

INTRODUCTION

REFLEXIONS SUR LA CRISE FINANCIERE D'AUJOURD'HUI

PAR

Jacques FONTANEL

Après la série de crises financières qui a secoué l'économie mondiale depuis quinze ans, la question d'une nouvelle régulation économique est réapparue subrepticement, avec une récurrence resserrée. Récemment, la crise grecque a constitué un défi considérable pour l'euro. L'ensemble des marchés financiers ont alors développé une crise de confiance à l'encontre de cette monnaie internationale, ce qui a conduit certains économistes à proposer l'éviction de la Grèce de la zone euro. Aujourd'hui, les limites de la gouvernance économique de l'Europe ont été mises en avant et, au regard des hétérogénéités des politiques budgétaires et des dettes publiques et privées nationales, des réformes, aux contenus plus ou moins contraignants pour les marchés et les Etats, sont envisagées. La confiance dans la Banque centrale européenne a été fragilisée et la Commission européenne a été critiquée sur l'application concrète du Pacte de stabilité, une coordination insatisfaisante des plans de relance et l'échec de la « Stratégie de Lisbonne ». Les divergences des politiques économiques et budgétaires des Etats rendent les politiques communes contestables et contestées, en créant des hétérogénéités économiques et sociales qui ont fragilisé l'ensemble de la zone, avec l'accroissement des risques économiques fondés sur les actifs financiers dérivés et l'opacité des dettes publiques et privées de chaque économie nationale. Il en résulte que les conséquences de l'exercice marchands des instruments financiers doivent être maîtrisées par un mécanisme adapté de régulation, afin d'éviter la récurrence obsédante de l'instabilité financière. La gouvernance économique globale de l'Union européenne est alors clairement remise en cause.

Jean-François Jamet et Famke Krumbüller mettent en évidence les propositions faites aussi bien par les instances internationales et nationales que par la réflexion académique, en vue de renforcer la supervision macro-économique et financière nécessaire à la gestion anticipée des crises. Pour ces auteurs, la Banque centrale européenne (BCE) a joué un rôle essentiel dans la maîtrise à court terme de la crise grecque, en proposant un objectif de taux d'inflation assurant la stabilité relative des prix à 2 % près, grâce à l'application des taux d'intérêt directeurs. Son action a été efficace au regard des dangers systémiques, même si les effets économiques de la récession n'ont pas pu être évités. Elle a favorisé la coopération des banques centrales, notamment en matière d'informations réciproques et de surveillance collective des risques financiers. Globalement, la BCE a réussi à soutenir les économies des pays en difficulté. Cependant, son action a souvent été jugée maladroite – notamment à l'égard des sociétés de cotation –, tardive sur les taux d'intérêt, insuffisante en matière de coordination financière et faible au regard de l'absence de sanctions pour les engagements nationaux non respectés. La qualité de la supervision européenne est donc contestée et le partenariat, basé sur la confiance, n'a pas permis une véritable coordination des politiques de relance économique. Enfin, mise en place en 2000, la Stratégie de Lisbonne fondée sur l'« économie de la connaissance » a échoué, avec des taux de croissance et des

dépenses de R & D deux fois moins élevés que prévus. L'Union européenne se fixe des objectifs ambitieux sans pour autant indiquer les instruments nécessaires pour leur réalisation.

Si la Commission européenne se propose de maintenir vivaces les règles de la concurrence, en 2008, elle a admis, face à cette situation exceptionnelle de crise, que les Etats offrent des aides publiques en vue de remédier aux perturbations graves des économies nationales. Cependant, les divergences économiques entre les Etats membres restent fortes, dans le cadre d'une zone monétaire non optimale. L'état des finances publiques, les divergences de compétitivité, la culture différente au regard de la stabilité monétaire, les formes hétérogènes de capitalisme (rhénan, anglo-saxon, français ou des économies en transition) et les conceptions différentes du rôle final de l'Etat conduisent à des politiques globales qui ne répondent pas aux besoins de chaque économie nationale. La mise en cohérence de ces divergences reste difficile à réaliser, malgré l'expression d'une certaine volonté politique, même si l'Europe n'est pas toujours capable de parler clairement d'une même voix au niveau international.

