

Monnaies : quatre personnages en quête d'auteur

Posté le : 17 mai 2011 10:25 | Posté par : Blog du cercle des économistes e-toile

Catégorie: Actualité chaude, Concepts fondamentaux, Crise systémique, Attitudes, Crise mondiale, Crise financière

On dira ce que l'on veut d'Alan Greenspan, et nous ne nous sommes pas privé de critiquer sa gestion de la FED au moment où il était sacré génie monétaire de l'histoire de l'humanité, mais il sait reconnaître ses erreurs et en tirer les conséquences jusqu'au bout. Dans une récente interview à CNBC il n'a pas caché qu'il pourrait tirer argument des quelques succès de sa période, comme l'accès à un niveau de vie décent pour des centaines de millions d'habitants de pays considérés jusque là comme structurellement pauvres. Mais il est bien décidé à n'en rien faire : le système auquel il a cru ne marche pas. Il le dit et il le répète. Donc il faut imaginer autre chose.

Quel est donc ce système qui ne marche pas ? C'est celui qui veut que les monnaies soient désormais uniquement des monnaies de papier, des monnaies administratives, dont la valeur absolue est intrinsèquement nulle et dont on attend que "les marchés" donnent la valeur relative, dans le cadre d'un système de changes flottants.

La libéralisation totale des mouvements de capitaux, sous la supervision de banques centrales chargées uniquement de surveiller la valeur interne de leur monnaie (mesurée par un indice des prix à la consommation plus ou moins arbitraire) devait permettre l'allocation optimale des ressources, unifier les taux d'intérêt, limiter les réserves de devises, faciliter les transitions en cas de déséquilibres, permettre une croissance accélérée. Non seulement on a vu se produire exactement l'inverse mais en plus une crise ravageuse a mis par terre les finances publiques de tous les grands pays.

A. Greenspan en prend acte et c'est tout à son honneur. Ce faisant il rejoint ceux qui comme nous font cette analyse depuis des lustres non pas par combat idéologique ou théorique, mais par la simple observation des faits.

Si on se place résolument dans cette perspective, la situation actuelle des acteurs principaux qui s'agitent sur le front des monnaies prend un caractère particulièrement psychédélique. La FED, la BCE, le FMI et les autorités monétaires chinoises sont dans des situations fausses caractérisées.

Si on considère qu'un système de monnaie administrative gérée par une banque centrale indépendante "ne marche pas", la BCE se retrouve dans une position légèrement étrange. Elle a le double inconvénient de gérer une monnaie transnationale mais sans que les conditions politiques en soient réunies, et d'être le prototype même d'une institution indépendante correspondant à un modèle faux. Personne n'étant en Europe responsable de la valeur externe de l'Euro la compétitivité globale de la zone est en deshérence. L'Europe se retrouve seule à jouer le jeu d'un système "qui ne marche pas" alors que tous les autres acteurs trichent.

La Chine mène une politique mercantiliste. Le strict alignement sur le dollar d'une monnaie fortement sous évaluée (50 à 60%) lui permet de voler l'industrie du monde occidental. Mais là voilà qui accumule des réserves potentiellement sans valeur, la voilà qui doit faire face à l'inflation

chez elle, et à des remarques de plus en plus acerbes à l'extérieur. Le temps de l'impunité pour la Chine est fini. Celui des relations de pouvoirs commence. Une dynamique de conflits s'est mise en place. Il va lui falloir céder sans perdre la face.

La FED, auxiliaire d'une diplomatie du dollar et d'une gestion en force de l'économie mondiale basée sur "le benign neglect" monétaire, est tout autant en porte à faux. Cette fois ci il n'est plus possible d'accuser les "cronies" des pays tiers pour expliquer les désordres monétaires. En dépit de la force traditionnelle de l'économie américaine, la peur du dollar est partout et le rejet d'une politique irresponsable manifeste. Et il est impossible de faire sombre plus un dollar déjà au plus bas.

Quant au FMI il n'est pas seulement malade des frasques habituelles de son directeur irresponsable. En régime de changes flottants, le FMI n'a aucun rôle. C'est pourquoi depuis quatre mandats les directeurs quittent leurs fonctions avant terme et que les discours tenus par ces dirigeants sont aussi nuls, en particulier ceux de DSK, comme nous l'avons plusieurs fois relevés. Le rôle du FMI était de permettre à un pays souffrant d'une crise de confiance en système de changes fixes, de réajuster son économie avec un moindre "credit crunch". Pour cela on lui imposait quelques contraintes de bonne gestion tout en lui donnant des facilités de tirage en devise. Une crise de change ne devait pas tourner à la crise mondiale.

On lui fait jouer abusivement aujourd'hui un rôle de financier des dettes souveraines. L'Europe, sans pouvoir économique central, n'a aucun moyen de contraindre les pays membres à une dure ascèse. On a été chercher le FMI uniquement pour son rôle de père fouettard. Le but n'est pas de minimiser une déflation visant à rétablir la compétitivité et le change, mais de financer des dettes exorbitantes générées par le système monétaire malsain des changes flottants pendant la période Greenspan. Ce pragmatisme a certainement des vertus, mais où est la cohérence ?

Tous les grands acteurs monétaires sont aujourd'hui en porte-à-faux. L'édifice restera dangereusement branlant tant qu'une construction solide ne sera pas bâtie sur une base théorique solide. Il faut reconstruire un système de changes fixes en établissant la responsabilité des états dans la défense de la valeur externe de leur monnaie. Il faut que l'ensemble du système soit rattaché à une ancre monétaire solide.

On n'en prend toujours pas le chemin. Ce qui donne son fumet pirandellien à la situation (on a le choix entre "ce soir on improvise et six personnages en quête d'auteur) . Et qui rend l'avenir si hasardeux. C'est aujourd'hui qu'il faut écouter A. Greenspan, un grand spécialiste de l'Actor's studio monétaire.

Didier Dufau pour le Cercle des économistes e-toile.