



Le retour de la BCE au « quantitative easing », exemple typique des effets de la politique économique

par
Pascal Salin



Pascal Salin est économiste, Professeur honoraire à l'Université Paris-Dauphine. Ancien Président de la Société du Mont Pèlerin, il préside aujourd'hui l'ALEPS (Association pour la liberté économique et le progrès social). Auteur de nombreux ouvrages dont *Les systèmes monétaires – Des besoins individuels aux réalités internationales* (Odile Jacob, 2016)



Le « quantitative easing » (ou « assouplissement quantitatif ») consiste en ce qu'une banque centrale achète en grande quantité des titres de dettes – en particulier des bons du Trésor et des obligations d'entreprises – et émette évidemment en contrepartie de nouvelles unités monétaires. Ces achats sont faits auprès des banques commerciales qui détiennent ces titres, mais on envisage aussi la possibilité d'achats directs par la banque centrale de ces titres à ceux qui les émettent. Certains envisagent d'ailleurs même maintenant que la banque centrale européenne (BCE) distribue gratuitement de la monnaie aux individus et aux entreprises¹.

Le « quantitative easing » a été suggéré par un économiste allemand, Richard Werner, qui travaillait au Japon en 1994. Et c'est d'ailleurs le Japon qui a été le premier pays à le pratiquer – en 2001, puis ce fut le cas des États-Unis et du Royaume-Uni en 2008.

La BCE a pratiqué le « quantitative easing » de 2015 à la fin de 2018. Ainsi, 2600 milliards ont été injectés dans l'économie en trois ans, soit l'équivalent du quart du PIB de la zone euro. La BCE a acheté essentiellement des bons du Trésor. Or, peu de temps avant la fin de sa présidence de la BCE, Mario Draghi a annoncé la reprise de cette politique monétaire à partir du 1^{er} novembre 2019, date à laquelle Christine Lagarde lui a succédé et l'on peut penser qu'elle est incitée à poursuivre cette politique monétaire. Il a été prévu alors que 20 milliards d'euros par mois seraient ainsi déversés. Par ailleurs la banque centrale impose un taux d'intérêt négatif – qu'elle a fait passer à - 0,50 % pour les dépôts des banques

¹ Cette suggestion a été faite à plusieurs reprises au cours des années récentes par des dirigeants de la BCE ou par des économistes, par exemple Daniel Cohen.



– ce qui a évidemment une influence sur tous les taux d'intérêt en Europe.

La justification habituelle de cette politique monétaire consiste à dire qu'elle permet une relance de l'activité économique, grâce au développement des crédits, et qu'elle aide à atteindre l'objectif de taux d'inflation (qui est proche de 2% pour la BCE). Ceci sous-entend d'ailleurs que l'on considère généralement implicitement qu'il existe une relation positive entre inflation et croissance économique (et, symétriquement, une relation entre déflation et dépression économique).

1. Inflation et déflation

Pour apprécier cette politique monétaire il faut évidemment s'interroger sur le rôle de la monnaie et faire appel à la théorie monétaire. Mais il existe, bien sûr, plusieurs théories monétaires, par exemple celle qui vient de se développer aux États-Unis sous le nom de « théorie monétaire moderne » et que l'on doit juger comme extrêmement critiquable et arbitraire car elle consiste à considérer que l'État peut financer ses dépenses par la création de monnaie. On doit considérer de manière générale qu'est justifiée une théorie qui repose sur des hypothèses cohérentes et réalistes concernant les comportements des individus. C'est d'ailleurs le comportement individuel qui sera évoqué souvent dans le présent texte.

La monnaie pouvoir d'achat généralisé

Le rôle de la monnaie est clairement explicité par sa définition. Il est justifié de définir la monnaie comme étant un pouvoir d'achat généralisé, c'est-à-dire qu'elle est échangeable à tout moment auprès de n'importe qui et contre n'importe quel



bien. Une monnaie est d'autant plus désirable que son espace de circulation est vaste – ce qui est le cas de l'euro – et que son pouvoir d'achat est mieux maintenu.

De ce point de vue il n'y a jamais de justification possible à l'inflation puisque l'inflation 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 monétaires on doit subir l'équivalent d'un taux d'intérêt négatif, proche de -2%, ce qui est considérable. Par contre 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 d'achat augmente et rend la monnaie plus utile et désirable. Or, c'est à tort que l'on assimile déflation et dépression économique.

