

7 septembre 2016

## La monnaie héliportée, ultime expédient de l'hyper-financiarisation



**Jacques Ninet**  
Conseiller de  
Convictions AM

L'échec annoncé de la reflation par l'injection de monnaie de Banque centrale semble aujourd'hui avéré. Nombreux sont les analystes qui tirent un bilan en demi-teinte voire franchement négatif des opérations de QE, en Europe et au Japon, tandis que les Etats-Unis continuent de rechercher désespérément

une inflation à 2 %, niveau qui est devenu, on ne sait trop pourquoi, le nouveau Graal de la politique monétaire. Et l'on en (re)vient à l'hélicoptère monétaire, la distribution directe d'argent au bon peuple, pour relancer la machine.

Passons sur la redoutable question des modalités pratiques d'une telle opération - avec notamment le caractère égalitaire ou non de la distribution - et attardons-nous sur sa signification profonde. Keynes avait imaginé une telle solution : « *Si le Trésor était disposé à emplir de billets de banque des vieilles bouteilles, à les enfouir à des profondeurs convenables dans des mines désaffectées qui seraient ensuite comblées avec des débris urbains, et à autoriser l'entreprise privée à extraire de nouveau les billets suivant les principes éprouvés du laisser-faire (...), le chômage pourrait disparaître et, compte tenu des répercussions, il est probable que le revenu réel de la communauté de même que sa richesse en capital seraient sensiblement plus élevés qu'ils ne le sont réellement.* » (Livre III de la Théorie générale)

L'aspect le plus important de cette solution parfaitement utopique est qu'elle maintiendrait l'organisation sociale puisque la distribution de billets

passerait par l'intermédiation de l'entreprise et de la rémunération du travail, même si celui-ci serait dans le fond parfaitement inutile. Ce point n'avait pas échappé à Keynes qui ajoutait : « *A vrai dire, il serait plus sensé de construire des maisons ou autre chose d'utile ; mais, si des difficultés politiques et pratiques s'y opposent, le moyen précédent vaut encore mieux que rien.* » Relancer l'économie mondiale à travers l'amélioration générale de l'habitat, voilà une application simple du modèle fordiste dont on se demande bien pourquoi elle n'a pas encore été mise en œuvre ?

Cette proposition représente tout le contraire de ce qu'on entend par hélicoptère monétaire : avec ce dernier mécanisme, « les autorités monétaires verseraient de l'argent supplémentaire à la population par le biais de réductions d'impôts, de bons d'achat ou d'une hausse des dépenses publiques. En parallèle, elles [s'engageraient] à ne pas augmenter les impôts à une date ultérieure pour récupérer cet argent. Assurés que ces sommes ne leur seront pas redemandées ultérieurement, les agents économiques se mettraient alors à les dépenser, ce qui stimulerait l'activité économique et l'inflation. »

Au-delà de cette référence à l'indifférence ricardienne, la question sous-jacente nous paraît être celle de la relation entre la récurrence - ou non - d'une telle opération et son efficacité. La métaphore du jeu de Monopoly est ici tout à fait instructive. Dans ce jeu, la monnaie est distribuée par une dotation initiale puis par le mécanisme qui veut qu'en passant par la case départ « vous recevez 20 000 ». Cette formule représente en fait une rémunération régulière du participant au fil de l'avancement du jeu. Curieusement, dans ce jeu par ailleurs assez bien élaboré, la quantité d'argent disponible est fixe par joueur, quel que soit

le nombre de joueurs. Sans avoir étudié la théorie quantitative de la monnaie, il apparaît rapidement que le jeu ne se déroulera pas de la même manière - et à la même vitesse - suivant qu'il implique deux, quatre ou six participants, puisque les actifs à acquérir sont en quantité et à prix fixe. Autrement dit, c'est ici le nombre de joueurs qui détermine la quantité totale de monnaie disponible pour effectuer les transactions (achat des terrains) et la production (construction de maisons et hôtels), la vitesse de circulation restant déterminée par le hasard des dés.

Pour remédier à un manque de liquidités global résultant d'un faible nombre de joueurs et donc de faibles « rémunérations », et ainsi favoriser les regroupements de terrains et les constructions, les joueurs peuvent décider d'une distribution unique de monnaie ou augmenter l'allocation fournie à chaque tour. La première solution s'apparente à un tour de l'hélicoptère monétaire. Elle ne peut produire qu'un effet d'aubaine, une ruée instantanée et sans lendemain et de plus génératrice de distorsions locales entre offre et demande (cf. les effets de la distribution de pouvoir d'achat en 1981 profitant aux importations de matériel vidéo en provenance d'Asie). La seconde s'apparente à une hausse des rémunérations entraînant une élévation durable du revenu disponible et donc de la consommation ou de l'investissement.

L'évocation de l'hélicoptère monétaire comme ultime recours face à la crise est la marque de l'entêtement (des financiers) dans la recherche de remèdes strictement monétaires à des problèmes économiques. Car ce sont la disqualification du travail, en tant que composante de la production de richesse et, accessoirement ciment social, et la déflation salariale issue de la mondialisation et perpétuée par la sous-évaluation aberrante des cours de changes des devises des pays excédentaires qui sont à la racine du mal.

L'hélicoptère monétaire ne serait en fait que l'ultime gadget imaginé pour redonner du pouvoir d'achat aux « pauvres » sans entamer la rentabilité (immédiate) du capital investi (la part des profits dans la valeur ajoutée). Le problème de fond est que de telles opérations ne feraient qu'accroître la divergence déjà colossale entre la richesse réelle et l'ensemble des instruments monétaires et financiers en circulation et par conséquent d'accroître les risques d'accident financier majeur sans rien changer aux déséquilibres structurels qui empoisonnent l'économie globale et minent l'homogénéité de nos sociétés.

**Jacques Ninet**

*Lettre rédigée le 25 août 2016*

**Jacques Ninet**, consultant, conseiller Recherche du Groupe la Française et de Convictions AM. Diplômé de l'ESCP et de l'ITB, il a été responsable Financements (CEPME), directeur d'équipes de gestion (Fimagest, Barclays, Sarasin France), enseignant (masters de finance), et chercheur sur la finance responsable et le développement durable. Publications : Les déterminants récurrents de la formation des bulles financières (2004); Soutenabilité et crise globale (2012) ; Le XXI<sup>e</sup> siècle sera coopératif ou ne sera pas (2014) ; Crise économique, complexité financière et responsabilité sociale (2003).

## CONVICTIONS

Asset Management



15 bis rue de Marignan, 75008 Paris - Tél. : +33 (0)1 70 37 39 50 - Fax: +33(0) 1 42 25 51 18  
e-mail : [info@convictions-am.com](mailto:info@convictions-am.com). Agrément AMF : GP0800033 - RCS Paris B 494 909 906  
[www.convictions-am.com](http://www.convictions-am.com) • [http://twitter.com/convictions\\_am](http://twitter.com/convictions_am)

**Avertissement.** Convictions AM est une marque déposée. Ce document est la propriété de Convictions AM. Toute utilisation de ce document non conforme à sa destination, toute diffusion totale ou partielle à des tiers est interdite, sauf accord exprès de Convictions AM. La responsabilité de Convictions AM, de ses filiales ou de ses préposés ne saurait être engagée du fait d'une utilisation, d'une diffusion totale ou partielle de ce document non conforme à sa destination. Toute reproduction totale ou partielle de ce document, des logos, des marques ou de tout élément figurant sur ce document est interdite sans autorisation préalable de Convictions AM. De même, tout droit de traduction, d'adaptation et de reproduction partielle ou totale est interdit sans son consentement.