Vivement la monnaie hélicoptère !

blogs.mediapart.fr/jezabel-couppey-soubeyran/blog/130420/vivement-la-monnaie-helicoptere

jézabel couppey-soubeyran

Henri Sterdyniak (HS par la suite) veut « en finir avec la monnaie hélicoptère ». La thèse qu'il défend dans un billet de blog publié sur le site de Mediapart le 9 avril est qu'il n'y a « aucune différence fondamentale entre des dépenses publiques financées par un État qui peut se refinancer auprès de sa Banque centrale et des dépenses identiques faites directement par la Banque centrale ». En réaction à ce premier billet, j'avais posté sur mon compte Twitter (@jcs_mbf) plusieurs critiques auxquelles il a souhaité donner suite dans un second billet « Toujours la monnaie hélicoptère », publié le 11 avril sur le même blog. Il entend y préciser sa thèse et réaffirmer l'inutilité de la monnaie hélicoptère sinon même celle du débat qu'elle occasionne qui « ne serait plus d'actualité ». Nul besoin, d'après lui, de monnaie hélicoptère pour faire face à la dépression causée par le Coronavirus, « les pays européens ont pu réagir avec la force requise pour soutenir les ménages et les entreprises » … Ouf nous sommes sauvés, circulez, il n'y a plus rien à voir, plus rien à comprendre !

Tout au contraire, je pense que ce débat est pleinement d'actualité, que la monnaie hélicoptère constituerait un instrument tout à fait approprié à la situation de crise actuelle. La monnaie hélicoptère est un transfert direct de monnaie centrale, pouvant aller non seulement aux ménages, mais également aux entreprises, et aux États (pleine monétisation de leurs dépenses). Dans la phase actuelle de sauvetage, c'est le transfert direct de monnaie centrale aux États qui conviendrait pour faciliter la dépense publique sans ajouter de la dette à la dette. Dans celle du réamorçage, en sortie de confinement, c'est aussi le transfert de monnaie centrale aux ménages ainsi qu'aux entreprises, qui permettrait de soutenir conjointement l'offre et la demande en insufflant sans délai et sans défaut de transmission une capacité de dépense dans l'économie. Le tout non pas à la place mais combiné à la politique budgétaire et sans exclure la poursuite d'une monétisation de la dépense publique.

Les blocages culturels et intellectuels vis-à-vis de cet instrument alternatif sont si grands, que je me fais peu d'illusion sur la possibilité de le voir entrer dans la boîte à outils des banques centrales. Mais à défaut, si ce débat peut contribuer à mieux faire comprendre au grand public ce que sont la monnaie et la politique monétaire, ce sera déjà bien.

S'entendre (ou se disputer) sur quelques définitions

Concernant la *monnaie hélicoptère*, HS écrit qu'il s'agit d'une théorie selon laquelle « *en période de dépression, la Banque Centrale doit relancer l'économie en versant directement de l'argent à tous les ménages* ». À vrai dire, il n'existe pas de théorie de la monnaie hélicoptère clairement formulée, mais un nombre croissant de travaux depuis 2010, avec un pic en 2016 coïncidant avec la publication du livre « *Between Debt and the Devil* » d'Adair Turner, l'ancien président de l'autorité qui surveillait les banques et les marchés

au Royaume-Uni avant la crise financière. L'expression de monnaie hélicoptère en tant que telle est attribuée à Milton Friedman, ce qui d'ailleurs peut cristalliser quelques oppositions de principes, pour désigner par l'image comment accroître la quantité de monnaie en circulation en situation de déflation (baisse généralisée des prix et de la production) afin de faire remonter le niveau général des prix. La monnaie hélicoptère peut être définie, de prime abord, comme un transfert de monnaie centrale aux ménages. Mais rien n'empêche de décliner le concept et d'envisager un transfert direct de monnaie centrale aux entreprises, ainsi qu'à l'État. Dans cette dernière option, un transfert direct de monnaie centrale à l'Etat équivaut à une pleine monétisation de la dépense publique, c'est-à-dire une prise en charge sans contrepartie de la dépense publique par la banque centrale.

