laTrompette

TRUMPET/MELISSA BARREIRO

Emporter le bol de punch

La Fed a donné la plus grande réception du monde—et cela est sur Lle point de se transformer en énorme bagarre.

- Robert Morley
- 25/11/2014

Le 28 octobre, la Réserve fédérale a annoncé qu'il était temps de mettre fin à la fête de l'argent libre. Avec les bourses et les marchés obligataires bondissant à des hauteurs sans précédent et l'économie qui soi-disant se dirige vers un robuste rétablissement, la Fed a commencé à partir avec le bol de punch. Mais était-ce une bonne idée de commencer par cette fête ? Les réjouissances de l'argent libre ont préparé l'économie à une gueule de bois massive—et peut-être pour des convulsions.

« Le dernier mot sur l'assouplissement quantitatif devra attendre les historiens », a écrit Ambrose Evans-Pritchard dans le *Telegraph*, le 29 octobre. « L'expérimentation a été un énorme succès… [mais] cet assouplissement quantitatif a contaminé le reste du monde par des voies compliquées, et peut avoir emmagasiné une plus grande crise pour l'avenir. »

La décision de la Fed d'imprimer de l'argent comme des confettis est vue par beaucoup de gens comme un succès. Par exemple : en 2008, le système mondial s'est assis sur une bombe à retardement financière. Des sources ont dit au *New York Post* que c'était à « 500 échanges d'Harmaguédon ». La Fed a concocté, comme par magie, 105 milliards de dollars, ce jour-là, pour les mettre dans le système et empêcher que les gens ne deviennent fous furieux.

Ainsi, Wall Street existe toujours—c'est une sonnerie de célébration émise par une trompette au cours d'une soirée pour l'assouplissement quantitatif. Et le chômage officiel est un autre son venant d'un mirliton : il est descendu à 5,9 pour cent.

Mais le couvert était le paquet de stimulus le plus salé de l'histoire américaine. Ajusté sur l'inflation, c'est presque autant que ce que la nation a dépensé en combattant lors la Seconde Guerre mondiale.

La Fed a imprimé la somme astronomique de 3,5 trillions de dollars pour que les liquidités bancaires se répandent autour du bol de punch et que les grandes banques se mettent rapidement au pas. C'est de l'argent qui doit être remboursé—et avec intérêt. Mais était-ce de l'argent bien dépensé ?

3 500 000 000 000 de dollars

Eh bien, avec tout cet argent le gouvernement aurait pu sauter le renflouage des banques, et plutôt acheter les banques publiques, en Amérique : Goldman Sachs, JPMorgan Chase, Citigroup, Bank of America, BancFirst, Wells Fargo, SunTrust, BB&T, American Express—et des *douzaines* d'autres. Ensuite, il aurait pu dépenser les *centaines de milliards* restant au cours de la plus grosse soirée aux enchères du monde.

Ce n'est pas qu'il soit bon pour Washington de traiter officiellement les membres de Wall Street avec condescendance, mais il aurait pu posséder l'endroit avec autant d'argent. Ou il aurait pu posséder toutes les mines d'or du monde. Ou (basé sur l'estimation Kiplinger), il aurait pu acheter 146 997 060 nouvelles voitures ; 19 673 974 nouvelles maisons ; ou 490 000 000 000 d'heures de travail. Ou, même sur un certificat de dépôt de 3,5 trillions de dollars sur une année à 1,29 pour cent, il aurait pu gagner 45 milliards de dollars rien qu'en intérêts.

Mais il a acheté un soulagement temporaire pour quelques-unes de nos banques profondément défectueuses, et pour notre économie, elle aussi, profondément défectueuse.

Déverser cet argent par ordonnance, au cours de la fête, a atténué l'immédiat mal de tête économique. Chaque boisson additionnelle a gardé les fêtards heureux un peu plus longtemps, et les a empêchés de hurler, à pleins poumons, des insultes à l'animateur. Mais cela n'a rien fait pour qu'ils se sentent mieux le matin d'après. En fait, cela a rendu les choses pires.

Et quand vient le moment de les mettre à la porte, le mieux est d'appeler un videur.

Cependant, la Fed est allée de l'avant, et a corsé le bol de punch avec environ un tonnelet d'assouplissement quantitatif. On attribue à ce mouvement l'alimentation de l'esprit animal d'aujourd'hui. Mais il est de plus en plus évident qu'il n'a fondamentalement rien réparé. Au mieux, il a retardé le jour du jugement. Au pire, il peut avoir préparé l'économie pour une forte poussée du taux d'acidité—ou pour un coma toxique.

