

Banques centrales et inégalités économiques

Clément FONTAN

En répondant à la crise, les politiques monétaires des banques centrales ont eu pour effet d'augmenter les inégalités économiques. Cet article expose et critique la manière dont les banquiers centraux essaient de justifier les effets inégalitaires de leurs politiques tout en proposant des alternatives possibles à celles-ci.

Introduction

Depuis la mise en œuvre des premières réponses politiques à la crise financière qui a débutée en 2007, les problèmes soulevés par les inégalités de revenus et de richesses sont revenus au cœur des débats publics et académiques. Ainsi, au sein du mouvement d'Occupy Wall Street, connu pour son slogan « nous sommes les 99% », de nombreuses voix ont souligné que la réponse à la crise financière continuait à favoriser les groupes sociaux les plus privilégiés. Au delà de la sphère militante, le succès de librairie de l'ouvrage de T. Piketty *Le capital au XXI^e siècle* et les rapports d'organisations internationales comme l'OCDE démontrent que la montée des inégalités économiques depuis la crise occupe une place de plus en plus centrale dans l'agenda politique¹. Il y a plusieurs déterminants en cause dans la formation des inégalités, parmi ceux-ci on trouve les talents différenciés des individus, le processus de globalisation, le progrès technologique et la structure institutionnelle de nos sociétés (système éducatif, système de redistribution des richesses...). Les liens entre ces déterminants et les inégalités ont été le sujet d'étude d'une littérature abondante, à une exception notable.

Alors que les banques centrales sont devenues des acteurs majeurs dans la réponse à la crise par les autorités politiques, l'impact des politiques monétaires sur les inégalités économiques reste encore aujourd'hui un sujet peu abordé. Dans un sens, ce constat est peu surprenant, les politiques monétaires sont souvent perçues comme un domaine technique, peu politisé, réservé aux experts et initiés. De plus, les banquiers centraux eux-mêmes ont développé depuis le début des années 1990 des stratégies expertes pour devenir la principale source d'autorité scientifique sur leur propre domaine d'activité. Or, les banquiers centraux ne se préoccupaient pas spécialement des enjeux distributifs des politiques monétaires, entendus ici comme les effets des politiques monétaires sur la distribution des revenus et des ressources entre les agents économiques. En effet, même

¹ OCDE. 2015. *In It Together: Why Less Inequality Benefits All*, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264235120-en>

si les politiques monétaires engendraient nécessairement des effets distributifs en visant un certain niveau d'inflation, le consensus était que ces effets disparaîtraient à moyen et long terme. La division du travail était alors conçue ainsi : les banques centrales se concentrent exclusivement sur leur mission de stabilité des prix tandis que la justice sociale est assurée par les politiques fiscales et sociales étatiques de redistribution des richesses. Cependant, le rôle grandissant des banques centrales dans l'économie et la mise en œuvre de politiques monétaires non conventionnelles pour stabiliser le système financier a largement changé la donne, au point que les banquiers centraux sont de plus en plus poussés à prendre position sur cet enjeu.

J'expose ici les résultats d'une recherche interdisciplinaire collective menée au sein du Centre de Recherche en Éthique de l'Université de Montréal qui a exploré la manière dont les banquiers centraux se positionnent sur les enjeux distributifs de leurs politiques monétaires². Nous expliquons d'abord pourquoi la réponse des banques centrales à la crise renforce les inégalités économiques. Puis, nous revenons sur les justifications avancées par trois grandes banques centrales (la Federal Reserve, la Banque d'Angleterre et la Banque Centrale Européenne) quant aux effets distributifs de leurs réponses à la crise. Nous verrons que si les banquiers centraux reconnaissent qu'ils ont contribué à l'augmentation des inégalités, leurs justifications restent parfois insuffisantes. Enfin, cet article expose les alternatives possibles aux réponses actuelles des banques centrales.

