

Document

Armes de création (monétaire) massive : les torrents d'injections de liquidités des banques centrales profitent-elles avant tout aux riches ?

(Atlantico.fr)

03.04.2013

La réponse de Bruno Bertez, Entretien Atlantico

A en croire Marc Faber, analyste financier, l'argent injecté dans l'économie resterait essentiellement dans le secteur des services financiers et profiterait avant tout aux plus aisés.

Atlantico : Dans une interview accordée à Bloomberg, Marc Faber, analyste et investisseur, estimait que les liquidités injectées par les politiques monétaires expansionnistes « ne circul[aient] pas uniformément dans le système économique. Elles restent essentiellement dans le secteur des services financiers et ce sont en particulier les plus aisés et non les ouvriers qui ont accès à ces fonds ». La création monétaire et les injections de liquidités profitent-elles avant tout aux riches ?

Bruno Bertez : Malgré tout le respect que nous devons à Marc Faber, il enfonce un peu les portes ouvertes. Depuis la menace de faillite de LTCM en 1998, la doctrine des autorités monétaires se résume à ceci : toute crise peut être résolue par l'effondrement des taux d'intérêt et la création de liquidités. C'est ce que l'on a fait pour LTCM et cela a provoqué la crise de surévaluation du Nasdaq. Quand la crise des télécommunications a éclaté, le remède a été employé une nouvelle fois. On a effondré les taux d'intérêt et noyé les économies sous les liquidités. Cela a provoqué l'emballement immobilier, la bulle hypothécaire et cela a débouché sur l'insolvabilité connue sous le nom de crise des subprimes. Quand la crise des subprimes est arrivée en 2008, comme on pouvait s'y attendre, c'est toujours le même traitement qui a été appliqué, taux d'intérêt zéro, création de liquidités sous toutes les formes possibles et imaginables.

Comme vous le devinez, cet argent bon marché provoque de nouvelles distorsions et gonfle de nouvelles bulles : bulle des fonds d'Etat, bulle des emprunts de toutes sortes, y compris des emprunts à risque, bulle de tous les actifs financiers et, plus récemment aux Etats-Unis, regonflement d'une bulle des prix du logement.

La doctrine des autorités monétaires est bien établie : on ne s'oppose pas aux excès, on tente de nettoyer après les dégâts, lorsqu'ils se produisent. L'argent qui est créé par les Banques centrales, distribué quasi gratuitement, trouve d'abord le chemin des banques, puis celui du shadow banking system, puis celui de la grande communauté spéculative mondiale, les hedge funds, puis il se déverse sur les marchés. On comprend aisément que les bénéficiaires de cette manne sont, par définition et par construction, les personnes qui sont les plus proches à la fois du pouvoir politique et de la finance. Grâce à cet argent quasi gratuit, toute une classe de personnes peut acheter des actifs, spéculer, faire monter le prix des véhicules d'investissement. Par définition, ce sont les très riches, voire les ultra-riches, qui peuvent bénéficier de cette mécanique. Il faut être riche, solvable, près du pouvoir financier et du pouvoir politique, pour avoir la possibilité d'emprunter des montants importants.

La mécanique normale de transmission des politiques monétaires reste bloquée. Les banques ont pour objectif de réduire leur exposition, de limiter la taille de leurs bilans afin d'économiser leurs

fonds propres ou afin de se mettre en conformité avec les ratios de Bâle. La mécanique traditionnelle de transmission permettait la croissance des prêts aux particuliers, c'est cette mécanique qui reste grippée. Les seules transmissions possibles des politiques monétaires sont le financement bon marché des dépenses publiques, la spéculation sur les marchés d'actifs avec son fameux corollaire, l'effet de richesse.

Toute la politique est conçue pour bénéficier au secteur financier. Afin que ceci soit acceptable socialement, on prétend que l'effet de richesse qui en résulte est favorable à la croissance et permet par conséquent de limiter le chômage. C'est un mensonge. Un dollar d'effet de richesse ne se traduit que par 0,02 dollar de demande. Chiffres fournis par les services de recherches économiques de la Fed elle-même.

