



HAL
open science

L'ambiguïté historique du monétarisme libéral

Pierre-Cyrille Hautcoeur

► **To cite this version:**

Pierre-Cyrille Hautcoeur. L'ambiguïté historique du monétarisme libéral. *Projet*, 2008, 303, pp.69-75.
hal-00532870

HAL Id: hal-00532870

<https://hal.science/hal-00532870>

Submitted on 4 Nov 2010

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

L'ambiguïté historique du monétarisme libéral

Pierre-Cyrille Hautcoeur¹

Paru dans *Projet*, 303, mars 2008, pp. 69-75

La théorie économique traite depuis les économistes classiques (d'Adam Smith à Stuart Mill) de la monnaie de manière ambiguë : d'un côté les institutions monétaires sont l'objet de discussions détaillées, de l'autre les ajustements des marchés réels (les biens, le travail, la terre, le capital) sont étudiés sans tenir compte de l'impact que pourraient avoir les perturbations monétaires sur leur fonctionnement. On se demande alors si la monnaie est ou devrait être un « voile » (Jean-Baptiste Say) au sens où la quantité de monnaie en circulation est sans effets sur les échanges « réels » (si elle est « neutre »). Cette manière d'envisager le problème a été remise à l'honneur, au cours des dernières décennies, à la faveur des polémiques suscitées notamment par l'Ecole monétariste de Chicago. Toutefois, il y a bien d'autres manières d'envisager la question controversée du statut de la monnaie dans nos sociétés libérales. Quiconque, par exemple, s'attache à observer comment, historiquement, la monnaie a été produite et diffusée, est vite conduit à se demander : par quels canaux a-t-elle été manipulée, par qui et à quelles fins ? Poser cette question, c'est interroger à la fois la pratique concrète des gouvernements et des Banques émettrices et les justifications invoquées à l'appui de ces pratiques.

¹ Pierre-Cyrille Hautcoeur, directeur d'études à l'Ecole des Hautes Etudes en Sciences Sociales, chercheur à l'Ecole d'Economie de Paris. Auteur de *Monnaie, banques et marchés financiers*, avec F. Mischkin, Ch. Bordes et D. Lacoue-Labarthe, Pearson (2^{ème} éd. 2007), *Le Marché financier français au XIXe siècle* (direction), Publications de la Sorbonne, 2007 et *La recherche au service du développement durable*, rapport au Ministre de la Recherche du groupe de travail présidé par R. Guesnerie, La Documentation Française, 2004.

Un « couple » classique est souvent évoqué, dans cette perspective, celui de la France et de la Grande-Bretagne. Cette dernière fournirait l'exemple des vertus d'une gestion « libérale » de la monnaie, tandis que la France illustrerait bien souvent les errements de l'étatisme. La réalité s'avère toutefois plus nuancée, et permet de jeter un regard neuf, éclairé par la durée historique, sur la question de l'indépendance de la Banque Centrale Européenne, très débattue aujourd'hui, au sein même de perspectives libérales.

France et Grande-Bretagne : un cas d'école ?

Selon une analyse désormais classique, la Grande-Bretagne aurait représenté, de la Glorieuse Révolution de 1688 à 1931, l'*ideal-type* d'une politique monétaire « libérale » encadrée par une monarchie constitutionnelle et parlementaire. Les finances publiques étaient discutées au Parlement dans une relative transparence. La masse monétaire augmentait progressivement, efficacement contrôlée par la Banque d'Angleterre... En face, la France aurait constitué – au moins au XVIII^e siècle, puis de nouveau à partir de 1914 – l'exemple parfait d'une gestion anti-libérale des finances publiques, symptomatique d'une gestion autocratique à laquelle le renversement des Stuarts, en Angleterre, était justement parvenu à mettre fin. Jusqu'à la Révolution, la dette publique française (qui atteignait en 1789 environ 80% du PNB) n'était pas unifiée, mais fragmentée en différentes formes (rentes perpétuelles ou viagères, tontines, obligations, offices) et entre différents groupes sociaux. La plus grande partie de cette dette n'était pas échangeable sur un marché et, même quand elle l'était, les obstacles à l'échange étaient nombreux. La gestion de la dette publique était largement politique et livrée à la discrétion du roi : lorsque l'Etat était en difficulté, il choisissait tout simplement de faire défaut sur un segment de sa dette. Bien sûr, les groupes détenteurs de la dette qui souffraient le plus des faillites partielles de la monarchie d'Ancien Régime étaient les moins puissants politiquement, ou représentés à la Cour par les coalitions les moins influentes. Cela n'a pas empêché une stabilité monétaire parfaite (le franc – ou livre – étant convertible en or et en argent) de 1722 à 1789, mais cela expliquerait pourquoi, malgré une dette publique inférieure à l'anglaise, la France dut recourir à la création monétaire massive des assignats (qui s'acheva en hyperinflation) puis à la faillite des deux-tiers (en 1797) lors de la Révolution. L'adoption à la Restauration du « modèle »

