



# idées & débats

LE  
COMMENTAIRE

## L'argent hélicoptère n'ira pas au paradis

de Jean-Philippe Delsol

**P**our continuer à soutenir l'économie après avoir réduit son taux directeur à 0 % sans résultat tangible, la Banque centrale européenne a acheté, dans le cadre de sa politique de quantitative easing (QE) déployée de mars 2015 à décembre 2018, divers actifs financiers et principalement d'émetteurs publics pour un total de 2.600 milliards d'euros. Cette pluie de crédits a représenté l'équivalent de 399 euros par mois et par ménage de la zone euro pendant les 44 mois de durée du QE.

Au 1<sup>er</sup> janvier 2019, la BCE avait mis fin à son programme de rachats tout en réinvestissant les remboursements reçus au titre de ses investissements antérieurs. Elle a décidé désormais de reprendre sa distribution d'une forme indirecte d'argent hélicoptère en abaissant encore de -0,40 à -0,50 % le taux de dépôt des ban-

ques, en rouvrant un programme de nouveaux prêts à long terme et en reprenant ses achats d'obligations au rythme de 20 milliards d'euros par mois pour une durée indéfinie. Elle entretient ainsi l'addiction susceptible de devenir poison.

Certes, ces mesures ont sans doute dopé provisoirement les marchés, mais elles ne les ont pas fortifiés. Désormais, la croissance pique du nez partout : les économies se sont affaiblies à force d'être soutenues artificiellement.

Quand l'argent ne coûte rien, le marché perd sa boussole et les prix s'affolent. Cet argent facile favorise des bulles d'actifs, mais en même temps, et contre la doxa antérieure, il pourrait aussi être la cause d'une atonie de l'inflation car il fait baisser les prix des investissements et de la production. La mauvaise monnaie chasse la bonne. Le mau-

vais argent détruit la valeur et pourrait même avoir contribué au maintien d'un niveau insuffisant des salaires modestes en ayant

**Quand l'argent ne coûte rien, le marché perd sa boussole et les prix s'affolent.**

**Le monde a besoin de solidité et de confiance pour entreprendre et investir.**

favorisé les canards boiteux industriels et poussé à la financiarisation de l'économie. Depuis 2009, la progression des volumes annuels que les grandes entreprises, particuliè-



rement américaines, consacrent au rachat de leurs propres actions est nettement supérieure à celle de leurs investissements. Plus généralement, l'épargne, déstabilisée, grossit plus qu'elle ne contribue au développement des affaires.

L'open bar des emprunts sans intérêt a aussi incité divers Etats, dont la France, à poursuivre une politique budgétaire laxiste. Mais les dépenses publiques, sans le critère du profit, sont souvent moins efficaces que celles du privé sur lequel elles pèsent par ailleurs indûment et qu'elles entravent.

Cette politique d'argent gratuit a agi comme une perfusion qui a entretenu le malade sans le soigner et n'a pas permis de retrouver les voies d'une croissance durable. Il vaudrait mieux s'inscrire en rupture pour obliger tous les acteurs de l'économie à vivre sur le roc plutôt que sur les sables mouvants de

la création monétaire. Mais qui en aura le courage ?

Le monde s'inquiète à juste titre des querelles commerciales et des poussées de fièvre souverainiste qui l'agitent. Il pourrait s'effondrer demain si nous ne savons pas lui apporter d'autres réponses que celles d'un bricolage technique et financier. La solution n'est pas au demeurant dans la centralisation toujours plus forte des institutions européennes et dans la course aux politiques publiques, mais dans la vérité des marchés et des prix du travail et des produits. Le monde a besoin de solidité et de confiance pour entreprendre et investir, pas de subterfuges toujours plus acrobatiques.

**Jean-Philippe Delsol** est avocat, président de l'Institut de recherches économiques et fiscales (Iref).