

Les fausses promesses des politiques de relance



PASCAL SALIN* • Août 2020

Résumé

- Pour essayer de surmonter la crise sanitaire et de revenir à une situation économique « normale », beaucoup de pays prennent des mesures de « relance économique » et procèdent à des augmentations des dépenses publiques et à une politique monétaire expansionniste. C'est la réponse habituelle des gouvernements adhérents aux politiques keynésiennes.
- Ces réponses sont des fausses promesses. Car pour un niveau de production donné, s'il y a un changement dans la structure de la demande certains individus devront s'adapter. Mais si l'État augmente de manière artificielle sa demande de biens et services – par exemple en faisant tourner la planche à billets – cela ne provoque pas une augmentation de la production, mais un changement dans la structure productive. Ce qui ne règle en rien le problème actuel.
- Fait facilement observable actuellement, la politique monétaire expansionniste se traduit par une baisse des taux d'intérêt. Cette baisse diminue l'incitation à épargner et elle incite certaines personnes à emprunter pour effectuer des investissements dont la productivité est faible et qui n'auraient pas été décidés dans une situation « normale ». Elles entraînent de fait des mauvais incitatifs qui risquent d'avoir des conséquences durablement néfastes.
- La véritable solution de la crise consiste non pas à pratiquer une politique économique et une politique monétaire qui se base sur des promesses intenables, mais à permettre aux entreprises d'avoir la plus grande liberté possible pour renouer avec leurs activités habituelles et permettre les modifications nécessaires des structures productives. Car il s'agit avant tout d'un problème d'offre, et non de demande.

* L'auteur est professeur honoraire d'économie à l'Université Paris-Dauphine, membre du conseil académique de l'Institut Libéral et ancien président de la Société du Mont-Pèlerin.

Comme on le sait bien, la crise sanitaire de l'année actuelle a été à l'origine d'une crise économique dans la plupart des pays du monde. Pour essayer de surmonter cette crise et de revenir à une situation économique normale, on a généralement réagi en invoquant, plus ou moins explicitement, les préjugés habituels consistant à penser que la relance économique nécessite l'adoption de ce qu'on appelle précisément des politiques de relance, en particulier une augmentation des dépenses publiques et une politique monétaire expansionniste. C'est ainsi que la Banque centrale européenne (BCE) a décidé en mars dernier de déverser 750 milliards d'euros et Christine Lagarde a même annoncé récemment que la BCE serait prête à racheter aux États jusqu'à 1350 milliards d'euros. D'importantes politiques monétaires expansionnistes ont été aussi adoptées, par exemple, aux États-Unis, en Australie, en Grande-Bretagne ou au Japon. Ces politiques monétaires expansionnistes sont très généralement considérées comme souhaitables pour permettre la relance économique, mais elles sont en fait très contestables.

Pour s'en rendre compte, il convient évidemment de tenir compte du rôle de la monnaie. Lorsqu'un individu détient un stock de monnaie, il accepte un sacrifice puisqu'il pourrait obtenir plutôt des biens ou services qui lui apporteraient une utilité. S'il ne le fait pas, c'est qu'il considère que l'utilité de son stock monétaire est supérieure (ou au moins égale) à celle de ces biens et services. La monnaie peut être définie comme un pouvoir d'achat généralisé, c'est-à-dire qu'elle est échangeable à n'importe quel moment, contre n'importe quoi et en relation avec n'importe qui. Détenir de la monnaie permet donc d'effectuer les achats que l'on souhaite à tout moment et l'on peut même dire que par ailleurs elle diminue les risques puisqu'elle garantit la possibilité d'obtenir ce que l'on désire au moment où on le souhaitera. L'utilité d'une monnaie est donc liée à son pouvoir d'achat. Celui-ci est estimé implicitement par chaque individu en fonction de ses propres désirs d'échange, mais les statisticiens calculent le pouvoir d'achat d'une monnaie pour l'ensemble de ses utilisateurs en mesurant l'évolution de sa valeur par rapport à un ensemble de biens et services considérés comme représentatifs des besoins collectifs. Cette évaluation peut fournir des informations utiles, mais elle est évidemment arbitraire (il n'est pas possible de faire la somme des pouvoirs d'achat désirables de tous les individus).

Une monnaie est d'autant plus attractive que son pouvoir d'achat est mieux maintenu. De ce point de vue il n'y a jamais de justification possible à l'inflation puisqu'elle signifie une perte du pouvoir d'achat de la monnaie. Il est donc normal de considérer comme absurde l'objectif de la BCE d'un taux d'inflation proche de 2 %. Ce taux n'est pas insignifiant : il implique que la monnaie perd chaque année près de 2 % de son pouvoir d'achat, ce qui revient à dire qu'en détenant des encaisses monétaires¹ on doit subir l'équivalent d'un taux d'intérêt négatif, proche de - 2 %, ce qui est considérable. En revanche on devrait considérer la déflation comme souhaitable puisqu'elle signifie que les prix des biens en termes de monnaie diminuent, ce qui implique que le prix de la monnaie en termes de biens réels augmente, c'est-à-dire que son pouvoir

¹ Aussi appelé « stock de monnaie ». Le stock de monnaie d'un individu comprend l'ensemble des billets, pièces de monnaie et avoirs en monnaie dans son compte bancaire.

d'achat augmente et rend la monnaie plus utile et désirable. Or, c'est à tort que l'on assimile déflation et dépression économique.