britannique « libéral », avec Banque d'émission (la Banque de France) et autorité du Parlement sur le budget, stabilité monétaire et équilibre budgétaire, fut la conséquence de cet échec, et ne fut pas vraiment remis en cause jusqu'en 1914.

Cette présentation de l'histoire est, comme on va le voir, en partie d'ordre mythologique. Il n'en demeure pas moins qu'elle aide à saisir les enjeux du débat contemporain, au sein même d'un paradigme globalement libéral, autour du statut de la monnaie et de la Banque centrale. D'un côté, on aurait l'exemple d'une gestion politicienne, clientéliste, qui aurait « naturellement » abouti à la faillite mise à jour par la Révolution Française. Ce serait, du reste, la dette astronomique accumulée par l'Ancien Régime qui aurait mené la Révolution à la faillite. De l'autre, la prudence d'un système « libéral » où, pendant plus de deux siècles et sans interruption, la Banque centrale et le pouvoir politique représentatif se seraient mutuellement équilibrés et contrôlés dans leur gestion partagée de la dette et de la monnaie.

En réalité, les choses furent nettement plus complexes. Le contrôle des finances publiques anglaises a été largement confisqué par les Whigs, c'est-à-dire les ancêtres des *liberals* de 1830. Ce groupe puissant soudé par des intérêts à la fois religieux (anti-papistes), diplomatiques (anti-français) et économiques était à la fois actionnaire dominant de la Banque d'Angleterre, gros détenteur de la dette publique et suffisamment puissant au Parlement pour le contrôler la plupart du temps. Parlement et Banque d'Angleterre dépendaient du reste l'un de l'autre : la Banque dépendait du Parlement pour exister comme émetteur privilégié de billets ; le Parlement dépendait d'elle pour emprunter. Le groupe des Whigs était suffisamment inquiet d'une remise en cause de son contrôle qu'il freina au maximum l'élargissement du corps électoral pour éviter que le Parlement risque de prendre des décisions défavorables aux détenteurs de la dette publique. Le suffrage universel ne sera donc adopté qu'à la veille de 1914, bien après la France. En fait de régime « libéral », le gouvernement anglais était en fait contrôlé par des groupes sociaux privilégiés, qui finançaient les intérêts de la dette publique par des impôts très élevés sur la consommation (donc sur les catégories sociales les plus modestes). Ils maniaient aussi avec talent une propagande qui caricaturait leurs ennemis catholiques (les Stuart) ou Français en absolutistes incapables d'une gestion économique raisonnable, ce qui n'empêchait pas la dette publique comme le niveau de la fiscalité de l'Angleterre en 1789 de dépasser largement ceux de la France.

De façon symétrique, l'image traditionnelle de la monarchie absolue française est largement caricaturale. On sait aujourd'hui que le pouvoir du roi était en partie contrebalancé par des institutions comme les Parlements qui, pour ancrés dans une société d'ordres qu'elles fussent, n'en étaient pas moins représentatives d'une part de la population. Par ailleurs, les événements dramatiques de La Fronde ou plus tard de la chouannerie montrent que le pouvoir central était moins fort en France qu'il n'y paraît (moins fort, certainement, qu'en Angleterre). La critique pour absolutisme a émané des plus féodaux des nobles d'Ancien Régime (les *Mémoires* de Retz en donnent l'exemple) tout autant que des parlementaires tentant de défendre leur autonomie ou des révolutionnaires tâchant de démontrer la supériorité des nouveaux régimes qu'ils créaient, mais elle ne saurait faire passer la monarchie de Louis XVI pour une tyrannie au sens de Montesquieu.