Quand HS postule, dans son premier billet, l'équivalence « *entre des dépenses publiques financées par un État qui peut se refinancer auprès de sa Banque centrale et des dépenses identiques faites directement par la Banque centrale* », nous pourrions être d'accord, à la condition que le refinancement en question de l'État auprès de la banque centrale soit un financement direct et sans contrepartie. Dans ce cas alors, nous pourrions même convenir ensemble que des dépenses publiques monétisées sont de la monnaie hélicoptère à destination de l'État.

Mais ce n'est pas ce qu'entend HS. Il veut juste ici signifier l'équivalence entre les dépenses publiques effectuées dans le cadre de la politique budgétaire et celles effectuées par la banque centrale dans le cadre de la monnaie hélicoptère, en supposant que l'État a la possibilité de se refinancer auprès de la banque centrale. Sauf que ce refinancement n'a aujourd'hui rien de direct. La banque centrale facilite certes le financement des États. Elle le fait cependant, non pas en leur octroyant des prêts, mais en achetant leurs titres de dette sur le marché obligataire. Ainsi, la BCE n'octroie pas de prêts aux États des pays de la zone euro, elle achète leurs titres de dettes. Et elle le fait, non pas au moment où ils les émettent sur le marché primaire, mais lorsque ces titres changent de mains sur le compartiment secondaire.

Dans la situation de crise actuelle, qui oblige les États à effectuer de lourdes dépenses, il y aurait un grand intérêt à ce que les États se refinancent plus directement auprès de la banque centrale pour moins dépendre des humeurs du marché. C'est d'ailleurs la décision qui a été prise, le 9 avril dernier, par la banque d'Angleterre pour ouvrir au Trésor anglais une ligne de crédit lui évitant d'avoir à passer par le marché obligataire. Ce n'est pas encore de la monétisation au sens strict du terme, car c'est un refinancement sur la base de prêts remboursables avant la fin de l'année 2020, mais c'est assurément un refinancement plus direct que celui des États membres de la zone euro.

Concernant la *politique budgétaire*, HS écrit « *la relance budgétaire augmente la dette publique, mais l'impact est limité en période de dépression : la relance induite amène des recettes fiscales ; comme les taux d'intérêt sont bas par rapport au taux de croissance, la dette publique ne fait pas boule de neige* ». Ce sont des aspects standard du financement d'une relance budgétaire par la dette publique. La dette n'est pas problématique dès lors que

la relance crée les conditions du remboursement de la dette. Est-ce que cela sera le cas dans la situation de crise actuelle ? C'est tout sauf sûr, car nous n'en sommes pas encore à financer une relance de l'économie, mais à trouver comment compenser des pertes et des manques à gagner. Les mesures qui ont été prises, au niveau de la politique monétaire comme à celui des politiques budgétaires et du plan d'aide de l'Eurogroupe, facilitent l'endettement des Etats, des entreprises, voire aussi des ménages. Mais, précisément parce que ce sont des pertes et des manques à gagner qu'il s'agit de financer et non des investissements, le surcroît de dettes publiques et privées qui en résultera ne créera pas les conditions de leur remboursement.

Il n'y aura pas à ce stade l'effet multiplicateur généralement associé à une relance puisque le fait de combler des pertes et des manques à gagner n'entraînera pas la cascade de revenus que produisent des investissements. C'est la raison pour laquelle il est crucial, dans le cas présent, de bien choisir le mode de financement de la dépense publique. Un transfert direct de la banque centrale non remboursable (monétisation ou monnaie hélicoptère à destination de l'État) vaudrait bien mieux qu'un endettement facilité par des achats de titres. Dans le premier cas, en effet, la dette publique n'augmenterait pas, alors qu'elle augmentera considérablement dans le second en exposant les États à un risque d'insoutenabilité de leur dette.

La *création monétaire* est un aspect clé qui n'intervient jamais dans les démonstrations qu'entend livrer HS alors que cela devrait. Il raisonne à propos de la monnaie des banques commerciales (dépôts de la clientèle) comme pour celle de la banque centrale (billet et réserves des banques), en les supposant exogènes, c'est-à-dire fixées a priori. HS occulte totalement la capacité de création monétaire des banques commerciales et de la banque centrale. C'est pourtant tout à fait essentiel. Ce ne sont pas les dépôts qui font les crédits, mais les crédits qui font les dépôts ; la monnaie des banques commerciales est endogène aux besoins de l'économie qu'elles veulent bien servir, et la monnaie de la banque centrale endogène aux besoins des banques auxquels elle se montre toujours extrêmement attentive.

