

Les « sur-liquidités » ont changé durablement la donne économique mondiale

L'histoire économique retiendra la stratégie de gouvernance mondiale de l'après crise des subprime. Elle saluera une politique qui a évité la grande dépression. On sait que la réaction a été symétriquement inverse de celle suivie dans les années 1930 : les liquidités ont été mises sans limite apparente à la disposition des grandes économies. Elles l'ont été dans des conditions massives. Sept ans après le début du programme d'injections de la Réserve Fédérale, on ne fait que commencer à tirer des leçons de ce qui se révèle un changement de donne durable et pas un simple traitement temporaire.

Le double objectif des politiques monétaires depuis 2009

Le mal a été soigné par le mal, la dette par la dette. Plus de 20.000 milliards de dollars sont prêtés par les banques centrales : c'est 40 % du PIB mondial. Les programmes monétaires non conventionnels ont été lancés en 2009 par la Réserve Fédérale américaine, suivie notamment par la Banque d'Angleterre, la Banque Centrale Européenne (qui a curieusement adopté une stratégie inverse en 2013 et 2014), la Banque du Japon et la Banque Populaire de Chine.

Les financements assurés aux banques et même directement aux entreprises dans certains cas, se sont accompagnés d'une baisse drastique des taux directeurs,

aujourd'hui négatifs dans bon nombre de pays et, en particulier au Japon et dans la zone euro.

Les dispositifs visaient au fond un double objectif : sauver le cycle de croissance mondial en évitant la dépression; rééquilibrer les rythmes de croissance. C'est l'écart excessif entre les pays riches et les pays émergents qui avait conduit au surendettement des ménages américains, l'absence de réglementation bancaire ayant fait le reste pour provoquer la crise financière tournant à la crise économique. La stratégie de la Fed – et de ses homologues des autres pays développés – a eu le mérite de tenir compte d'une analyse de l'engrenage passé : les actions plus ou moins coordonnées des grands instituts d'émission portent en substance la marque d'un égoïsme assez courant devant les chocs. La priorité de chacun a été de stabiliser sa propre croissance, et de laisser les autres zones économiques se débrouiller.

La crise de croissance des pays émergents – y compris la Chine – est ainsi autant une conséquence assez directe du traitement du choc financier par les grands pays qu'elle ne l'est du choc lui-même. Le rééquilibrage de la croissance a impliqué le ralentissement durable de la croissance mondiale et, corrélativement, un effet boule de neige de baisse des cours des matières premières, pétrole en tête.

Les agents économiques se sont adaptés à l'économie financiarisée

L'épisode du sauvetage de la finance et de la croissance des pays de l'OCDE est passé, avec sa conséquence sur la croissance mondiale, ramenée à un rythme plus proche de 2,5 % que des 3 % encore espérés par le Fonds Monétaire International. La situation de « sur-liquidités » a des implications qui sont durables et d'une certaine manière a changé la donne de l'économie à l'échelle de la planète.

L'endettement généralisé (de l'ordre de 4 fois le produit intérieur brut mondial) atteint des proportions hors normes historiques, et touche l'ensemble des zones économiques et des acteurs. Il produit des effets de boule de neige : les liquidités se fixent sur les actifs, les uns à la suite des autres, et les corrections poussent les instituts d'émission à réagir pour engager des rebonds, puis ils cherchent à calmer les choses, avant, à nouveau d'éviter des surchauffes dangereuses. En augmentant les mises à chaque fois.

L'impression d'une fuite en avant, sans volonté d'un retour à un peu d'orthodoxie se confirme et, encore récemment, la hausse symbolique (0,25 %) des taux directeurs de la Réserve Fédérale en décembre a entraîné une vraie tempête sur les actifs financiers en janvier. La perspective d'un nouveau relèvement en juin ou juillet n'annonce pas forcément une confirmation du calme retrouvé sur les marchés financiers.

De fait les agents économiques se sont adaptés à cette financiarisation générale. Les pays émergents ne peuvent mener à bien une relance monétaire ou budgétaire, pris par la menace de ce relèvement (pourtant très léger) du loyer de l'argent en dollar.

Le parti communiste chinois entretient toujours la bulle immobilière et ne corrige pas les déséquilibres bilanciaux du système bancaire et des entreprises directement ou indirectement contrôlées par l'État, pas plus qu'il ne cherche à provisionner les surcapacités industrielles. Les sociétés cotées – américaines, mais pas seulement – pratiquent une stratégie d'endettement pour faire jouer le levier dans l'optique purement financière de racheter des actions, de façon à gonfler le retour sur le capital. C'est une stratégie sans investissements réels (qui seraient inférieurs au Japon ou à Wall Street aux rachats d'actions) qui est malthusienne dans son principe.

Les banques centrales ont donné ce qu'elles pouvaient. Le politique doit prendre le relais

Le bilan de cette fuite en avant financière est finalement plutôt mitigé. On a évité la grande dépression, en particulier aux États-Unis, en Europe et au Japon, mais précisément, l'évolution nipponne montre les limites avec une croissance faible malgré des injections monétaires toujours plus élevées et qui approcheront cette année fiscale 15 % de la création de richesse mesurée au produit intérieur brut. La gestion purement monétaire de l'économie dans un cycle sans fin, mais aussi sans ressort puissant, se retrouve ainsi dans le moral des agents économiques avec une traduction plutôt spectaculaire dans la politique. L'investiture de M. Trump par le parti Républicain est à ce jour le plus grand succès des « anti-système ». Il traduit sans doute un besoin de politique pour prendre le relais des technocrates des banques centrales et – on peut toujours espérer – appuyer une croissance plus forte qui soit basée sur la confiance.