

Un « drone monétaire » pour remettre la politique monétaire au service de tous

 veblen-institute.org/Note-Veblen-Un-drone-monetaire-pour-remettre-la-politique-monetaire-au-service

Mathilde Dupré, Nicolas Dufrêne, Julien Hallak, Mathilde Dupré, Note Veblen, janvier 2020

Depuis plus de dix ans, la politique monétaire est extraordinairement accommodante sans parvenir à atteindre ses objectifs. Face à ce constat, les banques centrales doivent innover de façon radicale, en utilisant le potentiel offert par l'innovation technologique.

Dirigée par Jézabel Couppey-Soubeyran, la note propose un nouvel instrument inspiré de la « monnaie hélicoptère » et des expérimentations actuelles en matière de monnaie centrale numérique : verser à chaque citoyen de la zone euro entre 120 et 140 euros de monnaie centrale numérique, sur un compte ouvert pour chacun auprès de la Banque centrale européenne.

Depuis plus de dix ans, la politique monétaire est extraordinairement accommodante sans pour autant arriver à remplir ses objectifs. Le cas de la zone euro le montre clairement : les différentes vagues d'expansion monétaire menées par la BCE depuis la crise de 2007-2008 n'ont pas permis d'atteindre la cible d'inflation ni de relancer l'activité. Face à ce constat de plus en plus partagé, les banques centrales ont besoin d'innover de façon radicale en utilisant le potentiel offert par l'innovation technologique.



Un « drone monétaire » pour remettre la politique monétaire au service de tous

Sous la direction de Jézabel Couppey-Soubeyran*,
Avec Emmanuel Carré**, Thomas Lebrun*** et Thomas Renault****

JANVIER 2020

RESUME

Depuis plus de dix ans, la politique monétaire est extraordinairement accommodante sans parvenir à atteindre ses objectifs. Face à ce constat, les banques centrales doivent innover de façon radicale, en utilisant le potentiel offert par l'innovation technologique. La note propose un nouvel instrument inspiré de la « monnaie hélicoptère » et des expérimentations actuelles en matière de monnaie centrale numérique : verser à chaque citoyen de la zone euro entre 120 et 140 euros de monnaie centrale numérique, sur un compte ouvert pour chacun auprès de la Banque centrale européenne.

* Jézabel Couppey-Soubeyran est maîtresse de conférences à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne et professeure associée à l'École d'économie de Paris. Ses recherches portent sur les banques, le financement de l'économie, les politiques monétaires et prudentielles. (Autrice correspondante : couppey@univ-paris1.fr)

** Emmanuel Carré est maître de conférences à l'Université de Bretagne Sud. Ses recherches portent sur les banques centrales, la politique monétaire et plus largement la macroéconomie monétaire et financière.

*** Thomas Renault est maître de conférences à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne. Ses recherches portent sur les nouvelles données (Big Data, données alternatives...) et méthodes (machine learning, analyse textuelle, analyse de réseaux...) qui servent à la prévision économique et financière. Il a créé le blog de vulgarisation économique [Captain Economics](#).

**** Thomas Lebrun est responsable d'un pôle risques opérationnels au sein d'un groupe bancaire français. Ses domaines d'expertise portent sur la sécurité des systèmes d'information, la fraude, la conformité, la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme et le contrôle permanent des activités bancaires. Il enseigne la sécurité des systèmes d'information.

Les auteurs tiennent à remercier Nicolas Canny, Thomas Orjebins, Fabien Tripiet, Maximilien Cousin, Bruno Tinel, Guilhaume Capelle-Blancard, Anastasia Molechirina, Étienne Espagne, Antoine Bodin, Michel Crinets ainsi que Jean Jourdan (Positive Money Europe) pour leurs commentaires et critiques constructives, qui ont permis d'améliorer cette note. Les points de vue, erreurs et omissions éventuelles restent bien entendu de la seule responsabilité des auteurs.

La note présente une solution inspirée de la « monnaie hélicoptère » et des expérimentations actuelles en matière de monnaie centrale numérique. Appelée « drone monétaire », elle consisterait à verser à chaque citoyen de la zone euro entre 120 et 140 euros de monnaie centrale numérique, sur un compte ouvert pour chacun auprès de la Banque centrale européenne. Cette option de distribution est celle qui présenterait le moins de difficultés opérationnelles, comparée à une émission de cash numérique ou de transfert direct sur les comptes des bénéficiaires. La somme serait versée chaque mois pendant une année test, et tant que l'inflation reste en dessous de la cible de 2 % définie par la BCE. Elle le serait sans contrepartie, et chacun serait libre de la dépenser comme il l'entend. L'émission de monnaie centrale correspondante se situerait aux environs de 480 milliards annuels, soit 40 milliards mensuels, pour se situer dans les ordres de grandeur des émissions réalisées dans le cadre des programmes d'achats d'actifs à partir de 2015.

