

LES BOMBES À RETARDEMENT DU G7

Christian SAUTTER et Catherine CADOU

Le mot « Révolution » fait fureur dans l'édition, sous les plumes les plus inattendues. Ce fut le titre de l'ouvrage du candidat Macron. C'est celui d'un livre tout chaud sorti chez Amazon : « *Revolution required* » (L'indispensable révolution) de Hervé Hannoun (et Peter Dittus). Hervé est un ami, éminemment respectable, qui n'a rien d'un sans-culotte : il a été le conseiller économique du président Mitterrand, puis le directeur de cabinet de Pierre Bérégovoy, aux Finances et à Matignon. Son manifeste au vitriol dénonce les « apprentis sorciers » que sont les gouverneurs de Banques Centrales (Federal Reserve Board américain, Banque centrale européenne, Banque du Japon), éminences qu'il connaît bien puisqu'il a été sous-gouverneur de la Banque de France et ensuite directeur général adjoint de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), sise à Bâle en Suisse, qui essaie de discipliner les banques commerciales du monde. Si vous croisez un banquier haut placé, parlez-lui de « Bâle III », ces règles prudentielles édictées après la crise de 2008, et il se mettra aussitôt en fureur.

Quel est le crime odieux de ces maîtres du monde financier ? Ce n'est pas d'avoir ouvert grand le robinet à monnaie quand la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008 a déclenché une panique. Les banques reposent sur la confiance des déposants pour prêter de l'argent bien au-delà de ce qu'elles ont sur leurs comptes. Si les déposants sont inquiets et demandent la restitution de leurs avoirs, les banques sont incapables de les rembourser immédiatement, à moins que la Banque centrale ne leur donne les liquidités correspondantes. C'est ce qu'ont fait la Fed et ses homologues européenne et japonaise, évitant ainsi une cascade de faillites comme ce fut le cas en 1929.

C'est ensuite que la machine s'est emballée : la création monétaire a continué à galoper, alors que l'incendie était jugulé. De 2007 à 2009, les avoirs des banques centrales ont doublé de 3 à 6 trillions de dollars. Le trillion de dollars est l'unité de compte de ces *gentlemen*, soit 1000 milliards de dollars ; la production annuelle des USA est de 18 trillions, celle de la France de 2,5 trillions de dollars (on joue avec de gros tickets au casino mondial de la finance). De 2009 à 2017, on est passé de 6 à 14 trillions, un nouveau doublement !

Hannoun a raison de dire que cela ne durera pas éternellement. D'autant, explique-t-il que ce déluge d'argent ne sert à rien ou pire. Il n'a aucun impact sur le potentiel de croissance et donc l'emploi, parce que les entreprises utilisent cet argent facile et quasi gratuit à racheter leurs propres actions, à verser des dividendes et à accumuler des réserves stériles de trésorerie, plutôt qu'à financer des labos, des constructions d'usines et des créations d'emplois. Quant aux gouvernements, ils peuvent couvrir leurs déficits à bon compte en s'endettant à des taux faibles voire négatifs. Notre auteur en verve parle d'une économie financière qui tourne en « circuit fermé », sans effet d'entraînement significatif sur l'économie réelle.

Pourquoi dans ce cas ne pas arrêter ces émissions torrentielles de monnaie ? Parce que l'on craint la « déflation », c'est-à-dire la baisse des prix qui est encore plus dangereuse que l'inflation, la hausse des prix. La déflation découragerait la consommation (on pourra acheter moins cher demain), l'investissement (même raisonnement pour les robots) et rendrait prohibitif le poids de la dette passée. En fait, nous dit Hervé Hannoun, l'argument est bidon en Europe, puisque la cause unique de la baisse des prix a été l'effondrement du prix du pétrole, dû au marasme international et à l'arrivée torrentielle du pétrole et du gaz de schiste américains. La hausse des prix en Europe, hors énergie, est restée raisonnable et positive à 1% l'an depuis quelques années. Pas de quoi fouetter un chat ni lancer des dizaines de milliards d'euros chaque mois.

Il y a trois vraies raisons, plutôt convaincantes et inquiétantes, à cette orgie monétaire. La première est que cet argent, parti à la recherche de vrais rendements, fait monter les marchés boursiers et immobiliers. Faute d'intérêts, le capital financier spéculé et se paie en dividendes et plus-values. Même le journal « Les Échos » trouve que Wall Street exagère à la hausse.

La deuxième raison est que ce laxisme monétaire permet aux États de poursuivre une politique de redistribution évidemment populaire, dans l'immédiat (via le déficit) et à long terme (les régimes de retraite sont loin d'avoir des réserves suffisantes pour couvrir les promesses faites aux générations nombreuses qui partiront à la retraite).

