


Suite de la page 2 Internationales et du développement (Genève) : «La baisse des marchés est le signe de l'incertitude sur l'avenir de l'économie.»

Incertain ? Certitude que l'on «va droit dans le mur récessif», assure Jean-Paul Fitoussi, directeur de recherche à l'OFCE. Même les valeurs industrielles ont plongé ce lundi dans les Bourses. Preuve que la demande plonge et qu'on anticipe la récession. «Il est clair que l'on a changé de perspective», avoue Jean Pisani-Ferry, de l'institut Bruegel. Le risque était déjà là avant l'emballement de la crise de la dette souveraine, de la dégradation de la note américaine et de la chute des marchés. La récession plane.»

PIÈGE. Le plus inquiétant, c'est que les poches des Etats sont vides, rappelle l'économiste Yann Moulrier-Boutang (lire page 5). «Cela pose une question extrêmement délicate de marge de manœuvre budgétaire», dit Pisani-Ferry. Voilà donc pris au piège du cercle vicieux les pays riches très endettés (comme les pays pauvres très endettés, qui ont bénéficié dans les années 2000 d'annulation de dettes). Une trappe à anesthésier la croissance contre laquelle les (néo)keynésiens n'ont cessé de mettre en garde. «La récession à venir est une récession idéologique», estime Jean-Paul Fitoussi. Les politiques libérales nous conduisent droit dans le mur doctrinal.» Le sociologue Paul Jorion, qui avait prédit la crise des subprimes, n'y va pas quatre chemins : pour lui, «le système est sur une voie de garage». 

Kenneth Rogoff, professeur à Harvard et ancien chef économiste du FMI :

«Une grande contraction comme il en arrive tous les 75 ans»

Professeur à Harvard, Kenneth Rogoff a été chef économiste du Fonds monétaire international. Il a publié en 2009 avec Carmen Reinhart *Cette fois, c'est différent, huit siècles de folie financière* (Pearson), sur l'histoire des crises.

Sommes-nous face à un nouveau krach ?

Nous sommes à un moment de grande nervosité où les marchés s'ajustent à une croissance ralentie. La nervosité tient aussi au manque de leadership : nos dirigeants politiques ont perdu en crédibilité. Je ne serais pas surpris si les marchés continuaient de chuter. Dans une crise financière comme celle que nous traversons, il peut se passer quatre ou cinq ans avant que le chômage cesse d'empirer. Nous datons le début de la crise à l'été 2007 : il faudra sans doute encore deux ou trois ans avant que les choses se normalisent. Cela ne veut pas dire que ça va aller de mal en pis, mais peut signifier une reprise lente, avec beaucoup de volatilité.

Que faut-il faire ?

Il faut d'abord cesser de considérer que nous sommes dans une récession ordinaire. Nous sommes dans ce que nous avons appelé une «grande contraction», comme il n'en arrive que

tous les soixante-quinze ans. Aux Etats-Unis et en Europe, la dette est le problème numéro 1, numéro 2 et numéro 3. Elle est le principal obstacle à la croissance. La grande erreur qu'ont faite les dirigeants européens, comme d'ailleurs la plupart des analystes à Wall Street, a été de croire que la récession va passer, qu'il suffit d'attendre. Ce qu'il faut en premier lieu, c'est admettre que toute la dette accumulée ne sera jamais remboursée. En Europe, il faut très largement réduire la dette des pays périphériques de la zone euro. Je n'exclus pas que quelques pays soient forcés de quitter l'euro pour retrouver de la compétitivité. Mais, pour maintenir l'euro, il faudra bien que l'Allemagne et la France, ou l'Allemagne en dernier ressort, assument la dette des autres Etats membres.

Aux Etats-Unis, il n'y a pas qu'un problème de dette publique, n'est-ce pas aussi la dette privée qui bloque la croissance ?

Oui. 25% des propriétaires immobiliers aux Etats-Unis sont aujourd'hui sous l'eau : la valeur de leur maison est inférieure à leur crédit immobilier. Ces crédits immobiliers doivent être restructurés, réduits. En 2008, au pire de la crise, la dette privée des ménages américains atteignait 100% du PIB. Elle n'a que légèrement baissé depuis, autour de 90% du PIB. Cela explique pourquoi la consommation est si faible. **Pour réduire la dette, vous prônez également l'inflation. N'est-ce pas dangereux ?**

Là encore, il faut réaliser que nous sommes dans une situation exceptionnelle. Pour aider

à réduire la dette, il faudrait une inflation de 4 ou 6% pendant plusieurs années. Je sais que je fais là une très vilaine suggestion, mais nous atteignons un point où les décideurs politiques n'ont plus que le choix des poisons. Vu les difficultés que nos hommes politiques ont à s'entendre sur les mesures à prendre, une inflation modérée serait d'un grand secours. Les banques centrales sont beaucoup trop occupées à mener les guerres des années 70. Certaines font du contrôle de l'inflation une religion. Dans des circonstances extrêmes, il faut être flexible.