Affranchi des problèmes de transmission qui réduisent aujourd'hui l'efficacité de la politique monétaire, le drone monétaire se traduirait par une dépense de consommation qui dépasserait au moins 70 % de la somme distribuée et pourrait entraîner une augmentation en cascade des revenus (effet multiplicateur), de l'ordre de 2 à 3 fois le montant de monnaie

centrale émis. **Cette dépense de consommation aurait probablement une incidence assez directe sur l'inflation, permettant à la BCE de regagner sa cible de 2 % plus facilement qu'aujourd'hui et d'éloigner, ce faisant, les risques de déflation.** Une fois la cible atteinte, la distribution cesserait. Comparés aux effets inégalement distribués de la politique monétaire actuelle, ceux du drone seraient répartis entre tous, ce qui serait un grand progrès et renforcerait la légitimité de l'institution monétaire.

Le coût de l'opération serait entièrement financé par la Banque centrale et ne pèserait pas sur les finances publiques. Il impliquerait toutefois d'accepter collectivement la perte en résultant pour la Banque centrale, perte aisément supportable et n'entravant nullement son activité.

Nombreuses sont les objections adressées aux propositions de monnaie hélicoptère. Pour ses contempteurs, la monnaie hélicoptère serait davantage du ressort d'une action budgétaire que monétaire. Elle soutiendrait plus la consommation que l'investissement, sans effet pérenne sur la croissance. Elle serait épargnée en bonne part et devrait être réservée aux plus modestes. Elle serait aussi inflationniste, anti-écologique, et peine perdue en économie ouverte, etc. **La note propose un tour d'horizon de ces contre-arguments et y répond.**

L'instrument proposé est monétaire et n'a pas vocation à remplacer une action budgétaire, seule à même d'activer directement le moteur de l'investissement productif. Nul besoin pour l'efficacité du dispositif de cibler les plus modestes ayant la propension à consommer la plus élevée, ce qui du reste outrepasserait les prérogatives de la BCE, il convient juste de ne pas les desservir ! Le drone est certes directement orienté vers le moteur de la consommation mais, en soutenant activement la demande, il soutiendrait in fine l'investissement, sans d'ailleurs dispenser d'autres mesures monétaires visant à faciliter le financement de l'investissement par le biais des achats d'actifs et de leur effet sur les taux longs.

Même à supposer qu'un tiers des sommes distribuées ne seraient pas dépensées, ce qui irait bien au-delà des 13,3 % de taux d'épargne moyen de la zone euro sous forme de bons d'achat, la dépense engendrée dépasserait de loin celle induite par la politique monétaire conduite depuis la crise. Nul besoin donc de forcer ou guider la dépense avec des bons d'achat, d'autant que cela n'empêcherait de toute façon pas les ménages d'augmenter l'épargne de leurs autres sources de revenus et que le paternalisme financier n'aidera guère à restaurer la confiance. Rien n'interdit, en revanche, de prévoir un transfert de monnaie centrale fondante pour accélérer la dépense. Le drone accélèrera l'inflation et c'est tant mieux. À la condition d'en maîtriser l'accélération, ce que permettrait une indexation du transfert sur l'évolution de l'inflation pour le faire cesser, une fois la cible atteinte. **Ce soutien à la dépense n'entravera pas la transition écologique, il la rendra possible au contraire, car les efforts requis en la matière ne seront acceptables et acceptés qu'en prenant en compte et en réduisant les difficultés économiques et sociales qu'une partie des ménages rencontrent.**

À l'issue de son premier conseil des gouverneurs, le 12 décembre 2019, Christine Lagarde s'était déclarée « ni faucon ni colombe », mais plutôt « chouette », pour la sagesse que celle-ci symbolise. Le drone serait une « chouette » innovation, ni trop « colombe » (puisque'elle

permettrait de regagner la cible d'inflation), ni trop « faucon » (puisque'elle aurait un impact fort sur la croissance), méritant sa considération. Cette version high-tech de la monnaie hélicoptère concilierait le besoin d'adaptation technologique de la Banque centrale et la nécessité de remettre la politique monétaire au service de tous, sans dispenser cependant de réfléchir à l'articulation d'ensemble de la politique économique. Car même rendue beaucoup plus efficace, la politique monétaire ne pourra pas tout !

On en parle

- *Un revenu universel venu du ciel : chronique de Julien Damon sur la proposition de drone monétaire. Les Échos, 31/01/20*
- *Verser 140 euros à chaque citoyen pour relancer l'économie européenne. La Croix, 27/01/20*
- *Ces pistes révolutionnaires que la BCE pourrait explorer pour sauver la zone euro de la japonisation. Atlantico, 24/01/20*
- *Qu'est-ce que le concept de « monnaie hélicoptère » qui réapparaît dans le débat public ? Le Monde, 04/01/20*