La crise de 1929 : déflation ?

Il en est peut-être ainsi parce qu'on fait une fausse interprétation de la crise économique de 1929. En fait au cours des années 1920 il y avait eu une croissance de la quantité de monnaie considérable aux États-Unis, mais celle-ci ne s'était pas traduite par un taux d'inflation élevé pour deux raisons. Tout d'abord une grande partie de la nouvelle monnaie avait servi non pas à des achats de biens de consommation mais à des achats de biens financiers. Or les prix des premiers entrent dans les statistiques de calcul du taux d'inflation et pas les seconds. Par ailleurs il y avait eu des taux de progrès techniques considérables, qui se seraient traduits par une baisse des prix des biens en l'absence de création monétaire. Le fait que les prix aient été à peu près stables



– et non dégressifs – correspond bien à une situation inflationniste, mais non à la définition statistique de l'inflation. Par ailleurs à la fin des années 1920 les autorités monétaires américaines ont procédé à une diminution considérable de la quantité de monnaie, ce qui s'est traduit par des diminutions considérables des prix nominaux des biens. Les entreprises se sont donc trouvées confrontées à une situation où leurs prix de vente diminuaient, tandis que les salaires nominaux restaient constants conformément aux contrats précédemment signés. Cela a provoqué des pertes pour beaucoup d'entre elles et a même conduit à la faillite de certaines d'entre elles. Mais cette crise économique a été due non pas au fait qu'il y a eu une déflation, mais au fait que cette déflation n'avait pas pu être prévue. Ce n'est pas la déflation par elle-même qui cause la dépression, mais la grande variabilité de la politique monétaire. On peut d'ailleurs considérer que la crise de 1929 est une illustration de ce qu'on appelle « la théorie autrichienne du cycle ».

La monnaie et le mythe de la demande globale

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). Il faut souligner par ailleurs que la production dépend des incitations productives. Celles-ci sont modifiées par l'environnement, par exemple l'environnement fiscal et réglementaire. C'est lui qui explique particulièrement l'existence d'une faible croissance et celle du chômage, qui ont pour origine la distribution de « faux droits » (selon les termes utilisés par Jacques Rueff).

2. Évolution historique de la monnaie

Mais pour bien comprendre le rôle de la monnaie il est particulièrement utile d'envisager l'histoire de la monnaie. Il ne s'agit pas d'en faire une description totalement précise, mais surtout d'en conserver les tendances principales ce qui facilite la compréhension de la théorie monétaire. Cela permet en particulier de distinguer ce qui correspond à une évolution naturelle et souhaitable et ce qui correspond à des décisions arbitraires et contestables.

La loi de Say

Imaginons tout d'abord une économie de troc. Il existe des prix relatifs entre tous les biens et il peut aussi exister éventuellement un étalon sans que celui-ci joue un rôle monétaire



(mais il facilite seulement l'information concernant les prix relatifs). Chaque individu décide son activité productive en fonction de ses capacités, de ses choix (loisir ou travail), des biens qu'il souhaite demander. Sa demande est déterminée par le niveau de sa production. La *loi de Say* est parfaitement cohérente avec le comportement effectif de tous les individus : il n'y a pas de demande sans une production préliminaire (au niveau individuel ou collectif). C'est l'offre qui crée la demande et non la demande qui crée l'offre.

L'or, base monétaire

Supposons maintenant qu'on se trouve dans une situation où un bien a été adopté spontanément comme monnaie².

Quand le bien choisi comme base monétaire se trouve être l'or chaque individu accepte initialement un sacrifice pour acheter une certaine quantité d'or afin d'avoir un pouvoir d'achat disponible. Si la croissance est nulle chaque individu conservera en moyenne la même quantité d'or et les prix relatifs de l'économie de troc ne sont pas fondamentalement modifiés.