Il reste que l'imaginaire politique qui a sous-tendu les régimes français et anglais était bien différent : d'un côté un monarque de droit divin supposé prendre des décisions pour le Bien du corps politique du pays – et dans son prolongement laïcisé la notion rousseauiste d'intérêt général – de l'autre un Parlement censé en premier lieu préserver les libertés d'agir et d'échanger, garantes supposées du bien commun.

Hyperinflation et (in)dépendance de la Banque Centrale.

L'historiographie contemporaine de la Révolution Française nuance aussi fortement deux explications de l'épisode des assignats révolutionnaires : celle qui en attribue l'origine à la dette publique héritée de Louis XVI comme celle qui y voit l'effet de l'incompétence économique des révolutionnaires. On l'a vu, comparée au PIB, la dette publique française était moins importante en 1789 que celle de la Grande-Bretagne. Le cas anglais prouve d'ailleurs que la dette peut s'accumuler à des niveaux considérables sans menacer nécessairement la stabilité monétaire puisqu'en 1815 elle atteindra près de trois fois le PIB de la Grande-Bretagne.

Les révolutionnaires français ont-ils donc inconsidérément mis en cause finances publiques et économie par leur gestion monétaire hasardeuse ? La chronologie de la faillite de l'Etat révolutionnaire permet de comprendre ce qui s'est réellement passé : au cours de l'été 1789, les révolutionnaires ont réformé le système fiscal en vigueur en supprimant nombre d'impôts pour les remplacer par un impôt foncier. Ils étaient

inspirés par une vision physiocrate de l'économie, qui tient la terre pour la principale source de richesse, par le souci d'instaurer un système fiscal plus « juste » visant à ponctionner la « richesse » là où elle est la plus abondante, mais aussi par le souci politique d'établir la légitimité du nouveau régime parlementaire. Mais le cadastre nécessaire à un tel impôt ne fut pas achevé avant 1850 – de sorte que les recettes publiques diminuèrent. Surtout, la guerre – civile et surtout extérieure – allait achever de vider les caisses de l'Etat.

La solution proposée par Talleyrand, à savoir la nationalisation des biens du clergé, permettait de résoudre le problème financier à un prix politique apparemment acceptable, mais elle se heurtait à un problème de liquidité : impossible d'attendre que les « biens nationaux » fussent vendus pour financer la guerre. Les assignats devaient servir à régler ce problème de liquidité, leur valeur étant garantie par celle des biens nationaux. Ils devaient aussi permettre de remplacer les onéreuses et peu commodes monnaies métalliques par un papier monnaie plus moderne. Mais l'émission effrénée d'assignats par l'Etat (et accessoirement la multiplication de faux assignats, notamment par... l'Angleterre) conduisit à une perte radicale de confiance dans ce papier-monnaie, qui perdit toute valeur, permettant aux habiles acheteurs à crédit de biens nationaux de rembourser leurs créanciers en monnaie dépréciée. Certes, la monnaie fut stabilisée à sa parité métallique antérieure tandis que la dette publique était réduite autoritairement des deux-tiers et la Banque de France créée pour rassurer les créanciers, mais ces violentes redistributions affaiblirent fortement la cohésion nationale et la capacité financière de la France à poursuivre la guerre. Il reste que sans le recours aux assignats la Révolution Française eût sans doute été écrasée par les monarques de Prusse et d'Autriche, avec l'appui des libéraux comme des conservateurs britanniques qui virent dans la Révolution un bon épouvantail grâce auquel réprimer violemment les revendications démocratiques et sociales qui tentaient de s'exprimer.

Cet épisode met en évidence une caractéristique de toutes les périodes de crise majeure françaises comme étrangères : lorsque des intérêts nationaux vitaux sont en jeu, le recours à l'inflation apparaît presque inévitablement comme un moyen nécessaire pour sauver l'unité et le lien social. Il n'en est pas allé autrement, par exemple, en Allemagne, aux commencements de la République de Weimar : le régime politique était aussi fragile que jeune, soumis aux exigences de réparations imposées par le traité de Versailles, déstabilisé par des coups d'état fomentés en divers

endroits, traumatisé par la défaite... Même si elle n'atteint pas l'hyperinflation, l'inflation française au lendemain des deux guerres mondiales relève de la même logique, non de la gabegie ou de l'incompétence par lesquelles on l'explique parfois. A vrai dire, pas plus que les autres belligérants directement frappés par la guerre, la Grande-Bretagne elle-même n'a pu y échapper après 1945.