Imaginons une situation – malheureusement inexistante à l'époque moderne – dans laquelle la quantité nominale de monnaie dans un pays (ou même dans le monde entier) est constante. Supposons par ailleurs qu'il y a une croissance réelle de la production de biens et services. Normalement, la demande d'encaisses réelles s'accroît puisqu'il y a une augmentation des échanges. Or, étant donné que l'augmentation des biens réels est supérieure à celle des encaisses monétaires, il en résulte une déflation, c'est-à-dire que le pouvoir d'achat de chaque unité monétaire augmente. Autrement dit, le besoin accru d'encaisses réelles (c'est-à-dire d'encaisses dont la valeur est estimée en termes de biens réels) est ainsi automatiquement satisfait par la variation du prix relatif entre la monnaie et les biens. C'est ce que l'on appelle l'effet d'encaisses réelles. Celui-ci signifie qu'il n'y a aucune justification à créer de la monnaie pour satisfaire les besoins monétaires. De ce point de vue, on doit donc contester le rôle de producteur de monnaie des banques centrales ou même leur existence.

Des mesures inefficaces

Mais on objectera sans doute que les banques centrales ont d'autres rôles et en particulier qu'elles peuvent, grâce à des politiques monétaires expansionnistes, stimuler l'activité économique et c'est bien l'idée qui prévaut actuellement à l'occasion de la crise économique provoquée par la crise sanitaire. Si l'on attribue ce rôle aux banques centrales, c'est parce qu'il est très généralement admis à notre époque, plus ou moins explicitement, qu'il faut augmenter la demande globale pour stimuler la production, ce qui justifierait aussi bien une politique monétaire expansionniste qu'une augmentation des dépenses publiques. La théorie keynésienne a évidemment favorisé l'idée selon laquelle la demande stimule la production et l'on a presque totalement oublié une proposition fondamentale, celle qu'on appelle « la loi de Say », du nom du célèbre économiste français Jean-Baptiste Say, à savoir que l'offre crée la demande. Or c'est cette dernière proposition qui est valable et non celle qui découle d'une théorie keynésienne que l'on devrait considérer comme totalement erronée.

Pour s'en convaincre il convient de tenir compte du comportement normal des individus. Un individu décide ses activités productives en fonction de ses capacités, de ses choix (loisir ou travail) et de manière à pouvoir bénéficier de ressources qui lui permettent de consommer dans l'immédiat ou dans le futur au moyen de l'épargne. Ses demandes sont déterminées par sa production. Or, ce qui est vrai pour un individu est vrai pour un ensemble d'individus, par exemple ceux qui forment un pays (ou un ensemble de pays comme l'est la zone euro). La production totale de cet ensemble d'individus est évidemment la conséquence de leurs décisions de production, soit comme vendeurs de services (salariés ou travailleurs indépendants), soit comme producteurs de biens. Ces activités de production leur permettent d'obtenir les biens de consommation et d'investissement qu'ils désirent. Par ailleurs la structure de la production est évidemment déterminée par la structure de la consommation. Un producteur adapte précisément ses activités productives aux demandes qui peuvent éventuellement lui être adressées. Bien entendu cette structure se modifie dans le temps,

compte tenu des évolutions des individus concernant leurs désirs ou leurs capacités productives (en particulier leurs possibilités d'innovation). La caractéristique d'une société d'économie libre tient au fait que les activités productives s'ajustent aux structures de la demande, en particulier grâce à l'évolution des prix.

Pour un niveau de production donné, s'il y a un changement dans la structure de la demande, par exemple l'augmentation de la demande d'un bien donné et la diminution correspondante de la demande d'un autre bien, certains individus devront s'adapter à ce changement. Mais si l'État augmente de manière artificielle sa demande de biens et services – par exemple en vendant des bons du Trésor à une banque centrale qui augmente ainsi sa production de monnaie – cela ne provoque pas une augmentation de la production, mais un changement dans la structure productive : certains producteurs vont diminuer leur production de certains biens de manière à ce que l'on puisse produire les biens demandés par l'État. Par son action l'État n'augmente pas la demande globale, mais il introduit des distorsions dans les structures productives (et donc dans les structures de consommation).

