

Monnaie hélicoptère : et s'il pleuvait des billets ?

 alternatives-economiques.fr/monnaie-helicoptere-sil-pleuvait-billets/00092288

Contrôle des prix, réorientation de l'économie en mode « guerre », suspension du pacte de stabilité, remise en cause de la mondialisation : comme les précédentes, cette crise a déjà fait sauter un certain nombre de tabous en économie.

En matière monétaire, la difficulté des banques centrales à atténuer les conséquences économiques de cette crise sanitaire exceptionnelle a donné plus de visibilité à l'idée de « monnaie hélicoptère », consistant à verser directement de l'argent sur le compte des ménages.

« *Les outils traditionnels de la politique monétaire ont montré leurs limites. On a besoin aujourd'hui de mesures chocs* », affirme Jézabel Couppey-Soubeyran, économiste et maître de conférences à l'université Paris 1.

Distribution de chèques aux Etats-Unis

Fait assez inédit pour être souligné, l'administration Trump va directement envoyer des chèques aux Américains : 1 200 dollars pour ceux qui gagnent moins de 75 000 dollars par an, 2 400 pour les couples mariés gagnant moins de 150 000 par an, auxquels s'ajoutent 500 dollars par enfant. L'objectif ? Compenser les baisses de revenus engendrées par les mesures de confinement.

« Supposons qu'un jour, un hélicoptère vole au-dessus d'une communauté et qu'il largue depuis le ciel 1 000 dollars en billets », Milton Friedman

La mesure n'est pas sans rappeler une réflexion menée en 1969 par l'économiste américain Milton Friedman, mais qui portait sur la politique monétaire : « *Supposons qu'un jour, un hélicoptère vole au-dessus d'une communauté et qu'il largue depuis le ciel 1 000 dollars en billets, que les habitants s'empresseraient bien sûr de ramasser...* »

Ne vous précipitez cependant pas tout de suite à votre balcon, vous ne risquez pas d'y voir des billets tomber de sitôt : la monnaie hélicoptère n'a encore jamais été utilisée par les banquiers centraux. Mais pour certains, cette « *distribution de liquidités couverte par une expansion de la masse monétaire* », selon le jargon des économistes, autrement dit cette distribution d'argent frais en faisant tourner la planche à billets de la banque centrale, pourrait pallier au moins deux limites de la politique monétaire actuelle et mérite donc à ce titre d'être envisagée.

En revanche, elle ne résout pas tous les problèmes, étant donné la complexité de la crise actuelle, qui ne sera assurément pas résolue par un simple coup de fouet donné à la demande.

S'affranchir du canal bancaire

Le premier avantage de la monnaie hélicoptère est qu'elle permet de s'affranchir du canal bancaire.

Aujourd'hui, quand la Banque centrale européenne (BCE) baisse ses taux directeurs ou accorde des enveloppes de prêts avantageux à long terme, c'est-à-dire tente d'injecter de l'argent frais pour soutenir l'économie, elle le fait toujours par l'intermédiaire des banques. On attend donc des institutions bancaires qu'elles répercutent ces mesures auprès des entreprises et ménages (et on leur octroie, en prime, des cadeaux réglementaires pour les inciter à le faire).

Plutôt que de passer par les comptes en banque classiques de chacun, on peut ainsi imaginer que chaque citoyen dispose d'un compte à la BCE

« *La monnaie hélicoptère permet de contourner le pouvoir structurel de la finance* », explique Clément Fontan, professeur de politique économique européenne à l'université catholique de Louvain.

Plutôt que de passer par les comptes en banque classiques de chacun – ce qui mettrait automatiquement à l'écart les exclus bancaires –, on peut ainsi imaginer que chaque citoyen dispose d'un compte bancaire auprès de la BCE (seules les banques et les Etats y ont accès aujourd'hui), qui serait alimenté dans une monnaie numérique qu'il reste à définir.

Réduire (un peu) les inégalités

Deuxième avantage : larguer de la monnaie par hélicoptère réduit les inégalités. « *La BCE, comme les autres banques centrales, a beau revendiquer la neutralité de son action, les mesures non conventionnelles qu'elle a adoptées ont fait des gagnants et des perdants* », pointent des économistes à l'origine d'une récente proposition de « drone monétaire ».