La quantité de monnaie et l'évolution du prix des biens en termes d'or dépendront de l'évolution désirée par les producteurs d'or et les acheteurs de monnaie-or. Si, par exemple, il y a une raréfaction de la production d'or parce que les producteurs d'or ont du mal à trouver de nouvelles mines d'or et parce qu'il y a une croissance réelle de la production de biens, il y aura une rareté croissante de l'or par rapport aux autres biens et, par conséquent, une situation de déflation : chaque unité d'or sera échangeable

² Comme l'a bien souligné Carl Menger, la création de la monnaie a été le résultat de processus spontanés résultant des décisions des échangistes et non d'un processus « pragmatique », c'est-à-dire d'une décision volontaire et consciente conduisant à imposer l'usage de la monnaie.



contre une quantité croissante d'autres biens. Certes on peut penser qu'il peut en résulter transitoirement un petit problème, par exemple si les salaires sont fixés par contrat en termes nominaux (c'est-à-dire en quantité d'or) et qu'ils ne peuvent pas être modifiés rapidement. Il en résulte donc une augmentation des salaires réels qui peut poser des problèmes aux producteurs. Mais il est vrai que, dans cette hypothèse où il y a une forte croissance, la productivité du travail augmente très probablement et l'augmentation des salaires réels est donc supportable.

Les billets de banque

Il revient au même que l'on fasse circuler des billets de banque qui constituent des droits de propriété sur l'or avec des réserves à 100% (par exemple des billets valant un gramme d'or). Dans ce cas, les entreprises – que l'on peut appeler des banques – vendent des droits de propriété sur l'or, ce que l'on peut appeler des billets de banque. Mais il n'est peut-être pas inutile de rappeler qu'initialement – par exemple en Angleterre – les billets ont été émis non pas par les banques, mais par les orfèvres. Les banques existent depuis longtemps, mais leur véritable rôle a consisté à accorder des crédits et pas à produire de la monnaie. Mais plaçons-nous maintenant dans l'hypothèse où les « billets de banque » sont émis par les banques. Elles signent avec leurs clients des contrats par lesquels elles leur achètent des grammes d'or et elles leur remettent en contrepartie des billets de banque. Mais elles s'engagent à échanger les billets contre des grammes d'or à un prix constant. Il y a une garantie de convertibilité à prix fixe. Cette garantie est crédible parce qu'elle résulte de contrats privés. Or, dans une économie libre un contrat se respecte nécessairement. Si une banque privée décidait unilatéralement de racheter un billet de banque en remettant à un client une quantité d'or inférieure à celle qu'elle avait promise, on considérerait à



juste titre qu'il s'agit là d'un vol. Elle serait poursuivie en justice et elle perdrait évidemment des clients, ce qui la conduirait probablement à la faillite.

Ouvrons alors une parenthèse : il est important de ce point de vue de comparer le fonctionnement d'un système monétaire privé – tel qu'il a existé dans le passé, avec d'excellents résultats – et les systèmes monétaires modernes. Ainsi lorsqu'une banque centrale donne une garantie de convertibilité, soit contre de l'or, soit contre une autre monnaie, on considère comme normal qu'elle décide de dévaluer, c'est-à-dire qu'elle décide unilatéralement de diminuer la quantité d'or ou d'autres monnaies contre une unité de sa monnaie. La dévaluation est un vol, mais le gouverneur d'une banque centrale qui la pratique ne va pas en prison.

Réserves fractionnaires

Revenons au système des banques privées créatrices de monnaie avec des réserves à 100%. C'est un système satisfaisant, mais qui pose cependant un petit problème pratique, à savoir la rémunération des banques commerciales pour les services qu'elles rendent, par exemple faire le nécessaire pour maintenir en toute sécurité le stock d'or qui garantit la valeur des billets et prendre en charge les coûts de fabrication des billets et les coûts des échanges entre or et billets. Je considère pour ma part que cela a justifié dans le passé le passage d'un système de réserves à 100% à un système de réserves fractionnaires. Pour cela les banques ont accepté de vendre de la monnaie non pas en contrepartie de grammes d'or, mais en faisant crédit, c'est-à-dire en achetant des reconnaissances de dette à leurs clients, ce qui leur rapportait un taux d'intérêt. Il y a eu de ce point de vue une augmentation de la masse monétaire avec les conséquences que nous avons déjà vues,