Le nouveau rôle des banques centrales

Les mesures prises par les dirigeants des grandes banques centrales pour répondre à la crise financière de 2007 représentent une des plus grandes ruptures dans l'histoire moderne de ces institutions qui jouent un rôle d'interface entre les marchés financiers et les gouvernements en tant qu'institutions publiques ayant le monopole de l'émission de monnaie depuis le début du XIXe siècle³.

Avant la crise de 2007, le paradigme dominant depuis le début des années 1990 soutenait que l'indépendance des banques centrales était nécessaire pour atteindre des objectifs sociétaux cruciaux tels que le contrôle de l'inflation. Selon les défenseurs de ce paradigme, la mise à distance des pressions politiques permettrait de renforcer la crédibilité des banques centrales et, par là, la stabilité des prix qui mènerait à une croissance soutenable et au plein-emploi grâce à l'efficacité et à la stabilité des marchés.

² Pour référence Clément Fontan, François Claveau et Peter Dietsch (2016, à paraître), *Central Banking and Inequalities: Taking Off the Blinders, Politics, Philosophy & Economics*. <http://ppe.sagepub.com/content/early/2016/06/06/1470594X16651056.abstract>. La consultation de cet article est recommandée pour explorer les arguments et les références mobilisées en détail. La méthodologie de recherche a consisté à construire un corpus des discours des banquiers centraux et d'effectuer une recherche booléenne pour recenser leurs arguments jusqu'à épuisement de ceux-ci. Je suis seul responsable des erreurs et omissions dans ce texte mais les arguments et résultats de recherche présentés sont issus de cette recherche collective où tous les chercheurs ont joué un rôle égal.

³ À ce sujet, Singleton, J., (2010), *Central Banking in the Twentieth Century*. (Cambridge: Cambridge University Press). Feiertag, O., Margairaz, M., *Les banques centrales à l'échelle du monde, Central banks at World Scale, XIXe-XXe siècle*, Paris, Presses de Sciences Po, 2012.

Afin d'assurer la stabilité des prix, les banques centrales visaient de manière prioritaire une « cible » d'inflation, généralement définie autour de 2%⁴.

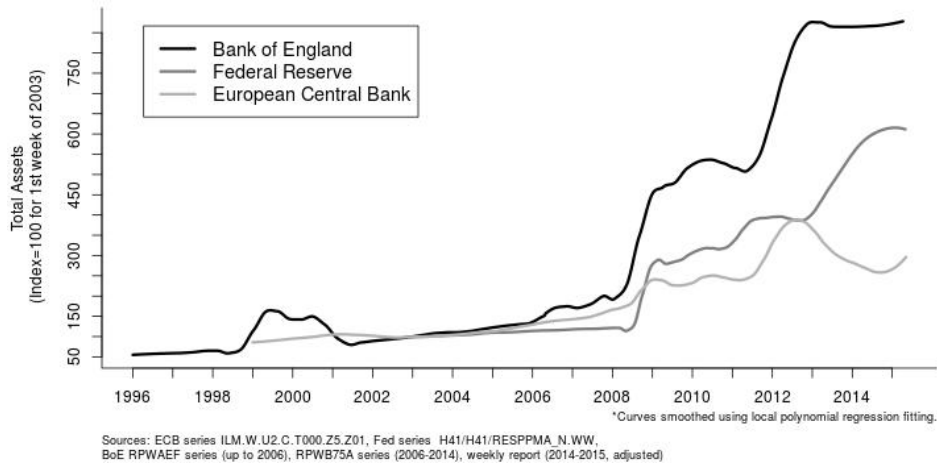
En matière de mise en œuvre de la politique monétaire, les banquiers centraux effectuaient principalement des opérations d'*open market* qui consistent à prêter pour un temps restreint (généralement une semaine) un certain montant de liquidités aux banques commerciales à un certain taux d'intérêt en échange d'une mise en pension d'actifs financiers de bonne qualité détenus par les banques commerciales. En guise d'analogie, il faut donc imaginer les banques centrales comme les prêteurs à gage occasionnels des institutions financières. Notons aussi que les taux d'intérêt fixés par les banques centrales n'influencent l'économie qu'à distance, par les canaux de transmission de la politique monétaire.

