palim-psao.fr
http://www.palim-psao.fr/2015/08/et-c-est-reparti-a-quand-l-explosion-de-l-immense-bulle-mondiale-de-liquidites-par-tomasz-konicz.html

« Et c'est reparti... À quand l'explosion de l'immense bulle mondiale de liquidités ? », par Tomasz Konicz

13 Août 2015

Et c'est reparti…

À quand l'explosion de l'immense bulle de liquidités dans laquelle

le système financier mondial est enfermé ?

Tomasz Konicz

Juin 2015

Devra-t-on à l'avenir coller des mises en garde sur les analyses du marché financier ? Le site américain d'information *Business Insider* déconseille en tout cas aux « âmes sensibles » la lecture du rapport sur la stabilité financière du monde publié mi-avril par le Fonds monétaire international[1]. Dans ce rapport[2] le FMI fait état d'une augmentation depuis octobre 2014 de l'instabilité dans le système de la finance mondiale, augmentation qui irait de pair avec un déplacement des « risques pour la stabilité » vers des domaines où ils seraient plus difficiles à percevoir. Ces risques auraient migré « des pays avancés aux pays émergents, des banques classiques aux banques parallèles, et du champ de la solvabilité à celui de la liquidité du marché »[3].

Le rapport en conclut que « les marchés pourraient être sujets de plus en plus à de soudains épisodes d'illiquidité et à des poussées de volatilité »[4]. Sont cités, en guise d'exemple attestant de cette instabilité structurelle croissante du système financier mondial, les remous provoqués en janvier 2015 par l'abandon du cours plancher entre le franc suisse et l'euro, ou encore, en octobre 2014, la brève descente en piqué des bons du Trésor américains sur 10 ans, des phénomènes comparables par leur soudaineté à la réaction des marchés lors de la faillite de Lehman Brothers en 2008. Selon le FMI, la brutale « suppression du soutien en liquidité » par les teneurs de marché a probablement amplifié ces turbulences[5].

En clair, sous la surface des événements « normaux » du marché, on sent grandir un scepticisme et une défiance chez des acteurs visiblement hantés par le pressentiment que la dynamique actuelle de spéculation – la bulle de liquidités résultant de la politique monétaire expansive des banques centrales – est au fond intenable. Chacun se doit de participer le plus longtemps possible à l'exploitation du filon, mais fait montre en même temps d'une disposition croissante à se retirer immédiatement en cas de turbulences. Dans ces circonstances, comme le faisait remarquer *Business Insider*, les incidents se situant à la frange des grandes vagues de choc qui ébranlent le système peuvent être particulièrement recherchés : « À mesure que la liquidité s'assèche lors des périodes de volatilité, l'étendue et le volume des mouvements du marché s'amplifient »[6]. Ce qui se profile ici, c'est le retour de la constellation de crise que nous avons connue pendant le krach financier mondial de 2007-2008, lorsque les marchés s'étaient « gelés » à la suite du choc de la faillite de Lehman Brothers, et que l'octroi de crédits interbancaires avait quasiment disparu : les acteurs des marchés financiers ne se faisaient plus confiance.

Depuis lors on a vu notamment la politique monétaire américaine se faire un devoir d'approvisionner sans discontinuer le système financier mondial en liquidité, ce qui, associé à la politique de taux d'intérêt nuls pratiquée depuis longtemps, s'est traduit par la plus importante émission d'argent en cinq siècles d'histoire du système capitaliste. La Fed, c'est-à-dire la banque centrale des États-Unis, a racheté entre 2009 et octobre 2014 pour 3.500 milliards de dollars de « valeurs » financières, opération qui a effectivement permis de stabiliser à court terme le système. Comme le rappelait *Bloomberg News* dans un article de fond, si la mise en place de cette émission monétaire baptisée « *quantitative easing* » fut contestée, la décision d'en réduire peu à peu le volume à partir de la fin 2013 (et, pour finir, de l'interrompre complètement) ne le fut pas moins : « Savoir si la Fed a freiné trop tôt [son programme de rachat d'obligations] au vu de la faiblesse de l'économie mondiale, ou trop tard étant donné les signes de bulles sur certains marchés, a fait l'objet d'âpres débats »[7].

