

«Une fausse impression de stabilité »

Des taux d'intérêts faibles qui ne correspondent pas à la réalité de l'épargne induisent les investisseurs et les entrepreneurs en erreur.

► **Le rôle des banques centrales dans la croissance de la haute finance**

Les banques centrales, et plus généralement les Etats, ont contribué à l'irresponsabilité de certains intermédiaires financiers. Le fait que la BNS et la Confédération allaient venir en aide à UBS en cas de difficulté était quelque chose de prévisible – cela impliquait donc ce que les économistes appellent un «aléa moral», un encouragement à de mauvais comportements. Ou si vous préférez, comme dit la gauche, un système de «socialisation des pertes et privatisation des profits». Il est rationnel de prendre des risques excessifs lorsque vous n'avez pas à en subir les conséquences négatives.

De plus, les banques centrales et le pouvoir de création monétaire qu'elles accordent aux banques commerciales créent une fausse impression de stabilité: la population croit qu'elle peut leur faire confiance, alors que tout le système n'est que comme un château de cartes, comme le cas d'UBS l'a récemment montré. Les épargnants ne se doutent pas forcément qu'il suffit que tout le monde veuille retirer son argent en même temps pour que les banques fassent faillite. Ils font confiance à leur banque car ils font confiance à leur banque centrale, et n'exigent dès lors plus d'autres garanties.

L'inflation, enfin, due aux banques centrales, entraîne des prix en hausse sans que l'on sache si cela correspond à la réalité ou n'est que pure illusion qui va disparaître, comme ce fut le cas avec les subprimes. Cela contribue ainsi à renforcer une finance déconnectée de la réalité, ne reposant que sur de la monnaie fiduciaire instable.

Leur part de responsabilité dans la crise actuelle

La responsabilité principale de la crise incombe à la politique menée par les banques centrales. Les économistes de l'Ecole autrichienne d'économie, en particulier Ludwig von Mises, Friedrich Hayek et

Murray Rothbard, ont analysé et expliqué depuis près d'un siècle comment la politique menée par les banques centrales implique une succession de périodes de boom et de récession.

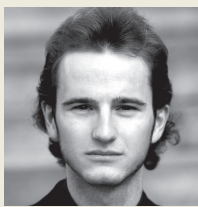
Des taux d'intérêts faibles qui ne correspondent pas à la réalité de l'épargne induisent les investisseurs et les entrepreneurs en erreur. Des investissements de long terme apparaissent alors comme rentables par l'effet des taux d'intérêts faibles, alors qu'il n'y a pas eu de hausse correspondante de l'épargne et donc des ressources réelles qui les permettrait.

Une correction de ces erreurs devient alors inéluctable, et prend la forme d'une récession. D'autres éléments peuvent alors contribuer à aggraver la bulle, comme ce fut le cas aux Etats-Unis avec les législations obligeant les banques à accorder des prêts même lorsque cela ne se justifiait pas selon elles.

L'accroissement du crédit engendré implique une expansion de la masse monétaire, donc de l'inflation. Celle-ci peut être dans une certaine mesure cachée, car la hausse constante de la productivité et de l'efficacité devrait normalement impliquer des prix en baisse. L'inflation monétaire et la baisse naturelle des prix peuvent ainsi se compenser pour créer l'illusion de prix stables, ou d'une inflation «contrôlée». Grâce à la croissance réelle, le pouvoir d'achat continue néanmoins d'augmenter.

Tout le monde comprend l'absurdité de l'hyper-inflation, comme dans le cas de l'Argentine qui avait ainsi progressivement enlevé une dizaine de zéros à sa monnaie pour garder un minimum de lisibilité, de même que plus récemment le Zimbabwe. Mais l'inflation «normale» est vue comme bénigne, alors qu'elle a un même effet négatif à plus petite échelle.