Quand la crise financière éclata en 2007, les opérateurs financiers ne se faisaient plus suffisamment confiance pour se prêter entre eux et les canaux de transmission habituels de la politique monétaire furent rompus. Afin d'éviter une crise de liquidité (et dans les séquences ultérieures de la crise, un effondrement du système financier et de l'activité économique), les banquiers centraux ont endossé le rôle de « prêteur en dernier ressort » des États et des marchés financiers⁵. En plus de réduire progressivement leur taux d'intérêt autour de zéro, les banques centrales ont mis en œuvre des politiques monétaires non conventionnelles afin de remplir le rôle d'intermédiation bancaire qui n'était plus assuré par le système bancaire et financier. Ces mesures peuvent être classées en deux catégories d'instruments. D'abord, les banquiers centraux ont cherché à raviver les opérations d'*open market* en étendant radicalement la durée de la maturité des offres de liquidités et en acceptant des titres financiers plus risqués en contrepartie de celles-ci. Ensuite, les banquiers centraux ont mis en œuvre de vastes programmes de rachat de titres (principalement des dettes souveraines) auprès des investisseurs financiers, dans le but de renforcer la stabilité financière et la croissance économique. Ici, le principal effet recherché est d'augmenter la valeur des titres financiers de bonne qualité (généralement les dettes souveraines) pour inciter les acteurs financiers à se tourner vers des investissements plus risqués et plus profitables, comme les prêts aux petites et moyennes entreprises (« *wealth effect* »). L'amplitude de ces opérations se retrouve dans les balances comptables de nos trois banques centrales ; plus la taille de la balance comptable des banques centrales est élevée par rapport au PIB de leur zone économique, plus celles-ci jouent directement un rôle d'intermédiation dans l'économie. En d'autres mots, les banques centrales sont devenues les prêteurs à gages permanents des institutions financières par la manipulation de leurs balances comptables.

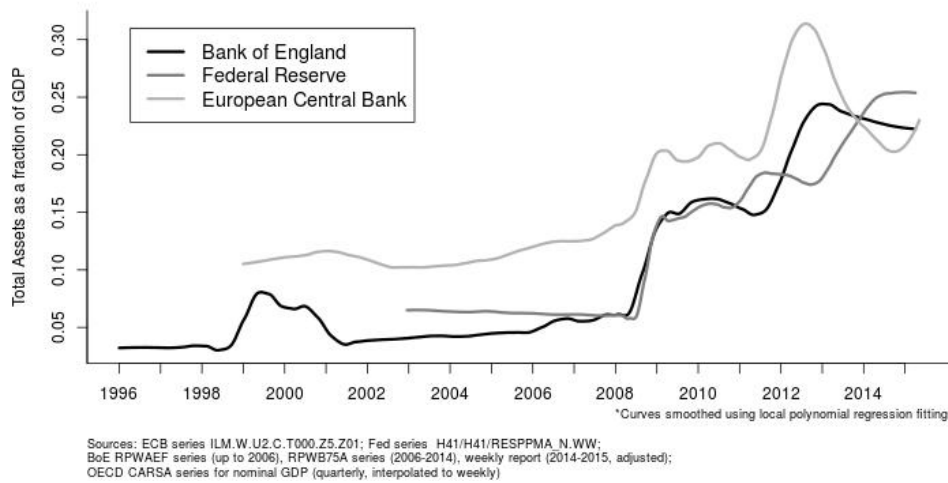
⁴ Ainsi, même si la Federal Reserve a un double mandat de stabilité des prix et le plein emploi, dans la pratique le premier objectif était prioritaire sur le second avant la crise.