Un instrument monétaire qui ne se mêle pas de politique budgétaire

La monnaie hélicoptère serait d'après lui « *une stratégie saugrenue puisque la Banque Centrale se mêle de politique budgétaire (ce qui n'est pas son rôle a priori) et que son action est moins ciblée que celle de la politique budgétaire* ». Pour ses détracteurs, la monnaie hélicoptère marcherait donc sur les plates bandes de la politique budgétaire et la ferait en moins bien. C'est une critique mal fondée, car nous sommes parfaitement d'accord sur le fait que la banque centrale « *n'a pas le mandat pour effectuer des choix relevant de politique budgétaire* », et que la banque centrale n'est pas là pour effectuer des opérations de redistribution ou flécher les usages de sa monnaie. Ces opérations là sont effectivement du ressort des États et seul un État légitimement élu peut décider d'un ciblage ou d'un fléchage de transferts au bénéfice des ménages ou des entreprises.

La monnaie hélicoptère n'est pas un instrument budgétaire. Elle est un instrument monétaire, qui ne se mêle pas de la politique budgétaire, dès lors précisément qu'on ne lui demande pas d'être ciblée sur tel ou tel bénéficiaire. C'est d'ailleurs pour cela que les transferts d'hélicoptère monnaie doivent rester uniformes, une fois leurs bénéficiaires identifiés, précisément pour ne pas obliger la banque centrale à effectuer un ciblage qui ne serait pas de son ressort.

À la différence de la politique monétaire actuelle qui profite au secteur bancaire et financier (du moins à court terme car à moyen-long terme elle élève son instabilité), aux grandes entreprises qui se financent grâce à elle à moindre coût sur les marchés, et aux ménages aisés (du moins lorsque, avant le repli du cycle financier amorcé par la crise du coronavirus, ils voyaient la valeur de leurs actifs immobiliers et financiers s'accroître), la monnaie hélicoptère profiterait, au contraire, au plus grand nombre. Et si quelques centaines d'euros versés aux ménages grecs ou estoniens leur profiteraient évidemment plus que la même somme versée aux ménages allemands ou français, qui pourrait venir s'en plaindre ? Ceux qui dénoncent les divergences au sein de la zone euro ?

Si la monnaie hélicoptère est accusée de marcher sur les plates-bandes du budgétaire, c'est parce qu'elle est souvent confondue avec ses déclinaisons budgétaires. Quand Donald Trump signe un chèque de 1000 dollars à chaque américain, il ne fait pas de l'hélicoptère monnaie. Il fait de la politique budgétaire et prend une mesure financée par le Trésor américain. On peut y voir un hélicoptère **budgétaire** qui déverse du budget du Trésor, mais pas un hélicoptère **monétaire,** qui déverserait de la monnaie centrale. Car ce n'en est pas un. Et qu'on ne s'y trompe pas, l'atout de la monnaie hélicoptère n'est pas de faire de la redistribution quand celle-ci est insuffisante, de combler une protection sociale défaillante, ni même de poser les jalons d'un revenu universel, nonobstant l'intérêt que lui portent les défenseurs du revenu universel. Elle ne remplace rien de tout cela. Si la monnaie hélicoptère finit par voir le jour, elle ne devrait absolument rien dispenser de tout cela.

L'atout de la monnaie hélicoptère est ailleurs : c'est un instrument monétaire qui permet de s'affranchir des canaux traditionnels de la politique monétaire. Le transfert direct de monnaie centrale permet d'augmenter directement la dépense dans l'économie réelle. Quand faut-il s'affranchir de ces canaux de transmission ? Tout simplement lorsqu'ils dysfonctionnent et que leur réparation n'est pas faisable dans un temps raisonnable.

C'est le cas des canaux de transmission constitués par les banques et les marchés. Dans nos économies ultra-financiarisées, où la sphère financière fonctionne en autonomie, largement déconnectée de l'économie réelle, abreuver la sphère financière de liquidités ne permet plus de les acheminer jusqu'à l'économie réelle. Cela permet juste d'entretenir la rotation de la sphère financière sur elle-même et d'accroître les volumes d'opérations qui s'y réalisent et par suite les prix d'actif (voir notre note « Un « drone monétaire » pour remettre la politique monétaire au service de tous »[1]).

