

Le monde qui vient

Réflexions sur les conséquences de la crise et les tendances économiques à venir

Jacques Sapir, 24 octobre 2008

<http://www.m-pep.org/spip.php?article998>

Il ne fait guère de doute que les économies d'Europe occidentale et de l'Amérique du Nord vont connaître une récession profonde et de longue durée. Celle-ci découle à la fois des conséquences de la crise financière et bancaire, et en particulier des formes brutales que prend aujourd'hui la contraction du crédit, mais aussi et surtout du fait que le fondement de cette crise est constitué, comme on l'a soutenu ailleurs, par une crise du mode de croissance néolibéral. Dans ces conditions, il apparaît comme une évidence que la conjonction de ces deux dimensions va entraîner une contraction profonde de l'activité.

Celle-ci durera tant que n'émergera pas une autre dynamique de croissance. Aujourd'hui, même si les pays émergents sont moins touchés que les pays développés, et même si la crise devrait se traduire par un ralentissement de la croissance (de 11% à 9% en Chine, de 8% à 6% en Russie), l'effet de traction de ces pays ne saurait à lui seul tirer hors de la crise les pays développés. Il est donc inévitable que des restructurations profondes se mettent en place dans ces économies. Elles affecteront aussi les pays émergents et, progressivement, c'est une autre configuration de l'économie mondiale qui émergera.

Racines et profondeur de la récession dans les économies développées

La récession dans laquelle les économies développées sont entrées a des causes multiples. Elles se combinent pour créer un climat récessif global dont l'ampleur dépasse largement ce que l'on a connu depuis 1945.

La récession provient tout d'abord des effets immédiats de la contraction du crédit. Cette dernière s'est brutalement accélérée avec la phase de crise de liquidité que l'on a connue entre le 20 septembre et le 15 octobre. Même si cette crise semble partiellement surmontée comme le montre la détente sur les taux de l'argent au jour le jour et à court terme, les banques n'ont pas significativement modifié leur politique. L'annulation systématique des facilités de caisse et de découvert accordées aux entreprises que l'on constate non seulement en France et dans plusieurs pays de la Zone Euro, mais aussi aux Etats-Unis, va avoir un impact important à court terme sur l'activité économique. On constate un phénomène du même ordre pour les crédits accordés aux ménages et le nombre de refus de dossiers a largement dépassé les 50% en France depuis début septembre 2008. Le rationnement du crédit aujourd'hui ne se fait plus par le prix (le taux d'intérêt) mais directement par la quantité (refus de dossier ou suspension de facilités de paiement). En fait, nous sommes passés d'un système de « marché du crédit » à un système de crédit administré décentralisé, qui est sans doute le pire de tous les systèmes. Une allocation administrée centralisée serait en effet plus efficace.

Dans les pays qui ont adopté le système américain de crédit hypothécaire ajustable sur la valeur du bien (Etats-Unis, Grande-Bretagne et Espagne), la baisse brutale de valeur des biens immobiliers vient amplifier la contraction du crédit bien au-delà des effets de la contraction décrite ci-dessus. Aux Etats-Unis on peut estimer que cette situation va produire une contraction de la dépense des ménages de 2,5% à 3%. Un effet similaire est à attendre dans les « clones » britanniques et espagnols.

On est aussi confronté à un puissant effet de richesse négatif induit par l'effondrement des valeurs mobilières depuis le 14 septembre, qui a amplifié des tendances présentes depuis ce printemps. Non seulement le portefeuille des ménages est directement atteint mais dans tous les pays où la protection sociale et les retraites sont fondées sur des systèmes d'assurance ayant pris la forme de fonds de pension on est confronté à la perspective de baisses importantes du montant des prestations.

Ceci devrait entraîner une hausse importante de l'épargne des ménages, en particulier dans les pays ayant adopté le modèle néolibéral américain et qui se caractérisent par un taux d'épargne très faible. Un accroissement de l'épargne de 1,5% à 2,5% du PIB est donc à prévoir, ce qui va entraîner une contraction supplémentaire du volume de la consommation.

Par ailleurs, la baisse des valeurs mobilières va aussi atteindre les entreprises dans les pays (Etats-Unis et Grande-Bretagne) où ces dernières avaient l'habitude de placer une partie de leur fonds de roulement en actions. La perte de ces fonds de roulement, dans une situation de brutal rationnement du crédit, va contraindre les entreprises les plus saines à réduire le volume de production et pourrait provoquer une brutale montée des faillites pour des entreprises plus fragiles. Même des mesures d'exonération fiscale (comme en France) seront très certainement insuffisantes.

L'ensemble de ces éléments conduit à prévoir une récession importante ou « méchante » (nasty) selon Paul Krugman.