Pareil commentaire met bien en lumière l'impasse toujours plus patente de la politique de crise capitaliste, les élites en charge de la politique et de l'économie étant depuis longtemps devenues de simples courroies de transmission de la dynamique de crise, chargées uniquement de déterminer les différentes voies permettant de poursuivre le déploiement de celle-ci. Sur le plan de la politique monétaire, la fausse alternative se situe entre politiques expansive et restrictive : il nous faut choisir exclusivement entre gonfler de nouvelles bulles et sevrer de liquidité les marchés… au risque de les voir illico se « geler ». Dans ces conditions, on ne s'étonnera pas que le FMI voie l'instabilité du système financier mondial augmenter au moment précis où la Fed met un terme à son programme d'« assouplissement quantitatif ». Et pas davantage de trouver dans le *Global Financial Stability Report* de 2015 des mises en garde à la fois contre la poursuite de la politique monétaire expansive (elle conduit à la formation de bulles) et contre son arrêt prématuré (il pourrait provoquer ce que le *Wall Street Journal*, dans un article consacré au rapport du FMI, a appelé une « tornade de volatilité »[8]).

Cette aporie de la politique de crise capitaliste caractérise au reste également la querelle sans fin des keynésiens et des néolibéraux en matière de politique conjoncturelle, où chacune des deux parties a parfaitement raison de critiquer les propositions de la partie adverse. Car s'il est désormais manifeste que les programmes de relance keynésiens financés à coups de dettes ne peuvent maintenir le système en marche que sur le court terme, à l'instar du proverbial « feu de paille », il n'est pas moins flagrant que les plans d'austérité néolibéraux conduisent tout droit les pays où ils sont mis en application à l'effondrement socioéconomique. L'unique conclusion logique que l'on devrait tirer de ces épuisants débats consisterait à reconnaître que le capitalisme n'est visiblement plus capable de fonctionner sans un endettement croissant.

On peut justement saisir cela de manière très concrète à partir des mises en garde du FMI à propos de la situation difficile dans les pays émergents, qui souffriraient non seulement de la chute du prix du pétrole et d'autres matières premières, mais aussi de la rapide hausse du dollar et du dangereux revirement de la Fed en matière de taux d'intérêt. Rappelons que la gigantesque émission monétaire de la banque centrale américaine, qui avait pour but de surmonter les conséquences de l'éclatement de la bulle immobilière, a favorisé la formation de nouvelles bulles d'endettement dans les pays émergents : au vu des taux d'intérêt négatifs dans les centres du système mondial, le capital a en effet afflué vers la semi-périphérie à la recherche de plus hauts rendements. Et la presse économique bourgeoise, bien sûr, dans son ignorance crasse, de célébrer aussitôt ladite semi-périphérie comme la future « locomotive de l'économie mondiale ». Seulement, une fois le *quantitative easing* interrompu par la Fed, les bulles dans les pays émergents ont rapidement manqué d'air à mesure que les flux

financiers mondiaux se rabattaient à nouveau sur les centres et que la forte hausse du dollar alourdissait de plus en plus le service des dettes contractées en dollars dans des pays tels que l'Argentine, le Brésil, l'Afrique du Sud ou le Nigeria.

Des risques d'embrasement, le système financier mondial gonflé par des années d'émission monétaire à tout va ne semble, en fait, pas en manquer. Le FMI insiste en particulier sur le secteur immobilier chinois, où le tassement du prix des actifs, non content d'avoir mis en péril le marché financier local, pourrait avoir aussi de graves conséquences sur les marchés émergents[9]. Mais, outre la situation critique de nombre de ces derniers – situation qui, on l'a dit, serait due essentiellement à l'action conjointe du dangereux revirement américain en matière de taux d'intérêt et de la baisse des prix de l'énergie –, le *Global Financial Stability Report* voit également planer de lourdes menaces sur la stabilité financière dans les centres capitalistes, où le revirement de la Fed et la politique d'émission monétaire massive qui démarre à peine en l'Union européenne ont déjà eu pour résultat de faire naître des tensions sur les marchés des changes. Le FMI rappelle de plus que l'Europe est aujourd'hui coiffée d'une immense montagne de « créances improductives » culminant autour de 900 milliards d'euros[10], vestige de la dernière crise financière. Et, pour ne rien arranger, il semble que la politique expansive de la Banque centrale européenne plonge aussi les assureurs-vie européens dans la panade, puisque « 24 % des assureurs risquent de ne pas pouvoir tenir leurs exigences de solvabilité dans un scénario de persistance des faibles taux d'intérêt »[11] ; or, ce marché de « 4.400 milliards d'euros d'actifs […] présente une interconnexion forte et croissante avec le système financier dans son ensemble, d'où un risque de contagion »[12].