⁵ Sur ce sujet, Goodhart, C. A. E., (2011), "The changing role of central banks", *Financial History Review*, 18(02), p. 135-154. Borio, C. (2011), "Central banking post-crisis: What compass for uncharted waters?", *BIS working papers*, 353.

Graphique 1
Total des actifs détenus par les banques centrales indexés à leur niveau de 2003



Graphique 2
Ratio des actifs détenus par les banques centrales sur le PIB de chaque zone monétaire



Notons que les mécanismes de leurs mesures non conventionnelles ne sont pas radicalement différents des instruments mis en œuvre avant la crise. En effet, les banques centrales continuent à injecter de la liquidité dans l'économie en échange d'actifs financiers en menant des opérations avec les institutions financières et bancaires. En théorie, ces mesures non conventionnelles devraient avoir un impact neutre sur la base monétaire car elles sont censées être désactivées à moyen et long terme. Cependant, elles ont un effet à court terme car elles augmentent la taille des bilans comptables des banques centrales et, par là, leur rôle d'intermédiation dans l'économie et les conséquences distributives de leurs politiques monétaires. Par exemple, les programmes de rachats de titres entraînent une hausse des cours boursiers qui bénéficient d'abord aux agents économiques qui possèdent déjà des titres financiers, soit ceux qui sont déjà les plus

privilegiés dans la société. Ainsi, la Banque d'Angleterre précise dès 2012 que ses programmes d'achat ont enrichi de manière significative 5% des ménages anglais les plus favorisés qui détiennent plus de 40% des actifs financiers ; une simulation récente de la Banque des Règlements Internationaux, la « banque centrale des banques centrales », semble confirmer ces résultats, mais de manière moins précise, pour certains pays de la zone euro et les États-Unis⁶.

En résumé, avant la crise, les banquiers centraux pouvaient être vus comme des experts indépendants dont la mission principale était de stabiliser les prix en influençant l'activité économique à distance par la manipulation de taux d'intérêts. Depuis le début de la crise, les banques centrales cherchent avant tout à soutenir la stabilité financière et l'activité économique par la mise en œuvre de mesures non conventionnelles et une manipulation massive de leurs balances comptables. Cette intervention beaucoup plus directe dans l'économie entraîne aussi des conséquences distributives significatives et remet en cause la conception de neutralité de la monnaie au fondement de l'indépendance des banques centrales. On peut alors se demander comment les banquiers centraux justifient ces mesures.

Les justifications des banquiers centraux

Les discours des banquiers centraux permettent de comprendre comment ils conceptualisent l'enjeu des inégalités économiques. Je reviendrai ensuite sur les liens qu'ils effectuent entre leurs politiques monétaires et la montée des inégalités, et sur la manière dont ils les justifient. Enfin, dans la section suivante, je présenterai les alternatives qui peuvent être envisagées aux mesures actuelles. Précisons que je ne présente pas les raisons et les motivations stratégiques des discours des banquiers centraux ; le parti pris ici est de prendre ces discours au sérieux et de discuter les arguments qu'ils exposent dans leurs discours publics.

Tout d'abord, on peut considérer que les inégalités économiques sont problématiques pour des raisons instrumentales (les inégalités ne sont pas désirables car elles ont un impact sur d'autres variables macro-économiques) ou intrinsèques (les inégalités ne sont pas désirables en soi). Sans surprise, les banquiers centraux se positionnent principalement sur l'aspect instrumental des inégalités. La Banque d'Angleterre est celle qui s'exprime le plus fortement sur le sujet en affirmant que les inégalités économiques ont un impact significatif sur la croissance économique et la stabilité financière. Les membres de la Federal Reserve ont eux une position plus divisée sur les conséquences instrumentales des inégalités. Enfin, la BCE adopte la position la plus circonspecte en questionnant l'existence même de tels liens causaux.

