

Réponse aux professeurs Massonnet et Rossi

Dans « Le Temps » du 30 avril, les professeurs Massonnet et Rossi ont décrit la proposition de réforme du système monétaire et financier contenu dans l'initiative « Monnaie Pleine » avec objectivité et ont montré une certaine sympathie quant à ses intentions. Mais ils s'en sont séparés fortement quant aux mesures préconisées en avançant deux arguments principaux : le caractère endogène de la monnaie, non pris en compte, selon eux, par la réforme proposée, et l'instabilité induite des taux d'intérêt si elle venait à être appliquée. Nous nous inscrivons en faux contre ces deux assertions.

D'abord, nos deux auteurs confondent l'endogénéité de la monnaie et celle du crédit, ce qui n'est pas la même chose dans l'analyse monétaire, même si le crédit bancaire crée la monnaie dans le système bancaire actuel. Dans le cadre de celui-ci, la création (ou la destruction) de monnaie est la résultante des « humeurs », optimistes (création) ou pessimistes (destruction), à la fois, des demandeurs de crédit bancaire et des banquiers. Aucun des deux ne sait vraiment, et ils n'ont pas besoin de la savoir, que, par leur action, de la monnaie est introduite dans le système économique, qu'un pouvoir d'achat nouveau est créé ex nihilo de ce fait et que celui-ci va modifier les conditions de la demande sur les marchés (biens et services, facteurs de production, actifs). Et c'est seulement une fois créée que cette monnaie va faire l'objet d'une véritable demande car elle devra de toute façon être absorbée par la collectivité! Cette monnaie est déversée (ou retirée) dans les trésoreries ou les portefeuilles des agents économiques (fournisseurs, salariés, détenteurs d'actifs....) qui vont la thésauriser (réinjecter dans le circuit moins qu'ils n'ont reçu), maintenir leurs positions ou déthésauriser (réinjecter plus qu'ils n'ont reçu). C'est pour cela que l'on peut dire que, si la masse monétaire M en circulation ne dépend pas d'une « demande de monnaie » proprement dite, celle-ci va pourtant s'exprimer car ce sont ces agents qui vont fixer le rapport de leurs dépenses à leurs encaisses, c'est-à-dire la vitesse de circulation de la monnaie au plan global. Le malheur pour la thèse des professeurs Massonnet et Rossi, c'est que, dans la dynamique monétaire, les deux variables, la monnaie et sa vitesse vont jouer dans le même sens et générer des processus cumulatifs profondément déstabilisateurs, d'où l'instabilité permanente des économies de marché. La séquence, valable à la hausse ou à la baisse, sera toujours la même : hausse (baisse) du crédit bancaire et, donc, de $M \rightarrow$ hausse (baisse) de la demande de biens et/ ou d'actifs \rightarrow optimisme (pessimisme) de plus en plus marqué des agents économiques \rightarrow augmentation (baisse) de la vitesse de circulation \rightarrow nouvelle hausse (baisse) de la demande \rightarrow hausse des crédits bancaires et de Mjusqu'à l'explosion... (mécanisme de toutes les crises, dont celle de 2007). **D'où la conclusion de cette partie de l'histoire** : C'est l'élasticité de la création monétaire qui crée les conditions de la crise et c'est son inélasticité qui empêche que ne se créent des enchainements spéculatifs néfastes. Sans augmentation induite de M (par le crédit bancaire), toute variation intempestive de V (la demande de monnaie) est auto-stabilisante. Ce sont des résultats établis par de nombreux économistes, dont Maurice Allais depuis longtemps déjà. Les initiateurs du projet « Monnaie Pleine » se situent complètement dans cette ligne.

Qu'en est-il des taux d'intérêt ? Quand on connaît l'histoire économique, il est ahurissant d'affirmer qu'un système à monnaie élastique (endogène) favorise la stabilité des taux d'intérêt ! En fait, c'est tout

le contraire. Dans un tel système, les taux d'intérêt subissent les effets de la dynamique monétaire et, donc, de l'interaction entre le crédit bancaire (et donc M) et V qui fait que tout déséquilibre tend à s'amplifier. Et ce facteur de base de leur évolution a tendance à être amplifié par l'action des banques centrales qui ont le plus souvent beaucoup de difficultés à diagnostiquer les dangers et ne réagissent qu'avec retard et à contretemps, en manipulant un instrument (leur taux directeur pour l'accès aux réserves) extraordinairement imprécis et souvent inefficace, surtout quand la perpétuation des mouvements (hausseurs ou baissiers) a rendu les agents économiques ou trop agressifs ou trop frileux (Situation actuelle). En fait, dans un tel système, les taux d'intérêt, brinqueballés par la conjoncture monétaire et les injections de *faux capital » (monnaie) dans le circuit de financement à côté du « vrai capital » (l'épargne) ne peuvent plus jouer leur rôle d'instruments de navigation dans une économie de marché. Au contraire, dans un système MP, les taux d'intérêt retrouvent tout leur rôle de régulateur de l'allocation de l'épargne. Si une découverte fracassante (internet par exemple) conduit subitement à une demande de crédit en hausse à niveau d'épargne donnée, il y aura une montée des taux d'intérêt qui fera que tous les investissements rentables à ce taux seront effectués, sans qu'aucune débauche spéculative ne puisse se développer puisqu'il n'y aura plus de création de monnaie ex nihilo par le crédit bancaire. Y aura-t-il plus d'instabilité ? C'est plutôt le contraire qu'il faut attendre comme le montre l'expérience historique (les systèmes d'étalon-or au XIXème siècle par exemple). Ce sont les systèmes à monnaie inélastique qui délivrent la plus grande stabilité des taux d'intérêt tout en continuant à garantir la croissance économique et la stabilité des prix.

Dans la dynamique monétaire, l'endogénéité de crédit fait que l'inélasticité monétaire est une condition de la stabilité et de la régularité de la croissance de la production et des prix. Et, ce sont ces facteurs qui conduisent à rejeter l'hypothèse d'une volatilité accrue des taux d'intérêt dans cette configuration et à soutenir le contraire.

Christian Gomez*

* Docteur d'Etat en Sciences Economiques et ancien élève de Maurice Allais, Christian Gomez a d'abord suivi une carrière universitaire- Maître de Conférences à l'Université de Rennes - avant de rejoindre en 1983 le secteur bancaire où il a exercé des fonctions de responsabilités importantes dans l'activité de Banque d'investissement d'une grande Institution Financière Internationale tant en Europe – Paris, Londres et Zürich - qu'en Asie – Tokyo et Hong Kong. Ayant fait valoir ses droits à la retraite en 2011, il réside aujourd'hui en Suisse.