Se pose aujourd'hui la question de la gouvernance européenne renforcée. Il s'agit de lever les « verrous institutionnels » qui mettent en évidence les chevauchements de pouvoir des institutions en charge de la gouvernance, tout en limitant, à la demande de l'Allemagne, le potentiel de solidarité budgétaire entre les Etats membres. Les avis convergent quant au renforcement de la surveillance économique et financière, mais les propositions divergent dans l'application de ce principe. Une instance d'alerte, le Conseil du risque systémique, adossé à la BCE, et trois agences européennes sont chargées du contrôle sectoriel des banques, des marchés financiers et des compagnies d'assurance, avec les pouvoirs relativement contraignants. Les gouvernements cherchent aussi à rapprocher leurs comptes ou leurs assiettes fiscales, avec un résultat encore bien modéré. La question est de savoir comment organiser un mécanisme de gestion de crise, en tenant compte des propositions de Wolfgang Schäuble ou de Delpha et Weizsäcker. Il s'agit aujourd'hui de mettre en place des mécanismes régulateurs, mais, pour Jean-François Jamet et Famke Krumbmüller, la crise économique n'a pas encore accouché d'une véritable nouvelle gouvernance économique européenne.

Steven Coissard, Yann Echinard et Alain Laurent mettent en évidence le rôle contesté des fameux Fonds souverains. Pour le Fonds monétaire international (FMI), l'origine des ressources – liée aux exportations de matières premières ou de produits de base – et les objectifs politiques (fonds de stabilisation, fonds de réserve, sociétés de placements de réserve ou fonds d'épargne) constituent les critères principaux pour définir les fonds souverains. Les fonds souverains auraient pour objectifs d'une part la protection des fonds acquis et d'autre part la mise en place d'une politique économique visant à satisfaire plus généralement les intérêts économiques nationaux de court et de long termes. Pour le FMI, un fonds souverain suppose la gestion d'un fonds d'investissement, alimenté par des ressources publiques, en vue de rentabiliser les réserves nationales gérées par les autorités monétaires. Lorsque les réserves de change semblent suffisantes pour lutter contre une spéculation monétaire – en vue de protéger les économies nationales contre les effets dévastateurs des chocs financiers récurrents de l'économie de marché dérégulée –, les excédents de capitaux sont gérés par les fonds souverains de manière cloisonnée au regard des réserves officielles.

Le Moyen-Orient et l'Asie – dont surtout la Chine – disposent des principaux fonds souverains pour près de 3 000 milliards de dollars. Ces fonds proviennent principalement des économies émergentes, à forts excédents courants provenant des exportations de matières

premières ou énergétiques ou d'une croissance industrielle élevée. A l'origine, ils mettent en évidence des déséquilibres profonds des balances commerciales des Etats, les uns étant trop excédentaires, les autres trop déficitaires. Un rééquilibrage des échanges conduirait les fonds souverains à un réinvestissement national vers la demande intérieure, qui marquerait alors une politique économique et industrielle en relative contradiction avec les principes « libéraux » de l'Organisation mondiale du commerce.

Les investissements des fonds souverains sont à la fois les bienvenus – lorsque leur action reste passive – ou redoutés – lorsqu'ils peuvent prendre le contrôle de secteurs entiers des économies dites développées. La structure des portefeuilles témoigne d'une plus ou moins grande propension au risque, entre ceux qui s'engagent sur des actifs de qualité et ceux qui proposent des financements plus risqués. En règle générale, leurs financements sont destinés aux économies développées, sous la forme d'investisseurs passifs, mais il ne s'agit là que d'un comportement habituel et non pas d'une règle intangible. Les fonds souverains auront souffert de la dernière crise financière et ils se sont parfois dirigés partiellement vers le financement de leur économie nationale. Il est possible aussi qu'ils se proposent d'être moins passifs dans l'application de leurs droits de propriété, au regard des pertes subies.

Les fonds souverains suscitent des craintes non négligeables portant sur les entraves à la concurrence, l'opacité des opérations, la prédation d'actifs stratégiques nationaux ou les déséquilibres croissants ou potentiels sur les marchés. Sur ces questions, un groupe de travail du FMI propose l'application de principes – dits de Santiago – améliorant la transparence, la responsabilité des acteurs et une gestion du risque réduisant les effets politiques pervers. Aujourd'hui, le risque systémique engendré par leur action n'est pas totalement écarté. Certes, les fonds souverains atteignent 4 000 milliards de dollars, ce qui est relativement peu au regard des 72 000 milliards de dollars que représentent les fonds de pension, les fonds mutuels ou les fonds d'assurance. Cependant, leur concentration entre les mains d'un nombre limité d'acteurs les rend potentiellement dangereux dans les actions conjuguées et les effets collatéraux qu'ils sont susceptibles d'entreprendre sur des marchés instables et suffisamment « moutonniers » pour créer les conditions d'une crise financière importante. Aujourd'hui, les fonds souverains sont en mesure de développer des formes d'insécurité mondiale en cas de désaccords politiques (cas du Moyen-Orient) ou de rapports de puissance (dans le duel Etats-Unis/Chine).