Les banquiers centraux diffèrent aussi dans leurs opinions sur les raisons intrinsèques de la non-désirabilité des inégalités. La Banque d'Angleterre articule de manière approfondie les différentes raisons intrinsèques de contenir les inégalités en évoquant par exemple la notion rawlsienne du voile d'ignorance. À l'inverse, la BCE ne

⁶ Domanski, D., Scatigna, M., Zabai, A, (2016), "Wealth inequality and monetary policy". *BIS Quarterly Review March*. Bank of England, 2012. "The Distributional Effects of Asset Purchases", London.

s'exprime pas clairement sur cette dimension et renvoie vaguement aux dangers que pourraient faire peser les inégalités sur la cohésion sociale de l'Union Européenne. Enfin, la Fed occupe ici une position intermédiaire en soutenant que les inégalités d'opportunités sont condamnables. Cependant, la manière dont la Fed aborde les inégalités d'opportunités est très minimaliste : la pauvreté extrême et le taux de chômage élevé sont condamnés mais les inégalités de richesse qui empêchent l'égalité d'opportunités sont passées sous silence⁷. Au delà de ces différences entre ces trois banques centrales, est-ce que celles-ci tirent les conclusions nécessaires de leur souci intrinsèque des inégalités ? Pour cela, il faudrait que les banquiers centraux soient prêts à faire des compromis entre leur volonté de limiter les inégalités et les objectifs classiques de la politique monétaire comme la stabilité des prix et la stabilité financière. Cependant les banquiers centraux ne franchissent pas cette étape logique. Cette absence de perspective globale sur les effets inégalitaires peut s'expliquer par le mandat restreint confié aux banquiers centraux (lutte contre la stabilité des prix), mais elle n'en est pas justifiée pour autant.

Extraits de déclarations des banquiers centraux sur la question des inégalités⁸
Haldane (Banque d'Angleterre) : « Nous avons d'abord vu une crise financière provoquée par les inégalités, puis des inégalités provoquées par la crise. »
Mervin King (Banque d'Angleterre) : « Une économie de marché ne peut pas faire l'économie d'un sens de la justice. »
Mark Carney (Banque d'Angleterre) : « Un capitalisme inclusif doit proposer un contrat social simple incluant une égalité relative des richesses, l'égalité des opportunités et une justice intergénérationnelle. »
Sarah Raskin (Fed) : « Cette inégalité est déstabilisante et ternit les perspectives de croissance soutenable de nos économies. »
Janet Yellen (Fed) : « Je ne suis pas sûre que nous savons pour sûr, mais il existe des spéculations que la faible croissance des revenus des marchés du travail contribue aux problèmes économiques. »
Mario Draghi (BCE) : « Je peux comprendre la colère des jeunes, des pauvres et des sans-emploi. »
Benoît Cœuré (BCE) : « L'inégalité est un souci pour toutes les institutions européennes car la cohésion sociale est un des objectifs inscrits dans les traités européens. »

Ensuite, comment les banquiers centraux envisagent l'impact de leur politique monétaire sur les inégalités ? La Fed et la Banque d'Angleterre reconnaissent toutes les deux que leurs mesures monétaires non conventionnelles ont eu des effets significatifs sur les inégalités économiques. La BCE reconnaît aussi le principe de ces effets mais elle les nuance en précisant qu'il est difficile de les quantifier. Nous avons vu dans la partie précédente que la reconnaissance des effets distributifs de la politique monétaire s'accommode mal avec les principes fondamentaux de l'indépendance des banques centrales. Cependant, plutôt que d'engager une discussion sur leur mandat, les banquiers

⁷ En termes philosophiques, la Fed adopte une position suffisantiste sur les inégalités d'opportunités plutôt que la position rawlsienne sur le principe de différence.

⁸ Traduction de l'auteur de l'anglais au français. Les références des citations peuvent être retrouvées dans Fontan et al (2016), *op. cit.*

centraux *justifient* leurs mesures non conventionnelles en soutenant que les effets inégalitaires n'étaient pas *voulus*, qu'ils étaient *nécessaires* pour sauver le système financier et enfin qu'ils ne sont que *temporaires*.

