



**Institut Veblen** pour les réformes économiques

## COVID-19 ET TRANSITION ÉCOLOGIQUE

# Quels instruments monétaires et financiers face à la crise du Covid-19 ?

Entretien avec Jézabel Couppey-Soubeyran\*

18 MAI 2020

La pandémie de Covid-19 et le ralentissement brutal de l'économie mondiale frappent des sociétés déjà fragilisées par l'urgence écologique et la crise sociale. Si elles n'ont pas la même nature et la même temporalité, ces trois crises sanitaire, environnementale et sociale sont profondément imbriquées l'une dans l'autre. De nombreux experts font le lien entre la perte de la biodiversité et l'apparition de nouvelles épidémies et rappellent que les risques sanitaires devraient s'accroître avec le dérèglement climatique. Les populations les plus vulnérables payent un lourd tribut et se trouvent les plus exposées à la pandémie. Ces crises nécessitent ainsi des réponses articulées et cohérentes.

Dans ce dossier, nous proposons quatre entretiens pour analyser les premières réponses données mais aussi pour alimenter le débat sur comment aller plus loin. Car, au sortir du confinement, il faudra accélérer la transition écologique au lieu de vouloir retourner au modèle économique d'hier. Dominique Méda et Michaël Zemmour évoquent comment protéger les travailleurs et renforcer notre modèle de protection sociale. Jézabel Couppey-Soubeyran, Laurence Scialom et Baptiste Bridonneau reviennent sur le rôle de la politique monétaire et de la régulation financière pour gérer le coût de la crise tout en orientant les flux financiers dans le sens souhaitable.

Jézabel Couppey-Soubeyran analyse ici les mesures d'urgence prises par la Banque centrale européenne et propose d'autres pistes pour rétablir l'efficacité des régulations financières et de la politique monétaire.

\* Jézabel Couppey-Soubeyran est maîtresse de conférences à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne et professeure associée à l'École d'économie de Paris. Ses recherches portent sur les banques, le financement de l'économie, les politiques monétaires et prudentielles. (Autrice correspondante : [couppey@univ-paris1.fr](mailto:couppey@univ-paris1.fr))

## Nos publications récentes

### NOTES & ÉTUDES

[De la monnaie hélicoptère pour affronter la crise sanitaire](#), avril 2020, Anastasia Melachrinou & Jézabel Couppey-Soubeyran

[Réussir le « Green Deal » : un programme social-écologique pour sortir l'Europe de la crise](#), mars 2020, par Wojtek Kalinowski, Julien Hallak & Mathilde Dupré

[Un « drone monétaire » pour remettre la politique monétaire au service de tous](#), janvier 2020, sous la direction de Jézabel Couppey-Soubeyran, avec Emmanuel Carré, Thomas Lebrun & Thomas Renault

[Un accord perdant-perdant. Analyse préliminaire de l'accord de commerce entre l'UE et le Mercosur](#), novembre 2019, par Mathilde Dupré

[« Libra : risques de fragmentation monétaire et comment y répondre »](#), octobre 2019, par Nicolas Dufrêne

[Mettre le commerce au service de la transition écologique et sociale](#), octobre 2019, par Mathilde Dupré & Samuel Leré

[Accords de commerce : le débat est-il à la hauteur des enjeux ?](#), octobre 2019, par Julien Hallak

[Aligner la politique monétaire sur les objectifs climatiques de l'Union européenne](#), mars 2019, par Wojtek Kalinowski & Stanislas Jourdan

[Dix ans après la crise financière, comment enseigne-t-on la finance ?](#), décembre 2018, par Jézabel Couppey-Soubeyran, Laurence Scialom, Stéphanie Serve & Yamina Tadjeddine

### LIVRES

[Pour une écologie numérique](#), par Eric Vidalenc, Les Petits Matins/Institut Veblen, 2019.

[Devoir de vigilance. Une victoire contre l'impunité des multinationales](#), par Olivier Petitjean, ECLM, octobre 2019.

#### QUELS INSTRUMENTS MONÉTAIRES ET FINANCIERS FACE À LA CRISE DU COVID-19 ?

ENTRETIEN AVEC JÉZABEL COUPPEY-SOUBEYRAN

18 MAI 2020

Association à but non lucratif, l'Institut Veblen promeut les idées économiques et les politiques publiques qui font avancer la transition écologique. À travers nos publications et nos actions nous œuvrons pour une économie plus juste et respectueuse des limites physiques de la planète.