Pour Henri Regnault, la crise des *subprimes* est structurelle, s'inscrivant dans tous les secteurs de la vie sociale. Des transformations profondes peuvent, seules, venir à bout de cette crise. Si le terme classique « récession » ne s'applique pas vraiment à la situation actuelle, le chômage croît, les banques restent fragiles malgré leurs profits et la guerre souterraine des monnaies risque de remettre en cause la libéralisation du commerce. La situation actuelle n'est pas comparable à celles d'autres périodes antérieures de crise. Il convient alors de parler de la « Très grande crise multidimensionnelle » (TGCM), issue de la crise de la régulation économique et sociale et des défis technologiques et institutionnels. Cette TGCM ne peut pas être résolue par des politiques conjoncturelles. Le capitalisme a trouvé des solutions opportunistes à ses crises récurrentes d'abord par le fordisme, puis par le « greenspanisme », mais aujourd'hui ces modèles d'action s'avèrent soit inutilisables soit inadaptées. Le capitalisme doit gérer la contradiction d'une offre fondée sur la réduction des coûts – dont les coûts salariaux – et la nécessité de disposer d'une demande effective solvable. Le fordisme a cherché à utiliser la production de masse et des salaires élevés, mais ensuite les modes d'élargissement de la concurrence au monde entier se sont avérés progressivement inefficaces devant la croissance du chômage dans les pays développés. Avec le « greenspanisme », il s'agit d'accroître la demande effective par le crédit facile, mais cette

solution n'a pu empêcher les montages financiers, dangereux facteurs de crise par l'endettement des acteurs.

Aujourd'hui, les économies développées occidentales souffrent d'un système de régulation insuffisant, dans une anarchie monétaire internationale qui développe des formes d'injustice et de profondes rivalités géopolitiques. Pour surmonter cette crise, il faut dégager une nouvelle révolution technologique, sans laquelle la crise sera durable. La croissance mondiale n'est plus « soutenable » si les technologies modernes ne s'ouvrent pas à d'autres paradigmes. C'est la fin d'un modèle qui provoque les crises récurrentes et la recherche d'un nouveau modèle devient urgente. Aujourd'hui, l'alimentation, les ressources non renouvelables ou les inégalités excessives sont au cœur d'une crise qui a déjà produit des effets pervers, lesquels n'iront qu'en s'accumulant sans une réponse organisationnelle et technologique adaptée. Il n'y a pas seulement, comme pour la Grande dépression des années 1930, une crise de la demande – qui a trouvé une solution par les politiques de relance keynésiennes – ; il s'y ajoute une crise de l'offre non soutenable à long terme – qui, pour lui trouver une solution, fait appel à Keynes, à Schumpeter et sans doute aussi aux valeurs écologiques.

La TGCM pose le problème des réponses à apporter à court terme à la sphère financière en crise (quels remboursements, qui va payer, quels sont les potentiels de résistance des banques devant les incertitudes, quelle politique économique et sociale des Etats ?). A plus long terme, se pose la question du déblocage technologique. Si les verrous ne sont pas maîtrisés, les rationnements de l'énergie et de la consommation seront inéluctables, conduisant à la stagnation. Cela n'empêche pas de reconsidérer le système monétaire international, suggéré ou demandé depuis un demi siècle sans résultats autres que ceux souhaités par le Trésor américain. La globalisation d'aujourd'hui ne peut perdurer, mais une reglobalisation devrait prendre la suite, qui remettrait en cause les structures actuelles du commerce et de l'investissement international à l'échelle mondiale. En cas d'échec à réinstaurer un SMI unifié, une reglobalisation administrée par les Etats pourrait être organisée, sur la base de zones monétaires régionales – sous l'influence d'une grande monnaie régionale, nationale ou multinationale –, avec une remontée du protectionnisme. Les échanges interrégionaux de biens de haute technologie donneront lieu à des négociations d'Etat à Etat, au coup par coup. En cas de réussite, la reglobalisation de marché, conduite par les firmes, pourra alors être engagée. Cependant, le nouveau SMI n'admettra pas que la Chine puisse administrer le cours de sa monnaie tout en réclamant le libre jeu du marché pour ses propres marchandises. Cette option se heurte au pouvoir du dollar et de l'empire américain et à la volonté des Chinois de privilégier leur marché intérieur à la demande mondiale solvable.

Ces trois articles apportent des informations intéressantes sur le monde d'aujourd'hui et les contours de celui de demain. Cependant, il est toujours difficile de prévoir, surtout l'avenir, disait l'humoriste. Il faut dire que le « politique » contenu dans l'économie n'est pas toujours prévisible au regard des luttes d'influence, des volontés de puissance et des rapports de force aux formes diffuses et aux poids aléatoires selon les configurations d'alliances. Après une « victoire » des instances et pensées économiques libérales, c'est la revanche du « politique », au moins pour la décennie qui s'annonce.