Extraits de déclarations des banquiers centraux sur les conséquences distributives de la politique monétaire

Mark Carney (Banque d'Angleterre) : « Les conséquences distributives de notre réponse à la crise ont été significatives »

Thomas Hoenig (Fed) : « Plus [ces mesures] durent, plus la redistribution des richesses va être problématique »

Yves Mersch (BCE) : « La politique monétaire non conventionnelle [...] semblerait augmenter les inégalités de revenus, même s'il est difficile de le quantifier »

Haldane (Banque d'Angleterre) : « Des temps extraordinaires demandent des mesures extraordinaires [...] qui ont été prises avec les meilleures des intentions. [Ces mesures] ne vont pas durer éternellement, bien sûr »

Jeffrey Lacker (Fed), « Cette stratégie de sortie me rend nerveux [...]. Cela va être très difficile de remettre le génie dans la bouteille. »

Yves Mersch (BCE) « Une banque centrale avec le mandat clair de maintenir la stabilité des prix a besoin d'agir de manière décisive quand la situation le demande. Ces effets distributionnels et involontaires doivent être tolérés. [Ces mesures] sont exceptionnelles et temporaires ».

Mobilisons la doctrine du double effet, qui remonte à Thomas d'Aquin, pour évaluer ces arguments. Selon cette doctrine, trois conditions doivent être réunies pour justifier des actions entraînant des effets indésirables : ces effets doivent être non-intentionnels, la valeur de l'effet voulu doit être supérieure à celle de l'effet indésirable et il ne doit pas exister d'autres alternatives permettant d'obtenir les effets voulus qui génèrent moins d'effets indésirables. En s'appuyant sur cette doctrine, trois critiques peuvent être adressées aux justifications des banquiers centraux.

La première critique expose que, si les banquiers centraux n'ont certainement pas renforcé intentionnellement les inégalités économiques, il n'existe pas non plus de preuves probantes qu'ils aient activement cherché à contrôler ce problème en explorant d'autres alternatives. Ainsi, dans les « minutes » des banques centrales⁹, aucune trace de discussion sur les effets inégalitaires des mesures, ni de recherche d'un instrument monétaire engendrant moins d'inégalités ne peut être décelée.

La seconde critique fait valoir que si l'argument des banquiers centraux sur l'absence d'alternatives était justifié en 2008, il ne l'est plus aujourd'hui en 2016. En effet, les lourdes conséquences sociales et économiques d'un potentiel effondrement complet du système bancaire justifiaient les mesures non conventionnelles prises par les banques centrales pour stabiliser le système financier, même si celles-ci ont pour effet d'augmenter les inégalités. Cependant, les banquiers centraux auraient pu, et auraient dû, s'engager davantage depuis 2008, soit directement, soit en encourageant d'autres institutions à le faire, à réduire le risque d'autres crises financières dans le futur qui

⁹ Les minutes sont les retranscriptions des débats pendant les décisions de politique monétaire. Ce sont les archives de la prise de décision officielle des banques centrales.

mèneraient à des situations similaires (par exemple en séparant les activités de dépôt et d'investissement dans les grandes banques).

La troisième critique interroge le caractère temporaire de ces mesures. Les discours des banquiers centraux dans les premières phases de la crise évoquaient constamment les stratégies de sortie des mesures non conventionnelles mais ces mentions ont progressivement disparu. En fait, l'exemple japonais, où la banque centrale met en œuvre une politique monétaire non conventionnelle depuis 2001, prouve que ces mesures peuvent persister sur une longue durée. Les perspectives futures de croissance faible ou négative, notamment en Europe, évoquées aussi bien par George Soros que le FMI¹⁰, rendent ces stratégies de sortie encore plus hypothétiques.

En résumé, les banques centrales conviennent qu'il existe des raisons pour contenir les inégalités et que leurs politiques monétaires renforcent ces inégalités. Cependant, les justifications apportées par les banquiers centraux sur ces effets inégalitaires sont critiquables. Il faut donc se demander si les banquiers centraux devraient lutter contre cette augmentation des inégalités et, si oui, comment ?