Cela dit, l'émission monétaire massive de la BCE n'a bien évidemment pas seulement conduit à aggraver les tensions au sein de la superstructure financière : elle a surtout – et c'est d'ailleurs là la véritable intention de ce programme prévu pour fonctionner jusqu'à la fin 2016 – permis d'accroître encore les excédents commerciaux des pays de la zone euro (de l'Allemagne en particulier) face aux autres. La faiblesse de l'euro rend en effet plus compétitives sur les marchés extérieurs les marchandises produites dans la zone euro. Autrement dit, celle-ci, restructurée par l'Allemagne sur son modèle, met désormais en œuvre à l'égard des autres pays la même désastreuse politique d'appauvrissement du voisin que l'Allemagne a poursuivie – avec succès, il faut bien le dire – à l'égard du reste de la zone jusqu'à l'éclatement de la crise de l'euro. Comme les États-Unis, à la différence de l'Europe du Sud, disposent de leur propre banque centrale et d'une monnaie servant de devise de référence mondiale, on se doute bien qu'ils préparent d'ores et déjà des contremesures.

Les comptes rendus sur les spéculations d'investisseurs américains à l'encontre des obligations allemandes et européennes nous ont donné un avant-goût des différends en matière de politique financière qui, à la faveur de la crise, dresseront de plus en plus l'un contre l'autre les « alliés » occidentaux des deux rives de l'Atlantique. « De puissants spéculateurs ont pris l'Allemagne dans le collimateur », s'indignait fin avril la *Frankfurter Allgemeine Zeitung*[13], estimant que les attaques en question étaient directement responsables de la hausse brutale de plus de dix points en l'espace d'un seul jour subie par le taux d'emprunt allemand à dix ans, et allaient de ce fait ruiner le programme d'émission monétaire de la BCE. Quant aux autres grands espaces économiques, tels que la Chine et le Japon, ils ont eux aussi réagi par des contremesures à la subvention européenne à l'export réalisée au moyen de la planche à billets, de sorte que nous risquons d'assister à une course mondiale à la dévaluation des devises, une « guerre des monnaies »[14] susceptible de déboucher au bout du compte sur une hyperinflation – et ce, au plus tard, lorsque crèvera la bulle mondiale actuelle de liquidités.

Car c'est précisément cette gigantesque enflure des marchés financiers caractéristique du capitalisme avancé qui maintient l'inflation à un bas niveau en dépit des émissions massives d'argent : la dynamique spéculative donne lieu à une hausse du prix des titres qui ne pourra se changer en une inflation générale qu'au moment de l'éclatement de la bulle, quand le capital fictif, pris de panique, voudra fuir la sphère financière. Pour évaluer où en est le risque d'explosion, d'aucuns se penchent sur ce qu'on appelle le « niveau de corrélation » entre les divers marchés financiers (actions, hypothèques, obligations etc.). Loin de diminuer, ce niveau de corrélation se serait au contraire accru depuis le déclenchement de la crise en 2007-2008, passant d'une moyenne de 0,4 à 0,7 aujourd'hui[15] (une valeur de 1,0 correspond à un mouvement parfaitement synchrone des marchés). Le FMI voit là encore le signe d'un « accroissement des risques de contagion » entre secteurs distincts de la sphère financière[16]. Mais cette mise en garde semble quelque peu anachronique dans la mesure où l'ensemble du système financier réagit visiblement déjà de façon synchrone, étant alimenté par une seule et même dynamique spéculative. À la faveur de la bulle de liquidités actuelle, on voit se mettre en place à travers tous les secteurs de

la finance – qu'il s'agisse de contrats à termes sur la viande de porc et le jus d'orange congelé ou de titrisations d'hypothèques – un mouvement de valorisation du capital fictif qui est entretenu par la spéculation et présente une homogénéité toujours plus nette.

Et, au plan de l'économie réelle, c'est une montagne de dettes toujours plus haute qui constitue la base de ces bulles proliférant sur les marchés financiers mondiaux et qui alimente les conjonctures de déficit correspondantes (notamment dans les pays émergents). Le consultant en entreprises McKinsey indiquait en février que l'endettement global entre 2007 et 2014 avait fait un bond de 269% à 286% du PIB mondial[17]. Même constat dans le dernier *Geneva Report* publié par le Centre international d'études monétaires et bancaires, qui notait en septembre 2014 une forte augmentation sur le long terme de la dette globale (secteur financier mis à part) : celle-ci aurait grimpé de 160% du PIB mondial en 2001 à 200% en 2009 et 215% en 2013[18]. Aux yeux des auteurs du rapport, la combinaison actuelle de fortes dettes augmentant continuellement et de croissance économique en berne est on ne peut plus « toxique »[19]. Le timide désendettement dans les secteurs financier et privé des économies développées aurait été plus que compensé par l'augmentation de leur dette publique et par une rapide envolée de l'endettement des pays émergents[20]. « Contrairement à une opinion largement répandue, l'économie mondiale n'est pas encore sur la voie du désendettement, et le ratio entre dette globale et PIB continue d'augmenter en battant sans cesse de nouveaux records »[21].