en particulier de l'inflation. Mais on doit estimer que cette augmentation reste limitée. En effet elle dépend de la fréquence à laquelle les clients des banques demandent la conversion de leurs billets contre de l'or. Si une banque accroissait trop la création de monnaie elle devrait faire face au risque d'être incapable de respecter ses contrats de convertibilité et donc au risque de faire faillite. Et par ailleurs, les clients risqueraient d'éviter de recourir à des banques dont on connaîtrait le taux de création monétaire excessif. Le passage d'un système monétaire avec des réserves à 100% à un système avec des réserves fractionnaires correspond certes à une situation où il y a une augmentation de la masse monétaire, mais celle-ci résulte des décisions individuelles des banques et de leurs clients, acceptées par les uns et par les autres. L'offre et la demande de monnaie fiduciaire déterminent librement cette évolution. Ce passage d'un système avec des réserves à 100% à un système avec des réserves fractionnaires peut donc créer provisoirement de l'inflation, mais celle-ci n'est pas continue. L'évolution ultérieure des prix nominaux dépend du rapport entre le taux de croissance du stock d'or monétaire et le taux de croissance réelle. On peut donc facilement imaginer qu'une situation d'inflation nulle ou même de déflation correspond à l'équilibre dans ce système de monnaies privées (où la politique monétaire n'existe pas !).

3. Création monétaire et structures productives

Imaginons qu'on décide arbitrairement de distribuer à toute la population européenne des unités monétaires, comme certains envisagent de le faire. Les premiers qui bénéficient de cette distribution vont augmenter leur demande de certains biens et les producteurs de ces biens auront deux solutions pour répondre à cette demande :



- Augmenter leurs prix de vente pour essayer d'augmenter leur pouvoir d'achat,
- Augmenter leur production, mais pour cela il leur faut trouver des moyens de production supplémentaires : ou bien ils vont, par exemple, débaucher des salariés qui travaillaient dans d'autres entreprises et celles-ci vont donc être obligées de diminuer leur production ; ou bien les producteurs des biens les plus demandés vont diminuer leurs demandes de biens de consommation afin d'investir pour pouvoir développer la dimension de leur entreprise, mais cela diminue par conséquent la production des entreprises auxquelles ils achetaient leurs biens de consommation.

Le « malinvestissement »

Comme l'a bien expliqué la théorie autrichienne du cycle économique, la politique de création monétaire a pour conséquence essentielle de modifier transitoirement les structures productives de manière artificielle. Mais ces changements sont déséquilibrants car ils ne correspondent pas aux véritables désirs et besoins des individus en tant que consommateurs et producteurs.

Autrement dit, cette augmentation de la quantité de monnaie se traduit par une inflation et par des distorsions provisoires sans véritable effet réel de long terme car les caractéristiques des individus ne sont pas fondamentalement modifiées par cette création monétaire arbitraire. Il en va exactement ainsi avec la politique de « quantitative easing » et celle-ci doit être considérée non seulement comme inutile, mais comme nuisible.

Puisqu'il en est ainsi, les structures productives et les structures de demande reviendront au bout d'un certain temps à leurs valeurs initiales, en termes réels, mais avec une



augmentation des prix nominaux. Les distorsions provisoires qui ont été créées ont un coût de telle sorte que l'augmentation de la quantité de monnaie ne peut avoir que des conséquences nuisibles. En outre elle porte atteinte au pouvoir d'achat de la monnaie et réduit donc l'utilité de la monnaie. Autrement dit il est absurde de considérer que la demande réelle peut augmenter de manière autonome et déterminer la production. C'est la production qui détermine la demande. En fait la demande de tout individu est potentiellement infinie. Mais elle est limitée par les ressources disponibles, c'est-à-dire par la production effectuée par chacun. Les individus pourraient augmenter leur demande en produisant davantage et si plusieurs le faisaient il y aurait une variation semblable de l'offre et de la demande. Mais s'ils ne le font pas c'est qu'ils considèrent comme optimal pour eux de ne pas faire plus de sacrifices pour produire davantage, compte tenu de la valeur subjective des biens qu'ils pourraient ainsi acheter.