[www.veblen-institute.org](http://www.veblen-institute.org)

Nous sommes soutenus dans notre mission par la Fondation Charles-Léopold Mayer.



## *Comment la BCE a-t-elle réagi face à la crise ? Quels sont les points forts et les points faibles de sa réponse ?*

On peut dire que la BCE a réagi assez fort, même si cela s'est produit en deux temps, d'abord le 12 mars puis le 18 mars. Toutefois, elle persiste à utiliser les mêmes instruments que pour la crise de 2008. Elle a assoupli très fortement les conditions de refinancement des banques avec un programme de LTRO (*Long term refinancing operations*) et de TLTRO (*Targeted long term refinancing operations*), et a relancé son programme d'achats massifs d'actifs, le *Quantitative Easing* (QE), de 120 Md€ le 12 mars, auxquels elle a ajouté 750 Md€ le 18 mars.

Cette réaction en deux temps et l'emballement des marchés, notamment obligataires, après les annonces du 12 mars, ont été très commentés. Je ne suis pas sûre que ce soit à reprocher à la BCE. En 2008, la réponse avait été au départ totalement inappropriée, avec un relèvement des taux. Cette fois-ci, la réaction fut particulièrement prompte, dans un contexte inédit. Face à une crise sanitaire, qui a des conséquences économiques fortes et qui génère des perturbations financières avec des risques de crise bancaire, la réponse est forcément difficile à calibrer. Ce qui me semble plus problématique, en revanche, c'est l'utilisation des instruments de 2008 pour faire face à une crise entièrement différente.

Prenons d'abord les mesures ultra-accommodantes de refinancement des banques, les LTRO et TLTRO. Quand on voit que le modèle d'activité des banques n'a pas été suffisamment corrigé par les réformes post-2008, on peut se demander quel sera l'impact sur l'économie réelle de ces mesures. En effet, les banques, et en particulier les grands groupes, restent très adossés aux marchés financiers et peu centrés sur le crédit aux entreprises. L'expérience de politiques extrêmement accommodantes des dix dernières années ne donne pas à voir des résultats spectaculaires. En dépit de ces résultats médiocres, quasiment rien n'est mis en œuvre pour s'assurer que ce nouveau soutien massif ira là où on le souhaite. On peut toutefois espérer que les banques vont réaliser que leur propre résilience va dépendre du soutien qu'elles apporteront à l'économie. Dans le cas présent, ce ne sont pas tant, comme en 2008, les difficultés du secteur bancaire et financier qui vont entraîner celles de l'économie réelle mais, à l'inverse, au stade actuel, les difficultés de l'économie réelle, mise à l'arrêt le temps du confinement, qui vont entraîner celle du secteur bancaire. Au mieux, les banques soutiendront les entreprises et les ménages, au minimum, elles pâtiront de leurs difficultés. Il en va donc de la survie des banques de prêter à l'économie.

Venons-en ensuite aux mesures destinées à garantir la liquidité sur les marchés, le programme de rachats d'actifs de 870 Md€. Certes, il facilite l'endettement des États et des grandes entreprises, qui ont accès aux marchés obligataires, et maintient les taux d'intérêt de long terme à un niveau bas. La question reste de savoir si l'on peut gérer cette crise en augmentant le stock de dette privée et publique alors que les vulnérabilités financières sont grandes et que les structures financières se sont même fragilisées depuis 2008. Il faut savoir que le travail d'assainissement du système financier n'a pas été totalement mené après la crise car on a eu la même réponse qu'aujourd'hui en matière de politique économique : faciliter l'endettement, si bien que la dette publique et privée a beaucoup progressé depuis la crise financière – au niveau mondial, la dette atteignait, à la veille de la crise sanitaire, 268 % du PIB mondial contre 250 % en 2008. Les mesures prises ont ainsi suscité une élévation de la vulnérabilité financière, là où il aurait fallu la réduire. Même chose aujourd'hui. Si l'on opte pour des schémas de