Les alternatives aux politiques existantes

Les banquiers centraux répondent de manière unanime à cette question en soulignant que la lutte contre les inégalités n'est pas dans leur mandat.

Pour répondre à cette objection, rappelons d'abord que les mandats des banques centrales ne sont pas figés dans le temps et qu'ils contiennent déjà certaines nuances qui pourraient les pousser à être sensibles aux inégalités. Par exemple, la BCE doit, en seconde instance, soutenir les objectifs économiques et sociaux de l'Union Européenne. Cependant, l'absence de prise en compte sérieuse des effets inégalitaires des mesures pris en réaction après la crise montre que la subordination de ces sensibilités à d'autres objectifs n'est pas satisfaisante. On pourrait imaginer une solution diamétralement opposée où les mandats des banques centrales incluraient l'objectif permanent de lutter contre les inégalités. Cette solution radicale est clairement incompatible avec le statut actuel d'indépendance des banques centrales et, par là, n'est pas forcément désirable. Une solution intermédiaire plus souhaitable consisterait à pousser les banques centrales à prendre en compte les effets distributifs de leurs politiques monétaires quand celles-ci envisagent la mise en œuvre de politiques monétaires non conventionnelles, définies comme telles en fonction de leur impact sur la taille des bilans comptables des banques centrales.

Cependant, deux objections à cette éventuelle modification de mandat sont mises en évidence dans le discours des banquiers centraux.

D'abord, ils indiquent qu'ils ne disposent pas des instruments nécessaires pour atteindre de tels objectifs. Cet argument est surprenant au regard des innovations développées depuis 2008 pour stabiliser le système financier. On pourrait imaginer des

¹⁰ IMF. 2015. *Uneven Growth: Short- and Long-Term Factors*. Washington: World Economic Outlook.

programmes de rachat de titres alternatifs dont les effets seraient moins inégalitaires. Par exemple, la BCE pourrait racheter des titres d'institutions publiques, à l'image de la Banque Européenne d'Investissement, qui mettraient en œuvre des mesures destinées à réduire les inégalités (construction de logements sociaux, programmes de formation professionnelle dans les zones les plus défavorisées). De nombreux défis politiques et institutionnels rendent la mise en œuvre d'un tel scénario complexe¹¹ mais, rappelons qu'en l'absence d'une telle alternative, la BCE rachète aujourd'hui des titres d'entreprises privées comme Mercedes-Benz. De plus, la Banque d'Angleterre a récemment admis la possibilité que son programme de titres puisse financer un fonds d'investissement public similaire à cet exemple fictif, mais dont la mission serait d'assurer la transition écologique¹².

Par ailleurs, l'option de l'« hélicoptère de monnaie » pourrait être envisagée pour réduire les inégalités. Développée par Milton Friedmann, cette idée a récemment attiré l'attention d'un certain nombre d'anciens banquiers centraux et régulateurs financiers¹³ mais elle n'est pas encore envisagée par les banques centrales. À l'inverse des mesures existantes, elle consiste à distribuer de manière exceptionnelle un montant défini de liquidités directement aux citoyens, sans effectuer d'opérations d'*open market* avec les institutions financières, et, par là, sans demander de contreparties aux offres de liquidités. Dans une perspective de lutte contre les inégalités, on pourrait imaginer que les banques centrales financent des réductions d'impôts ou des mesures fiscales redistributives pour les ménages les moins favorisés. Cette alternative pose aussi de nombreux défis : elle demande une grande coordination entre les banques centrales et les gouvernements, et une inflation des prix des biens et des services pourraient gommer ces bénéfices. Rappelons cependant que les programmes de rachat de titre actuels provoquent aussi une inflation, non pas des biens et des services mais des actifs financiers, sans avoir d'impact significatif sur la croissance économique pour autant.

