

L'ECONOMIE POUR TOUS

SG Etudes Economiques et Sectorielles

Le salut par la monnaie-hélicoptère ?

Marie-Hélène Duprat

Conseiller auprès du Chef économiste

A l'heure où le Covid-19 provoque un choc d'une violence quasi inédite et fait planer le spectre de la Grande dépression sur l'économie mondiale, l'idée de la monnaie-hélicoptère revient en force dans le débat public. Ce concept vient de l'économiste Milton Friedman, qui cherchait à illustrer d'une métaphore sa théorie de la neutralité de la monnaie : que se passerait-il, nous disait-il, si un hélicoptère volait au-dessus d'un pays et larguait des billets depuis le ciel ? Sa réponse : les billets seraient immédiatement ramassés par les citoyens puis dépensés, entraînant une augmentation générale du niveau des prix à long terme.

A temps exceptionnel, mesures exceptionnelles. Alors que plus de la moitié de la population mondiale est confinée et que la récession mondiale qui s'annonce pourrait faire écho à la Grande dépression des années 1930, les tabous économiques tombent les uns après les autres.

La monnaie hélicoptère n'est plus aujourd'hui un tabou.

Pour faire face à la crise économique provoquée par le Covid-19, les Etats-Unis ont adopté un plan de relance « historique » de 2 000 milliards de dollars (soit près de 10 % du PIB américain), **avec une mesure inédite : des paiements directs en espèces aux familles.**

Distribuer de la monnaie aux citoyens, sans intermédiaire ni achat d'actifs en contrepartie, c'est le principe de la « monnaie-hélicoptère » (« *helicopter money* »).

La monnaie-hélicoptère, c'est quoi ?

Le concept de monnaie-hélicoptère nous vient de l'économiste américain Milton Friedman qui, en 1969, utilise l'image d'un hélicoptère larguant des billets au-dessus d'un pays pour décrire une situation où les agents économiques se retrouveraient avec de l'argent nouvellement créé sans qu'aucune autre variable n'ait fondamentalement changé.

La monnaie-hélicoptère, c'est l'idée d'une banque centrale qui distribue de l'argent « gratuitement » à tous les ménages (ou uniquement aux ménages les plus pauvres plus à même de consommer ce surplus d'argent nouvellement créé) **dans le but de relancer la consommation et lutter contre la déflation.**

Que cet argent vienne directement de la banque centrale, et sans transferts de fonds au budget du gouvernement (la banque centrale verse directement l'argent sur les comptes bancaires des citoyens), **ou qu'il passe par l'Etat avec la coopération de la banque centrale** pour mener une politique budgétaire expansionniste (transferts de revenus à la population ou baisse des impôts) financée entièrement par la banque centrale **via une monétisation de la dette est équivalent d'un point de vue économique.**

La monnaie-hélicoptère et l'assouplissement quantitatif (QE) se différencient en ce que la première distribue l'argent créé directement à la population, là où le second le fait transiter par le seul marché interbancaire – ce qui a conduit l'économiste John Muellbauer à qualifier l'hélicoptère monétaire d'« **assouplissement quantitatif pour le peuple** ».

Parce que chaque citoyen recevrait de l'argent, sans ne rien devoir directement en retour (pas d'augmentation des impôts après coup), **cette politique pourrait s'avérer très efficace pour stimuler la consommation.**

La monnaie-hélicoptère, pourquoi ?

Le débat sur l'hélicoptère monétaire, qui paraissait être, il y a peu encore, une idée farfelue, revient aujourd'hui en force. **Les avantages attendus en sont triples :**

- Lutter contre la récession déclenchée par le choc combiné d'offre et de demande créé par la pandémie de Covid-19 et parer au danger de voir la récession se transformer en une spirale baissière auto-entretenu
- Pallier le menu dangereusement réduit d'options budgétaires et monétaires pour stimuler l'activité économique
- Limiter l'alourdissement de la dette publique.

L'urgence aujourd'hui, c'est d'enrayer un effet domino par lequel les nombreux secteurs économiques touchés par la pandémie entraîneraient dans leur chute l'essentiel de l'économie. Avec des entreprises à l'arrêt ou en faillite, qui charrient dans leur sillage une explosion sans précédent du chômage, les institutions financières (bancaires et non bancaires) prêteuses vont subir des pertes. Et **les Etats se situent en bout de chaîne.**

Car **les Etats n'ont d'autre choix que de soutenir l'économie** – les entreprises fragilisées (diminution des charges sociales, allègement de l'impôt, financement des primes, restructuration de la dette, garanties sur les crédits...), les ménages en difficulté (chômage partiel, envoi de chèques aux USA...), voire les institutions financières d'importance systémique. **Ce qui pourrait les amener en territoire dangereux.**

Pour empêcher que la crise ne soit amplifiée par des défauts souverains, de plus en plus de voix s'élèvent aujourd'hui pour en appeler à l'hélicoptère monétaire. Parce que toute nouvelle dette engendrée par le « bazooka budgétaire » actuellement mis en œuvre serait monétisée, la crise du Covid-19 n'augmenterait pas les ratios de dette publique-sur-PIB.

La monnaie-hélicoptère, quelles objections ?