Les périodes de boom sont alors vues comme bienvenues, et les récessions peuvent sembler être un inévitable prix à payer pour les périodes de prospérité. Ce dont



Jan Krepelka
collaborateur scientifique,
Institut Constant de Rebecque
www.institutconstant.ch

l'on ne se rend pas compte, c'est que le mal-investissement dû au crédit trop bon marché implique des coûts qui ne peuvent pas toujours être récupérés, donc des pertes sèches de capacités productives. Au final, la croissance réelle de long terme est ainsi nécessairement inférieure à ce qu'elle serait avec des monnaies saines.

Le bilan des banques centrales est donc catastrophique. Depuis leur création par les Etats, les monnaies ont continuellement perdu de leur valeur, les crises se sont succédé, l'inflation est devenue omniprésente, et la stabilité promise n'est qu'une promesse manifestée.

Un risque supplémentaire

L'un des problèmes de la politique est un biais naturel en faveur de l'interventionnisme: à chaque fois qu'un problème est constaté, il faut «faire quelque chose», parfois même sans prendre le temps de réfléchir. Bien souvent, il faut constater quelques années plus tard que le «quelque chose» n'a non seulement pas résolu le problème de départ, mais a créé une série de nouveaux problèmes encore bien plus graves. Le pire, c'est que l'échec de l'interventionnisme est alors utilisé pour justifier encore plus d'interventionnisme, ce qui ne fait qu'empirer les choses, et ainsi de suite: c'est un cercle vicieux dont il devient difficile de sortir.

Les banques centrales sont ainsi appelées à intervenir, alors que cela risque de semer les graines de récessions futures. C'est bien ce qui s'est passé après la récession de 2001-2002: la Fed avait déjà adopté des taux faibles en réaction, contribuant à gonfler la bulle immobilière, et nous amenant à la crise actuelle.

En réalité, l'intervention des banques centrales ne pourra dans le meilleur des cas qu'amener une reprise temporaire, mais au prix d'une récession ultérieure encore plus grave. Et malheureusement, beaucoup de commentateurs risquent alors d'en conclure que c'est parce que les banques centrales

n'en ont «pas fait assez», et vont appeler à encore plus d'interventionnisme, ce qui bien sûr donnera des résultats encore pires...

Des pouvoirs à revoir

Une fois qu'une institution étatique est créée, il est difficile de lui demander de ne rien faire. C'est pourtant l'un des paradoxes des banques centrales. Un consensus semble déjà s'être formé sur le fait que les banques centrales doivent être indépendantes du pouvoir exécutif, pour éviter la tentation trop grande de la planche à billets. De même, assurer la stabilité des prix est un objectif officiel des principales banques centrales.

Or, pour parvenir au mieux à cet objectif, des mécanismes automatiques, comme l'étalon-or, se sont historiquement montrés les plus efficaces. L'abandon de ce dernier peut alors être vu comme une erreur regrettable. Soulignons au passage que la Suisse a été la dernière à le faire, ce qui lui a valu pendant longtemps une stabilité monétaire supérieure.

Nous pourrions certes envisager d'autres moyens de restreindre les banques centrales, comme des limites constitutionnelles strictes à la masse monétaire avec des ratios de réserve élevés, mais il faut reconnaître que l'étalon-or s'est avéré jusqu'à présent le moyen le plus sûr de les contrôler.

Il faut également s'interroger sur la nécessité même des banques centrales. Une concurrence entre diverses banques privées émettant leurs propres monnaies pourrait sans doute assurer davantage de stabilité, car les banquiers seraient alors de vrais capitalistes, ils seraient responsables, sans personne pour venir à leur aide en cas de faillite. Ils seraient en concurrence pour offrir les meilleures garanties, devraient faire preuve de transparence sur leurs taux de réserve et ne pourraient pas se permettre de dévaluer leur monnaie au risque de perdre leurs clients. ■

Une concurrence entre diverses banques privées émettant leurs propres monnaies pourrait sans doute assurer davantage de stabilité.