

LE JEU DANGEREUX DE LA BCE

L'économiste Didier Marteau¹, voit avant tout dans la disparition du cash, un échec du *quantitative easing*.

Cette politique lancée par les banques centrales européenne (BCE) et américaine (Fed) consiste à racheter massivement aux banques des titres de dettes afin d'inonder les marchés de liquidités. Interview.



Propos recueillis par Julien Collinet

La suppression du cash est-elle un enjeu pour le secteur bancaire ?

C'est avant tout un enjeu pour les banques centrales. Lorsqu'une banque prête 100 € à un ménage ou une entreprise, elle n'a besoin que de 10 € en liquide, correspondant à la demande de billets par son client. Le solde, 90 € environ, reste dans le circuit bancaire. Dans le cadre de sa politique monétaire, la Banque centrale peut en conséquence contrôler la création monétaire en fixant le taux d'intérêt appliqué au refinancement des banques. La disparition des billets réduirait fortement ce besoin de refinancement et donc le pouvoir de contrôle de la Banque centrale sur la création monétaire. Ou redonnerait aux réserves obligatoires un rôle qu'elles n'ont plus aujourd'hui.

« La monnaie, un bien commun qui améliore le bien-être collectif »

Quelles ont été les conséquences du quantitative easing ?

Les politiques monétaires menées aux États-Unis entre 2008 et 2014, et en Europe depuis 2015, n'ont pas eu les effets attendus. La Fed a par exemple multiplié par cinq la quantité de monnaie détenue par les banques, mais le volume des crédits distribués n'a été, sur la période, qu'à peine multiplié par deux. Cet afflux de liquidités a surtout permis aux banques d'acheter des actifs financiers, actions, matières premières, mais surtout des obligations d'État, et d'augmenter le prix des actifs financiers. Comment expliquer autrement la baisse spectaculaire des taux d'intérêt des obligations d'État, dont certains sont devenus négatifs, alors que le besoin de financement des États ne cessait de croître. Les politiques monétaires sont responsables de la création de « bulles », dont la sortie sera un exercice périlleux.

Selon vous, la suppression du cash conduirait à la mise en place de taux d'intérêt négatifs ?

Face à ce constat, plusieurs solutions alternatives pourraient être effectivement mises en place, avec pour but de relancer le crédit. La première suggère, dans la logique de l'*helicopter money* de Milton Friedman, de distribuer de la monnaie directement aux citoyens, par un virement de la Banque centrale sur leur compte de dépôt. Une autre solution, moins agréable, consisterait à imposer un taux d'intérêt négatif sur les dépôts des entreprises et des ménages

dans les banques, afin de les inciter à consommer ou investir. Mais cette solution ne serait efficace que s'ils ne peuvent pas transformer leurs dépôts en billets et imposerait donc une disparition des billets. Au passage, cette solution est déjà en application pour les banques de la zone euro. Le taux de rémunération des dépôts des banques à la BCE étant de... - 0,40 %, avec pour objectif d'inciter les banques à utiliser cette monnaie pour refinancer des prêts.

La monnaie est-elle un bien commun ?

Il faut distinguer le bien public et bien commun. La monnaie n'est pas un bien public comme un bien dont la propriété est collective, tel que l'éclairage public. C'est en revanche un bien commun, dont l'usage améliore le bien-être collectif. Son rôle originel, défini par Keynes, est d'organiser les transactions de manière efficace. Mais elle est aussi un vecteur d'identité et d'intégration culturelle. Étendre le périmètre géographique d'une monnaie, comme on l'a fait avec l'euro, c'est élargir l'espace culturel désormais partagé par un plus grand nombre de citoyens. Le fait que le monopole d'émission de monnaie ait été transféré, des Banques centrales nationales vers la Banque centrale européenne, ne change rien, parce que l'euro n'est pas un bien public, mais un bien commun. Le développement des *Bitcoins* le confirme : si d'autres modalités de paiement sont plus efficaces, elles se substitueront à elle. ■

1. Professeur à l'ESCP Europe et conseiller chez Aon France



© European Central Bank