financements qui élèvent la dette, celle des États et celle des entreprises, et qui donc fragilisent les structures financières, le risque est grand de voir s'enclencher une crise financière après la crise sanitaire, qui ferait redoubler la crise économique. La conjonction des deux pourrait mener à une crise bancaire et un cercle infernal dont il serait difficile de sortir. Beaucoup de décideurs disent que ce n'est pas le moment de regarder les conséquences à moyen et long terme au niveau de la dette. Je crois qu'on a tort de négliger ces aspects car si le niveau des dettes publiques au sein de la zone euro devenait insoutenable pour certains États membres ou étaient perçus comme tels, alors à nouveau une crise des dettes souveraines pourrait éclater. C'est ce qui s'était passé en 2010-2012, dans la zone euro, à la suite de la crise financière, parce que le soutien que les États avaient dû apporter à leur secteur bancaire et l'effet dépressif de la crise financière avaient mécaniquement dégradé les finances publiques. Il faudrait partir de là pour réfléchir à la manière dont nous choisissons nos instruments de réponse. Il s'agit de mener une véritable réflexion sur le mode de financement des dépenses liées au Covid-19, en choisissant celui qui sera le moins fragilisant.

Au fond, il y a un véritable problème dans cette logique de facilitation de l'endettement. Quand ce dernier vient financer un plan d'investissement, qui va générer des revenus par effet multiplicateur, il crée les conditions de son remboursement. Là, il s'agit de compenser des manques à gagner, et il ne faut pas lésiner sur ces dépenses car elles vont déterminer la capacité de rebond de l'offre et de la demande. La dette n'est pas le bon instrument pour compenser des pertes car, avec ces compensations, on ne fera que revenir à la normale, ou un peu en dessous. S'il n'y a qu'une chose à dire, je dirai – et le répèterai : compenser des pertes, oui, mais pas avec la dette ! La dette n'est pas l'instrument adapté pour cela. Ces pertes devraient être compensées non par des dettes à rembourser mais par des transferts non remboursables.

En ce qui concerne les États, on peut toujours penser que les marchés considéreront comme « normaux », après la crise sanitaire, des seuils de ratios de dette qu'ils auraient jugés insoutenables avant cette crise. Le relâchement temporaire des règles budgétaires par la Commission peut les y aider. Se formera peut-être ainsi un consensus autour d'un nouveau seuil plus élevé qu'avant la crise. Mais si ce seuil est atteint, comment éviter une nouvelle crise des dettes souveraines ? C'est la question qu'il faut dès maintenant se poser.

Quelles sont les possibilités pour éviter cela ?

- Si on veut raisonner à traités constants, la BCE devrait racheter et effacer toutes les nouvelles dettes publiques émises suite à la crise du Covid-19. C'est compatible avec son mandat, d'autant plus que le seuil maximal de détention d'un tiers de dette d'un État membre a été relevé.
- Le refinancement direct des États, sans passer par le marché obligataire, pourrait être envisagé. La banque d'Angleterre a fait un premier pas vers ce type de monétisation, mais ce n'en est pas exactement une, car la mesure est temporaire et les crédits sont remboursables. C'est bien du financement direct car il n'y a pas de rachat de titres, mais cela reste un prêt.
- Une monétisation complète, c'est-à-dire un transfert non remboursable aux États afin d'absorber le choc sur les dépenses publiques. Ce serait, à mon sens, le meilleur mode de financement. L'Europe s'y refuse car ce serait contre le traité de fonctionnement

sur l'Union européenne (TFUE), mais ne serait-ce pas le moment d'essayer d'agir hors-cadre et de changer les traités ?

La question de la monétisation cristallise les passions car on ne l'imagine que comme un financement *open bar* des dépenses publiques. Pour commencer, il faut rappeler qu'il s'agit simplement d'émettre la même quantité de monnaie centrale que celle actuellement annoncée et simplement diriger sa distribution vers les États et, dans un second temps, en phase de réamorçage de l'activité, vers les entreprises et les ménages. En ce qui concerne les États, il y aura évidemment un cadre à définir pour veiller à la bonne utilisation et destination de nos ressources. Certes, la difficulté à s'accorder entre États membres, on le voit avec la question des coronabonds, est grande, mais quitte à se retrouver dans une situation où les dettes ne seront pas remboursées, ce qui est probable, autant se doter d'un cadre clair. On fonctionne beaucoup plus à l'aveuglette avec les politiques actuelles, la gestion du surcroît de dette privée et publique étant remise à plus tard. Et puis il faut remettre les choses en perspective. On a, certes, d'un côté un risque éventuel d'indiscipline budgétaire permis par la monétisation mais, de l'autre, un risque d'éclatement de la zone euro, tout de même ! De ce point de vue, autant économiquement que politiquement, la monétisation paraît être la solution la plus raisonnable.