Pourtant, c'est dans ces épisodes traumatiques d'hyperinflation que puise sa force de conviction l'argumentation libérale en faveur de politiques monétaires neutres, faisant de l'absence d'inflation leur objectif exclusif, et requérant un ancrage nominal garantissant leur autonomie face aux tentations des politiciens. Après l'étalon-or, ou dans certains pays l'ancrage sur une devise extérieure (dont le récent *currency board* argentin de triste mémoire), l'indépendance de la BCE est un avatar récent de cette hantise : soustraire la monnaie à un pouvoir politique discrétionnaire. A l'évidence, l'indépendance de la Bundesbank était la conséquence du désir partagé par tous, vainqueurs et vaincus, de ne pas voir se répéter une crise comme celle de la République de Weimar, considérée comme l'une des origines de l'avènement du nazisme et de la guerre. Pourtant, qui soutiendra sérieusement que les statuts actuels de la BCE prémunissent l'Union européenne des tentations de manipulation de la monnaie auxquelles les Etats finissent tôt ou tard par céder en cas de *crise majeure*, du type de celles qu'a connue la République de l'An II ou la République de Weimar ? Si une telle crise devait se produire dans **un** pays de l'Union, des transferts de solidarité pourraient permettre de maintenir la stabilité monétaire. Mais si l'Europe elle-même était menacée dans son existence, l'inflation pourrait se révéler de nouveau le moins mauvais expédient envisageable, toute indépendante que soit la BCE sur le papier.

Bien sûr, il s'agit là de « situations extrêmes », mais ces cas exceptionnels nous renseignent sur la réalité de la situation ordinaire : au fond, la BCE n'est indépendante, et heureusement, que jusqu'au point où son autonomie ne met pas en péril le lien social au sein de l'Union. Quant à l'argument selon lequel cette autonomie serait le rempart contre de nouvelles crises inflationnistes, il est largement fictif.

L'indépendance inscrite dans les statuts de la BCE vise donc en réalité plutôt les expériences d'inflation rampante de la fin des Trente glorieuses. Au cours de la décennie qui a entouré le choc de 1973-74, en effet, les principaux pays occidentaux

qui sont aujourd'hui membres de l'Union ont connu une situation relativement inédite : la croissance restait forte, l'inflation était, en moyenne, proche de 10%, avec des pics autour de 14 % ; le chômage structurel était quasiment inexistant. Dans ce contexte, les mouvements sociaux et syndicaux furent suffisamment puissants pour imposer des hausses des salaires réels au-delà des gains de productivité, tandis que l'inflation fournissait la diminution compensatrice des revenus réels du capital. La leçon de cet épisode semble être qu'une inflation substantielle mais contrôlée, et associée non à une création monétaire inconsidérée mais à une croissance forte et à un fort pouvoir des salariés, induit un partage de la valeur ajoutée nationale plus favorable aux salaires qu'aux revenus du capital sans qu'un effet négatif sur la croissance soit visible. Plusieurs faiblesses à ce raisonnement sont cependant brandies depuis cette époque : les détenteurs de revenu du capital peuvent fuir si d'autres pays les traitent plus favorablement, ce qui doit nuire à l'investissement ; l'inflation peut s'accélérer si des mécanismes cumulatifs se mettent en place. Ces deux arguments (surtout le second) ont conduit à la mise en place des politiques de stabilisation anti-inflationnistes à partir de 1979, d'abord en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis, puis partout en Europe. En Europe, cette politique a non seulement réduit l'inflation, mais eu des effets redistributifs inverses de ceux de la décennie 1970 : alors qu'à la fin des années 1970, 70% de la valeur ajoutée étaient distribués aux salaires en France, aujourd'hui, cette part est inférieure à 50 %. Aux Etats-Unis, le phénomène prend des formes différentes, les inégalités de revenu remplaçant le partage de la valeur ajoutée : si la part des salaires reste autour de 60 %, c'est paradoxalement parce que le chômage est faible : c'est qu'outre-Atlantique, on assiste au sein du système productif, depuis plusieurs décennies, à une substitution d'emplois peu qualifiés au capital ; et que l'on qualifie de revenus salariaux les salaires, bonus et stock-options des dirigeants d'entreprises.