Pendant la dernière crise financière importante, vers la fin 2008, un des pires résultats était le nombre d'emplois perdus. Entre 2007 et 2009, l'économie a perdu 8,7 millions d'emplois. Il a fallu attendre jusqu'en juin 2014, plus de cinq ans, pour que l'économie retrouve finalement les emplois qu'elle avait perdus. C'était la récupération la plus lente depuis la grande dépression. Même aujourd'hui, après qu'elle s'est adaptée à la croissance démographique, il manque toujours à l'Amérique plus de 6 millions d'emplois.

Et les emplois qui sont revenus n'étaient pas aussi bons que ceux perdus. Les hauts salaires dans la fabrication et dans la banque ont été remplacés par des bas salaires dans les restaurants, les hôtels et les agences d'intérim, qui représentent maintenant une plus haute proportion de la main-d'œuvre totale.

Pendant que le gouvernement se déchaînait en avançant des fonds de relance, les contribuables devenaient de moins en moins capables de le rembourser. Selon le dernier rapport du Bureau des statistiques, le revenu moyen des ménages est tombé à 51 939 dollars—environ ce qu'il était en 1989. C'est encore moins que les 55 489 dollars que les familles moyennes gagnaient en 2009, pendant les profondeurs de la crise économique.

Il n'est pas étonnant que l'enquête d'opinion publique montre que l'Américain typique croit toujours que l'économie est assez misérable. C'est parce qu'elle l'est.

C'est vrai, à la différence des années 1930, nous ne voyons pas de gens faisant la queue pour avoir de la nourriture, d'un pâté de maisons à l'autre. Au lieu de cela, les gens reçoivent leur assistanat du gouvernement de manière plus pratique. Aujourd'hui, *46 millions* d'Américains vivent avec des bons d'alimentation—*un foyer sur cinq*. Dans quelques villes, c'est une personne sur trois. Vers la fin 2013, presque 50 pour cent de la population ont reçu au moins une forme d'assistance gouvernementale. L'économie vantée de libre marché de l'Amérique n'est pas si libre—ni si vantée.

Peut-être avons-nous soufflé trop vite dans le mirliton.

Suivez l'argent

Ainsi, si Main Street n'appréciait pas la soirée, qui l'appréciait ? Sûrement, *quelqu'un* avait fait la bringue toute sa vie avec les 3,5 trillions de dollars du gouvernement.

Comme il en retourne, tous ces dollars de la Fed ont vraiment illuminé une soirée—et une grande. *Vous n'avez tout simplement pas été invité.*

Depuis le crash économique de 2009, et le début d'impression de billets par la Fed, les marchés ont été sur un accroc. L'indice Dow Jones a fait des claquettes, passant de moins 10 000 à une hauteur record de 17 390, fin octobre. Les investisseurs des marchés obligataires parlent tous de « jours heureux ». La politique de l'argent facile de la Réserve fédérale a poussé les taux d'intérêt à des niveaux bas historiques, et des prix d'obligations à des hauteurs record. Dans beaucoup de grandes villes côtières, même les prix de McMansion ont atteint à nouveau des niveaux élevés.

Malheureusement, pour la plupart des gens l'envolée des marchés ne signifie pas grand-chose. Quatre-vingts pour cent des actifs financiers, des choses comme des actions, des titres et des biens immobiliers, sont possédés par le top 10 pour cent des foyers les plus riches. La plupart des gens possèdent peu d'actions et de titres.

Donc, après l'intervention bien intentionnée du gouvernement, nous constatons que les riches sont devenus plus riches. Mais si vous êtes parmi les 90 pour cent, toute cette impression d'argent n'a fait que vous laisser dans le froid, regardant à l'intérieur.

Et bientôt il *vous* tendra la note pour la soirée.

Le boum de l'après 2009 sur les marchés financiers a suivi de près l'augmentation de la masse monétaire créée par l'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale. Après que la Fed a commencé à créer de l'argent comme par magie, en 2008, elle en a utilisé une grande partie pour acheter de la trésorerie gouvernementale américaine chez les grandes banques de Wall Street. Cela a fait monter les prix de la trésorerie, baisser les taux d'intérêt, et a mis plus d'argent dans les poches des banques. Les banques ont alors pris cet argent et ont cherché d'autres endroits pour investir.