Aux États-Unis, le PIB devrait reculer de 2% à 3% dès le 4ème trimestre 2008 et ce pour une durée d'au moins 3 trimestres. L'effet se fera sentir d'abord au Mexique, et en particulier dans la zone frontalière des entreprises exportatrices mais aussi au Canada. C'est l'ensemble de la zone ALENA (ou NAFTA) qui devrait être en récession au début de 2009.

Dans la Zone Euro, la récession sera particulièrement sévère en Espagne et en Grande-Bretagne. Dans ce dernier pays, le PIB a déjà reculé de 0,5% dans le troisième trimestre [1], et le mouvement devrait s'amplifier durant l'hiver.

L'effondrement des marchés de consommation de biens durables le montre [2] En dépit des mesures de soutien à l'économie, le PIB devrait reculer d'au moins 1,5%. L'Allemagne et la France vont aussi entrer en récession dès la fin de l'année 2008, et connaître le moment le plus difficile au début de 2009. L'effondrement des carnets de commandes dans l'industrie allemande est ici significatif. Le PIB pourrait reculer de 0,5% à 1%. L'Italie devrait connaître une baisse du PIB d'environ 1% à 1,5%. Les pays du BENELUX seront aussi touchés, en particulier par la conjonction des récessions allemandes et françaises.

Il faut ici ajouter que ces prévisions incluent des plans de soutien sur la base des déclarations déjà faites ou des mesures déjà votées (Espagne en particulier).. Des plans de plus grande ampleur, à condition d'être mis en œuvre très rapidement (avant fin novembre 2008) pourraient réduire l'impact de la récession début 2009. Mais, si de tels plans ne devaient être décidés et mis en œuvre qu'au début de 2009 on ne doit pas s'attendre à un effet positif avant la fin du printemps.

Une récession de longue durée ?

Si la récession dans laquelle nous sommes entrés est appelée à être importante, on ne doit pas non plus en sous-estimer la durée. Contrairement aux affirmations fallacieuses de certains économistes « médiatiques » en 2007 ou au premier semestre de 2008, nous ne sommes pas dans un simple « cycle » économique. Cette crise est avant tout celle d'un modèle de croissance ou d'un mode d'accumulation qui s'est mis en place à partir des années 1980.

Contrairement au mode d'accumulation antérieur, il a été caractérisé par une capture presque totale des gains de productivité par les profits au détriment des salaires. Ceci a permis de développer les versements de dividendes aux actionnaires de manière considérable, et plus encore de développer les rendements des placements financiers. Ces derniers ont pu aussi progresser grâce à la déréglementation des opérations bancaires et financières qui a permis la mise en place de leviers de financement caractérisé par des rapports entre le capital initial et les fonds empruntés de 1 à 25 ou 30. Le recours à la titrisation des dettes a permis une dissémination du risque que l'on a confondu avec sa mutualisation. Elle a permis une baisse des taux d'intérêts rendant l'endettement d'autant plus facile et venant renforcer les pratiques d'effet de levier. La finance a fonctionné comme une trappe à valeur ajoutée. Dans un premier temps, ceci a conduit à de fortes hausses des prix des actifs, qu'ils soient mobiliers ou immobiliers.

La valeur actionnariale a été un des principes de ce mode d'accumulation financiarisé, où la richesse semblait ne devoir provenir principalement non des revenus du travail mais des rendements des patrimoines accumulés. Mais ceci n'a pas été le seul principe fondateur de ce régime d'accumulation.

Pour aboutir à ce résultat, il ne fallait pas seulement la mise en place d'une fiscalité de moins en moins redistributrice comme on l'a vu aux Etats-Unis à partir de 1980 puis progressivement en Europe. Il fallait encore pouvoir créer une véritable déflation salariale. L'ouverture progressive et la mise en place d'un cadre généralisé de libre-échange a été l'instrument principal de cette déflation salariale. Si le mouvement des délocalisations a été relativement faible au total, l'impact de la menace de ces dernières a été décisive pour non seulement comprimer la hausse réelle des salaires mais aussi conduire à des baisses des prestations sociales. La pression exercée par la combinaison de faibles salaires et d'une absence de protection sociale et écologique dans des pays où les transferts de capitaux ont permis des gains de productivité très rapide a fait éclater le compromis social issu de 1945, voire des années 1930.

Sauf à pouvoir se spécialiser sur des niches particulières, bénéficier d'une énergie à très faible coût (Suède) ou d'un apport massif de la rente pétrolière (Norvège), les pays de tradition industrielle et de taille moyenne ont été particulièrement touchés. Même dans les pays de l'Europe du Nord, on assiste à des démantèlements rapides du compromis social issu des années 1930.

La déflation salariale a eu des effets négatifs sur la croissance qui n'ont été combattus que par un accroissement de l'endettement public (modéré en France, important en Italie) et un endettement explosif des ménages dans les pays adoptant la variante la plus néolibérale du modèle (Etats-Unis, Grande-Bretagne et Espagne).