Enfin, les banquiers centraux soutiennent que les gouvernements élus sont les mieux outillés et les plus légitimes pour répondre aux effets distributifs des politiques monétaires. Cependant, dans un contexte de forte mobilité du capital, il est devenu très difficile pour les États de mettre en œuvre une taxation redistributive sans voir s'échapper une partie importante des plus hauts revenus, comme le montre le développement des paradis fiscaux. De plus, étant donné que la redistribution des richesses entraîne toujours des pertes d'efficacité, les politiques publiques, y compris la politique monétaire,

¹¹ Par exemple, il faudrait s'assurer que la Banque Européenne d'Investissement ait les capacités institutionnelles de mettre en œuvre de tels programmes sans engendrer de pertes d'efficacité ou de corruption politique. Il faudrait aussi qu'un consensus puisse être trouvé entre les autorités politiques européennes quant à la définition des programmes à mettre en œuvre.

¹² Clark and Giles (2014), «Mark Carney boosts green investment hopes», *Financial Times*, 18 mars, disponible sur <https://next.ft.com/content/812f3388-aeaf-11e3-8e41-00144feab7de>

¹³ Voir par exemple, Turner, Adair. 2014. «Printing Money to Fund Deficit Is the Fastest Way to Raise Rates.» *Financial Times*, November 10. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/8e3ec518-68cf-11e4-9eeb-00144feabdc0.html#axzz3ZCNZRvZ>. Buiters, Willem H. 2014. «The Simple Analytics of Helicopter Money: Why It Works-Always.» *Economics* 8. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2485979.

devraient chercher à limiter les inégalités en premier lieu plutôt que d'essayer de les limiter par la suite avec des instruments de taxation et de transfert.

Conclusion

Un étrange paradoxe se dégage des discours des banquiers centraux : même s'ils admettent que leurs réponses à la crise ont augmenté les inégalités, ils refusent de se préoccuper de ce problème en soutenant que ces effets indésirables sont exceptionnels et temporaires, et que leur mandat ne leur permet pas de les résoudre. Les limites de ces arguments ont été exposées dans cet article, notamment à l'appui de la doctrine du double effet, et en exposant des alternatives possibles aux mesures et aux mandats actuels. Près de dix ans après le début de la crise, il est temps pour les banquiers centraux et les autorités politiques de se pencher sérieusement sur ces alternatives afin de renforcer la justice sociale de leurs mesures.

Prolonger

- Fontan, Clément, Claveau, François et Peter Dietsch (2016), *Central Banking and Inequalities: Taking Off the Blinders*, *Politics, Philosophy & Economics*, <http://ppe.sagepub.com/content/early/2016/06/06/1470594X16651056.abstract>
Pdf disponible sur <http://www.lecre.umontreal.ca/central-banking-and-inequalities-taking-off-the-blinders/>
- Fontan, Clément (2015), « La BCE et la crise du capitalisme en Europe », *La Vie des idées*, <http://www.laviedesidees.fr/La-BCE-et-la-crise-du-capitalisme-en-Europe.html>
- Goodhart, Charles, Gabor, Daniela, Vestergaard, Jakob, Ertürk, Ismail (2014), *Central Banking at a Crossroads: Europe and Beyond*. Londres, Anthem Press.
- Godechot, Olivier (2015), « Plus de finance, plus d'inégalités », *Slowpolitix*. <http://slowpolitix.blogspot.ca/2015/04/plus-de-finance-plus-dinegalites.html>
- G30 Working Group (2015), « Fundamentals of Central Banking: Lessons from the Crisis », G30 publications, http://group30.org/images/uploads/publications/G30_FundamentalsCentralBanking.pdf
- Plihon, Dominique (2015), *Central banks and distribution*, INET conference <https://ineteconomics.org/uploads/papers/PLIHON.pdf>

Publié dans laviedesidees.fr, le 21 juin 2016

© laviedesidees.fr