

Trouble chez les monétaristes : que révèlent les états d'âme de la FED sur sa politique de souplesse monétaire ?



Alors que la FED a récemment émis des doutes sur les conséquences de sa politique de la planche à billets, d'autres pays prônent l'utilité de cette dernière. Que révèle cette cacophonie ?

Avec Nicolas Goetzmann et Simone Wapler

Atlantico : Ben Bernanke a réaffirmé mardi l'efficacité du soutien extraordinaire de la Réserve fédérale à la reprise économique américaine et justifié la poursuite de sa politique. Pourtant, le 20 février, certains dirigeants de la Fed se sont inquiétés des coûts et des risques liés à la difficulté de "normaliser" la politique monétaire le moment venu. Comment expliquer cette dissonance ? Que dénote-t-elle ?

Nicolas Goetzmann : Le premier enseignement de cette situation est qu'il existe une véritable discussion au sein de la FED. Bernanke a pendant longtemps eu du mal à convaincre ses pairs de la nécessité d'un soutien monétaire. Les minutes récemment publiées datant de décembre 2007 sont révélatrices sur ce point. **La Fed est partagée entre une vision monétariste, portée par Bernanke et une voie plus dure totalement dévouée à la maîtrise des prix.**

Il est tout de même amusant de lire ces déclarations accusant Bernanke de permettre le retour de l'inflation tout en constatant qu'il possède le bilan le plus convaincant sur ce point depuis l'après-guerre. C'est d'ailleurs ce qu'il répondait le 26 février face au sénateur Corker, qui l'accusait de tout et n'importe quoi.

Simone Wapler : Il est très rare que l'instigateur d'une politique reconnaisse qu'elle a été inutile ou néfaste. Il ne fallait donc pas attendre de Ben Bernanke – qui a publiquement déclaré qu'il larguerait de l'argent depuis un hélicoptère s'il le fallait - qu'il se rétracte.

Les dirigeants de la Fed, eux, ont une motivation beaucoup plus prosaïque : se couvrir. La création monétaire – ou planche à billets – est un acte grave et l'Histoire montre qu'il est dangereux. Même si peu de voix se font entendre pour en dénoncer les dangers, elles existent néanmoins. Donc des décideurs prennent leurs précautions et se désolidarisent d'*Helicopter Ben*. Certains banquiers centraux allemands ont démissionné pour beaucoup moins que ça (Jürgen Stark en septembre 2011).

Peut-on douter des résultats obtenus par la Fed ? Et plus globalement des politiques expansionnistes ?

Nicolas Goetzmann : On peut toujours en douter, mais il est difficile de nier l'évidence de leur succès. Les Etats Unis ont fait baisser leur niveau de chômage à moins de 8%, le Royaume Uni crée un nombre d'emploi très impressionnant, et le Japon va parvenir à se sortir de la déflation si les déclarations d'intention se concrétisent. Il est à noter également que l'inflation reste très bien ancrée.

Les contestataires de ces politiques prévoient l'hyper-inflation, l'écroulement des obligations américaines, et un once d'or à 6000 USD ou plus encore. **Maintenant que la réalité leur donne tort, ils se réfugient dans des théories du complot et dans une perception totalement fantaisiste de l'inflation.** Ce n'est plus une vision économique, c'est du marketing de la peur.

De plus, la création monétaire ne détruit pas la monnaie. Encore une fois, il suffit de regarder la moyenne d'inflation depuis que Bernanke est en place pour s'apercevoir que celle-ci est restée très faible. L'inflation ne peut s'accroître que lorsque le plein emploi est atteint et que la demande continue de progresser. Nous avons de la marge, la plus grosse marge depuis les années 30.

Il reste cependant du chemin à parcourir. L'arrivée de Mark Carney à la Bank of England sera décisive car il va devoir imposer sa vision et sa volonté de mettre en place directement un objectif de PIB nominal, même s'il est déguisé en objectif d'inflation flexible. S'il y parvient, le Royaume Uni va devenir le laboratoire d'une nouvelle ère monétaire, dont le succès me semble évident.