On voit bien aujourd'hui que ce régime d'accumulation est durablement brisé. Même une fois la crise financière et boursière surmontée, et nous en sommes loin encore, il est clair que les banques ne pratiqueront plus le crédit comme elles l'ont fait antérieurement. Une profonde aversion au risque va caractériser des marchés financiers dont une partie des institutions auront sombré dans la crise et sur lesquels pèsera une opprobre durable.

Devant l'ampleur de la crise qui monte au sein des économies développées, et qui devrait se traduire par une récession sévère pour au moins deux ans dans le meilleur des cas, le rétablissement de protections douanières est indispensable. C'est aujourd'hui le seul moyen pour éviter que la déflation salariale n'entraîne les économies développées de la récession vers la dépression. Il serait opportun que ces mesures s'inspirent des principes de protectionnisme social et écologique que l'on a développé antérieurement [3].

Le retour au protectionnisme est aussi indispensable pour que puisse se reconstruire un rapport de forces permettant une inversion de la tendance actuelle du partage de la valeur ajoutée et pour reconnecter la progression des salaires à celle des gains de la productivité.

Le poids de l'endettement et ses conséquences

Si la crise actuelle va nécessairement accélérer le rééquilibrage économique perceptible depuis une décennie, elle va engendrer d'autres problèmes qui vont peser sur le contexte géoéconomique mondial.

Le plus évident est indiscutablement celui de l'endettement. On a vu que le modèle néolibéral ne pouvait maintenir une croissance raisonnable (au-dessus de 2,5%) qu'au prix d'un endettement constant des ménages. En fait, les pays qui ont adopté ce modèle, que ce soit les Etats-Unis ou leurs clones européens ont atteint les limites absolues du modèle, ce qui explique la violence de la crise. Ils devront s'y résoudre, ou tenter de la combattre en accroissant fortement l'endettement public, au point de dépasser rapidement ici les pays qui avaient conservé le modèle européen traditionnel.

Le déficit public américain pour l'année fiscale 2009 (septembre 2008-août 2009) atteindra au moins les 10% du PIB si on additionne l'ensemble des dépenses nécessaires en raison de la crise. Si de nouveaux plans de relance devaient être adoptés pour éviter l'enfoncement dans une spirale dépressionnaire, ce qui semble très probable à l'automne 2008, la barre des 10% du PIB devrait être franchie et le déficit de la prochaine année fiscale pourrait atteindre les 6% à 8%. Il est peu probable que les Etats-Unis puissent revenir à un déficit avoisinant les 3% du PIB avant l'année fiscale 2012.

Ajoutons, et le calcul n'a pas encore été fait, l'impact de la dévalorisation brutale du capital des Fonds de Pension couvrant les retraites. Le risque brutal d'un appauvrissement massif d'une fraction importante de la population, dont la capacité à peser électoralement est connue, devrait conduire à l'extension de garanties publiques aux systèmes privés de retraite. Ceci aussi risque d'avoir un coût budgétaire particulièrement élevé.

Les « clones » européens des Etats-Unis devraient connaître des tendances analogues. Or, ces pays sont tous déjà très lourdement endettés comme on l'a vu au tableau 4. On peut donc penser que pour les pays qui se sont engagés dans le modèle néolibéral de croissance et qui devront en sortir en catastrophe sous l'effet de la crise, un besoin de financement d'environ 25% du PIB est à prévoir pour l'ensemble des 3 prochaines années pour les seules administrations publiques. Les entreprises, quant à elles, devant faire face à une brutale contraction de la demande devront elles aussi s'endetter pour ne pas compromettre irrémédiablement leur survie. Le besoin total qu'elles exprimeront pourrait atteindre au total entre 8% et 10% du PIB d'ici 2011.

Le besoin de financement pour les autres pays développés sera plus réduit, et les modèles qualifiés bien imprudemment « d'archaïques » devraient se révéler relativement robustes. Néanmoins, face à la détérioration sensible de l'activité économique, ici aussi le besoin d'endettement des administrations se fera sentir pour maintenir le chômage à un niveau raisonnable. On peut estimer à 15%-20% du PIB le besoin total de financement (administrations et entreprises) pour les trois années qui viennent dans les pays développés n'ayant pas complètement sombré dans le modèle néolibéral.

Il ne fait donc aucun doute que les pays développés auront des besoins de financement massifs. Il est peu probable que l'épargne puisse les couvrir. Dans les pays qui ont adopté le système néolibéral, l'épargne globale est bien trop faible. Dans les autres pays, elle sera déjà fort sollicitée. Pousser à son accroissement reviendrait à réduire d'autant la consommation et donc la demande, et par là aggraver la récession.