### *La réponse apportée par les régulateurs est-elle appropriée ?*

La crise sanitaire est un véritable crash test pour le secteur bancaire ; cela va permettre d'éprouver la solidité des digues posées depuis 2007-2008, qui n'ont toutefois pas été conçues pour un choc de cette nature et de cette ampleur. D'ailleurs, même s'il s'agissait d'une simple répétition de la crise précédente, la résistance de ces digues reste discutable, à mon avis. En tout cas, le cadre actuel ne suffit pas, et nous allons grandement regretter le fait de ne pas avoir tourné suffisamment le dispositif prudentiel vers la prévention des crises systémiques.

Certes, il y a eu des réformes, mais elles ont surtout consisté à renforcer les exigences de fonds propres et à introduire des règles de liquidité. Bien sûr, cela va dans le bon sens, mais ce sont des mesures dites microprudentielles, qui préviennent les risques financiers au niveau de la banque prise individuellement. Cela ne suffit pas à prévenir le risque systémique, qui exige des instruments permettant de contrer les mouvements du cycle financier et d'augmenter la résilience des établissements systémiques, voire de réduire leur systémicité (dont la taille est un critère important). Les réformes passées ont été peu ambitieuses de ce point de vue-là, même si elles introduisent deux petits instruments, dits macroprudentiels.

- Un « coussin contracyclique », c'est-à-dire un ajustement des exigences de fonds propres en fonction des mouvements du cycle financier allant jusqu'à + 2,5 % points de pourcentage. Cette mesure reste assez minimaliste et donne peu de marge de manœuvre.
- Une « surcharge systémique », c'est-à-dire des exigences de solidité renforcées pour les établissements systémiques. Elles restent toutefois assez conciliantes, et on remarque que les plus grandes banques, la taille étant un des déterminants majeurs de la systémicité, restent relativement moins capitalisées que les plus petites, donc moins résilientes. Toujours des colosses aux pieds d'argile !

Quel rôle ces instruments vont-ils jouer pendant la crise actuelle ? Il faut tout d'abord savoir que les instruments macroprudentiels ne font pas l'objet d'une coordination européenne, les décisions en la matière se faisant à l'échelon national, ce qui explique des mesures différentes selon les États membres pendant la crise du Covid-19. Certaines autorités bancaires nationales ont décidé de porter à zéro le taux du coussin contracyclique. C'est notamment la décision du Haut conseil de stabilité financière en France, après l'avoir relevé ces derniers mois jusqu'à + 0,5 %. Mais cela ne donne pas une grande marge de manœuvre, d'autant que certains pays ne l'avaient pas du tout activé. Cela ne donnera qu'une toute petite bouffée d'oxygène. Pour l'augmenter, les autorités bancaires (la BCE en zone euro pour les grandes banques) ont décidé d'assouplir, le temps de la crise, les contraintes prudentielles. Les banques sont autorisées à utiliser pleinement leurs fonds propres. Ce qui signifie que si elles enregistrent des pertes qui feront baisser leur coussin de fonds propres, elles n'auront pas à le reconstituer aussitôt à hauteur des minimums réglementaires habituels (10,5 % de fonds propres en pourcentage des actifs risqués). C'est exactement en ce sens qu'a agi aussi la BCE, le 12 mars. Le but de ces mesures est de permettre aux banques de soutenir au mieux l'économie réelle sans avoir à se soucier des ratios de fonds propres, ce qui est tout à fait sensé si la crise est temporaire mais devient de plus en plus risqué à mesure que la crise s'allonge. Si la crise est temporaire, les fonds propres seront reconstitués sans problème, mais si elle dure, et que les coussins de fonds propres sont totalement dégonflés, les banques ne seront absolument plus capables de faire face à des défauts en chaîne et pourraient se retrouver en situation d'insolvabilité.

Notre capacité à gérer ces problèmes d'insolvabilité bancaire dépendra alors de l'efficacité des mécanismes de résolution mis en place par l'union bancaire, suite à la crise de 2008 ; une union certes bienvenue mais minimaliste. Elle se décline en trois volets, dont deux sont particulièrement importants pour la crise que nous vivons :

- un mécanisme de supervision unique, qui réunit la BCE et les superviseurs nationaux ;
- un mécanisme de résolution, qui encadre les situations d'insolvabilité bancaire.