On aurait pu imaginer en 2008 une politique monétaire différente avec des canaux de transmission différents afin de réduire le surendettement des acheteurs de logements et ainsi désendetter le consommateur américain. Cela n'a pas été fait.

Atlantico: Quels sont les effets de cette mauvaise circulation de la politique monétaire ? Favorise-t-elle la création de bulle sur les produits financiers au lieu de se traduire par une inflation dans l'économie réelle ? Cela signifie-t-il que les injections massives de liquidités menées depuis 2010 n'ont pas d'effets sur l'économie réelle ?

Bruno Bertez: Les effets de cette politique monétaire dissymétrique sont multiples, mais nous ne ferons que les évoquer.

D'abord, fabrication en séries de bulles d'actifs. On va de surévaluation en surévaluation, ce qui débouche sur des crises périodiques et de nouvelles phases de créations monétaires et taux zéro. C'est un cercle sans fin. Pour sortir des crises, on inflat le prix de telle ou telle catégorie d'actifs. Il vient un moment où la surévaluation devient évidente, tout le monde se rue vers la sortie. Le système se bloque. On injecte des liquidités et tout repart pour un nouveau tour de manège. La finance déconnectée de l'économie est comme un cercle qui serait devenu vicieux. Plus on le caresse, plus il devient vicieux.

Ensuite, le système est devenu fragile et instable. Il faut imaginer les capitaux un peu comme les passagers d'un paquebot. La communauté spéculative mondiale est moutonnaire, elle recherche les mêmes actifs au même moment. Elle se place sur le même côté du bateau et le fait chavirer. Fragilité et instabilité sont les deux conséquences évidentes de ces injections massives de liquidités.

Enfin, les injections massives de liquidités à taux quasi nul faussent l'ensemble des mécanismes économiques de ce que l'on appelle l'allocation du capital. Allouer le capital, c'est le diriger là où il doit aller, là où il est le plus utile et le plus rentable dans une optique de long terme, le tout dans la stabilité. Il est évident qu'à partir du moment où c'est la communauté spéculative mondiale qui joue aux dés, l'allocation du capital ne peut être que délirante : recherche de profits à court terme, faciles. Le long terme est systématiquement négligé. Tous les calculs économiques sont faussés.

Il faut dire un mot des conséquences sociales, bien que l'on en parle très peu. Les politiques monétaires expansionnistes, l'argent facile en quelque sorte, profite aux ultra-riches. C'est la raison fondamentale de l'accroissement des inégalités constatée au cours des vingt dernières années. Le patrimoine des ultra-riches fait boule de neige. Pour rentabiliser les actifs financiers, il faut pressurer le facteur travail, augmenter la productivité, peser sur les salaires. L'écart ne cesse de s'aggraver.

Atlantico: Comment remédier à ce déséquilibre pour que la politique monétaire profite à l'économie réelle, les entreprises, l'emploi et la croissance et non au seul secteur financier ?

Il n'y a aucun moyen de remédier à ces déséquilibres. Quand le vin est tiré, il faut le boire. On a choisi d'aller dans la voie de la création monétaire, des injections de liquidités et de l'argent gratuit, le système est « accro ». Si on rompait la chaîne du bonheur, la pyramide financière globale s'effondrerait dans un premier temps sous l'effet d'une crise de liquidités, dans un second temps, sous l'effet complémentaire d'une crise de solvabilité. Liquidités et solvabilité sont en fait deux phénomènes inséparables.

Théoriquement, on peut imaginer que d'autres utilisations des politiques monétaires sont possibles. C'est le point de vue défendu par l'Allemand Axel Weber, ancien patron de la Bundesbank. Il soutient que l'on a intérêt à nettoyer, à détruire, tout ce qui est pourri dans le système plutôt que de continuer à le pourrir en profondeur. Il soutient que ce que l'on fait maintenant est au détriment des générations futures. Il a encore défendu cette thèse la semaine dernière à la London School of Economics devant son opposant américain Lawrence Summers. Pour notre part, nous ne croyons plus à cette possibilité du retour en arrière. La communauté mondiale a brûlé ses vaisseaux.