Dans une tribune publiée avec Aurore Lalucq[2], nous avons expliqué le dispositif qui nous semblerait souhaitable aujourd'hui face à la crise sanitaire et ses conséquences économiques potentiellement désastreuses : d'abord monétiser les dépenses publiques dans la phase actuelle de sauvetage, c'est-à-dire destiner l'hélicoptère monnaie à l'État (ou aux États dans la zone euro) ; ensuite, dans la phase de sortie de confinement pour amorcer le rebond, distribuer de la monnaie hélicoptère aux ménages et aux entreprises afin d'exercer une impulsion équilibrée sur la demande et l'offre. La monnaie hélicoptère ne serait ainsi pas réservée aux ménages mais étendue aux entreprises.

Éviter l'insoutenabilité des dettes publiques

Je voudrais également revenir sur les démonstrations proposées par HS pour dénoncer ce qu'il entend être deux *arguments fallacieux* des partisans de la monnaie hélicoptère: « *la monnaie hélicoptère évite le gonflement de la dette publique* », « *la monnaie hélicoptère ne coûterait rien* ».

D'après HS, il serait faux de dire que la monnaie hélicoptère évite le gonflement de la dette publique, car la banque centrale appartient à l'État. Il faudrait donc considérer la dette nette d'ensemble. Mais ce n'est pas cette dette nette d'ensemble de la zone euro qui intéresse la Commission européenne et les marchés. C'est bien la « dette notifiée » qu'ils surveillent, celle couvrant l'ensemble des administrations publiques au sens des comptes nationaux et n'incluant pas celle que la banque centrale a sur elle-même.

La dette de l'État n'est en rien comparable à celle de la banque centrale. La banque centrale a une dette sur elle-même, l'État une dette sur ses créanciers ! Dans son second billet, HS me rétorque que « *la banque centrale a bien une dette envers les ménages (qui peuvent lui réclamer des dollars ou changer les billets en dépôts)* ». Non, la banque centrale n'a pas de dette envers les ménages, précisément parce que les ménages n'ont pas (encore) de compte à la banque centrale.

Dans la vraie vie, la banque centrale peut répondre aux besoins de billets des banques commerciales répondant elles-mêmes aux besoins de billets de ses clients, en émettant la quantité de monnaie correspondante. Et la banque centrale a toujours la possibilité d'éteindre les dettes qu'elle a envers les banques par la création de sa propre monnaie. Ainsi, une banque centrale n'a de dette que sur elle-même, celle qu'elle émet en créant sa monnaie. Curieux angle mort tout de même de la part d'un macroéconomiste que cette ignorance totale du pouvoir de création monétaire des banques centrales et des banques commerciales !

De plus, la monnaie hélicoptère n'augmenterait pas plus la « dette » de la banque centrale que ne le fait la politique monétaire actuelle à travers les opérations de refinancement des banques ou les achats d'actifs. Car **la monnaie hélicoptère n'est pas une nouvelle forme de monnaie centrale ou une nouvelle façon de la créer ; c'est juste une façon différente de la distribuer et de la déverser dans l'économie, sans passer par les banques et les marchés financiers.** Ce qui changerait au bilan de la banque centrale avec la monnaie hélicoptère ne serait donc pas a priori le montant de

dette de la banque centrale vis-à-vis des banques, mais le montant de ses fonds propres. Ceux-ci pourraient, en effet, considérablement baisser si la banque centrale transfère directement la monnaie centrale sans inscrire de créance en contrepartie à l'actif de son bilan, comme elle le fait quand elle prête aux banques ou quand elle achète des actifs.

