



Emmanuel Macron  
Association En Marche  
BP 80049 94801 Villejuif  
FRANCE

## Objet: Politique monétaire de la Banque Centrale Européenne

Bruxelles, le 25 Avril 2017

Monsieur le Ministre,

Permettez-nous d'abord de vous adresser toutes nos félicitations pour votre qualification pour le second tour de l'élection présidentielle.

Au cours de cette campagne, un sujet a peu suscité de commentaires de votre part. Il a pourtant une importance déterminante sur l'économie et la stabilité financière de la zone euro, donc une influence majeure sur le plan européen. Il s'agit de la politique monétaire.

Comme vous le savez, la Banque Centrale Européenne (BCE) a lancé depuis mars 2015 un programme dit de "quantitative easing" (QE) dans le cadre duquel elle a fait usage de son pouvoir de création monétaire pour racheter près de 1800 milliards d'euros de dette sur les marchés financiers.

Malgré l'ampleur de ce programme (l'équivalent de 16% du PIB de la zone euro), les résultats sont en deçà des attentes, avec une croissance toujours atone et surtout une inflation toujours très faible<sup>1</sup>. L'une des raisons de l'échec relatif de ce programme est le dysfonctionnement des mécanismes de transmission de la politique monétaire par le secteur financier. Malgré les taux d'emprunt exceptionnellement bas, il semble que la faiblesse de la demande de crédit freine l'effet possible du QE. De plus, de l'aveu même de la BCE, le quantitative easing accroît les inégalités en faveur des plus riches<sup>2</sup>.

Bien que la décision de lancer ce QE en 2015 ait pu être justifiée, il nous semble clair que la logique de cette politique atteint aujourd'hui ses limites. En cas de nouvelles perturbations financières, des solutions alternatives plus innovantes seront nécessaires. Parmi ces solutions, nous proposons par exemple de flécher directement le quantitative easing vers des investissements de haute qualité sociale et environnementales<sup>3</sup> afin de lancer sans attendre le grand chantier de la transition énergétique.

Une seconde option serait de distribuer une partie du QE sous la forme d'un dividende monétaire citoyen versé à tous les européens<sup>4</sup>. L'avantage de cette seconde solution serait de relancer rapidement la consommation<sup>5</sup> en cas de menace sérieuse de déflation. Nos deux propositions sont réalisables sans entraver l'indépendance de la BCE.

Dans la mesure où l'avènement d'une nouvelle crise financière semble malheureusement inévitable, il nous paraît essentiel d'étudier la faisabilité technique et juridique de ces mesures dès maintenant.

<sup>1</sup> Le rebond constaté depuis janvier étant uniquement lié à la remontée attendue des prix de l'énergie, n'est pas à mettre au crédit de la politique monétaire de la BCE

<sup>2</sup> Rapport annuel de la BCE, 2016

<sup>3</sup> Un Plan pour financer la transition écologique, Fondation Nicolas Hulot, 2017

<sup>4</sup> Stanislas Jourdan & Eric Lonergan, Citizens' Monetary Dividend, 2017

<sup>5</sup> Des mesures très similaires ont été mises en place en Australie ou aux États-Unis après la crise de 2008, avec une certaine efficacité sur la demande.

