

Zone euro : une solution tombée du ciel ?

Vittorio De Filippis, *Libération*, 14 avril 2016

Face à une inflation toujours au plancher, Mario Draghi n'a pas exclu de recourir à la «monnaie hélicoptère». Mais verser de l'argent directement aux ménages européens risque d'affaiblir les gouvernements sans relancer la croissance.



Imagine-t-on un banquier central aux commandes d'un hélicoptère survolant de grandes villes d'une vaste zone économique s'époumoner en hurlant à son équipage : « *Allez, les gars... On y va ! Larguez les biftons !* » A chacune de ses apparitions, le bourdonnement des moteurs de l'hélico serait aussitôt suivi d'une pluie de billets de banque. Imagine-t-on le même banquier central exécuter une formidable figure acrobatique et s'en retourner à sa base, tandis que d'immenses foules ont encore les bras tendus vers le ciel ? De retour au « bercail », une armée d'économistes se mettrait aussitôt à l'ouvrage en triturant d'énigmatiques modèles économétriques pour tenter de jauger les effets de cet argent tombé tout droit du ciel. Une fiction pour cinoche ? Sans doute. Mais pas seulement. Assurément, l'image est exagérée. Mais le rêve de billets déversés par magie pourrait devenir réalité.

Depuis le 10 mars 2015, la figure du banquier aux commandes d'un hélicoptère a frappé les esprits. Ce jour-là, lors d'une conférence de presse, Mario Draghi, patron de la Banque centrale européenne (BCE), est questionné sur cette hypothèse, considérée jusque-là comme totalement loufoque. La réponse de Draghi ? Une idée « *très intéressante* », dit-il, avant de relativiser : « *Nous n'avons pas encore vraiment étudié le concept.* » Après le sobriquet flatteur de « Super Mario », bientôt Super Hélico Mario ?

Quelle mouche l'a donc piqué pour oser une réponse qui laisse entendre que la BCE pourrait déposer un chèque sur le compte de chacun des habitants de la zone euro ? Si, sur le papier, une telle politique (jamais utilisée) apparaît séduisante, la sortie de Draghi montre, en creux, à quel

point la BCE commence à douter de l'efficacité de sa politique monétaire censée relancer la croissance et éviter - plus que tout - que la zone euro ne sombre dans la déflation, cette maladie économique orpheline contre laquelle les économistes n'hésitent pas à confesser leur impuissance.

Petit travelling arrière pour saisir le pourquoi du comment de la réponse d'un Draghi prêt à faire le voyage en *terra economica incognita*. Nous sommes en juillet 2012. Dans la plupart des pays de la zone euro, la crise des dettes souveraines bat son plein. Les investisseurs qui craignent le pire exigent des taux d'intérêt toujours plus élevés pour acheter de la dette obligataire des Etats de la zone euro. Tous les projecteurs sont alors braqués sur « Super Mario ». Le *Dottore* de la BCE va-t-il trouver la bonne médication, celle qui fera redescendre la pression sur les dettes souveraines ? Son message est alors clair. Il fera « *whatever it takes* », tout ce qui sera nécessaire, pour garantir l'avenir de la zone euro.

La zone euro toujours dans un cul-de-sac

Et il va en effet tout faire (ou presque). Le taux directeur de la BCE, celui auquel cette dernière prête aux banques, est progressivement diminué pour atteindre aujourd'hui 0 %. Du jamais-vu ! L'idée est simple. Moins les banques empruntent cher à la BCE, plus le taux des crédits distribués sera bas. Et plus les entreprises et les ménages voudront s'endetter. C'est bon (en théorie) pour la croissance. Et ça requinque (toujours en théorie) l'inflation. Mais voilà, trois années ont passé et la zone euro gît toujours dans un cul-de-sac. Il faut muscler la thérapie. Début mars 2015, Draghi décide de recourir à une politique monétaire non conventionnelle déjà adoptée aux Etats-Unis, au Japon et au Royaume-Uni. Le fameux QE (*quantitative easing*) est activé.

Depuis, la BCE « déverse » 60 milliards d'euros par mois dans les rouages des marchés financiers. De quoi faire redescendre la pression sur les dettes publiques. Dans certains cas, comme en France, les taux souverains sont même négatifs. Au total, 40 % des dettes souveraines européennes, soit 2 860 milliards d'euros, s'échangent désormais à des taux inférieurs à zéro. Et pour éviter que l'argent prêté aux banques ne vienne se réfugier bien au chaud dans des comptes de la BCE rémunérateurs, Draghi décide de taxer ces dépôts en appliquant des taux d'intérêt négatifs (- 0,40 %). Avec toujours le même espoir : que les banques octroient enfin des prêts.

Mais à part un euro qui s'est déprécié face au billet vert, la politique monétaire de la BCE n'a que peu d'effet. La croissance ? Elle patine. L'inflation ? Les prix industriels continuent de décroître (3 % sur un an) dans la zone euro. La faute au cours du pétrole, en chute libre ? Sans doute. Mais même lorsqu'ils retranchent de l'indice des prix celui du baril d'or noir, rien n'y fait... l'indice général des prix est toujours précédé d'un signe négatif (- 0,7 %). On est donc toujours loin de la barre des 2 %, qui représente l'objectif d'inflation de la BCE.

Face à une telle impasse, l'idée de créditer directement le compte bancaire de chaque Européen paraît donc séduisante. Distribuer de l'argent aux citoyens sans en passer par les marchés financiers, ou les banques, entraînerait une hausse de la consommation. Voilà une idée géniale, et en pleine phase avec la fameuse déclaration « *whatever it takes* ».