Rien n'empêche, cependant, une banque centrale de fonctionner avec des fonds propres négatifs, précisément parce qu'elle a le pouvoir d'éteindre n'importe quelle dette en émettant une dette sur elle-même, c'est-à-dire en créant sa monnaie (point aveugle du raisonnement de HS). La banque centrale y perdrait-elle en crédibilité ? La crédibilité de la banque centrale tient bien davantage à l'accomplissement de ses missions qu'au niveau de ses fonds propres. Or depuis plus de dix ans, la BCE, en dépit de ses efforts, ne parvient à atteindre ni son objectif de stabilité monétaire (un taux d'inflation inférieur à mais proche de 2%), ni son objectif de stabilité économique (éviter que le PIB ne s'écarte de son niveau potentiel) sans que pratiquement personne ne vienne s'inquiéter de sa crédibilité. Elle reste l'institution sur laquelle on compte le plus dans la gestion de la pandémie, en l'absence d'union budgétaire. Les tergiversations de l'Eurogroupe pour parvenir à son plan d'aides du 10 avril dernier renforcent malheureusement cet état de fait.

Quoi qu'il en soit, rien n'obligerait les États à venir recapitaliser la banque centrale car elle n'en aurait pas besoin. Et si, pour de mauvaises raisons, ils jugeaient cette recapitalisation indispensable, les recettes fiscales associées à l'augmentation du revenu global produite par l'hélicoptère monnaie aideraient le cas échéant à le faire.

À cet égard, on notera que la monnaie hélicoptère a bien sûr un coût (les fonds propres négatifs en font partie, les coûts d'implémentation en seraient aussi) et il n'est venu à l'esprit de personne d'y voir un banquet gratuit ! Mais c'est bien à la banque centrale et non à l'État que ce coût incombe. Et mieux vaut qu'il en soit ainsi. 100 ou 1000 de fonds propres négatifs au bilan de la banque centrale posent moins de problème que 100 ou 1000 de dette publique supplémentaire risquant d'exposer à terme les Etats à un risque d'insoutenabilité de leur dette dans la mesure où leur refinancement n'est pas pleinement et directement assuré par la banque centrale. Les deux n'ont rien qu'équivalent.

La banque centrale n'est pas une institution à but lucratif

Dans son raisonnement, à plusieurs reprises, HS entend montrer que la monnaie hélicoptère ferait perdre à l'État des revenus de seigneuriage que la banque centrale lui reverse normalement. Dans l'Eurosystème, les banques centrales nationales reversent, en effet, leurs bénéfices aux États nationaux. C'est toutefois un bien curieux argument pour disqualifier la monnaie hélicoptère, car le choix des instruments de la politique monétaire doit se faire en fonction des missions de la banque centrale.

La stabilité monétaire et la stabilité économique sont les principales, la stabilité financière une mission qui implique les banques centrales plus qu'avant la crise financière de 2007-2008, mais pas encore suffisamment. La maximisation des revenus de

seigneuriage ne fait, en revanche, pas partie des missions que l'on confie à la banque centrale. La banque centrale n'est pas une institution à but lucratif.

En continuant d'ignorer totalement les mécanismes élémentaires de la création monétaire, HS entend ensuite démontrer que la monnaie hélicoptère ferait juste perdre en revenus de seigneuriage ce que l'État (ou les États) économiserai(en)t en charges d'intérêt. Or, la diminution des revenus de seigneuriage n'a absolument rien d'aussi mécanique, pour la simple raison que ce n'est pas la base de dépôts au bilan des banques qui détermine leur besoin de refinancement, mais les crédits qu'elles accordent ou les titres qu'elles mêmes achètent qui déterminent ce besoin qu'elles expriment à la banque centrale. Et en supposant que la monnaie hélicoptère ait, en phase de relance, de puissants effets d'entraînement, ce à quoi on peut s'attendre a priori puisqu'elle augmenterait directement la dépense dans l'économie réelle (et ce que ne conteste pas HS puisqu'au fond il lui reproche seulement d'être équivalente à la politique budgétaire), les besoins de refinancement des banques pourraient très bien augmenter avec la monnaie hélicoptère contrairement à ce qu'il suppose. En effet, par les revenus créés, la monnaie circulerait plus vite dans l'économie, les échanges interbancaires accéléreraient, et ainsi les besoins de refinancement des banques augmenteraient à mesure que ces effets d'entraînement stimuleraient l'investissement et les demandes de financement qui vont avec. Le vase communiquant que nous décrit HS entre ce que ferait perdre la monnaie hélicoptère en revenus de seigneuriage et ce qu'elle ferait gagner ou économiser en charges d'intérêt de la dette publique ne tient pas.

