

Le château de cartes de la Fed

Expert en risques financiers, l'auteur* met en garde contre les conséquences sur les marchés de la politique d'assouplissement monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed).

Si la hausse de l'or n'a pas de conséquence sociale, il en va autrement de celle des matières premières agricoles comme le sucre, le coton, le blé, le maïs ou encore des métaux de base comme le cuivre et l'aluminium

La croissance économique outre-Atlantique est moribonde, les créations d'emploi ne sont pas au rendez-vous et la déflation, situation de baisse continue des prix, menace l'économie américaine. Ben Bernanke, président de la Federal Reserve, a longuement étudié la crise des années 1930 et le cercle vicieux auto-entretenu par la contraction du crédit, la baisse des prix, la chute de la consommation des ménages et la hausse des ratios d'endettement des secteurs privé et public. Dans un discours resté célèbre qu'il prononça en 2002, il expliqua avec force qu'il était toujours possible d'éviter le spectre de la déflation en utilisant un outil simple à la disposition du gouvernement : la planche à billets. Il fit référence à la métaphore de Milton Friedman, chef de file des monétaristes, expliquant qu'en cas de déflation un hélicoptère pourrait déverser des billets au-dessus de nos têtes.

Y a-t-il une arme imparable pour lutter contre la déflation ? Rien n'est moins sûr, et les autorités japonaises en savent quelque chose, tant les efforts pour sortir le pays du piège de la déflation ont été vains. Tout a commencé par le krach du Nikkei et de l'immobilier au début des années 1990. Ce choc financier a entraîné des faillites en cascade d'organismes de crédit et de grandes banques japonaises qui, à leur tour, furent forcées de vendre leurs actifs pour se désendetter. La spirale de la déflation fut provisoirement interrompue en 2003 lorsque la Banque du Japon décida d'inonder le marché de liquidités en achetant des obligations et actifs titrisés des banques. Mais lorsque l'« assouplissement quantitatif » cessa en 2006, l'économie replongea aussitôt.

Plusieurs enseignements sont à tirer de l'expérience japonaise.

D'abord,

« on ne fait pas boire un âne qui n'a pas soif » : dans un cycle long de désendettement, l'offre de monnaie n'a aucun impact sur la demande de crédit. Dans ce contexte, les banques accumulent des réserves et réduisent l'octroi de crédit alors que, parallèlement, les ménages et les entreprises épargnent au lieu d'investir. C'est la fameuse « trappe à liquidités » de Keynes.

Ensuite, l'assouplissement quantitatif est addictif. Si la banque centrale se rétracte, le système replonge et la déflation repart. Tout l'équilibre du système financier repose sur le maintien durable d'une politique monétaire accommodante.

Aujourd'hui, l'attente des marchés est si grande que la Fed ne peut plus décevoir, au risque de faire replonger tout le système financier. Selon les estimations, la Fed pourrait augmenter sa taille de bilan de 500 à 1 000 milliards de dollars sur une période d'un an en achetant des obligations d'État ou des obligations hypothécaires.

Les marchés financiers ont commencé à saluer à leur manière l'initiative de la Fed. Les liquidités ont afflué par milliards vers les marchés émergents et les matières premières. Un processus puissant de diversification des réserves de change a commencé, favorisant la hausse de l'euro et de toutes les autres devises contre dollar. Ainsi, l'assouplissement monétaire de la Fed est une relance financière de l'économie où la hausse induite des actifs risqués est supposée produire un choc positif favorisant l'investissement, le crédit et les créations d'emploi.

Néanmoins, les risques inhérents à cette politique sont de taille. Si la hausse de l'or n'a pas de conséquence sociale, il en va autrement de celle des matières premières agricoles comme le sucre, le coton, le blé, le maïs ou encore des métaux de base comme le cuivre et l'aluminium. L'inflation importée risque d'étouffer les entreprises des pays de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques), prises en tenaille entre des coûts plus élevés et la difficulté de les répercuter sur le consommateur final.

Enfin, cette profusion de liquidités est génératrice d'instabilité sur les marchés. L'interconnexion entre les matières premières, le dollar, les marchés émergents et les actions est à son paroxysme. Le cycle vertueux de l'argent facile est reparti. Une fois ce processus lancé, il ne sera pas facilement contrôlable et peut même implorer tel un château de cartes, produisant ainsi l'inverse de l'objectif recherché. Janet Yellen, vice-présidente de la Fed, mettait en garde contre le risque de bulles financières associé à une politique monétaire trop accommodante. La Fed, consciente de ces risques, a choisi son camp : inflation monétaire plutôt que déflation. Les autres pays développés n'ont plus d'autres choix que de s'aligner sur cette politique ou de subir les conséquences de la dépréciation du dollar.



Cofondateur de Riskelia (cabinet de conseil en intelligence des risques de marché).

Printed and distributed by NewspaperDirect | www.newspaperdirect.com, US/Can: 1.877.980.4040, Intern: 800.6364.6364 | Copyright and protected by applicable law.