Comment sauver l'euro ?

En Europe, comme d'ailleurs aux Etats-Unis, la troisième chose à faire, ce sont des changements structurels spectaculaires. On a bien vu qu'à chaque fois que les dirigeants européens cherchent à faire les plus petits ajustements possibles, ils ne font que repousser le problème. La construction actuelle n'est pas stable, elle n'est pas assez robuste. Si l'on veut préserver l'intégrité de l'euro, la seule solution est d'aller très vite vers une bien plus grande intégration fiscale et politique. Il faut un ministre des Finances et un président européens. D'ici là, l'Allemagne devra couvrir de ses filets la dette italienne ou espagnole. Peut-être faudra-t-il accepter que l'Allemagne ait davantage son mot à dire, accepter par exemple que le premier président européen soit un Allemand.

Ce qui vous inquiète le plus aux Etats-Unis ? Nous avons aussi un manque de leadership.



PHOTOS CHRISTOPHE MAOUT

DOW
JONES



Autant le Président que le Congrès sont sortis très affaiblis des négociations sur la dette. La Réserve fédérale [Fed, ndlr] est le seul recours qui nous reste. Ce qui s'impose maintenant, c'est une politique très agressive d'assouplissement quantitatif [comme la Fed l'a fait deux fois déjà depuis novembre]. En annonçant très clairement que le but est d'accroître l'inflation, et que la Fed fera tout pour y parvenir. Il ne faut pas donner cette fois-ci un plafond de 200, 700 ou 900 milliards de dollars, car on ne sait pas précisément combien sera nécessaire pour atteindre le niveau voulu d'inflation. La Fed dira sans doute que son objectif est une inflation à 2% ou un peu plus. Selon moi, il faudrait 4 à 6%. Je comprends bien ce que cela coûtera d'avoir une inflation élevée pendant des années. Mais la gravité de la situation peut forcer à faire des choses qu'on n'aurait jamais imaginées. Pour l'Europe aussi, l'inflation serait de loin la meilleure politique. Il serait mieux pour l'Allemagne d'avoir de l'inflation plutôt qu'une déflation des pays périphériques de l'euro. Si les Etats-Unis le font seuls, le dollar va baisser et cela mettra aussi beaucoup de pression sur les Européens.

Les agences de notation ont-elles leur part de responsabilité dans la crise ?

Concernant la note américaine, Standard & Poor's a eu absolument raison de la dégrader. Si les autres agences de notation n'ont pas encore suivi, c'est qu'elles ont peur, elles regardent comment Standard & Poor's essuie les coups. Moody's et Fitch finiront par suivre, car cette dégradation est tout à fait méritée. La note de beaucoup d'autres pays, dont la France, mériterait également d'être dégradée. Il faut reconnaître que le monde est devenu plus dangereux, les notes sont très surévaluées. Même le AAA de l'Allemagne pourrait être mis en question : dans le pire des scénarios, elle serait bien obligée d'aider l'Italie, l'Espagne ou la France. Lorsqu'on aura une union fiscale européenne, la note de l'Europe sera sans doute plutôt AA que AAA.

Recueilli par LORRAINE MILLOT (à Washington)

Yann Moulier Boutang, économiste à l'université de technologie de Compiègne :

«On peut dénoncer l'hypertrophie de la finance, mieux vaut s'attaquer aux racines de l'instabilité»

Pourquoi nous n'en avons pas fini avec la finance de marché ? Comment s'attaquer aux racines de l'instabilité ? Yann Moulier Boutang est économiste (université de technologie de Compiègne) et codirecteur de la revue *Multitudes*. Il est notamment l'auteur de *l'Abeille et l'Economiste* (éditions Carnets Nord).

L'exaspérante finance

«Les agences de notation cristallisent l'exaspération générale à l'égard de la finance. Des économistes atterrés aux "indignés" espagnols, pour qui elles arment les politiques d'austérité, sans oublier les gouvernements, les banques centrales, qui guettent les réactions de la Bourse. On mesure combien la finance est loin d'avoir été mise au pas. Pourtant, on ne soigne pas la fièvre en cassant le thermomètre. Les agences de notation forment l'opinion des

investisseurs autant qu'elles sont formées par eux. Elles représentent l'avis du rentier collectif du moment. Un drôle de personnage qui comprend des Etats (la Chine, le Japon, le Royaume-Uni), des fonds de pension... bref, le système global de la finance. Ce n'est pas qu'elles aient failli dans leur rôle qui pose un problème de plus en plus aigu, c'est que les politiques aient décidé depuis trente ans de gérer les Etats, les budgets, la monnaie selon les critères du rendement des actifs financiers.