Le retour de l'inflation comme condition de la croissance

La poussée de l'endettement que l'on va connaître à moyen terme aura des conséquences importantes en matière d'équilibre macroéconomique. Elle viendra se combiner aux conséquences d'une nécessaire modification du partage de la valeur ajoutée.

Il est très peu probable que l'épargne des pays émergents vienne acheter massivement ces nouvelles dettes émises par les pays développés. D'une part en raison de la montée, désormais inévitable, du protectionnisme qui réduira l'excédent commercial de ces pays. D'autre part, parce que le pivotement d'une logique de croissance extravertie, portée par la prédation sur le commerce international vers une logique introvertie, fondée sur le marché intérieur implique une réduction des taux d'épargne qui sont souvent – comme en Chine – excessifs. Les pays émergents devront d'une part accroître leur consommation au détriment de l'épargne pour trouver de nouveaux moteurs de croissance et d'autre part consacrer la plus grande part de leur épargne à investir chez eux.

La rupture du mécanisme qui voyait l'excédent commercial des pays émergents se recycler dans la dette américaine est probablement brisé pour une très longue période. Dans ces conditions, les pays développés ont peu d'alternatives. S'ils tentent de réduire la croissance de leur endettement par sa maîtrise en matière de dépenses, ils aggraveront dramatiquement la récession au point de risquer des troubles politiques et sociaux majeurs. S'ils accroissent les taux d'intérêts pour tenter de rendre leur dette attractive, ils tuent l'investissement et aggravent, par un autre biais, la crise.

Une alternative raisonnable serait de procéder politiquement à la destruction d'une partie des dettes existantes, par des rémissions de créances pour les ménages et des défauts organisés pour les dettes d'entreprises ou des administrations. Mais, une telle alternative raisonnable est peu probable car exigeant un degré de courage politique qu'il ne faut pas s'attendre à trouver dans les systèmes occidentaux. La dernière alternative, qui est celle qui sera très probablement adoptée, consistera en un fort accroissement de l'inflation.

L'inflation cependant ne sera pas seulement induite par le poids des dettes accumulées. La modification du partage de la valeur ajoutée signifie que des prix et des revenus relatifs devront se modifier de manière substantielle dans les années à venir. Or, un des résultats les plus robustes de l'économie est que le changement des prix relatifs se fait de manière

d'autant plus rapide et acceptable qu'il est prix dans un mouvement des prix et des revenus nominaux. La rigidité à la baisse des prix et revenus nominaux est en effet un phénomène parfaitement étudié et démontré [4] . L'inflation est d'abord et avant tout un mécanisme permettant de modifier rapidement les prix et les revenus relatifs [5].

Pour éviter que la récession ne se transforme en dépression, les économies occidentales n'auront pas d'autre choix que de revenir sur les avantages inouïs accordés à la rente contre le travail depuis les années 1980. Comme Keynes l'avait déjà indiqué, l'inflation va permettre aux entrepreneurs de se dégager de la « main-morte » du passé pour que la croissance reprenne [6] , et elle sera l'euthanasie douce du rentier. Alors que des études ont déjà montré qu'une inflation trop faible faisait obstacle à la croissance [7], et qu'il y a en réalité un « taux d'inflation structurel » pour chaque économie [8] il est clair que l'inflation va jouer un rôle important dans le maintien de la croissance pour les prochaines années. Ceci rendra impératif de procéder à une bonne distinction entre déterminants structurels et déterminants monétaires de l'inflation [9] . Mais, une telle solution n'est pas sans conséquences profondes quant à l'organisation monétaire et financière du monde d'après la crise.

Le retour de l'État

Ce retour au rôle actif de la dépense publique dans un contexte de forte récession va faire partie d'un mouvement plus général de retour de l'État comme acteur économique majeur. Telle est certainement l'une des conséquences les plus importantes de la crise actuelle.

On le voit déjà dans le secteur bancaire où ce sont les gouvernements qui se sont portés garants des banques et des assurances. La Grande-Bretagne a d'ores et déjà nationalisé près de 50% de son système bancaire en octobre 2008, et le gouvernement américain entend utiliser au moins 250 des milliards de Dollars du « Plan Paulson » pour acheter des actions de banques afin d'aider à leur recapitalisation [10] . On voit bien que la puissance publique a été amenée à aller bien au-delà de sa fonction de réglementation et d'encadrement. Désormais, l'État est appelé à devenir un acteur à part entière.

Ceci devrait se vérifier rapidement hors de la finance. Les récentes déclarations du Président Français Nicolas Sarkozy pour la constitution de Fonds Souverains à l'échelle de l'Europe destinés à racheter les actions des entreprises stratégiques [11]., afin que ces dernières ne puissent faire l'objet de prises de contrôle hostiles en raison de l'effondrement actuel des cours, laisse présager un retour de l'État comme producteur et organisateur. Ceci constitue, par rapport à l'idéologie économique de ces vingt dernières années, un retournement sans précédent.

