

L'économie baudruche

Posté le : 12 août 2014 10:21 | Posté par : Blog du cercle des économistes e-toile

Catégorie: Concepts fondamentaux, Histoire économique récente

Les physiciens admettent parfaitement qu'un même objet puissent avoir des états différents et que les lois qui règlent son comportement peuvent être différentes selon ces états. L'état solide à ses lois, l'état liquide un jeu nouveau de propriétés, l'état gazeux est spécifique.

L'ennui de la science économique est qu'elle postule un seul jeu de lois et ne distingue pas des états différents, avec leurs lois propres et leur transition.

Nous prétendons ici que les lois économiques qui s'appliquent varient en fonction de certaines variables fondamentales. Prenons par exemple l'endettement global. Une économie qui présente un niveau d'endettement global de 50% ne se comporte pas comme une économie qui a atteint un taux de 400%. Ce sont deux mondes assez différents avec des comportements différents, des événements différents, des manifestations diverses différentes.

L'équivalent de l'état gazeux pour une économie est la forme très particulière que peut prendre le capitalisme lorsque la production et l'emploi cessent d'être le cœur des relations économiques.

Cet état se met en place lorsque la dette globale (la somme nette de toutes les dettes : secteur financier y compris l'institut d'émission, particuliers, entreprises, état) devient un multiple important du PIB. On peut estimer qu'un ratio dettes sur PIB marchand de plus de 300% marque l'établissement de cet état économique un peu particulier.

Lorsqu'on en arrive là, la dette ne peut plus être remboursée par les revenus de production. En imaginant une maturité moyenne de la dette de 5 ans et un taux d'intérêt de 5%, il est facile de calculer qu'on devrait employer 75% de la production pour rembourser le capital et payer les intérêts. Ce qui est naturellement impossible. Par conséquent le système financier, bien qu'en apparence gorgé de liquidité et de profits, est en faillite virtuelle.

Cette économie gazeuse ou baudruche, comme on voudra, est par construction instable et vouée à une forte correction. Une des responsabilités publiques les plus importantes est donc, pour l'Etat, d'établir le ratio dette globale sur PIB marchand et de le surveiller de près. Lorsqu'on entre dans l'état baudruche, il est tard pour éviter les risques d'explosion. On ne pourra que les atténuer par une succession d'artifices.

L'observateur constatera que ce chiffre n'est ni établi de façon certaine ni suivi de façon régulière. En France on connaît la dette de l'Etat, selon diverses méthodes d'évaluation. On sait qu'il existe des techniques pour la réduire ou la masquer. Mais au final, dans la durée, on la connaît bien, même si elle est dispersée entre de nombreux échelons administratifs et que la question des engagements à terme de l'Etat est en général passée sous silence. Par exemple la retraite des fonctionnaires est une dette de l'état vis-à-vis de ses ayant-droits. Toutes les obligations à terme de payer (définition élémentaire d'une dette) ne sont pas intégrées dans les chiffres de dettes publiés. On se contente en général de regrouper les engagements de rembourser aux banques. En un mot, la valeur des prêts.

Ce chiffre est important mais ne décrit qu'une partie de l'histoire. Un pays peut connaître un encours de prêts de 200% du PIB marchand et une masse d'obligations à terme autres, de valeur globale équivalente.

En France la seule dette publique vis-à-vis des prêteurs représente 200% de la valeur ajoutée annuelle des entreprises (de plus de 1 personne) du secteur commercial non financier. Il faut lui ajouter les dettes des particuliers, qui sont à peu près à 100%, celles des entreprises elles mêmes et celles des institutions financières et de la banque centrale (sous forme de quote-part des dettes de la BCE). On dépasse allègrement les 400%. C'est à dire que la production marchande ne peut en aucun cas payer les intérêts et les remboursements.

Pour s'en tenir aux prêts du secteur bancaire, on peut s'interroger sur la possibilité qu'ils excèdent les capacités économiques d'un pays. Les banques ne sont pas folles. Elles ne peuvent pas sciemment créer les conditions de leurs propres faillites. Pourtant elles le font. Par quels mécanismes ? La réponse tient entièrement à la manière dont une banque envisage le remboursement. Elle ne se préoccupe en rien de la valeur ajoutée de la production marchande. Elle regarde quelle sera la source du gain potentiel et la nature des sécurités qu'elle va prendre sur l'emprunteur. Si, par exemple, l'emprunteur vise une plus value en capital et est prêt à donner une caution sur un bien « réel » en sa possession, un comité de crédit peut se laisser tenter.