En l'occurrence, les effets de la politique monétaire actuelle sur les différentes catégories de ménages sont ambivalents. Mais une chose est sûre : la politique menée par la BCE depuis la crise financière a largement bénéficié aux détenteurs d'actifs, dont les rachats à tour de bras de dettes d'Etats et d'entreprises européens (*quantitative easing*, QE) par l'institution ont fait grimper le cours suivant le principe de l'offre et de la demande.

« *Même distribuée à tous indépendamment des revenus, la monnaie hélicoptère est moins inégalitaire que le quantitative easing* », affirme Clément Fontan. En clair, la solution n'est toujours pas idéale, mais elle a au moins le mérite d'être moins injuste que l'actuelle.

Consommer à tout prix ?

Reste à savoir quel pourrait être l'impact réel d'une telle mesure sur la consommation. Dans un contexte de crise, il est en effet probable que les ménages aient une propension forte à épargner, qu'ils thésaurisent cet argent au lieu de le dépenser, par précaution. Pour éviter cet écueil, certains envisagent la distribution d'argent « flottant », c'est-à-dire dont le montant diminuerait progressivement.

« Dans une logique de transition énergétique, il n'est pas forcément pertinent qu'une institution publique encourage une consommation à outrance », Clément Fontan

« Dans une logique de transition énergétique, il n'est pas forcément pertinent qu'une institution publique encourage une consommation à outrance », nuance également Clément Fontan. Faudrait-il alors que cet argent soit fléché vers un certain type de dépenses ? Même au-delà du cadre de la monnaie hélicoptère, nombre d'économistes plaident déjà pour renforcer la « conditionnalité écologique » de la BCE, qui se contente aujourd'hui de reproduire l'exact état du marché au risque de contribuer au financement d'énergies fossiles.

Enfin, pour limiter l'impact inflationniste redouté par les opposants à une telle mesure, des dispositifs de contrôle des prix peuvent être envisagés, notamment sur les produits de première nécessité. En effet, selon un lien établi par Milton Friedman, augmenter la masse de monnaie en circulation accroît la demande, et donc le niveau général des prix. Un mécanisme qui ne s'est toutefois pas vérifié en Europe malgré la politique largement expansionniste menée par la BCE depuis la crise. Ainsi, même si l'inflation venait à augmenter *« cela ne rattraperait pas son très faible niveau des six dernières années »*, nuance l'organisation non gouvernementale (ONG) Positive Money Europe.

Le moment est mal choisi

Une chose est néanmoins certaine : en période de confinement, les impacts d'une telle distribution seraient extrêmement limités. *« Ce n'est pas le bon moment pour la monnaie hélicoptère. Si cet outil est utilisé au mauvais moment et pour un mauvais objectif, il y a un risque qu'il ne fonctionne pas et soit considéré à l'avenir comme inefficace »*, avertit l'économiste Frances Coppola.

« Pour l'instant, la priorité n'est pas de chercher à booster la croissance en stimulant la consommation, mais simplement de garantir que les entreprises ne fassent pas faillite et que les ménages vulnérables ne soient pas laissés de côté », estime l'ONG Positive Money Europe dans un rapport consacré au sujet.

Toutefois, à la sortie du confinement, *« la distribution directe de monnaie centrale auprès des ménages et des entreprises permettrait de retrouver bien plus rapidement la prospérité qu'en s'en remettant aux banques et aux marchés »*, plaident la députée européenne Aurore Lalucq (Place publique) et Jézabel Couppey-Soubeyran dans une tribune en faveur de la monnaie hélicoptère publiée par L'Obs.

« La proposition de drone monétaire que j'avais portée il y a quelques mois concernait exclusivement les ménages, mais dans le cadre de la crise du coronavirus qui anesthésie la demande en même temps qu'elle bouleverse l'appareil productif, il faudrait aussi en faire bénéficier les entreprises », insiste la maître de conférences à Paris 1.

L'indépendance de la banque centrale en question

L'autre question qui se pose quand on évoque la monnaie hélicoptère est celle de la légitimité, en l'occurrence de la non-légitimité, de la banque centrale à pouvoir décider seule de questions éminemment politiques : quel montant distribuer à chacun ? Faut-il inclure également les mineurs ? Moduler les versements en fonction des revenus des ménages ?