De fait, les principaux pays développés vont être conduits à s'aligner sur des pratiques économiques qui ont été celles de pays émergents comme la Chine, la Russie ou le Brésil. Il deviendra d'ailleurs de plus en plus difficile de stigmatiser ces pratiques dans les forums internationaux dans la mesure où elles vont devenir courantes dans les pays occidentaux [12] .

Ce tournant en faveur d'un retour massif de l'État comme acteur à la fois direct et indirect implique cependant une véritable réflexion sur la nature des politiques publiques et leur degré de coordination. La notion de « secteurs stratégiques » est en train de réapparaître et avec elle celle des politiques industrielles actives. C'est donc tout le cadre des représentations de la politique économique qui est appelé à se modifier en profondeur. Ceci sera d'autant plus nécessaire que le retour de l'État va se manifester dans un autre domaine, celui de la souveraineté monétaire.

Le retour au contrôle souverain des États sur la politique monétaire

Si on admet que le modèle néolibéral de croissance ne pourra plus fonctionner à l'avenir et que le développement économique devra s'accompagner d'un nouveau partage de la valeur ajoutée, revenant sur les années de déflation salariale que nous avons connues, la persistance d'un taux d'inflation relativement élevé sur longue période est inévitable. Dans cette situation, avec la double pression exercée par le déséquilibre entre besoin de financement et capacité de financement et celui provenant du réajustement du rapport entre salaires et profits, la croissance ne sera possible que si la politique monétaire redevient un instrument direct de politique économique. Ne pas s'y résoudre, c'est accepter une longue récession, voire l'enfoncement dans une véritable dépression.

Dire que la politique monétaire doit redevenir un instrument direct de la politique économique implique que l'on reviendra, sous une forme ou une autre au seigneurage monétaire. De fait, quand on voit que la FED accorde des crédits aux entreprises américaines [13] , il est clair que l'on s'est engagé sur cette voie.

Ceci signifie la fin du dogme de l'indépendance des Banques Centrales tel qu'il a dominé la politique économique depuis plus d'une génération. Nous irons, sous une forme ou une autre à une re-nationalisation des Banques Centrales, ne serait-ce qu'en raison des mauvaises dettes qu'elles ont du accepter dans leur bilan depuis le début de 2008. En effet quand pour reconstituer la liquidité des banques on a décidé que les Banques Centrales prendraient en pension des titres que leurs remettraient les banques on a accepté un transfert à leur bilan d'une partie des créances « pourries » du système bancaire. Il faudra donc bien recapitaliser les Banques Centrales elles aussi. Si l'on ajoute à ce problème celui de la cohérence d'une politique économique dans les contraintes que l'on a énoncées et qui découlent de la crise, on voit bien que le statut actuel des Banques Centrales devient une impossibilité.

Le retour à la souveraineté monétaire a aussi un volet important en matière de gestion des taux de change. Dans des économies qui connaîtront des taux d'inflation importants, largement structurels, mais à des niveaux différents, il

deviendra impératif de pouvoir procéder à des dévaluations régulières. L'importance des dettes accumulées sera telle que laisser des mécanismes de marché définir les parités entre les devises serait prendre un risque considérable et même inconsidéré. Il est probable que nous devrons assister à quelques épisodes violents de spéculation sur les taux de change avant que les gouvernements comprennent la leçon [14]. L'introduction de mécanismes de contrôle des flux de capitaux et de contrôle des changes sera rapidement une nécessité fonctionnelle dans le contexte de l'après-crise. Notons que, sur ce point la Chine, jouit déjà d'une belle avance puisqu'elle n'a jamais accepté de libéraliser son marché des changes, et ce à très juste raison.

Quel futur pour l'Euro ?

Le retour à la souveraineté monétaire sera une tendance générale. Elle aura des implications importantes en Europe.

En principe, rien n'interdit que ce retour soit compatible avec le maintien de la zone Euro. Le conseil Ecofin devra prendre le contrôle de la BCE après avoir fondamentalement modifié la charte de celle-ci. La possibilité de monétiser l'émission de dettes publiques au sein de la zone Euro pourrait en effet constituer un puissant levier de croissance. Mais, il faut comprendre que les difficultés seront très importantes pour arriver à une coordination au sein du conseil EcoFin. Au-delà des cultures politiques différentes des pays membres, l'existence de très fortes hétérogénéités des économies de la zone Euro est l'obstacle principal [15]. La mise en place de l'Euro ne s'est pas accompagnée, il faut avoir le courage et l'honnêteté de le constater, d'un réel progrès en matière de convergence des dynamiques économiques [16]. En fait le taux d'inflation nécessaire à une croissance raisonnable devrait être sensiblement différent suivant les pays. Or, au sein d'une monnaie unique, ceci induit des distorsions qui ne sont pas supportables à terme. On sait déjà que l'appréciation actuelle de l'Euro a coûté très cher à la croissance française [17]. La création d'un budget fédéral important (au moins 20% du PIB total de la zone) pourrait être une solution. Mais, il n'est pas politiquement réaliste de penser qu'une telle évolution soit possible avant de très nombreuses années. Dans ces conditions, une crise de l'Euro risque d'être inévitable, comme on l'a indiquée, il y a quelques années [18].