La marque d'une économie baudruche est justement que la part des prêts consacrés à la recherche d'une plus value, et non pas à un profit sur production, gonfle considérablement jusqu'à devenir majoritaire.

La spéculation immobilière est typique comme le prêt pour investissement boursier. Mais il est des formes de recherche de plus value plus complexes. Financer le rachat d'une société pour permettre son démantèlement et l'exploitation des plus values comptables latentes, racheter un portefeuille de créances douteuses dans l'espoir d'obtenir une liquidation favorable, pratiquer le « day trading » sur toutes les classes d'actifs qui s'y prêtent, notamment les devises et les matières premières, toutes ces activités ne se justifient que par la recherche d'une plus value, c'est-à-dire une variation de valeurs d'actifs, sans considération pour la production et l'emploi.

Ces activités sont licites et sont pratiquées à tout niveau de l'endettement global. L'économie baudruche est caractérisée par le fait qu'elles deviennent majoritaires. Elles ne peuvent devenir majoritaires que si un phénomène de bulle cumulative et généralisée s'est mis en place.

Une question fondamentale est de comprendre comment on entre dans une économie baudruche. S'agit-il d'un mouvement spontané ou d'un défaut d'organisation ? Les acteurs de la transformation sont-ils des « salauds » ou des « imbéciles » ?

L'histoire des cinquante dernières années donnent la réponse : un défaut d'organisation donne du champ aux comportements spéculatifs, sans pour autant qu'on doive les juger comme fautifs : ils sont rationnels dans le cadre créé.

Les changes flottants ont eu cette double conséquence que se crée un moteur spéculatif automatique, puisque toutes les classes d'actifs voient leur valeur changer de milliseconde en milliseconde et qu'un carburant nourrit la hausse : l'apparition de déficits et d'excédents de balances de paiements colossaux génère du crédit de façon incontrôlable. L'instabilité intrinsèque d'un tel système provoque des dégringolades qu'on a jugées bon de soulager par une création débridée de monnaie banque centrale. La liquidité est partout. Elle permet des revalorisations d'actifs qui nourrissent à leur tour le crédit. La production n'a pas de rapport direct avec cette création monétaire et financière permanente.

Comme nous n'avons cessé de le répéter le phénomène économique majeur sur lequel l'essentiel de la recherche économique devrait se pencher est la courbe en U de l'endettement global depuis 1944. On est passé au sortir de la guerre d'un état où l'endettement se trouvait autour de 400% pour retomber à moins de 200% en 1971. Puis on est repassé en moyenne au dessus de 400% en 2006.

C'est l'abandon du système de Bretton Woods, le Gold exchange standard, où toutes les monnaies se définissent par rapport au dollar et le dollar est évalué en or, qui a provoqué le basculement des économies de production, caractéristiques des trente glorieuses, vers l'économie baudruche.

Toute l'histoire économique internationale contemporaine est marquée par cette évolution de plus en plus intenable vers une économie financière déconnectée de la réalité productive.

Comment sort-on d'une économie baudruche ? Par la crise. Comment sort-on de la crise ? Jusqu'ici on a tenté de le faire en regonflant artificiellement la baudruche, sans toucher aux défauts de construction qui lui ont permis de prospérer puis d'exploser.

Nous pensons cette politique erronée.

Il faut d'abord juguler les causes de l'entrée dans l'économie baudruche pour espérer en maîtriser la sortie.

Nous venons tout juste de fêter le septième anniversaire de l'explosion de la crise « chaude » avec le blocage du marché monétaire interbancaire de juillet 2007.

Sept ans de malheur !

Et aucune réforme n'est venue, sinon l'étouffement de l'amplificateur de création monétaire que sont les banques et une poussée irresponsable de la répression fiscale.

L'économie baudruche, son mode de formation, son mode d'expansion, ses distorsions internes dans la répartition des richesses, et son mode d'explosion, restent un secteur vierge de la science économique moderne. Alors qu'il s'agit de l'effort essentiel auquel les économistes doivent s'attacher aujourd'hui. La recherche universitaire, et les travaux des grandes institutions (FMI, OCDE, INSEE, banques centrales) devraient d'urgence s'orienter dans ce sens.

Pour notre part, nous avons écrit un livre à paraître, « La Parabole de l'Esquimau - Les trois causes de la crise et autres vérités dérangeantes », dont c'est le thème principal.

Espérons que son message sera compris et que des travaux plus officiels suivront. Il n'y a aucune raison pour que la crise dure 7 ans de plus !

Didier Dufau pour le cercle des économistes e-toile.