

Quand la BCE finit de manger son chapeau allemand

Posté le : 23 janvier 2015 11:07 | Posté par : Blog du cercle des économistes e-toile

Catégorie: Actualité chaude, Cycles et conjoncture, Concepts fondamentaux, Monnaies et changes, Attitudes, Crise mondiale, Crise financière, hyperfiscalité, Economie et politique, Fiscalité

La BCE vient de prendre la décision de fournir près de 1.100 milliards d'Euros de liquidités aux banques.

Cette décision stimule des commentaires plus ou moins ridicules dans les medias, en même temps qu'elle est totalement incompréhensible pour le citoyen de base.

Quelques rappels sont nécessaires.

Au départ de la crise on trouve une élévation, globale depuis 1971, du taux d'endettement dans les pays développés, jusqu'à dépasser 400%, un taux intenable.

La cause de gonflement est à chercher dans le phénomène de double pyramide de crédits rendu possible par le système des changes flottants et l'abandon de l'interdiction d'accumuler excédents et déficits de balances de paiements, dans un cadre de liberté quasi-totale des mouvements de capitaux.

Cette mécanique funeste a fait passer progressivement l'économie mondiale dans un mode baudruche. Les crises décennales ont été progressivement plus violentes et le trend s'est ralenti jusqu'à être très faible.

Surtout, la baudruche a commencé à percer en 2007, avec le blocage du marché interbancaire puis a explosé en septembre 2008, avec la grande faillite de Lehman-Brothers.

Une perte potentielle de 10 à 12 mille milliards de dollars a alors frappé le système financier, mettant tout le système bancaire en état de faillite virtuelle.

Si aucun mécanisme compensateur n'avait été mis en place, la dépression aurait nécessairement suivi avec la perte de toute l'épargne financière mondiale et la faillite de la totalité des banques.

On sait que le G.20 a refusé de faire un vrai diagnostic de la crise, préférant l'imputer à des guignoleries (avidité soudaine des traders, mauvaises pratiques des agences de notations, règles comptables frelatées etc.).

Il aurait fallu revenir immédiatement (et si possible dès l'été 2007) à un système de changes fixes et coordonnés, et condamner radicalement tous déficits ou excédents excessifs. Et réformer le système bancaire en isolant les banques de paiements, les banques de crédits, les banques d'affaires et les institutions de gestion de l'épargne. A cette occasion, il aurait fallu mettre sous tutelle voire nationaliser les banques les plus engagées dans des spéculations absurdes, en changeant les équipes dirigeantes.

On ne l'a pas fait, préférant mettre à la charge des contribuables, donc de l'activité, l'essentiel des dégâts, mais pas trop vite. On a retardé le plus possible le jour du jugement dernier. Le hanneton a commencé à pousser devant lui sa boule de crottin. Evidemment, il se fatigue. A chaque accès de faiblesse, la crise repart.

Les grandes banques centrales ont fait marcher la planche à billet et fourni de la liquidité en masse pour éviter un "credit-crunch" dévastateur. Du fait que le multiplicateur bancaire joue à la hausse comme à la baisse, le potentiel de restriction financière aurait pu atteindre 50 à 60.000 milliards de dollars.

Les banques centrales ont globalement créé près de 10.000 millions de liquidité banque centrale pour contrer ce mouvement.

La FED a presque atteint la moitié de ce nombre. La BCE n'est pas très loin derrière. Son émission de monnaie n'est pas du tout la première. Le bilan de la BCE est passé de 1.000 milliards à 2.500 fin 2012. Depuis nous en sommes à la seconde émission. Le bilan atteint 4.000 milliards fin 2014 et sera de plus de 5.000 milliards fin 2015, soit une hausse globale de près de 4.000 milliards. La seule nouveauté de l'émission actuelle est purement juridique et concerne les actifs que la banque centrale accepte de refinancer.

Au total, les accroissements de liquidité des banques centrales atteindront plus de 12.000 milliards fin 2015. On retombe bien sur nos estimations des pertes faites dès 2008.

Pour les Français, l'intéressant est de comparer ce chiffre à la valeur ajoutée de ses entreprises de plus de 1 personne du secteur marchand commercial : 1.200 milliards en 2013.

La BCE créera cette année le même montant de liquidité que la production française privée non financière et non étatique. Elle avait déjà créé le double !

La nouveauté n'est donc pas économique mais seulement juridique. Il fallait faire tomber le dernier tabou : refinancer les dettes d'état. Le jugement de la cour de Karlsruhe a libéré le terrain.

Une décision à caractère juridique peut avoir un effet économique. Mais une création monétaire exceptionnelle a le même effet qu'elle soit basée sur le rachat d'actifs privés plus ou moins pourris ou sur de titres représentatifs d'une dette d'état. Un sou et un sou quelque soit son origine.

D'un point de vue juridique la décision de la BCE est une novation. Du point de vue économique ce n'est qu'une continuité.

En revanche, on voit comme l'organisation de la zone Euro était défectueuse. Une vision purement juridique ne permet pas de faire face aux situations économiques exceptionnelles. Tout faire reposer sur une banque centrale est également fautif.

