économique qui ne verra jamais le jour”. In : *Revue économique*, p. 867-892.

- LAVOIE, Marc (2013). “The monetary and fiscal nexus of neo-chartalism : a friendly critique”. In : *Journal of Economic Issues* 47.1, p. 1-32.
- (2014). *Post-Keynesian economics : new foundations*. Cheltenham : Edward Elgar Publishing.
- (2019). “Modern monetary theory and post-Keynesian economics”. In : *Real-world economics review*, p. 97-108.
- LERNER, Abba P. (1943). “Functional finance and the federal debt”. In : *Social research*, p. 38-51.
- (1947). “Money as a Creature of the State”. In : *The American Economic Review* 37.2, p. 312-317.
- LERNER, Eugene M. (1954). “The monetary and fiscal programs of the Confederate government, 1861-65”. In : *Journal of Political Economy* 62.6, p. 506-522.
- MEHRLING, Perry (2000). “Modern money : fiat or credit ?” In : *Journal of Post Keynesian Economics* 22.3, p. 397-406.
- MINSKY, Hyman P. (2008 [1986]). *Stabilizing an unstable economy*. T. 1. New-York : McGraw-Hill.
- MOORE, Basil J. (1988). *Horizontalists and verticalists : the macroeconomics of credit money*. Cambridge University Press.
- MOSLER, Warren (1995). *Soft currency economics*. Adams, Viner et Mosler West Palm Beach. URL : <http://moslereconomics.com/wp-content/uploads/2019/10/35432615-Soft-Currency-Economics.pdf>.
- (1997). “Full employment and price stability”. In : *Journal of Post Keynesian Economics* 20.2, p. 167-182.
- (2010). *Seven deadly innocent frauds of economic policy*. Valance Co., Inc. URL : <http://moslereconomics.com/wp-content/powerpoints/7DIF.pdf>.
- NERSISYAN, Yeva et L. Randall WRAY (2020). *Are We All MMTers Now? Not so Fast*. Rapp. tech. Levy Economics Institute.
- PATINKIN, Don (1961). “Financial Intermediaries and the Logical Structure of Monetary Theory : A Review”. In : *The American Economic Review* 51.1, p. 95-116. ISSN : 00028282. URL : <http://www.jstor.org/stable/1818911>.
- RALLO, Juan Ramón (2015). *Contra la modern monetary theory*. Madrid : Unión Editorial.
- (2017). *Contra la teoría monetaria moderna. Por qué imprimir dinero sí genera inflación y por que la deuda pública sí la pagan los ciudadanos*. Deusto.

- RALLO, Juan Ramón (2020). “Georg Friedrich Knapp Was Not a “Chartalist””. In : *History of Political Economy* 52.4, p. 773-793.
- ROCHON, Louis-Philippe et Matias VERNENGO (2003). “State money and the real world : or chartalism and its discontents”. In : *Journal of Post Keynesian Economics* 26.1, p. 57-67.
- ROGOFF, Kenneth (2019). *Modern Monetary Nonsense*. URL : <https://www.project-syndicate.org/commentary/federal-reserve-modern-monetary-theory-dangers-by-kenneth-rogoff-2019-03>.
- SAWYER, Malcolm (2003). “Employer of last resort : could it deliver full employment and price stability?” In : *Journal of Economic Issues* 37.4, p. 881-907.
- SAY, Jean-Baptiste (1819). *Traité d'économie politique. Quatrième édition, corrigée et augmentée*. vol. 1. Paris : Deterville.
- SCHUMPETER, Joseph A. (1954). *History of economic analysis*. Londres : Routledge.
- SMELT, Simon (1980). “Money’s place in society”. In : *British Journal of Sociology*, p. 204-223.
- SMITH, Adam (1981 [1776]). *An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations vol. 1. Liberty Fund. ISBN : 9780865970069. URL : <https://books.google.fr/books?id=tTt3ngEACAAJ>.
- SUMMERS, Lawrence (2019). *Opinion : The left’s embrace of modern monetary theory is a recipe for disaster*. URL : <https://www.hks.harvard.edu/centers/mrcbg/programs/growthpolicy/lefts-embrace-modern-monetary-theory-recipe-disaster>.
- TCHERNEVA, Pavlina (1996). *A Critical Review of Soft Currency Economics*. URL : <http://moslereconomics.com/wp-content/uploads/2019/02/35433741-Critical-Review-of-Soft-Currency-Economics.pdf>.
- (2021). *La garantie d’emploi : L’arme sociale du Green New Deal*. Paris : La Découverte.
- WRAY, L. Randall (1990). *Money and credit in capitalist economies*. Cheltenham : Edward Elgar Publishing.
- (1998). *Understanding modern money. The key to full employment and price stability*. Cheltenham : Edward Elgar Publishing.
- (2000). “The neo-chartalist approach to money”. In : *Available at SSRN 1010334*.
- (2014). “From the state theory of money to modern money theory : An alternative to economic orthodoxy”. In : *Levy Economics Institute, Working Papers Series*.

- WRAY, L. Randall (2015). *Modern money theory : A primer on macroeconomics for sovereign monetary systems*. New-York : Palgrave Macmillan.
- (2020). “The ‘Kansas City’ Approach to Modern Money Theory”. In : *Levy Economics Institute of Bard College*.