La troisième raison est que l'arrêt de cette « addiction » à la drogue monétaire provoquerait une crise financière « supernova », beaucoup plus forte que celle traversée à partir de 2008. J'avoue ne pas avoir vraiment compris pourquoi.

Regardons du côté de l'économie toujours hégémonique des États-Unis. Arrivés au plein emploi, avec une inflation faible, il aurait été opportun que la Fed, supposée indépendante, remonte par paliers les taux d'intérêt de 1,5 à 3%. Ne voulant pas jeter de l'huile sur le feu Trump, la Fed ne l'a pas fait ; au contraire, Trump a décidé de creuser le déficit public en augmentant le budget militaire et en lançant de grands travaux. La solution raisonnable ne viendra donc pas de Washington. En Europe, la Banque centrale ralentit ses achats d'obligations contre monnaie sonnante et trébuchante, avec une prudence de lynx italien. Quant au Japon, insulaire, il croit être protégé des typhons monétaires.

Sous le regard puissant et vigilant de la finance privée, les États et les banques centrales ne vont donc pas prévenir l'explosion de la bulle monétaire créée par les pays du G7, les sept pays occidentaux les plus riches du monde. Un jour, les marchés des actions et des obligations vont se retourner brutalement. L'immobilier va chuter. Les dettes publiques vont inspirer la méfiance. Le système va-t-il s'écrouler ? Hervé Hannoun le pense apparemment, mais ne nous propose pas de réponse convaincante à la question du révolutionnaire Lénine : « Que faire ? » Il suggère de remplacer le dollar par une nouvelle monnaie mondiale, le SDR du Fonds Monétaire International (*Special Drawing Rights*), dans lequel la monnaie

chinoise est entrée récemment. Plus précisément, il prône que le poids excessif de l'Europe au FMI soit réduit au profit des BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud). Plus généralement, la direction de l'économie mondiale devrait passer du G7 au G20 (y compris les fameux BRICS). Pour avoir participé à la première réunion des ministres des Finances du G20 à Berlin en décembre 1999, je ne suis pas sûr que ce directoire soit à la hauteur des incendies à venir.

Les cavaliers de l'Apocalypse allant par quatre, je passe sur les trois autres fouettés par Hannoun : la montée des budgets militaires sous la pression des lobbies militaro-industriels ; la crise climatique que les résolutions non impératives de la COP 21 à Paris ne pourront pas juguler ; la révolution numérique (encore une) qui va détruire les emplois semi-qualifiés.

Je terminerai sur un dernier point, accroché à une remarque subtile de l'auteur. Un des avantages de la drogue monétaire est qu'elle réduit les tensions au sein de la zone Euro. Cette tension se mesure avec les *spreads*, les écarts des taux d'intérêt payés par l'Allemagne et par ses partenaires, dont la France. Pour notre prophète, le *spread* entre l'Allemagne qui a mis ses affaires en ordre (excédent budgétaire, colossal excédent commercial, plein emploi, inflation faible) et la France qui en est loin (déficit budgétaire à peine écorné, déficit commercial, chômage de longue durée, inflation faible) est actuellement réduit mais pourrait se rouvrir en cas de crise internationale. Le problème serait évidemment bien pire pour les pays du sud de l'Europe (Espagne, Italie, Grèce).

La conclusion est que l'Union européenne est fragile et serait fortement ébranlée par un choc majeur qui viendrait à nouveau de l'autre côté de l'Atlantique. La gestion incohérente de Trump, la puissance de Wall Street qui a mis ses hommes clés aux postes essentiels du gouvernement, la prudence excessive de la Fed, dont la gouverneure est en fin de mandat, risquent de provoquer de fortes turbulences, à moins que le Congrès n'empêche les folies budgétaires et ne mette à la tête de la Fed une forte personnalité, ce qui est improbable.

Je n'arrive pas à imaginer une explosion du capitalisme financier et crois plutôt à un repli des continents sur eux-mêmes, voire une implosion sous l'effet des nationalismes. Je suis convaincu que les responsables européens ne peuvent « laisser du temps au temps » et doivent consolider la Zone euro avant que la foudre ne tombe dessus.

Le président Macron l'a compris et a dit : l'Europe est en danger. La menace financière est extérieure. La défiance des peuples est intérieure. Il reste peu de temps pour convaincre l'Allemagne et les autres grands pays de l'Union monétaire que le « chacun pour soi » et le « on verra bien » ne sont pas des solutions et qu'il faut d'urgence mobiliser les pompiers bénévoles d'une Europe juste.

20 octobre 2017