

Jacques Rueff et la double pyramide de crédits

Posté le : 1 mai 2010 12:43 | Posté par : Blog du cercle des économistes e-toile

Catégorie: Concepts fondamentaux, Crise systémique, Crise mondiale, Crise financière

Jacques Rueff ne figure dans pratiquement aucun livre actuel d'économie. Il est vrai qu'il n'était pas véritablement un économiste. Polytechnicien et inspecteur des Finances, il a le profil d'un notable de la République comme la France sait en produire et un financier au sens le moins technique du terme. Le rapport Rueff-Armand reste dans les mémoires comme l'exemple même de la justification technocratique d'un retournement politique en vue de redresser un pays et de le mettre sur la voie de la modernité. Cette démarche, voulue par le général de Gaulle, sera souvent imitée par les politiques désireux de montrer qu'ils parcourent à nouveau le champ du progrès, en se dégageant des miasmes et rigidités d'un passé sclérosant. Nicolas Sarkozy essaiera la formule avec le rapport Attali en début de quinquennat.

Bref, J. Rueff est considéré comme exemplaire des élites administratives à la Française, mais pas du « Nobel » de l'économie.

C'est bien dommage. J. Rueff était un observateur extrêmement fin des réalités monétaires et financières. Son témoignage est d'autant plus précieux qu'il a couvert de ses observations toute la période de 1929 à 1973. Il a donc vu se créer la bulle qui allait faire exploser l'économie américaine et à sa suite l'économie mondiale. Il a connu tous les aléas monétaires de l'entre deux guerres. Il a vu la lente dégradation du système de Bretton Woods puis sa crise brutale à partir de 1967 menant à l'instauration des changes flottants et à un système monétaire dont les devises n'étaient fondées sur rien (monnaie entièrement administrative) et établissaient leurs valeurs respectives sur les seules forces de l'offre et de la demande.

Que découvre-t-il dès ses premières fonctions comme attaché économique à l'ambassade d'Angleterre. Que le système monétaire de Gold exchange standard mis en place au début des années 20 a un comportement curieux très différent du système des points d'or que l'orthodoxie avait mis en œuvre en 1873. La monnaie pivot d'un système de GES devient automatiquement une monnaie de réserve. Cette monnaie n'est pas conservée mais placée dans le pays de la monnaie pivot où elle produit des intérêts. Ce remplacement crée de la monnaie qui par le mécanisme du multiplicateur gonfle les en-cours de crédits. La balance des paiements du pays émetteur de réserves tend à devenir déficitaire et un cycle auto-aggravé se met en place. Du côté du pays dont les réserves en monnaie pivot se gonflent la banque centrale émet à proportion de la monnaie banque centrale et pousse donc au développement du crédit. Mais comme les réserves sont replacées dans le pays d'origine, elles servent à nouveau à justifier un nouveau round de création monétaire et de dettes.

Le mécanisme de la double pyramide de crédits était décrit.

Il observe alors le gonflement vertical de l'encours de dettes aux Etats unis et la poussée corrélative de la bourse, dont les transactions sont entièrement soutenues par le crédit et non par l'épargne. Le crédit va de moins en moins à l'économie mais de plus en plus à la spéculation. La dette appelle la dette de plus en plus loin des réalités. Tous les circuits d'épargne mondiaux entrent dans la danse. Lors que la bulle éclate ce ne sont pas seulement les Etats-Unis qui sont frappés mais l'ensemble des circuits financiers mondiaux. Un terrible « credit crunch » se produit qui assèche les échanges.

La récession violente se produit et gagne le monde entier. Les banques font faillite partout. Les finances publiques des Etats sont ravagées. Les troubles sociaux commencent.

Ce mécanisme fondamental est ignoré de la quasi-totalité des ouvrages consacrés à la crise de 1929 qui généralement ne voient pas que la cause principale de la crise de 1929 tient aux défauts du système monétaire international. Milton Friedman aura raison d'affirmer que la réaction de la FED face au « credit crunch » sera l'inverse de ce qu'il aurait fallu faire. Mais lui-même n'a pas d'explication de la crise elle-même. On affirmera donc aux Etats Unis : la crise de 1929 était une crise comme une autre transformée en désastre dépressionnaire par de mauvaises politiques. Exit le système monétaire international et les conséquences drastiques de ses défauts.

On recrée un système de gold exchange standard à Bretton Woods. Va-t-on revoir le même scénario se produire ? Pendant 10 ans il y a une telle famine de dollars qu'elle masque tout. Mais à partir de l'arrivée de Kennedy et surtout son remplacement par Lyndon Johnson on voit se multiplier les Eurodollars. La double pyramide de crédits est en train de se reconstituer. Dès 1967 les observateurs commencent à se rendre compte que le système ne pourra pas durer. A nouveau J. Rueff explique ce qui se passe. Mais on lui demande au nom de la solidarité occidentale de ne pas attaquer la monnaie américaine, alors que le général de Gaulle ne se prive pas de demander le retour à l'étalon or au milieu des lazzis des commentateurs anglo-saxons et de leurs suiveurs en France.

On aboutit alors aux changes flottants. Le Dollar reste la monnaie de réserve dominante. La double pyramide de crédits n'est pas liée au Gold exchange standard mais au fait qu'une monnaie nationale devient la monnaie de réserve du monde. Trente ans de dollar pivot ont créé un « fait accompli ». Les désordres monétaires qui s'enchaînent jusqu'en 1985 masquent les mécanismes de fond. Mais après la stabilisation Volcker, et la prise de conscience générale qu'on obtenait directement inflation et dégringolade de la monnaie en menant une politique nationale keynésienne, on entre dans un système de monnaies stabilisées par les banques centrales (elles ne conservent qu'un objectif de stabilité des prix). Circonstances particulières : l'ensemble des économies ex-communistes entrent progressivement dans le jeu économique mondial. Les prix des objets fabriqués ne peuvent plus augmenter.

Jacques Rueff n'est plus là pour signaler le fonctionnement pervers de la double pyramide de crédits. Mais la réalité demeure. Les déficits américains nourrissent des excédents majeurs notamment en Allemagne et au Japon. L'argent replacé aux Etats unis alimente le cycle infernal. Les purges périodiques sont de plus en plus brutales. 91-93 est la plus grave crise depuis 1929. Les Etats unis en sortent par une fuite en avant après avoir ruiné son créancier principal le Japon, qui ne s'en remettra jamais tout à fait. Alimentée par les libéralités de la FED la dette mondiale commence à enfler de façon incontrôlable, l'inflation ne liquidant plus une partie de l'excédent de monnaie qui gonfle en revanche tous les actifs immobiliers. Le couple Chine-Etats unis se met en place avec des déficits géants d'un côté et des excédents géants de l'autre.

On retrouve le schéma de 1929 mais dans un contexte très différent avec des montants supérieurs de plusieurs magnitudes. Et on retrouve le même « credit crunch » à compter de juillet 2007 puis surtout de septembre 2008.

Ne pas comprendre que J. Rueff a mis le doigt sur un moteur essentiel des dérèglements qui ont gâché les cent dernières années est une des lacunes les plus graves de l'économie moderne telle qu'elle est décrite et enseignée.

La leçon de Rueff a une conséquence immédiate : il faut supprimer tout système qui fait d'une monnaie nationale la monnaie du monde. Il ne reste alors qu'une alternative : ou le retour pur et

simple à l'étalon or ou un système de monnaie de réserve multilatérale du type du Bancor de Keynes ou de ce que nous appelons le Mondio.
Didier Dufau pour le Cercle des économistes e-toile.