La solution, plutôt que de se résoudre à un éclatement total de la zone Euro, pourrait être un système intermédiaire. Pour certains pays membres, l'Euro deviendrait une monnaie de réserve, par rapport à laquelle leur monnaie nationale qu'ils auraient rétablie, serait convertible sur la base d'un taux fixe révisable de manière régulière. Les pays constituant le bloc le plus homogène pourraient eux conserver l'Euro comme monnaie unique. On aurait une zone Euro constituée de cercles concentriques, qui serait plus robuste et plus flexible pour faire face aux nouvelles contraintes. Ce système permettrait d'ailleurs plus facilement que la forme actuelle de l'Euro une coordination avec d'autres monnaies et donc la constitution d'une zone de stabilité monétaire allant au-delà des frontières de l'UE.

Vers un nouveau Bretton Woods ?

L'ampleur de la crise actuelle, comme ses conséquences prévisibles, soulève naturellement la question de la réforme du système monétaire et financier international.

Ce thème commence à apparaître dans le discours politique où l'on en appelle à un « nouveau Bretton Woods ». Une telle problématique a été portée par des dirigeants politiques de bords opposés en France (de Mme Ségolène Royal au Président Sarkozy, en passant par Lionel Jospin), mais aussi en Italie et en Russie et dans bien d'autres pays. Même aux Etats-Unis des voix se font entendre appelant à la refondation du système monétaire et financier mondial. Penser la refonte du système monétaire et financier mondial est nécessaire, mais il s'agit d'une tâche de longue haleine qui ne saurait être accomplie dans la précipitation.

L'existence d'un système monétaire et financier mondial est étroitement liée au développement des échanges économiques et financiers internationaux. Les accords de troc (compensation bilatérale) s'ils permettent un certain niveau d'échanges limitent considérablement leur développement et ne permettent pas aux flux d'investissement de se développer entre les pays. Un système monétaire mondial doit donc assurer un certain niveau de prévisibilité des prix, un niveau de liquidité compatible avec le rythme de développement de l'économie mondiale, et un niveau de garantie pour les opérations de change entre les monnaies. Tels sont les priorités qu'il faut respecter pour entamer de manière fructueuse un processus de reconstruction du système monétaire et financier mondial. Il en découle plusieurs principes.

A.- Un monde multipolaire interdit l'émergence d'une nouvelle « Devise-Clé » à l'échelle mondiale

Il est donc irréaliste de penser ou d'espérer qu'une autre monnaie prendra le rôle du Dollar. La complexité de l'économie mondiale rendrait par ailleurs suicidaire le retour à l'étalon Or ou à n'importe quel métal. Le choix actuel est donc soit de tenter de maintenir un système mondial, mais qui ne pourra être construit que sur une monnaie « neutre » qui pourrait être un « panier » de différentes monnaies, soit de prendre acte d'une fragmentation du système avec émergences de blocs régionaux structurés autour de monnaies de réserve régionales, et tenter de coordonner ensuite ces ensembles régionaux.

La première hypothèse est celle qui garantirait au mieux les intérêts de tous. Elle implique cependant un accord global et la construction rapide d'une nouvelle institution financière mondiale, la Banque Centrale des Nations Unies et la dissolution du FMI. Il est probable que ceci ne soit pas réaliste avant de nombreuses années.

La seconde hypothèse verra l'émergence de Banques Centrales régionales, dans le cadre de regroupements géopolitiques (Amérique du Nord, Amérique du Sud, Europe Occidentale, Eurasie, Asie du Sud-Est, Océanie). Dans

certain cas, ces Banques Centrales régionales pourraient être le résultat d'un accord entre pays donnant naissance à une monnaie régionale unique (comme dans la zone Euro). Cependant, ce système implique des mécanismes de transfert budgétaires entre pays membres de l'accord. Faute d'un tel mécanisme, la survie d'une zone monétaire commune est délicate (ce qui est la situation actuelle de la Zone Euro). Une autre solution possible est celle où la Banque Centrale régionale sera de fait celle du pays régionalement dominant. Une situation intermédiaire peut enfin être celle d'une coopération entre Banques Centrales de pays ayant des tailles économiques et financières comparables.