Il est, enfin, une critique souvent portée à la monnaie hélicoptère, celle de l'inflation, que HS ne lui adresse pas, probablement parce que cette critique est autant adressée à la politique budgétaire qu'il préfère défendre en réfutant l'utilité de la monnaie hélicoptère plutôt qu'en cherchant à comprendre l'intérêt qu'il y aurait à combiner les deux. C'est pourtant une question qui souvent revient : avec la monnaie hélicoptère, la valeur de l'euro ne s'effondrerait-elle pas ? La réponse est que ce ne serait probablement pas le cas. Ni au niveau international vis-à-vis des autres monnaies, ni au sein de la zone euro.

Il faut répéter qu'avec la monnaie hélicoptère, la banque centrale ne créerait pas plus de monnaie centrale qu'elle n'en crée aujourd'hui. Dit autrement, elle ne ferait pas fonctionner plus qu'aujourd'hui sa machine à billets selon l'expression un peu désuète (parce que la monnaie centrale ne se réduit plus aux billets depuis longtemps) que beaucoup utilisent. Elle ne ferait que distribuer sa monnaie autrement. En l'occurrence, puisqu'elle redirigerait la monnaie centrale vers la sphère réelle plutôt que vers la sphère financière, on pourrait même s'attendre à ce que beaucoup d'opérations de change purement spéculatives n'aient plus de raison d'être, ce qui aurait plutôt tendance à contracter les échanges d'euros contre les autres monnaies, donc à raréfier l'euro sur le marché des changes, et ainsi à soutenir son taux de change vis-à-vis des autres monnaies.

Concernant la stabilité interne de l'euro au sein de la zone euro, tout dépendrait de l'évolution de l'inflation. En principe, la monnaie centrale distribuée par monnaie hélicoptère ferait augmenter plus vite la masse monétaire. Cela signifie que le multiplicateur monétaire reliant la monnaie de la banque centrale (base monétaire) à la monnaie en circulation dans l'économie (masse monétaire) serait plus élevé. Ainsi la source monétaire de l'inflation redeviendrait plus importante. Mais, d'abord ce n'est pas le seul facteur de l'inflation, les autres facteurs plus structurels (démographie, excès d'épargne, etc.) resteraient les mêmes, ralentissant probablement son augmentation. Ensuite, on ne se plaindra pas de réussir à produire plus d'inflation si la dépression menace et avec elle la déflation. Si, à l'inverse, on constatait une accélération de l'inflation, la monnaie hélicoptère pourrait être un meilleur instrument de pilotage que ne le sont les instruments actuels de la politique monétaire. À condition d'ajuster les transferts de monnaie hélicoptère en fonction de l'inflation. Il faudrait alors se tenir prêt à réduire ceux versés aux ménages et à augmenter ceux aux entreprises, pour contenir les éventuelles situations de pénuries sources de tensions inflationnistes même en situation de dépression.

En conclusion,

OUI, la monnaie hélicoptère a un coût, et n'est pas un banquet gratuit. Personne n'a prétendu le contraire, hormis ses pourfendeurs de mauvaise foi.

Mais, c'est bien **un coût à la charge de la banque centrale, en rien fongible avec celui de la dette des États**.

Donc, **NON, un transfert de monnaie hélicoptère à la charge de la banque centrale n'est pas équivalent à un transfert budgétaire à la charge des États**. C'est peut-être équivalent dans les modèles de macroéconomie sans monnaie, où il n'est nul besoin de monnaie hélicoptère, parce qu'il n'est nul besoin de monnaie tout court ! Étonnant tout de même qu'un tel cadre soit encore mobilisé pour réfléchir à des objets … monétaires. Très loin de la théorie de HS où il fait sans doute bon vivre parce que tout s'y passe bien sans monnaie, la monnaie existe, les banques commerciales la créent et se refinancent après coup auprès de la banque centrale, qui elle-même a le pouvoir de créer sa propre monnaie. Et dans ce monde là, celui où nous vivons vous et moi, l'équivalence que veut démontrer HS n'existe pas.

