Mouvement des Entreprises de France

Théorie monétaire moderne : une fausse bonne idée qui n'a rien de moderne

Publié le 25 juillet 2019

La « théorie monétaire moderne » (TMM) est le sujet en vogue dans les milieux financiers et politiques. Cette nouvelle théorie monétaire a notamment été popularisée par l'économiste américaine Stephanie Kelton, une proche du sénateur démocrate Bernie Sanders qui a annoncé en février dernier sa candidature aux primaires démocrates en vue de l'élection présidentielle de 2020. Selon la TMM, le déficit public (et la dette qui en découle) doit permettre d'atteindre le plein emploi, et ce déficit doit être financé par de la création monétaire de la part des banques centrales sans se soucier des effets que cela peut avoir sur l'évolution des prix.

Le terme « moderne » s'oppose au terme « classique ». **Dans la théorie classique (ou monétariste pour les puristes), la création monétaire induit toujours une hausse des prix (de l'inflation), parce que la valeur conférée à la monnaie est d'autant plus faible que la quantité de monnaie en circulation est forte**. Pour bien comprendre ce phénomène, comparez donc la valeur que vous accordez à un billet de 500 euros avec celle que vous accorderiez à ce même billet dans un contexte de distribution gratuite et illimitée d'argent (notion de helicopter money).

Le fondement de la « théorie monétaire moderne » repose sur le constat que **les politiques monétaires ultra accommodantes menées au cours des dernières années dans les pays industrialisés n'ont pas engendré une hausse significative de l'inflation**. La TMM extrapole cette situation et considère que la monétisation par les banques centrales de la dette publique ne devrait pas engendrer d'inflation, celle-ci ayant à priori disparu.

Ainsi la TMM oublie que **la faiblesse de l'inflation dans les économies industrialisées est mal comprise**. Elle est certes pour partie liée à des facteurs structurels : la quatrième révolution industrielle que vivent ces économies se caractérise en effet par des innovations majeures et une concurrence accrue qui contribuent à faire diminuer les prix mais aussi la globalisation qui augmente la concurrence ou encore le vieillissement des populations. Mais la temporalité de ces facteurs structurels est assez imprévisible d'une part, et le comportement de l'inflation obéit à d'autres facteurs qui peuvent aller dans l'autre sens (confiance, prix du pétrole, barrières protectionnistes) ; enfin, les anticipations jouent un grand rôle dans sa dynamique. **Il en ressort ainsi une limite évidente à la TMM : elle reste valable tant que l'inflation ne remonte pas, une hypothèse très incertaine...**

La tentation de creuser indéfiniment les déficits et de les financer par de la création monétaire sous prétexte que l'inflation aurait totalement disparue, fait donc peser le risque d'un effet boomerang, à savoir le retour d'une inflation incontrôlée. Karl Otto Pöhl, gouverneur de la Bundesbank entre 1980 et 1991, avait indiqué que « l'inflation, c'est comme le dentifrice, une fois sorti du tube, on peut difficilement l'y remettre ». **Le retour de l'inflation viendrait grever le pouvoir d'achat des ménages, contraignant ainsi leur consommation de même que les perspectives de débouchés des entreprises**.

Des économistes comme Paul Krugman (Prix Nobel 2008) ou Larry Summers, pourtant loin d'être des tenants de l'orthodoxie monétaire, ont fortement critiqué la TMM expliquant que la monétisation de la dette pouvait conduire à de l'hyperinflation (« contrary to the claims of modern monetary theorists, it is not true

that governments can simply create new money to pay all liabilities coming due and avoid default. As the experience of any number of emerging markets demonstrates, past a certain point, this approach leads to hyperinflation », extrait d'un article publié par Summers dans le Washington Post du 4 mars 2019).

En avril dernier, **la Directrice générale du FMI Christine Lagarde (et future Présidente de la BCE) exprimait également ses réserves** en indiquant que « la TMM n'est pas la panacée » et que les dépenses budgétaires ne peuvent croître sans cesse puisqu'il n'existe pas de « déjeuners gratuits » (il y a forcément quelqu'un qui paie, en l'occurrence le consommateur du fait de la baisse de son pouvoir d'achat). Enfin plus récemment, **l'ancienne Présidente de la Banque centrale américaine Janet Yellen se déclarait dubitative sur le sujet**, expliquant que « la TMM est une théorie fallacieuse car elle mène à l'hyperinflation ».

En définitive, **la TMM sont les habits neufs de la bonne vieille planche à billet : elle autorise l'Etat à s'endetter aujourd'hui, sachant que les déficits seront financés par cet impôt invisible qu'est l'inflation**…