On n'aurait pas du créer une zone Euro sans poste de chancelier de la zone avec des attributions permettant d'ajuster les économies internes et de s'adapter aux économies externes.

On donne à la BCE un rôle de gestion du change qui n'est pas dans ses attributions, alors que le change dépend de mille autres facteurs. On a aussi perdu énormément de temps.

Rappelons qu'au départ de la crise de l'Euro, lors de l'effondrement de la Grèce et de l'attaque spéculative sur les taux d'intérêts en Europe, il suffisait de 40 milliards d'euros pour passer le cap. On a préféré imposer à tous les pays du sud une déflation terrible avec une récession carabinée et un chômage de masse. Et finalement on aura du créer ex nihilo 100 fois cette somme.

Il est bien prouvé que la crise est d'origine monétaire et liée directement aux défauts du système monétaire international et que l'organisation de la zone euro est imparfaite.

Comme dans les années trente, tous les grands pays auront finalement dévalué pour se retrouver Gros-Jean comme devant quelques années plus tard. Ces dévaluations successives, dans un monde de liberté des mouvements de capitaux, auront entraîné des folies spéculatives et entravé

l'économie réelle, sans apporté de vraie solution.

La décision de la BCE, connue de la BNS, a forcé cette dernière à faire sauter son "peg" en urgence (son lien gérée entre Franc suisse et Euro) avant qu'un flux massif de capitaux vers le FCH ne l'entraîne dans des cabrioles dangereuses. Les imbéciles ont crié : "c'est bien la preuve qu'un peu de fixité est impossible. Vive les changes flottants". Les voilà, une fois de plus, en adorateurs des causes de la crise ! En vérité aucune monnaie ne peut supporter que celle d'un partenaire commercial s'effondre. C'est la chute du Real brésilien qui a provoqué celle du Peso argentin. Et la chute du Real avait été rendue nécessaire par la brusque appréciation du dollar, elle-même liée à une double spéculation sur le dollar et les bourses américaines.

A partir du moment où le dollar avait dévalué, et la Livre britannique et le Yen Japonais, et le Rouble et le Won etc. l'Euro ne pouvait rester aussi haut.

Les mouvements récents ont mis par terre le Forex et tous les agents travaillant sur le marché monétaire. Les industries Suisse sont KO. Un désordre est toujours un désordre.

La Presse se demande si "cela va marcher", rappelant le succès américain, largement imputé au gaz de schiste, voire anglais, imputé à la place financière de Londres, mais aussi l'échec Japonais.

Cela marcherait si l'activité commerciale nationale et internationale repartait d'un bon pied. Les mesures prises depuis 8 ans n'ont pas principalement cette vocation. Comme nous l'avons vu, le but est de faire face à la perte de 12 mille milliards de dollars encourue par l'économie baudruche. On a sauvé les banques artificiellement, en faisant intervenir les Etats. Maintenant on sauve les Etats qui sont à bout de souffle fiscal.

On évite un krach général. Mais on ne stimule rien. Les taux d'intérêt sont déjà extrêmement bas, presque trop bas pour une rationalité économique d'entreprise. Les entreprises ont besoin de demande globale. On ne peut leur restituer qu'en "rendant l'argent" aux consommateurs et en cessant de voler les entreprises et leurs propriétaires.

Au total, faute de vouloir réformer le système monétaire international, chaque sous-système est obligé de prendre des mesures d'urgence pour tenter de ne pas subir seul les effets de la crise et la crise perdue indéfiniment.

Une économie baudruche percée de toute part, avec des instances dépassées qui tentent de maintenir la quantité d'air de façon artificielle au lieu de colmater les brèches n'est pas une organisation intelligente de l'économie internationale.

Il faut d'urgence que les pays du G.20 remette en place un système de changes fixes et ajustables, mettent fin à la liberté totale des mouvements de capitaux et se mettent en position pour une croissance mondiale rapide, comme celle qui a vu l'endettement global d'après guerre passer de 400 à 200% en 20 ans, sous l'influence d'un système régulé qui interdisait grands déficits et gros excédents.

Il faut que la zone Euro achève sa mue en créant un poste de chancelier disposant des attributions nécessaires à l'ajustement en temps utile des différentes économie et à la gestion du paquet de dettes résiduelles. La BCE ne peut pas tout.

Il faut que la France sorte du socialisme fiscal-étatiste antinational qu'elle est la seule à pratiquer à cette échelle et revienne dans les clous d'une économie équilibrée, après une réforme drastique de l'Etat et de ses dépendances.

Dans ces trois domaines, on joue la procrastination, on évite, on tangente, on met la tête dans le sable, on enfume l'opinion, mais on est finalement obligé de plier. Trop peu et trop tard.

Résultat la crise est plus longue et plus coûteuse que nécessaire.

Regrettons une fois de plus que la terrible mais limpide leçon des faits ne soit pas entendue.

Didier Dufau pour le Cercle des Economistes E-toile.