La monnaie n'ayant plus à notre époque de définition et de garantie de convertibilité à taux fixe (par exemple contre de l'or), la banque centrale peut créer de la monnaie de manière illimitée en contrepartie de l'achat de créances. Mais cela a donc nécessairement des conséquences sur le marché des actifs financiers et plus précisément sur les taux d'intérêt. Une politique de création monétaire implique une baisse des taux d'intérêt, avec les conséquences négatives que cela a nécessairement, en particulier la baisse de l'épargne, alors que celle-ci constitue la condition de la croissance. On a l'impression qu'en vendant de la monnaie contre des créances, la banque centrale accroit la demande globale. Mais elle fait crédit sans qu'il existe une épargne correspondante, bien au contraire, puisque la baisse des taux d'intérêt diminue l'épargne. Certes le niveau d'épargne ne dépend pas seulement des taux d'intérêt : si, par exemple, les individus prennent conscience – comme cela est sans doute le cas en France



– que le niveau de leurs retraites risque d'être plus bas que prévu, ils peuvent être incités à épargner davantage, même si le taux d'intérêt est faible. Mais, bien évidemment, il reste vrai qu'ils épargneraient tout de même davantage avec des taux d'intérêt plus élevés.

Comme l'a bien souligné la théorie autrichienne du cycle économique, par sa politique de bas taux d'intérêt la banque centrale ne fait guère que créer des illusions et provoquer des distorsions puisqu'elle incite certains producteurs à faire des investissements qu'ils n'auraient pas été incités à faire normalement parce que ces investissements n'étaient pas assez rentables ; mais simultanément on diminue d'autres investissements (et la demande globale) puisqu'on détourne de manière artificielle des ressources vers ceux qui bénéficient des prêts de la banque centrale. On ne fait donc que créer ce que Friedrich Hayek appelait des « malinvestissements ».

Taux d'intérêt négatifs

Quant à la politique de taux d'intérêt négatifs ou nuls, elle est particulièrement absurde et nocive.

Le taux d'intérêt est le prix du temps et il est donc essentiel puisque l'une des grandes caractéristiques des êtres humains vient de leur capacité à déterminer leurs activités dans le temps. Il est donc indispensable de permettre l'équilibre sur le marché du temps, c'est-à-dire une coordination optimale entre les choix des offreurs et demandeurs d'épargne. Cet équilibre est rendu impossible par la manipulation des taux d'intérêt par les banques centrales.

Par ailleurs si la banque centrale impose des taux d'intérêt négatifs, on a intérêt à emprunter, mais pas nécessairement pour



utiliser toute la monnaie ainsi obtenue (de telle sorte que la demande augmente peu ou pas du tout). En effet on peut avoir intérêt à conserver cette monnaie pour rembourser ultérieurement son emprunt, le montant du remboursement étant alors moins élevé que le montant initial de l'emprunt, ce qui permet d'obtenir un gain (aux dépens du prêteur) sans faire d'activité productive.

Normalement une déflation se traduit par une baisse des taux d'intérêt nominaux (de telle sorte que les taux d'intérêt réels soient stables) et une inflation par une augmentation des taux d'intérêt nominaux (de telle sorte que les taux d'intérêt réels restent également stables). Or on fait le contraire avec la politique monétaire, ce qui crée des déséquilibres : on crée de la monnaie et pour cela on augmente les titres de dette, ce qui implique une baisse des taux d'intérêt réels – pour inciter à une augmentation des emprunts – et ce qui conduit donc à financer des projets moins rentables. Cela ne serait pas le cas dans un système où la monnaie ne serait pas créée contre des titres de dette.

Financement des déficits publics

Bien entendu, cette politique de « quantitative easing » et de bas taux d'intérêt incite les gouvernements à accroître leurs déficits budgétaires puisqu'ils peuvent les financer à moindre coût. De ce point de vue on peut considérer que la banque centrale européenne, censée être indépendante, est en fait à la disposition des pouvoirs politiques³. Il est d'ailleurs caractéristique que l'achat de bons du Trésor par la banque centrale constitue une

³ Au sujet de l'indépendance de la BCE on peut se reporter à l'article d'Antoine Gentier, « De Mario Draghi à Christine Lagarde : l'essence du monopole d'émission restera inchangée », *Journal des Libertés*, N° 7, hiver 2019. Cet article souligne que l'indépendance de la BCE est illusoire.



part importante des crédits qu'elle accorde du fait de sa politique de « quantitative easing ».