Depuis que les taux d'intérêt ont été manipulés à la baisse par l'achat massif de la Fed, les banques ont regardé ailleurs pour obtenir de l'argent—elles ont, ainsi, mis de l'argent à la bourse. Les taux d'intérêt artificiellement bas ont également forcé les investisseurs et les fonds de pension à continuer de prendre plus de risque, dans la mesure où, eux aussi, ils ont été également poussés vers la bourse et les marchés de biens immobiliers pour obtenir un retour sur investissement. Les fonds spéculatifs et les fonds souverains du monde entier ont vu ce qui arrivait. Ne voulant pas manquer une occasion d'exploiter l'intervention de la Fed sur le marché, ils se sont également joints à la fête des taux d'intérêt bas et de l'argent confetti.

Les taux d'intérêt bas, artificiellement manipulés, ont eu un autre effet secondaire encore plus dangereux. Ils ont encouragé les gens à emprunter des quantités massives d'argent. On a permis aux banques, par exemple, d'emprunter de l'argent de la Réserve fédérale à près de zéro pour cent. Elles ont alors pris cet argent et l'ont, à leur tour, prêté aux consommateurs sous forme d'hypothèques à 4 ou 5 pour cent. Les taux d'intérêt bas ont, également, permis aux banques de prêter de l'argent aux investisseurs, qui ont arraché avec empressement les prêts à bas taux d'intérêt pour investir en bourse et dans les marchés de l'immobilier, tant sur le marché intérieur que dans le monde entier. En mars de 2014, la marge de la dette (l'argent emprunté pour investir en bourse) a dépassé le record historique établi en 2007.

De façon perverse, et peut-être criminelle, les banques ont également été autorisées (et presque toutes l'ont fait) à emprunter de l'argent de la Réserve fédérale, une institution quasi gouvernementale, à un taux proche de zéro pour cent, *et à le prêter rapidement en retour au gouvernement fédéral* entre 2 à 5 pour cent. Il y a eu, ainsi, davantage d'argent gratuit pour Wall Street, de la part de la Réserve fédérale. Cela a entraîné encore plus de distorsions sur le marché.

Pour ceux qui étaient au parfum, et qui en avaient les moyens, ces cinq dernières années ont été la fête financière de toute une vie. Mais que va-t-il se passer maintenant que la Réserve fédérale a emporté leur bol de punch ? La fête est-elle finie ?

Tôt ou tard, elle le sera.

La Réserve fédérale ne pourra plus distribuer d'argent gratuit, mais elle garde l'orchestre qui est en train de jouer pour l'instant afin de garder les fêtards heureux. Si vous êtes un des gendarmes de Wall Street, Oncle Sam, avec son chapeau de fête aux bandes rouges et bleues, vous fera toujours un prêt à neuf chiffres, proche de zéro pour cent. Ainsi, même s'il y a longtemps qu'ils devraient être au lit, les marchés peuvent chantonner encore un peu.

D'un autre côté, il y a beaucoup de gens paraissant malades qui ont clairement bien trop bu et trop dansé.

Bret Arends de MarketWatch pose cette question : « Qu'ont *en commun* les années suivantes : 1853, 1906, 1929, 1969, 1999 ?… Elles étaient les sommets de cinq bulles boursières massives et générationnelles, dans l'histoire américaine.

« Nous y revenons de nouveau » (18 juillet 2014).

Selon les statistiques indiquées par B. Arends, la bourse aux niveaux actuels peut être surévaluée à 80 pour cent comparée à où elle serait sans l'intervention de la Réserve fédérale. Un krach boursier générationnel pourrait-il surgir ?

Nous n'avons pas vu encore cette dure réalité frapper. Les tambours font encore du vacarme, les saxophones sont étincelants et les fêtards enivrés sont aux tables. La Fed a lancé la soirée. Elle a engagé l'orchestre. Elle a invité les convives. Elle a corsé le bol de punch. Mais, maintenant, le tonnelet est vide et la soirée dérape. Elle espère maintenant s'en aller sans qu'éclate une bagarre.

Les fêtards sont plus qu'un peu enivrés, et la chance de finir tout cela dans la politesse est presque aussi bonne que la dame avec l'abat-jour sur la tête disant « assouplissement quantitatif », sans articuler.

Quand la réalité frappera cette soirée, il ne restera rien de cette maison. ▪