Les principales objections sont au nombre de trois :

- Des difficultés juridiques. Par exemple, le traité sur le fonctionnement de l'Union Européenne interdit le « financement monétaire » des États par la BCE.
- Des inquiétudes selon lesquelles les fonds propres comptables des banques centrales pourraient devenir négatifs (du fait de la hausse du passif des banques centrales -la hausse de l'offre de monnaie- sans hausse de leur actif), ce qui pourrait in fine entraîner une perte de leur crédibilité, voire de leur indépendance.
- Un risque d'inflation, voire d'hyperinflation.

Aujourd'hui, cependant, c'est plutôt au risque d'une spirale déflationniste que le monde est confronté. Et les banques centrales pourraient, dès l'apparition (éventuelle) d'une hausse excessive des prix, mettre un terme à leur financement monétaire des déficits budgétaires.

C'est bien à une autre **réflexion, hors des sentiers battus**, que le Covid-19 nous invite à présent.

Contacts

Michala MARCUSSEN

Chef économiste Groupe
+33 1 42 13 00 34
michala.marcussen@socgen.com

Olivier de BOYSSON

Chef économiste Pays Émergents
+33 1 42 14 41 46
olivier.de-boysson@socgen.com

Marie-Hélène DUPRAT

Conseiller auprès du chef économiste
+33 1 42 14 16 04
marie-helene.duprat@socgen.com

Ariel EMIRIAN

Analyse macroéconomique
+33 1 42 13 08 49
ariel.emirian@socgen.com

François LETONDU

Analyse macrosectorielle et macrofinancière
+33 1 57 29 18 43
francois.letondu@socgen.com

Constance BOUBLIL-GROH

Europe Centrale et Orientale
+33 1 58 98 98 69
constance.boublil-groh@socgen.com

Benjamin CABOT

Assistant économiste, Edition
+33 1 58 98 98 71
benjamin.cabot@socgen.com

Juan Carlos DIAZ MENDOZA

Amériques
+33 1 57 29 61 77
juan-carlos.diaz-mendoza@socgen.com

Clément GILLET

Afrique
+33 1 42 14 31 43
clement.gillet@socgen.com

Alan LEMANGNEN

Zone Euro, France, Allemagne
+33 1 42 14 72 88
alan.lemangnen@socgen.com

Simon RAY

Analyse macrofinancière ; Royaume-Uni
+33 1 4213 70 80
simon.ray@socgen.com

Valérie RIZK

Analyse macrosectorielle
+33 1 58 98 82 85
valerie.rizk@socgen.com

Danielle SCHWEISGUTH

Europe de l'ouest
+33 1 57 29 63 99
danielle.schweisguth@socgen.com

Edgardo TORIJA ZANE

Prévisions économiques mondiales
Moyen-Orient, Turquie et Asie Centrale
+33 1 42 14 92 87
edgardo.torija-zane@socgen.com

Bei XU

Asie
+33 1 58 98 23 14
bei.xu@socgen.com

Yolande NARJOU

Assistante
+33 1 42 14 83 29
yolande.narjou@socgen.com

DISCLAIMER

La présente publication reflète l'opinion du département des études économiques et sectorielles de Société Générale S.A. à la date de sa publication. Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif, et ne constitue ni une recommandation d'investissement, ni un conseil en investissement au sens de la réglementation en vigueur. Cette publication n'a aucune valeur contractuelle.

Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation d'une offre en vue de souscrire, d'acheter, de vendre un produit ou d'exécuter une transaction et ne sauraient engager la responsabilité de Société Générale S.A. ou de l'une de ses filiales, dans le respect de la réglementation en vigueur. Si un client de détail ou professionnel, ou une contrepartie éligible obtient cette publication, il ne doit fonder aucune de ses décisions d'investissement uniquement sur cette publication et doit s'efforcer d'obtenir un conseil financier indépendant.

L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence de l'information tirée de sources externes n'est pas garantie, même si elle provient de sources raisonnablement jugées fiables. Sous réserve de la réglementation en vigueur, Société Générale S.A. n'assume aucune responsabilité à cet égard. Les informations économiques contenues dans ce document sont basées sur des données valables à un moment donné, et qui peuvent donc changer à tout moment.

Société Générale S.A. est un établissement de crédit français agréé et supervisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR »), régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), Société Générale S.A. est aussi agréée par la Prudential Regulation Authority (PRA, Autorité de réglementation prudentielle anglaise) et soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA, autorité de régulation anglaise) et de la Prudential Regulation Authority. Des détails sur l'étendue de l'agrément et de la supervision par la Prudential Regulation Authority, ainsi que la réglementation applicable par la Financial Conduct Authority sont disponibles sur demande.

Avis aux investisseurs américains : Ce document est émis par des analystes économiques de Société Générale non américains ou des sociétés affiliées sur des études économiques sont uniquement à destination des investisseurs institutionnels américains, conformément à la Règle 15a-6 de la SEC. Toute U.S. Persons souhaitant discuter de ce rapport ou effectuer des transactions doit se rapprocher de SG Americas Securities, LLC. SG Americas Securities LLC a son siège social au 1221 Avenue of the Americas, New York, NY, 10020. (212) 278-6000.

Avis aux investisseurs asiatiques : Ce document est préparé et destiné à être distribué en Asie uniquement à des clients sophistiqués et professionnels. Vous devez donc être qualifié en tant qu'investisseur professionnel, « accrédité », « wholesale », expert ou institutionnel (quelle que soit la définition de ces termes au sein de votre juridiction locale).

La présente publication ne saurait en aucune façon être reproduite (en tout ou partie) ou même transmise à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de Société Générale S.A.

© 2018