

de **François-Xavier Oliveau**

La politique monétaire a besoin d'un changement radical

Jean-Marc Daniel constatait il y a quelques jours dans ces colonnes (« Les Echos » du 23 janvier) « l'échec patent » des politiques monétaires, qui conduisent à l'explosion de la dette et à la perte de crédibilité de la monnaie. Il évoquait un possible retour à l'étalon-or. Si nous l'avions maintenu, explique-t-il, la hausse de pouvoir d'achat se serait matérialisée différemment, par des prix en baisse alors que les salaires seraient restés stables.

Il rappelle ainsi une vérité constatée de Hume à Schumpeter : le progrès fait baisser les prix. Jean Fourastié a montré que le prix du blé a été divisé par 400 depuis Louis XIV ; celui du miroir par 4.000. Au XIX^e siècle, sous le régime de l'étalon-or, les prix sont en baisse permanente hors période de guerre.

Cette déflation technologique s'accélère. Les baisses constatées par Fourastié correspondaient à 2 % par an pour le blé, 3 % pour le miroir. Aujourd'hui, le panneau solaire perd 15 % par an, le stockage informatique 30 %, le séquençage de l'ADN plus de 50 %. La gratuité, stade ultime de la baisse des prix, touche de plus en plus de biens. La numérisation de l'économie annonce une déflation technologique massive.

Mais notre économie fonctionne très mal avec des prix en forte baisse, qui mettent sous pression l'emploi et les salaires. Pour les stabiliser, nous devons donc créer de l'argent en permanence : l'inflation produite par cette création de monnaie compense la déflation créée par la technologie. C'est là qu'il faut rechercher la cause de l'explosion de la masse monétaire en zone euro : elle a

doublé depuis 2008, et croît encore actuellement de plus 500 milliards par an. Et c'est en pratique incompatible avec l'étalon-or, dont la quantité est par définition limitée.

Mais la dette n'est pas non plus la bonne solution. Une dette est faite pour être remboursée, pas pour augmenter la masse monétaire de manière pérenne. C'est une monnaie fondamentalement temporaire, inadaptée à une déflation technologique permanente. En l'utilisant à contre-emploi, nous accroissons mécaniquement et inexorablement sa quantité à l'infini. Nous fabriquons des bulles d'actifs. Nous inventons des taux d'intérêt réels négatifs, une hérésie et un danger à terme pour le système bancaire. Et nous laissons un grand pouvoir discrétionnaire à des organes non élus et sans contrôle démocratique, les banques centrales.

Face à une déflation technologique, la solution logique est d'émettre de l'argent sans contrepartie.

Il est temps de changer radicalement la création de la monnaie. Ni or ni dette ne sont adaptés. Pour neutraliser une déflation technologique perpétuelle, la solution logique est d'émettre de l'argent sans contrepartie. Puisqu'on souhaite réguler les prix à la consommation, le plus efficace est de le distribuer aux consommateurs, uniformément.

C'est la troisième version de la « monnaie hélicoptère » décrite dans ces colonnes par Jean-Pierre Petit (« Les Echos » du 29 janvier). Concrètement, la BCE distribuerait tous les mois à chaque citoyen un « dividende monétaire » calculé afin de maintenir l'inflation à un niveau cible validé par le Parlement. En France, on peut l'estimer à environ 50 à 100 euros par personne et par mois. Si invraisemblable qu'il paraisse, l'outil a des fondements théoriques extrêmement solides, formalisés par Milton Friedman et Ben Bernanke. Plusieurs dirigeants de la BCE, dont Mario Draghi, l'ont déjà envisagé publiquement.

Son analyse détaillée suggère des avantages considérables. Le dividende monétaire permettrait un meilleur contrôle de l'inflation. Il donnerait la possibilité de réduire la dette et de faire remonter les taux d'intérêt réels en territoire positif tout en soutenant la demande. Il serait plus aisé à contrôler par le Parlement. Socialement, il permettrait enfin de réduire les inégalités sans avoir recours à l'impôt.

En 2019, comme chaque année, le progrès technique continuera et nous ne verrons ni le retour de l'inflation ni la hausse des taux. Mais nous voterons aux européennes et la BCE aura un nouveau président. Quel meilleur moment pour ouvrir enfin un débat sur la seule question qui vaille, la question à 500 milliards : comment mieux créer l'argent ?

François-Xavier Oliveau

est essayiste, auteur de « Microcapitalisme. Vers un nouveau pacte social » (PUF).