Simone Wapler : On ne peut pas douter des résultats obtenus par la Fed. Il s'agit indubitablement d'un échec. Le chômage de longue durée explose ce qui est un phénomène nouveau dans ce pays. L'immobilier ne rebondit sur son point bas qu'en raison des 40 Mds\$ mensuels qu'injecte la Fed dans le rachat de créances hypothécaires. Le revenu par tête est toujours inférieur à ce qu'il était avant la crise et enfin la consommation n'est soutenue que par 1 000 Mds\$ de prêts étudiants qui constituent l'une des futures bulles en création. **Le seul résultat tangible est la hausse du prix des actifs financiers : actions et obligations.**

La dette peut-elle rembourser la dette ? Imprimer de l'argent rend-il plus riche ou plus solvable ? Emprunter pour financer une entreprise non rentable est-il sage ? Les mêmes qui étaient à la manœuvre depuis 2000 et ont suscité la crise de 2008 sont-ils qualifiés pour y remédier ?

Les partisans des politiques expansionnistes plaident que l'illusion d'enrichissement va relancer la consommation qui elle-même serait source de richesse. **La consommation ne crée pas de richesse, c'est la richesse qui alimente la consommation.** Les économistes keynésiens sont les prisonniers de la caverne de Platon : ils prennent les reflets pour la réalité, les ombres pour les objets, les vacillements de flamme pour de véritables mouvements.

La Banque d'Angleterre et celle du Japon ont également récemment changé de doctrine monétaire. Comment comprendre ces revirements, notamment quand on les met en perspective avec les déclarations de la Fed ?

Nicolas Goetzmann : Le monde monétaire subit une transformation radicale depuis l'entrée en crise. **Le sacro-saint objectif de maîtrise des prix est en train de voler en éclats,** au regard du résultat obtenu. Les banques centrales qui se sont figées dans cet objectif sont soit en récession, soit en déflation. C'est un échec cuisant.

La nouvelle doctrine d'objectif de PIB nominal, ou objectif de chômage ne consiste en aucune manière à « libérer » l'inflation, mais bien de réorienter la croissance et l'emploi. Il s'agit finalement de traiter l'emploi sur un pied d'égalité avec l'inflation, et non de privilégier la maîtrise des prix par rapport au chômage. La Zone Euro reste sourde à ce mouvement avec des résultats désastreux.

Simone Wapler : L'Angleterre et le Japon ne changent pas de doctrine, **ces deux pays pratiquent la fuite en avant.** Car une fois que le processus de création monétaire est lancé, il n'y a pas de retour en arrière possible, la seule voie est l'accélération. Récemment Adam Turner, ancien responsable de la *Financial Services Authority*, l'AMF britannique, a plaidé pour que l'impression monétaire finance directement le déficit. Admettre qu'il faille créer de l'argent pour creuser la dette, c'est avouer que la dette elle-même ne sera jamais remboursée.

Quelles conséquences cela peut-il avoir sur les équilibres monétaires mondiaux ?

Nicolas Goetzmann : Comme le disait Bernanke mardi, la « guerre des monnaies » profite à tous. Ce n'est pas un jeu à somme nulle. **Lorsque la demande intérieure américaine, japonaise ou britannique sera optimale, le monde entier en profitera.** Le problème aujourd'hui, c'est bien l'Europe qui se complait dans sa récession. L'idée de « guerre des monnaies » est grotesque. La guerre de la monnaie, c'est ce que nous avons vécu depuis 2008, lorsque toutes les banques centrales gardaient les bras croisés face à la plus grande crise depuis 1929.

La signification de tout ce bouleversement doctrinal est claire : si nous avons besoin de modifier la politique monétaire, c'est que la précédente est à l'origine de la crise. Et là nous pouvons faire le parallèle avec 29, lorsque l'étalon or provoquait la grande dépression.

Ce qui est entrepris partout dans le monde est la cure de la crise. Le bon diagnostic a été fait, les outils sont déployés et permettront un retour à la croissance. Par contre, il serait peut-être utile que les Européens s'intéressent un peu à ce qui se passe ailleurs.

Simone Wapler : C'est tout simplement **la destruction des différentes monnaies fiduciaires et le chaos monétaire.** Quant à savoir qui explosera en vol en premier du yen, du dollar de la livre ou de l'euro, je n'en ai aucune idée. Demandez plutôt à George Soros ou au chef du service de *trading* devises de Goldman Sachs.

Propos recueillis par Ann-Laure Bourgeois