NON, rien ne prouve que la monnaie hélicoptère ferait mécaniquement baisser les revenus de seigneuriage que les banques centrales reversent aux États, et qu'elle occasionnerait ainsi un manque à gagner pour les États. Quand bien même la monnaie hélicoptère réduirait les revenus de seigneuriage, cela ne constituerait pas de toute façon un motif valable pour disqualifier la monnaie hélicoptère, car les banques centrales n'ont pas pour mission de maximiser les revenus de seigneuriage qu'elles reversent à leurs États propriétaires. En outre, les effets d'entraînement produits par la monnaie hélicoptère rapporteraient des recettes fiscales, qui incitent à penser que la monnaie hélicoptère améliorerait, au contraire, les finances publiques.

NON, la monnaie hélicoptère n'est pas un leurre servant à faire de la politique budgétaire sans le dire. Et il ne le faudrait surtout pas. Elle doit rester un instrument monétaire s'il s'agit pour la banque centrale de se doter d'un instrument lui permettant de mieux atteindre ses objectifs. **Et elle doit venir s'articuler à la politique budgétaire**. Elle n'en dispense pas du tout. Cette articulation est au plus fort lorsque la banque centrale finance directement les États, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui, mais ce qui serait hautement souhaitable pour gérer la crise sanitaire sans lésiner sur les dépenses nécessaires, sans ajouter de la dette à la dette, et donc sans fragiliser les États plus qu'ils ne sont déjà après avoir été beaucoup affaiblis par la mauvaise gestion de la crise financière de 2007-2008.

OUI, la monétisation, qui serait une monnaie hélicoptère à destination de l'État ou des États (dans le cas de la zone euro) permettrait de garantir pleinement le financement des États. Ce refinancement direct faciliterait grandement le pilotage de la politique budgétaire. C'est le mode de financement des États qui conviendrait en ce moment même, au plus fort de la crise sanitaire, pour faciliter la dépense publique sans la limiter et sans ajouter de la dette à la dette. Ce mode de financement mettrait la banque centrale **au service des États** alors que, à l'inverse, les États de la zone euro sont en train de s'installer dans **une grande dépendance** vis-à-vis de la BCE, car la soutenabilité de leur dette dépendra de la volonté de la banque centrale de la détenir tout entière pour le moment venu l'effacer.

C'est ensuite, en sortie de confinement et pas avant, qu'il serait opportun de mobiliser les autres formes de monnaie hélicoptère, à destination des ménages et des entreprises. Au moment où il s'agira de relancer la machine économique, la monnaie hélicoptère à destination des ménages et des entreprises viendrait utilement **compléter** les effets de la politique budgétaire directement financée par la banque centrale, car la dépression menacera encore. Et espérons alors que, lorsque viendra ce moment de relancer l'économie, cela se fera sur un mode mieux réfléchi, plus inclusif et moins destructeur de notre environnement.

NON, la monnaie hélicoptère ne ferait probablement pas s'effondrer la valeur de l'euro. Ni au niveau international vis-à-vis des autres monnaies, ni au sein de la zone euro. Elle ne ferait pas plus fonctionner la machine à billets de la banque centrale qu'aujourd'hui. La quantité de monnaie centrale créée serait la même. C'est sa destination qui changerait, puisque la banque centrale la réorienterait vers la sphère réelle. Quant à l'inflation qu'elle produirait, celle-ci serait contrôlable à la condition de faire dépendre les transferts de monnaie centrale du niveau de l'inflation et en soutenant conjointement les ménages (côté demande) et les entreprises (côté offre), pour juguler les tensions inflationnistes que risquerait de produire un rétablissement de la demande plus rapide que celui de l'offre.

OUI, j'ai fini ! Ayant pris soin de les formuler moins « à l'emporte-pièces » que dans le moule étroit en nombre de mots et de caractères où Twitter oblige à se couler, j'espère que HS comprendra mieux cette fois mes critiques à ses critiques, « avec la profondeur »

qu’il semblait si gentiment et sans feinte leur prêter.

par

[1]https://www.veblen-institute.org/Note-Veblen-Un-drone-monetaire-pour-remettre-la-politique-monetaire-au-service

[2]https://www.nouvelobs.com/economie/20200330.OBS26781/tribune-la-monnaie-helicoptere-ou-le-desastre.html

Le Club est l'espace de libre expression des abonnés de Mediapart. Ses contenus n'engagent pas la rédaction.