C'est le second pilier qui va être mis à l'épreuve en cas de faillite d'une banque. Il prévoit de répercuter d'abord une partie des pertes sur les créanciers seniors, puis de mobiliser un fonds dédié, le fonds de résolution unique, qui n'est que faiblement doté : 55 Md€ en principe, sachant qu'il n'est actuellement pourvu qu'à 80 % et ne le sera totalement qu'en 2024. Que reste-t-il si le fonds de résolution unique ne suffit pas ? Le mécanisme européen de stabilité (MES), mobilisé par l'Eurogroupe pour le plan d'aide acté le 9 avril, pourrait être mis à contribution, mais la taille de l'enveloppe prévue pour les banques reste une inconnue. Cette question est fondamentale car, en dernier recours, on se retrouverait avec une recapitalisation à la charge des États, isolément, engendrant un nouveau cercle vicieux : l'insolvabilité des banques fragilisant les budgets publics et élevant le risque souverain, ce risque souverain fragilisant les banques nationales, exigeant une recapitalisation, fragilisant encore plus les budgets publics, etc. C'est le schéma de la crise des dettes souveraines. Or un tel risque n'est pas réellement prévenu pour l'instant, et il est même aggravé par les mesures monétaires et budgétaires actuelles, qui ajoutent de la dette à la dette, même si ces dernières ont beaucoup de cohérence et de pertinence à court terme.

## Quelles contreparties ont-elles été demandées au secteur financier dans le cadre actuel ?

Qu'exige-t-on des banques en contrepartie de l'assouplissement des conditions de leur refinancement et des risques que leurs activités font poser sur nos économies ? Quasiment rien, à part une invitation à ne pas verser de dividendes, non assortie de sanctions en cas de contrevenance. Les mesures prises doivent pourtant être conditionnées à une action concrète des banques dirigée vers l'économie réelle et doivent affirmer leur caractère temporaire. En effet, le risque est un détricotage du peu qui a été mis en place après 2008, en plus du report de mesures supplémentaires déjà prévues telles que la transposition des accords Bâle III et la mise en place de stress tests et des autres procédures d'évaluation de la résistance des banques. Comme je l'ai suggéré plus haut, l'intégration par les banques du risque de récession peut les inciter à spontanément prêter plus à l'économie réelle et à réorienter leur modèle d'activité, mais des mesures plus volontaristes doivent être mises en place pour aller dans ce sens.

Que faudrait-il mettre en place ? Même si c'est un sujet difficile et technique, je peux donner quelques pistes. On pourrait par exemple davantage conditionner les refinancements obtenus par les banques au volume de crédit qu'elles accordent aux entreprises et aux ménages, avoir ainsi des vrais TLTRO, véritablement *targeted*. Ensuite, il faudrait suspendre la distribution de dividendes pour les réserver aux fonds propres le temps de la crise, ce qui ouvre le sujet plus large de la gouvernance des banques. Les banques ménagent beaucoup la rémunération de leurs actionnaires, ce qui explique leur résistance systématique aux réformes visant à renforcer le système financier : une augmentation des fonds propres fait mécaniquement diminuer le *return on equity* (rentabilité des capitaux propres). Aussi, on entretient l'idée que les fonds propres sont des ressources rendues immobiles, alors que c'est justement du passif non remboursable, dans lequel la banque peut puiser en cas de pertes. Certes, mobiliser des fonds propres coûte plus cher que l'emprunt actuellement, notamment dans le contexte de la garantie implicite des pouvoirs publics, ce qui explique aussi cette aversion. Les actionnaires, qui seront les premiers à payer en cas de faillite, sont pour leur part beaucoup plus exigeants, et il y a toujours un risque, pour les banques, de chute des cours boursiers et de rachat par d'autres entités, qui en prendraient le contrôle.

On voit donc que la question n'est pas simple et demande un point de vue global sur la gouvernance des banques. Il y a là toute une réflexion à mener, qui va de pair avec une réflexion sur les instruments de politique monétaire. Faut-il octroyer des aides en contrepartie de parts publiques au capital de banques, permettant un pouvoir de décision sur celles-ci, un meilleur contrôle de l'usage fait de l'assouplissement réglementaire et des liquidités de la banque centrale ainsi que la possibilité d'un démantèlement des établissements « *too big to manage* » ? Il n'y a pas de solution magique, mais ce type de nationalisation, temporaire, pourrait être une proposition à discuter. On peut aussi aller au-delà de la réflexion sur la mise en œuvre et se demander si des parts publiques permanentes ne devraient pas être prises pour limiter la pression actionnariale. Cela aurait du sens dans la mesure où les services bancaires sont un bien public, qui doit être mis au service de l'économie. Je le répète, c'est une réflexion à mener et il n'existe pas de solution magique, car la présence du public ne suffit pas, loin de là, à régler les questions que l'on vient de soulever.