Pourtant, la « correction » apportée par la mise en place de politiques monétaires « orthodoxes » depuis les années 1970, si elle a eu des effets redistributifs majeurs en faveur du capital et des hauts revenus, est loin d'avoir fait la preuve de son efficacité économique. Il n'existe pas aujourd'hui de preuve empirique convaincante de ce que cette orthodoxie monétaire a été bénéfique, au niveau de la zone euro, en termes macro-économiques. De sorte que le sens du statut actuel de la BCE est profondément ambigu. L'indépendance à l'égard du pouvoir politique permet de soustraire partiellement la BCE à l'influence des groupes de pression politiques –

ce qui ne veut pas dire qu'elle soit à l'abri de tout groupe de pression ! De même, les moyens mis en œuvre pour maîtriser l'inflation ont eu des retombées négatives en termes d'équité qui sont déniées, sans que toutes leurs conséquences soient favorables en termes d'efficacité économique. Or, si la stabilité monétaire fait certainement l'unanimité comme objectif de la politique monétaire en période normale, le détail de sa mise en œuvre (inflation nulle ou inflation modérée ?), les modalités d'arbitrage avec d'autres objectifs (chômage, croissance) et les conditions économiques et politiques de sa réalisation font en revanche l'objet de débats légitimes, contrairement aux affirmations dogmatiques sur l'indépendance absolue des banques centrales.

Libéralisme économique et démocratie

Les procès récurrents qui sont faits par une partie de l'opinion publique européenne à la BCE trouvent une de leurs origines dans cette ambiguïté du positionnement de la Banque centrale et dans le rapport conflictuel du libéralisme économique à la démocratie libérale. D'un côté, en effet, la tradition économique libérale s'efforce de rendre la monnaie « naturelle », neutre par rapport aux conflits politiques, en la plaçant hors des mains de l'Etat (ou plutôt, significativement, des gouvernements, selon le discours libéral). La BCE est un cas exemplaire dans la mesure où les états européens ont remis le pouvoir monétaire dans une institution supranationale qu'aucun d'eux ne peut, en droit, remettre en cause seul. L'histoire nous montre, néanmoins, que même les cas supposés exemplaires de réalisation de ce programme, sont largement des fictions, et que placer la monnaie hors d'atteinte de l'Etat peut revenir à en confier le contrôle à un groupe de pression sans vrai contrôle démocratique. Or de l'autre côté, nos démocraties libérales ne peuvent renoncer à placer la légitimité politique du côté de l'Etat, des représentants de la volonté du peuple souverain. La résolution de ce conflit en faveur d'une « orthodoxie » économique qu'alimente rhétoriquement le traumatisme des assignats révolutionnaires, n'a pas d'autre issue que de tenter de convaincre que la monnaie n'est pas une construction sociale mais une émanation naturelle, dont le contrôle, purement « technique », est susceptible de se passer de toute légitimité démocratique. Mais qui est dupe de cette argumentation ? D'où vient la monnaie, sinon, en dernier ressort, de l'Etat ?

Or la politique monétaire libérale, articulée autour d'une gestion prétendument a-politique de la monnaie, ne vise pas seulement aujourd'hui à la neutralité de la monnaie. A travers les normes budgétaires (censées protéger la monnaie de pressions à la monétisation), elle peut entrer en conflit avec l'expression du suffrage universel pour imposer des normes de comportement. Tandis que d'un pays à l'autre des demandes différentes en termes de services publics sont exprimées, les nécessités de la bonne gestion sont invoquées pour les aligner (sur un minimum), avec des conséquences distributives souvent défavorables à une grande partie des populations, et sans que l'efficacité de ces choix soit toujours avérée.

Dans ces conditions, la dénégation du caractère éminemment politique du contrôle par la puissance publique de la monnaie et la tentative de travestissement de cette dernière en réalité « naturelle » qui échapperait, de soi, à la sphère du politique, ne devraient pas surprendre : il se pourrait bien que « l'orthodoxie libérale » monétaire, héritière d'une lecture catastrophiste de l'histoire française comme d'une réécriture hagiographique de celle des finances publiques britanniques, fasse mauvais ménage avec la tradition démocratique libérale, héritière, entre autres, de la première République française.