

Deux ou trois choses que je sais de la crise, par Jean-Paul Fitoussi *Le Monde, 24 septembre 2009*

La croissance du PIB est redevenue positive, les Bourses reprennent leur ascension, les banques renouent avec les profits et l'on commence à affirmer, de façon de plus en plus pressante, l'exigence du retour au monde d'avant. Il faudrait au plus vite mettre en oeuvre une exit strategy. L'expression ne signifie pas, comme on pourrait le croire, stratégie de sortie de crise, mais stratégie de sortie de l'Etat des affaires économiques.

L'accumulation de dette publique comme celle de liquidités font renaître la crainte même qui a présidé à l'organisation du monde d'avant, celle du retour de l'inflation. Que ces accumulations soient conséquences de l'errance des marchés ne change rien à l'analyse tant on a tôt fait, dans un monde déserté par la mémoire, de rendre les effets coupables des causes.

Prendre au sérieux cette exigence conduirait en réalité à cultiver les germes de reproduction de la crise. Car, de fait, cette crise ne trouve son origine ni dans la dette publique ni dans l'inflation. C'est une crise financière reflétant un dysfonctionnement majeur des marchés financiers. Pour autant, elle n'est que partiellement imputable à la myopie de ces derniers et au comportement tantôt prédateur tantôt moutonnier de leurs acteurs. J'ai la conviction que des causes plus profondes sont elles-mêmes à l'origine de l'implosion du système financier.

Le dernier quart de siècle ne fut pas, dans les pays riches, favorable au monde du travail, dans sa très grande majorité. Les inégalités se sont creusées presque partout, comme il ressort des études des grandes organisations économiques internationales. La crise n'est-elle pas née au coeur du système capitaliste contemporain, les Etats-Unis, là où les inégalités ont le plus augmenté ? Le corollaire de la montée des inégalités de revenu est une faiblesse structurelle de la demande globale, puisque ceux qui dépensent tout ont moins à dépenser, tandis que ceux dont la dépense n'est qu'une faible fraction de leur revenu voient celui-ci augmenter encore.

Dans ce contexte, la politique monétaire, instrument privilégié de régulation de la demande globale, se doit d'être expansionniste. Elle devient endogène à l'état des inégalités. La baisse des taux d'intérêt facilite l'accès au crédit et la croissance de l'endettement privé. L'autre face du phénomène est qu'une fraction très faible de la population (moins de 1 pour cent, si ce n'est 1 pour mille) voit ses revenus croître dans des proportions considérables. Elle recherche alors des occasions d'investissement et, soit directement, soit par la médiation du système financier qui lui promet monts et merveilles, contribue à la formation de bulles spéculatives - des prix d'actifs (immobiliers, financiers) qui enflent bien au-delà de leur valeur réelle.

La beauté de la chose est qu'alors tout semble pour le mieux dans le meilleur des mondes. Le système apparaît équilibré, puisque à la montée de l'endettement privé correspond une augmentation de la valeur des actifs, ce qui donne l'impression que la richesse nette des ménages ne s'est pas réduite, voire a augmenté. Lorsque le marché corrige brutalement ses excès, le système s'effondre, la plupart des débiteurs devenant insolvables.

La mécanique de crise est implacable. La montée des inégalités ne peut que conduire à un relâchement de la politique monétaire et, dans un marché financier peu régulé, à un envol du prix des actifs.

Mais un second élément a contribué à la fois à déprimer la demande globale et à alimenter les marchés en liquidités : l'accumulation de réserves par les pays émergents. La crise asiatique de 1997 leur a enseigné qu'il valait mieux éviter la tutelle des institutions internationales. Les pays contraints d'avoir recours au Fonds monétaire international (FMI) avaient alors payé un lourd tribut en termes de croissance économique, de souffrance sociale et de perte de souveraineté. Echaudés par cet épisode, ils ont choisi de s'autoassurer contre l'instabilité macroéconomique du monde, en accumulant des réserves en dollars. C'était autant de soustrait à la demande mondiale, et c'était autant de liquidités nouvelles alimentant la déraison des marchés financiers.

Ces deux causes structurelles sont, hélas, appelées à perdurer. Le retour de la croissance est une bonne nouvelle. Elle signifie que la chute de la demande globale a été interrompue grâce à l'action des Etats. Il reste que le PIB mondial est aujourd'hui 4 à 5 points plus bas que ce qu'il était avant la crise. Il faudra plusieurs années de croissance pour rattraper ce niveau. En attendant, le chômage - vrai marqueur de la crise - continuera d'augmenter.

Aussi, une exit strategy permettrait peut-être le retour au monde "d'avant", mais sans avoir aucunement remédié à ce qui l'a fait s'effondrer. La croissance des inégalités n'est pas le fruit du hasard, mais celui d'une conception particulière de la "vertu économique" qui place au coeur des politiques publiques la concurrence fiscale et sociale. De même, l'accumulation de réserves en guise d'assurance dans les pays émergents est le reflet des carences dans l'organisation de la gouvernance du monde, et notamment l'absence d'une monnaie de réserve réellement internationale. Nous ne sortirons de la crise qu'à condition de vouloir la comprendre : le G20 le voudra-t-il ?