«A propos, que disent les agences de notation ? Que l'Union européenne doit choisir entre faire bénéficier ses membres des avantages d'une monnaie unique (donc pouvoir emprunter à un seul et même taux) – ce qui veut dire se doter d'une politique budgétaire, industrielle, financière et sociale cohérente et globale –, ou bien faire éclater la zone euro et probablement l'euro. Ce n'est pas que la finance de marché soit en soi fédéraliste, mais enfin un chat est un chat. Concernant l'Amérique, les agences disent tout haut ce que la Chine a commencé à murmurer dès 2007 : les Etats-Unis ne peuvent pas continuer à jouir du privilège d'avoir une monnaie intérieure qui est aussi monnaie internationale tout en laissant flotter le dollar et, en même temps, cumuler des déficits, qui sont partout ailleurs vilipendés. Sur le fond, l'économie américaine a facilement du répondant et pourrait se permettre un endettement de 250% du PIB s'il était détenu par des résidents. Mais cela fait désordre et nuit à la stabilité des marchés.»

La morosité et l'instabilité

«L'économie mondiale n'est pas menacée au niveau global par la surabondance de liquidités et l'endettement facile mais par la récession dans les pays du Nord. L'emballement de la croissance du Sud, génératrice de sérieux problèmes qui apparaissent déjà (sociaux et environnementaux), ne peut pas à lui seul continuer à tirer la machine. C'est l'erreur de fond des politiques d'austérité, qui s'obstinent à refuser un moratoire drastique sur la dette.

«L'instabilité croissante est due à plusieurs facteurs. Les uns sont structurels et de long terme. L'économie mondiale prend un virage écologique beaucoup trop lent. Les sommes à investir sont pharaoniques, leur rentabilité est négative si la puissance publique ne met pas la main à la poche. Or, les poches de l'Etat sont vides et le refus viscéral de toute inflation empêche de mettre en œuvre une politique de taux d'intérêt négatifs.

«Les autres sont géostratégiques, comme le rééquilibrage de l'économie mondiale devenue multipolaire mais sans l'être vraiment : l'euro devrait jouer le rôle d'une valeur refuge face aux faiblesses du dollar, mais l'économie européenne est anémiée

parce que sa construction politique est paralysée, les deux se renforçant dans une spirale qui nourrit le populisme.

«Le yuan ne peut pas devenir monnaie de réserve car la pression exercée alors sur la Chine ne lui permettrait plus de conserver un taux de croissance qui la préserve du désordre social menaçant. Enfin, le passif de la crise de 2008 a asséché les marges des politiques conjoncturelles.

«Le report de la banqueroute de la finance privée sur la dette publique souveraine, alors que cette dernière représentait déjà la moitié du PIB mondial, engage les Etats les uns après les autres dans une véritable trappe à la croissance au nord. Celle-ci attise des révoltes contre les politiques d'austérité et la précarité structurelle de l'emploi des deux côtés de la Méditerranée. De quoi inquiéter les financiers.»

Les prochains coups sur l'échiquier

«On peut dénoncer l'hypertrophie de la finance. Mais mieux vaut s'attaquer aux racines de l'instabilité. Le régime de change flottant avec son étalon dollar touche à sa fin. Organiser un nouvel ordre monétaire mondial implique plusieurs choses.

«L'Europe doit devenir fédérale sinon elle continuera à être gouvernée par la BCE, elle l'est déjà actuellement.

«La Chine, contre des garanties que ses réserves ne se transformeront pas en monnaie de singe, devrait participer au panier euro-dollar-yen et, en échange de responsabilités mondiales, mener une politique à la Lula (augmenter fortement la part des salaires dans le revenu national et instaurer l'équivalent d'un revenu d'existence contre une pauvreté qui demeure effarante). Le gonflement des actifs financiers, qui constitue leur pouvoir, correspond à un nouveau type d'inégalités intenable entre les générations âgées, logées, protégées (par une protection sociale par répartition) ou rentières (là où elles tirent leur revenu des fonds de pension et de placement), et les nouvelles générations d'après le baby-boom, vouées à un Etat providence au rabais et à la précarité.

«La nouvelle donne écologique est la clé d'une nouvelle donne sociale. La croissance à court terme aux Etats-Unis devrait passer par un troisième plan de relance, mais on ne voit pas comment extorquer du Congrès 700 autres milliards de dollars [490 milliards d'euros, ndlr]. Reste une dernière porte de sortie : une forte dévaluation du dollar (avec réajustements en chaîne des autres monnaies) et une reprise de l'inflation à un taux supérieur à 5%, histoire de faire maigrir lentement mais sûrement le poids de la dette, qui écrase la vie, la production et notre futur commun.»

Recueilli par CHRISTIAN LOSSON