Nous avons jusqu'à présent envisagé implicitement une société fermée. Mais nos conclusions ne sont absolument pas modifiées si l'on envisage une société ouverte, c'est-à-dire que la demande globale considérée dans un pays est seulement une partie de la demande mondiale. Mais alors l'idée même d'une insuffisance de demande globale dans un pays – susceptible d'expliquer le chômage – n'est pas envisageable, pour une nouvelle raison. En effet, pour un pays de dimension limitée ou même pour un ensemble de pays comme ceux de la zone euro, la demande mondiale est à peu près illimitée et la seule question que l'on puisse alors légitimement se poser est la suivante : comment se fait-il que les producteurs de ces pays ne produisent pas plus (et n'embauchent pas plus), alors qu'ils font face à une demande monétaire pratiquement illimitée ? Il ne peut y avoir qu'une réponse logique à cette question : s'ils ne produisent pas plus pour répondre à cette demande, alors qu'ils ont la liberté de le faire, c'est qu'ils n'ont pas intérêt à le faire. Autrement dit, la structure de leurs coûts de production est telle, compte tenu de la structure mondiale des prix, qu'ils ne pourraient vendre plus qu'en vendant à perte ou tout au moins en faisant un gain faible et peu désirable. Mais c'est bien dire que le problème en cause n'est pas un problème de demande globale, mais un problème de structure des prix et d'incitations productives. Et ceci signifie évidemment que l'idée courante selon laquelle on peut améliorer la situation économique d'un pays – ou d'un ensemble de pays – en augmentant la demande globale de ce pays ou ensemble de pays par une nouvelle création monétaire est une idée absurde.

Un problème d'offre, pas de demande

Il convient sans doute d'ajouter que la politique monétaire expansionniste est aussi considérée comme une politique de relance économique parce qu'à notre époque la monnaie est créée en contrepartie d'achats de créances par la banque centrale. On en déduit alors que la politique monétaire expansionniste permet d'accroître l'investissement et donc la croissance économique. Pour un keynésien l'augmentation

de l'investissement est utile non pas à cause de l'augmentation de production correspondant à cette augmentation, mais tout simplement parce que l'investissement est un élément de la demande globale. Or la théorie économique autrichienne (ainsi appelée du fait qu'elle a été initiée par deux économistes d'origine autrichienne, Ludwig von Mises et Friedrich Hayek) a fort justement souligné que cette stimulation de l'investissement devait être critiquée. En effet, la politique monétaire expansionniste se traduit par une baisse des taux d'intérêt, ce qui est particulièrement observable à l'époque actuelle. Mais cette baisse des taux d'intérêt diminue l'incitation à épargner et elle incite certaines personnes à emprunter pour effectuer des investissements dont la productivité est faible et qui n'auraient pas été décidés dans une situation normale. Il en résulte une détérioration des structures productives qui est à l'origine d'une crise économique, comme on a pu très bien en voir l'illustration lors de la crise économique de 2008. En conséquence, les politiques monétaires expansionnistes actuelles, censées permettre la relance économique, risquent seulement de faire naître une nouvelle crise économique.

Cette critique de la politique monétaire expansionniste devrait être considérée comme particulièrement indispensable dans la situation actuelle. En effet, la crise économique actuelle dans la plupart des pays du monde doit être considérée comme une crise de l'offre de production : les problèmes sanitaires ont réduit la disponibilité pour le travail d'un grand nombre de salariés et d'entrepreneurs et il en résulte une diminution de certaines productions. La crise économique se caractérise donc par des changements structurels – comme cela se produit d'ailleurs dans n'importe quelle crise économique, quelle qu'en soit la cause – et il est nuisible qu'une politique monétaire consistant à accorder des crédits supplémentaires à un certain nombre de personnes introduise ainsi nécessairement des distorsions supplémentaires. La véritable solution de la crise consiste non pas à pratiquer une politique économique et une politique monétaire, mais à permettre aux producteurs d'avoir la plus grande liberté possible pour renouer avec leurs activités habituelles et permettre les modifications nécessaires des structures productives. Il faut souligner en effet que la production dépend des incitations productives. Celles-ci sont modifiées par l'environnement, en particulier l'environnement fiscal et réglementaire. C'est lui qui explique particulièrement l'existence d'une faible croissance et celle du chômage. Pour effectuer une politique de relance il convient de diminuer la fiscalité et les réglementations, mais certainement pas de pratiquer une politique monétaire. Il serait donc extrêmement souhaitable qu'on soit convaincu du caractère inutile et même nuisible de la politique monétaire. Et ceci devrait même conduire à justifier la suppression des banques centrales.



Impressum

Institut Libéral
Boulevard de Grancy 19
1006 Lausanne, Suisse
Tel.: +41 (0)21 510 32 00
liberal@libinst.ch

Les publications de l'Institut Libéral se trouvent sur
www.institutliberal.ch.

Disclaimer

L'Institut Libéral ne prend aucune position institutionnelle.
Toutes les publications et communications de l'Institut contribuent à l'information et au débat. Elles reflètent les opinions de leurs auteurs et ne correspondent pas nécessairement à l'avis du Comité, du Conseil de fondation ou du Conseil académique de l'Institut.

Cette publication peut être citée avec indication de la source.
Copyright 2020, Institut Libéral.