Un regain mécanique de la consommation ?

C'est le défunt économiste libéral, Milton Friedman, prof à Chicago, qui a, le premier, évoqué ce scénario de monnaie hélicoptère. « *C'était une image pour illustrer l'idée selon laquelle une augmentation de la masse monétaire sans contrepartie productive avait automatiquement un effet sur le niveau général des prix*, précise Xavier Timbeau de l'OFCE. *Aujourd'hui, on ressort ce raisonnement en disant : donnons de l'argent à chaque citoyen et celui-ci sera aussitôt dépensé alors que la masse des produits à acheter reste identique. Résultat, il y aura mécaniquement un regain de consommation grâce à cet argent distribué, et donc les prix seront tirés vers le haut.* » Mais à l'instar de Xavier Timbeau, nombre d'économistes n'hésitent pas à qualifier cette proposition « *d'absurde* ». Pour ne pas dire populiste. « *Proposer que la BCE alimente directement le compte des Européens, cela pose un problème d'ordre démocratique. A qui incombe la décision de distribuer des*

financements ? A des Parlements élus démocratiquement, et non à une banque centrale indépendante qui déciderait seule, et sans le moindre contrôle des citoyens, à qui et comment distribuer de l'argent », dénonce encore Timbeau.

Président du think tank les Econoclastes, Philippe Béchade se montre encore plus sévère : « *Super Draghi est nu. C'est le début de la fin. Il sait qu'il s'est planté. Sa politique monétaire n'a fait qu'alimenter des bulles spéculatives sur les marchés financiers. Aujourd'hui, Draghi voudrait nous faire croire qu'il raserait demain ? Foutaises. Il ne se passera rien. Et quand bien même il y aurait largage d'argent par hélico, nous aurions l'équivalent de ce que la Banque centrale balance sur les marchés financiers tous les mois, soit 60 ou 80 milliards d'euros divisés par le nombre d'Européens, ça ferait environ 250 euros.* » Pas de quoi changer la face de la consommation.

Si cet argent créé à travers ce « *QE for people* », comme l'appellent ses défenseurs, tels le Prix Nobel d'économie Paul Krugman ou encore l'ancien patron de la Réserve fédérale (Fed) Ben Bernanke, devait réellement alimenter le compte des Européens, beaucoup de questions risquent alors de se poser rapidement. Peut-on donner autant à un ménage aisé qu'à une famille économiquement fragile ? Peut-on traiter sur le même plan un Grec et un Allemand ? Peut-on laisser ce pouvoir entre les seules mains des technocrates de la BCE ? Ce qui reviendrait à renforcer encore les prérogatives de la BCE et à affaiblir d'autant celui des responsables politiques. Difficile à avaler.

Selon Michel Husson, économiste à l'Institut de recherche économique et sociale, l'idée de voir se transformer Draghi en Hélico Mario dit toute l'incohérence des institutions communautaires. « *Si nous voulons relancer la demande au niveau européen, ce n'est pas 250 euros par ménage qu'il faut et qui risquent d'être dépensés en importation de smartphones et autres produits en provenance de pays hors de la zone euro. Et même si cela devait être plus, ce serait pour acheter des voitures, pour consommer toujours plus, alors que la mesure de la croissance, sans tenir compte de celle du bien-être, montre toutes les limites de nos modèles de sociétés. Nous avons besoin d'autre chose, comme, par exemple, d'un projet européen d'économie d'énergie dont l'effet macroéconomique serait fort, y compris en termes de créations d'emplois.* » Et Husson d'ajouter : « *Cela repose la question d'un budget européen digne de ce nom. Et ce n'est pas le plan Juncker de soutien à l'investissement [315 milliards d'euros, ndr] qui nous permettra de réaliser des projets d'envergure. Cette idée de monnaie qui tomberait du ciel est soit un exercice pour économiste, soit un aveu d'échec, voire les deux à la fois.* »

Sociétés et ménages pas d'humeur à emprunter

Ce projet d'hélico monnaie auquel Draghi n'a pas dit non a été remis au goût du jour ces derniers mois au Royaume-Uni : le député de gauche Jeremy Corbyn, qui a pris la tête du Parti travailliste en septembre 2015, en a fait l'un des thèmes de son programme. Dans la foulée, un collectif d'associations et économistes européens a lancé la campagne « *QE for people* ». Tous font le même constat : les emprunteurs potentiels, entreprises ou ménages, ne sont pas d'humeur à emprunter, tellement l'incertitude de l'avenir est grande. Les banques centrales ont beau déverser des tonnes de liquidités dans les tuyaux de l'économie, l'argent tombe dans ce que les économistes appellent la « *trappe à liquidités* ». Autrement dit, l'argent déversé est sans effet sur le niveau de la consommation. L'hélico monnaie permettrait donc de sortir d'une telle situation en passant au-dessus des marchés financiers qui en profitent malgré tout, et des banques, pour arriver directement dans les poches des consommateurs de la zone euro. « *Mais il existe une solution plus simple*, résume Timbeau. *C'est de faire des baisses d'impôts ciblées. Et là, ce seraient les Etats souverains, démocratiquement élus, qui auraient la main sur des décisions. Ce sont eux qui pourraient décider des baisses d'impôt. Et non une BCE qui n'a aucun compte à rendre.* » Encore faudrait-il que les Etats de la zone euro soient prêts à sortir de cette logique... C'est une autre histoire.