« Si on veut une monnaie hélicoptère démocratique, elle doit impérativement être pensée en collaboration avec des autorités fiscales », Clément Fontan

« La BCE a été pensée comme une institution indépendante justement parce que son mandat était limité au strict maintien d'un certain niveau d'inflation [au-dessous mais proche de 2 %, NDLR]. Si on veut une monnaie hélicoptère démocratique, elle doit impérativement être pensée en collaboration avec des autorités fiscales », insiste Clément Fontan.

Ce qui, à l'échelle de la zone euro est nettement plus compliqué que par exemple aux Etats-Unis, où la Fed, la banque centrale américaine, mène déjà une action coordonnée avec le Trésor. « Les transferts directs d'argent ont par ailleurs une utilité accrue aux Etats-Unis, où la proportion de travailleurs indépendants qui ne peuvent prétendre au chômage est plus élevée que chez nous », souligne le professeur en politique économique.

Le tabou du financement monétaire

Afin de contourner ce manque de légitimité politique, au lieu de distribuer de la monnaie directement des banques centrales aux ménages, pourquoi la BCE ne pourrait-elle pas ouvrir des lignes de crédit pour financer des programmes de relance budgétaire définis par les Etats ? Avec comme résultat : « Un hélicoptère budgétaire branché sur de la monnaie centrale », résumait récemment Jézabel Coupey-Soubeyran sur Twitter.

Cette solution n'est pas sans rappeler la théorie monétaire moderne, qui préconise le financement des déficits budgétaires des Etats via de la création monétaire. Et qui risque de faire grincer des dents à la BCE, fermement opposée au financement monétaire des Etats membres.

Le programme de rachats d'actifs de la BCE n'évite pas l'augmentation de la dette des Etats européens

En l'occurrence, la proposition américaine est un cran moins ambitieuse car la distribution d'argent aux ménages ne serait pas financée directement par la Fed, mais par des émissions de dettes publiques. Ce n'est donc pas, au sens strict, de la monnaie

hélicoptère.

« L'idée, derrière une plus grande coordination entre politiques monétaire et fiscale, n'est pas que la BCE finance le budget général des Etats, mais simplement certaines mesures bien définies via des lignes de crédit comme le font par exemple la Banque populaire de Chine et la Corée du Sud », relativise Clément Fontan.

Ce serait un moyen de pallier les inconvénients du *quantitative easing* qui, en rachetant des obligations d'Etat, *« n'évite pas l'augmentation des ratios de dette publique nationaux et donc le risque de voir l'endettement de certains Etats emprunter une trajectoire insoutenable »*, prévient Jordi Gali, chercheur au Centre de recherche en économie internationale, dans un ouvrage consacré aux impacts économiques de l'épidémie de Covid-19. L'Italie en pâtit aujourd'hui, alors que l'Union européenne peine à se mettre d'accord sur l'émission d'obligations de dettes communes, les fameux « coronabonds ».

Créateur de liquidité ultime

« Faire de la distribution monétaire, sous quelque forme que ce soit, reviendrait pour la BCE à avoir des fonds propres négatifs, ce qui heurte aujourd'hui le conformisme des banquiers centraux », regrette par ailleurs Jézabel Couppey-Soubeyran, pour qui le rôle de créateur de liquidité ultime donne au contraire à la BCE la capacité *« d'émettre une dette sur elle-même »*.

Et pour cause, à l'inverse des banques commerciales, elle ne doit jamais rien rembourser à personne. Cette action reviendrait en effet pour la BCE à donner de l'argent aux Etats via de la création monétaire, sans espérer de remboursement en échange.

La monnaie hélicoptère présente certains avantages indéniables mais soulève aussi de nombreux débats qui ne permettent pas d'envisager sa mise en place rapide dans la zone euro à l'heure de la crise sanitaire de l'épidémie de Covid-19. Du moins dans les prochaines semaines. Mais nul ne sait encore jusqu'à quand l'économie devra être maintenue sous perfusion.

Ce sont toutefois autant de réflexions qu'il s'agira de garder à l'esprit quand le confinement sera derrière nous, que la BCE pourra reprendre le cours de sa revue stratégique lancée au début de l'année, et que nous aurons l'esprit libre pour tirer les leçons de cette crise et réfléchir au monde d'après.