Par ailleurs la politique budgétaire est également censée agir sur la demande globale, ce qui permet aux gouvernements de justifier (à tort) leurs déficits budgétaires. Mais on trouve exactement les mêmes caractéristiques que celles de la politique monétaire. Si l'État décide un déficit budgétaire, il doit le financer et pour cela il y a deux possibilités :

- Augmenter les impôts, ce qui diminue la demande globale de la part des contribuables
- Emprunter, ce qui diminue la quantité d'épargne disponible pour les investisseurs et diminue par conséquent la demande de biens d'investissement et le taux de croissance économique.

La politique budgétaire n'a donc que des effets négatifs et elle crée des distorsions, comme cela est le cas pour la politique monétaire. C'est pourquoi on devrait reconnaître qu'il n'y a *aucune justification à la politique économique*, qu'il s'agisse de la politique monétaire ou d'une prétendue politique de demande globale (par exemple déficit public ou excédent de la balance commerciale). La politique économique ne peut pas déterminer la croissance. La seule politique justifiée est celle qui consisterait à diminuer la fiscalité et les réglementations.

L'Euro : une monnaie politique plutôt que fiduciaire

Si l'on admet, comme on le devrait, que les politiques concernant la demande globale sont injustifiées et même défectueuses, on devrait considérer comme inadmissible l'idée courante selon laquelle l'existence d'une monnaie unique dans la zone euro implique que l'on devrait coordonner les politiques



économiques des États-membres. Ainsi c'est à tort que l'on demande à l'Allemagne d'abandonner sa politique d'excédent budgétaire afin d'augmenter la demande globale en Europe et ne pas aller à l'encontre de la politique de « quantitative easing » qui est censée faire cette augmentation. En fait une même monnaie peut parfaitement jouer son rôle quelles que soient les caractéristiques des pays où elle circule. Mais ce qu'il conviendrait plutôt de faire c'est de supprimer le monopole public obligatoire de l'euro dans la zone euro et permettre la concurrence entre des monnaies différentes, parmi lesquelles des monnaies privées.

Par ailleurs le « quantitative easing » affaiblit le rôle d'intermédiaire des banques commerciales. Le rôle traditionnel de la banque centrale consistait à satisfaire les besoins monétaires des banques en achetant des créances sur elle. Le « quantitative easing » donne à la banque centrale un rôle discrétionnaire dans le choix des actifs à acheter, ce qui conduit à sa politisation et à un rôle interventionniste. Il est de ce point de vue caractéristique que Christine Lagarde, peu après sa nomination à la tête de la banque centrale européenne, ait pu affirmer qu'il convenait que la politique monétaire soit au service des politiques écologiques et des politiques de réduction des « inégalités sociales » ! Toutes ces erreurs néfastes de la BCE (et d'autres banques centrales) devraient conduire à accepter l'idée qu'il conviendrait de supprimer les banques centrales. On pourrait en effet facilement démontrer leur inutilité, car les banques centrales jouent essentiellement trois rôles : elles constituent une chambre de compensation, mais celle-ci pourrait tout simplement être une entreprise privée, éventuellement possédée par les banques commerciales ; elles prétendent garantir les banques contre le risque de faillite, mais la faillite est une sanction utile des entreprises mal gérées ; enfin elles sont évidemment à l'origine de



la politique monétaire, mais nous avons vu qu'il n'y avait aucune justification à la politique monétaire, bien au contraire.

Conclusion

Dans tous les domaines on ne peut pas résoudre un problème sans en connaître les causes. Or cette idée fondamentale est totalement ignorée par les acteurs de la politique monétaire. Ils prétendent qu'il faut créer de la monnaie (et augmenter les dépenses publiques) pour stimuler la croissance et réduire le chômage. Mais ces situations ne s'expliquent pas par une insuffisance de la quantité de monnaie, ni, bien sûr, par une insuffisance des dépenses publiques et une insuffisance de la demande globale. On devrait d'ailleurs reconnaître que la demande globale est illimitée puisque les producteurs d'un pays font face à la demande de tous les habitants du monde ; par ailleurs la demande de tout individu est potentiellement également illimitée – car les désirs n'ont pas forcément de limites – mais elle est réduite par les incitations à faire des efforts productifs, comme nous l'avons vu. Il faut donc résoudre les causes véritables des problèmes économiques – par exemple la faible croissance et le taux de chômage élevé – en agissant sur leurs causes, ce qui implique en particulier de diminuer les excès de fiscalité, de dépenses publiques et de réglementations.