Il faut noter que des zones importantes risquent de ne pas pouvoir être intégrées (Afrique, Moyen-Orient) ou devront se rattacher à d'autres zones existantes. Dans le cas d'une fragmentation du système monétaire mondial, nous pourrions voir émerger 5 à 7 monnaies de réserve régionales. La charte du FMI devrait être changée pour faire de cette organisation le gérant de la coordination entre les zones, avec un conseil des directeurs représentatif du poids économique et démographique de chaque zone. Les missions de banque de développement (Banque Mondiale) et de gestion des déséquilibres de change (mission d'origine du FMI) seraient alors dévolues à des institutions régionales.

B.- Mettre fin à vingt années de déréglementation et de libéralisation des mouvements financiers

Quelle que soit la solution vers laquelle on s'orientera en matière d'instrument de réserve, les flux financiers internationaux devront être sévèrement réglementés. En effet, les phénomènes actuels de spéculation généralisée qu'engendre la déréglementation de la finance rendent impossible le respect des contraintes en termes de prévisibilité des prix mondiaux, d'alimentation en liquidité et de garantie sur les opérations de change. Il n'est pas possible de penser un système monétaire mondial qui garantisse le respect des trois contraintes évoquées plus haut si le système financier mondial continue d'être un espace de pure spéculation.

C.- Assurer la transition vers un nouvel ordre monétaire et financier mondial

Si l'objectif ultime de toute proposition de réforme est bien de proposer un système complet et cohérent susceptible de fonder un ordre mondial monétaire et financier, la nature et la gravité de la crise actuelle rendent indispensables des propositions de réforme immédiate pour pouvoir limiter les effets de la crise et préparer le passage ultérieur à un système reconstruit. En un sens, il ne peut y avoir aujourd'hui de proposition de refonte globale du système qui ne réponde aussi aux problèmes immédiats. Une proposition de réforme globale doit s'accompagner pour être crédible de propositions transitoires capables de maîtriser les effets les plus destructeurs de la crise que nous vivons.

Les deux principaux problèmes posés par la crise sont aujourd'hui la pénurie de liquidités entre les banques (le credit-crunch) et les mouvements spéculatifs induits par les Hedge-Funds et en général les institutions spéculatives. Ces deux problèmes impliquent la prise de mesures transitoires à relativement court terme.

Un changement immédiat du statut du FMI. La fonction de ce dernier devrait être la concertation entre les Banques Centrales pour l'émission des liquidités nécessaires au niveau mondial. Ceci implique que le FMI modifie au plus vite les règles de représentation des pays pour que ces derniers soient représentés au prorata de leur contribution au PIB mondial et à la population mondiale. Un directoire exécutif comprenant les Etats-Unis, la Zone Euro, la Russie, la Chine, l'Inde, un représentant des pays du Moyen-Orient, un représentant des pays d'Amérique Latine devrait être immédiatement constitué. Ce directoire devrait gérer les allocations de liquidité à court et moyen terme à travers une « Caisse Centrale » opérant à la fois sur le Dollar, l'Euro et le Yen.

L'introduction, ne serait-ce qu'à titre temporaire, de restrictions dans les mouvements financiers internationaux à court et très court terme, de manière à limiter les risques de contagion.

Conclusion

Le monde qui va sortir de cette crise sera très différent de celui que l'on a connu de 1980 à aujourd'hui. Non seulement les rapports des forces sont en train de changer et ceci dans l'ensemble des domaines, du militaire à l'économie, mais les représentations elles-mêmes vont se modifier. Cette crise est celle de l'idéologie néolibérale. Les contraintes économiques qui vont découler de l'effondrement de l'économie de la dette mise en place dans les économies occidentales et portée à son paroxysme aux Etats-Unis et dans les « clones » européens du modèle américain entraîneront le retour de dynamiques inflationnistes importantes. Elles conduiront les États à reprendre le contrôle de leur politique monétaire et de leur politique de change. Nous assisterons dans les années qui viennent au retour de l'État comme acteur économique majeur (ce qu'il n'avait pas cessé d'être en réalité en Chine et en Russie), à la fin de l'indépendance des banques centrales et au retour de politiques de change plus ou moins pilotées en fonction des logiques de développement. Ceci ne sera d'ailleurs possible qu'à travers la mise en place de formes de contrôle sur les flux de capitaux limitant l'impact des mouvements de marché et de la spéculation sur les taux de change.

Dans cette révision fondamentale des conceptions, des politiques et des instruments que nous allons connaître, la question de la survie dans leur forme actuelle des institutions européennes sera rapidement posée.