## *Au-delà des mesures à court terme, faut-il redéfinir le rôle de la politique monétaire, et comment ? Quel serait l'intérêt d'un drone monétaire dans cette situation ?*

Le drone avait été proposé dans le cadre d'une note publiée en janvier, avant la crise du Covid-19. Évidemment, face à une telle crise, cette proposition doit être actualisée et ajustée. Mais je reste convaincue que l'on gagnerait aujourd'hui à implémenter non pas une mais des solutions de monnaie hélicoptère. Car les transferts directs de monnaie centrale pourraient aller non pas seulement aux ménages mais aussi aux entreprises et aux États, en distinguant deux phases : dans la phase d'urgence, la monnaie hélicoptère devrait aller aux États pour réaliser une vraie monétisation des dépenses publiques ; en phase de sortie de confinement, un double drone monétaire pour les ménages et les entreprises aiderait à faire repartir l'activité en soutenant la demande et l'offre. Il y a un réel risque déflationniste si l'on plonge dans la récession, mais le choc d'offre peut aussi primer sur le choc de demande et déclencher de l'inflation au-delà de celle qu'on souhaiterait avoir aujourd'hui. Il faut donc jouer sur les deux tableaux pour éviter les pénuries. Je ne propose donc pas un soutien de la demande à lui seul, comme présenté dans notre note Veblen sur ce sujet<sup>1</sup>, car ce serait contre-productif dans le contexte actuel. Pour avoir une idée de l'amplitude que pourrait prendre un tel soutien, via une mesure de monnaie hélicoptère, il suffirait de reproduire les montants du QE actuel ou des fonds débloqués par le MES. Il faut le répéter encore et encore : le débat ne porte pas tant sur les quantités de monnaie centrale à injecter dans l'économie mais sur le mode d'injection, de distribution de ces fonds. Dans la proposition que je fais avec l'eurodéputée Aurore Lalucq<sup>2</sup>, il y a l'idée d'un recours à la monnaie hélicoptère dans les mêmes ordres de grandeur que ceux cités plus haut, d'abord pour les États et ensuite pour les ménages et les entreprises. Cela me semble être une voie de sortie permettant de gérer au mieux les coûts de la crise, assurer une réelle transmission à l'économie réelle et éviter une fragilisation supplémentaire du système financier par une fuite en avant dans l'endettement.

Je ne me fais pas d'illusions : cette proposition a peu de chances d'être mise en œuvre. Mais il est vraiment dommage de voir tant d'efforts et de montants versés dans des mesures d'urgence dont les canaux de transmissions fonctionnent si mal, inquiétant aussi de constater que le bien-fondé d'un financement des mesures d'urgence qui n'ajoute pas de la dette à la dette soit si peu compris.

Il en existe d'autres, Laurence Scialom et Baptiste Bridonneau suggèrent par exemple dans une note récente<sup>3</sup> de mettre en place en complément d'une mesure proposée par Alain Grandjean et Nicolas Dufrêne, des annulations de dette publique par la BCE conditionnées à la mise en place d'investissements bas carbone. Cette option me semble être très intéressante, surtout que, faute de monétisation des plans budgétaires, il est très probable que la question de l'annulation des dettes soit mise sur la table. Cette conditionnalité apporterait beaucoup car elle permettrait de lier le court terme au long terme tout en donnant un cadre et une

---

<sup>1</sup> [Jézabel Couppey-Soubeyran et alii., Un « drone monétaire » pour remettre la politique monétaire au service de tous, 22 janvier 2020, Institut Veblen.](#)

<sup>2</sup> [Aurore Lalucq & Jézabel Couppey-Soubeyran, La « monnaie hélicoptère » ou le désastre, 30 mars 2020, L'Obs.](#)

<sup>3</sup> [Laurence Scialom & Baptiste Bridonneau, Crise économique et écologique : osons des décisions de rupture, 2 avril 2020, Terra Nova.](#)



contrepartie à ces annulations. J'espère simplement que cette question de l'annulation des dettes ne se posera pas dans un contexte de crise de la dette souveraine, dans lequel nous aurions toutes les chances de remettre à plus tard, encore une fois, les mesures nécessaires pour préparer l'avenir.

*Propos recueillis le 10 avril 2020.*