Paru dans *Konkret*, juin 2015

http://www.exit-online.org/textanz1.php?tabelle=aktuelles&index=3&posnr=635

Traduction de l'allemand : Stéphane Besson

A propos de l'auteur : né en 1973, Tomasz Konicz est un journaliste d'origine polonaise (voir son site), membre de la revue *Exit !* qui développe une reformulation de la critique marxienne de l'économie politique notamment autour de l'oeuvre de Robert Kurz (1943-2012). Il vient de publier dernièrement *Krisenideologie* (Telepolis, 2015) dont une traduction vient de paraître en italien *Exit. Ideologie della crisi* (Stampaalternativa, 2015)

[1] « The IMF has a warning on market volatility that's "not for the faint-hearted" », *Business Insider*, 20 avril 2015 : http://uk.businessinsider.com/the-imf-has-a-warning-on-volatility-in-global-markets-thats-not-for-the-faint-hearted-2015-4. (Toutes les notes sont du traducteur.)

[2] *Global Financial Stability Report 2015 : Navigating Monetary Policy Challenges and Managing Risks*, disponible en ligne à l'adresse : http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2015/01/index.htm.

[3] *Cf.*, à la même adresse, le « Résumé analytique » en français, p. 1.

[4] « Markets could be increasingly susceptible to episodes in which liquidity suddenly vanishes and volatility spikes » (*Global Financial Stability Report 2015*, *op. cit.*, p. 31).

[5] « Two recent price disruptions – the October 15, 2014, volatility in U.S. Treasuries and the January 15, 2015, surge in the Swiss franc – involved an initial shock that was likely amplified by market makers' withdrawal of liquidity support » (*ibidem*).

[6] « The IMF has a warning on market volatility that's "not for the faint-hearted" », *art. cit.*

[7] « The Fed eases off : Tapering to the end of a gigantic stimulus », *Bloomberg News*, 24 février 2015 : http://www.bloombergview.com/quicktake/federal-reserve-quantitative-easing-tape.

[8] « IMF sees danger in surprise Fed rate move », *Wall Street Journal*, 15 avril 2015 : http://www.wsj.com/articles/imf-sees-danger-in-surprise-fed-rate-move-1429144363.

[9] « Résumé analytique », *art. cit.*, p. 3. Sur le cas de la Chine, lire aussi Tomasz Konicz, « L'Empire du Milieu est-il sur le point de s'effondrer ? Des limites de la croissance économique chinoise financée par l'endettement », mai 2015 : http://www.palim-psao.fr/2015/06/l-empire-du-milieu-est-il-en-train-de-s-effondrer-des-limites-de-la-

croissance-economique-chinoise-financee-par-l-endettement-par-to.

[10] « Résumé analytique », *art. cit.*, p. 4.

[11] *Ibidem*, p. 2.

[12] *Ibid*.

[13] « Wetten gegen Deutschland : Zahlungskräftige Spekulanten nehmen Deutschland ins Visier », *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 29 avril 2015 : http://www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/fondsmanager-spekulation-gegen-deutsche-anleihen-13566621.html.

[14] À l'heure où nous traduisons (août 2015), la Chine procède, pour soutenir ses exportations, à une série de dévaluations de sa monnaie.

[15] *Global Financial Stability Report 2015*, *op. cit.*, p. 34, fig. 1.20.

[16] « The increase in correlations during stress periods suggests greater risks of contagion across asset classes or borders » (*ibidem*, p. 35).

[17] Lire par exemple « L'endettement mondial explose et menacerait la croissance », *20 Minutes*, 5 février 2015 : http://www.20minutes.fr/economie/1534195-20150205-endettement-mondial-explose-menacerait-croissance.

[18] Luigi Buttiglione, Philip R. Lane, Lucrezia Reichlin & Vincent Reinhart, *Deleveraging ? What Deleveraging ? (Geneva Reports on the World Economy 16)*, Genève, International Center for Monetary and Banking Studies, 2014, p. 2, fig. 1.1 : http://www.icmb.ch/ICMB/Home_files/Geneva16.pdf.

[19] *Cf. ibidem*, chapitre 3, p. 19 et *passim*.

[20] *Cf. ibid*., chapitre 2, pp. 11 *sq*.

[21] « Contrary to widely held beliefs, the world has not yet begun to delever and the global debt-to-GDP is still growing, breaking new highs », *ibid*., p. 1.