- [1] Jennifer Ryan « U.K. GDP Shrinks, First Recession Since 1991 Looms (Update2) » in Bloomberg.com, 24 octobre 2008 URL <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=aK0m3LW89onI&refer=home>
- [2] Laurence Frost « Peugeot Cuts Goals, Production, on Market 'Collapse' (Update2) », Bloomberg.com, 24 octobre 2008, URL : <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601110&sid=aQVax4SZZ9EU>.
- [3] J. Sapir, *La Fin de l'Eurolibéralisme*, Paris, Le Seuil, 2006.
- [4] B.C. Greenwald et J.E. Stiglitz, "Toward a Theory of Rigidities" in *American Economic Review*, vol. 79, n°2, 1989, *Papers and Proceedings*, pp. 364-369. J.E. Stiglitz, "Toward a general Theory of Wage and Price Rigidities and Economic Fluctuations" in *American Economic Review*, vol. 79, 1989, *Papers and Proceedings*, pp. 75-80. G.A. Akerlof, W.T. Dickens et G.L. Perry, "Near Rational Wage and Price Setting and the Long Run Phillips Curve" in *Brookings Papers on Economic Activity*, n°1/2000.
- [5] C'est un point sur lequel Hayek et Keynes s'accordaient. Voir J. Sapir, *Les Trous Noirs de la Science Économique*, Paris, Albin Michel, 2000
- [6] J.M.Keynes, "A tract on Monetary reform", in J.M.Keynes, *Essays in Persuasion*, Rupert Hart-Davis, London, 1931.
- [7] G.A. Akerlof, W.T. Dickens et G.L. Perry, "The Macroeconomics of Low Inflation" in *Brookings Papers on Economic Activity*, n°1/1996, pp. 1-59. T.M. Andersen, "Can Inflation Be Too Low ?" in *Kyklos*, vol. 54/2001, Fasc.4, pp. 591-602
- [8] Voir les modèles à « sticky information », G.N. Mankiw, "The Inexorable and Mysterious Tradeoff Between Inflation and Unemployment" in *Economic Journal*, vol 111, n°1/2001, pp. 45-61. G.N. Mankiw et R. Reis, "Sticky Information versus Sticky Prices : A Proposal to Replace the New Keynesian Phillips Curve" in *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, n°4/2002, pp. 1295-1328 ; O. Coibion, "Inflation Inertia in Sticky Information Models", in *Contributions to Macroeconomics*, vol.6, n°1/2006.,
- [9] Voir, J. Sapir, « Articulation entre inflation monétaire et inflation naturelle : un modèle hétérodoxe bi-sectoriel » texte présenté à la XXXII^e session du séminaire Franco-Russe (octobre 2006, Stavropol) et téléchargeable sur <http://cemi.ehess.fr/document.php?id=814>
- [10] Robert Schroeder et Greg Robb , « Filling in the blanks on plans to rescue banks » MarketWatch 13 octobre 2008, <http://www.marketwatch.com/news/story/global-efforts-rescue-banking-system/story.aspx?guid=%7b9C59F5E0-73C7-4AC8-93CD-88E01998974E%7d&print=true&dist=printMidSection>
- [11] Déclaration du 20 octobre 2008
- [12] Il faut ainsi beaucoup de retenue pour ne pas éclater de rire devant les réactions des agences de notation qui menacent de baisser la note de la Russie en raison de la montée de l'intervention de l'État.
- [13] Craig Torres et Bryan Keogh « Fed Offers GE, Citigroup Commercial Paper Subsidies (Update4) », in Bloomberg.com, 15 octobre 2008, URL : <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601109&sid=ahXpRJ2bFKc0&refer=exclusive>
- [14] J. Sapir, « How deep the US Dollar could go ? » in *real-world economics review*, issue n°. 48, octobre 2008. Ye Xie, « Dollar Intervention Risk 'Meaningful' on Volatility » Bloomberg.com, 29 septembre 2008, <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=a.bfBX1EE59Q&refer=home>
- [15] I. Angeloni and M. Ehrmann, "Euro Area Inflation Differentials", *The B.E. Journal of Macroeconomics*, Vol. 7 : Issue 1/2007, Article 24, p.31. Available at : <http://www.bepress.com/bejm/vol7/iss1/art24>, J. Gali, M. Gertler and D. Lopez-Salido, "European Inflation Dynamics" in *European Economic Review*, Vol. 45, n°7/2001, pp. 1237-1270. Conrad et M. Karanasos, "Dual Long Memory in Inflation Dynamics across Countries of the Euro Area and the Link between Inflation Uncertainty and Macroeconomic Performance", in *Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics*, vol. 9, n°4, nov. 2005 (publié par The Berkeley Electronic Press et consultable sur : <http://www.bepress.com/snede>)
- [16] C. de Lucia, "Où en est la convergence des économies de la zone Euro ?" in *Conjoncture Paribas*, n°3/2008, mars, pp. 3-21.
- [17] F. Cachia, "Les effets de l'appréciation de l'Euro sur l'économie française", in *Note de Synthèse de l'INSEE*, INSEE, Paris, 20 juin 2008
- [18] J. Sapir, « La Crise de l'Euro : erreurs et impasses de l'europhisme » in *Perspectives Républicaines*, n°2, Juin 2006, pp. 69-84