

**FEVRIER 2009 - N°5****L'économie mondiale à l'heure des plans de relance. Comment stopper la descente aux enfers ?****Question de tempo,**

par **Albert MERLIN**, économiste, vice-président de **PRESAJE**

**Une certitude : la déflation est là. La priorité absolue est donc de faire repartir la machine. Comment s'y prendre et avec quels outils ? Tout est question de timing, de pragmatisme et de pédagogie assure Albert Merlin.**

**Avons-nous le bon diagnostic ?**

Sûrement pas, du moins chez nous. Les analyses de la crise sont légion, mais toutes sont en retard par rapport à l'événement. On se demande encore si nous allons ou non vers la déflation. La vérité, c'est que la déflation est là. Qu'il s'agisse des carnets de commandes, des chiffres d'affaires, des enquêtes d'opinion, nous sommes depuis plusieurs mois sur une pente négative. L'indice des prix, comme toujours, a résisté jusqu'ici, mais ce que l'on sait de la marche des affaires depuis le début de l'année va conduire à la baisse. Et ce sera la spirale : la baisse appelle la baisse.

**Avant tout, faire repartir la machine**

La qualité du diagnostic rejaillit naturellement sur la thérapeutique. On nous détaille tous les dangers que peut comporter une relance faisant appel aux financements publics : gonflement de la dette et retour à l'inflation. C'est indéniable, mais a-t-on oublié le recours au calcul « coûts/avantages » ? Face à ces objections, le risque de s'enfoncer dans une longue dépression n'est-il pas encore beaucoup plus dommageable ?

Question de tempo : si nous n'arrivons pas à faire repartir la machine économique, rien ne sera possible. Ni le retour à la discipline budgétaire, ni le désendettement, ni le rétablissement des comptes des entreprises et des ménages. Et le déséquilibre inter-générationnel, justement dénoncé, ne fera que s'aggraver. Avec la croissance, tout redevient possible (sinon facile !), avec la dépression, c'est la catastrophe assurée. Jean-Marc Vittori, éditorialiste aux « Echos », titrait déjà, fin novembre : « Keynes- Friedman » même combat. Oui : d'abord relancer, ensuite rééquilibrer.

## **Les remèdes : où sont les pelleteuses ?**

A la lumière de ce diagnostic le débat « relance par la consommation ou par l'investissement » apparaît quelque peu métaphysique. Ce qui importe, c'est la vitesse de décision et d'exécution. Ainsi, en matière de fiscalité, il faudrait préférer les incitations fiscales immédiates à des mesures plus étalées : une baisse de la TVA devrait avoir un impact plus rapide que l'exonération partielle de l'impôt sur le revenu.

En matière d'investissement, l'idée des grands travaux est excellente, mais ne pourrait-on accélérer leur démarrage ? Où sont les échafaudages et les grues ? Sans compter l'impact psychologique que pourrait déclencher un paysage peuplé de pelleteuses et de bulldozers ....

Bien entendu, l'Etat ne peut pas tout faire, et ce n'est d'ailleurs pas souhaitable. Ce qu'on lui demande, c'est de jouer, pour un temps, un rôle d'initiateur, de déclencheur. Ceux qui font la fine bouche doivent nous indiquer par quel miracle on peut persuader les ménages de consommer et les entreprises d'investir spontanément, lorsque les carnets de commandes ne donnent aucun signe de reprise. Il faut bien que quelqu'un donne le top ! Nous avons la chance, en France, d'avoir un confortable matelas d'épargne liquide (contrairement aux Américains qui n'ont d'autre ressource que la création monétaire). Qu'attend-on pour la mobiliser ?

## **Où sont les pédagogues ?**

Pourquoi les Français ont-ils peur ? Parce qu'ils ne comprennent pas ce qui leur arrive, ni les moyens d'en sortir. La revendication sur le pouvoir d'achat est significative. On s'adresse aux pouvoirs publics comme si les rémunérations pouvaient se décider d'en-haut. Mais à qui la faute ? Qui donc, chez les politiques et leurs conseillers, prend le temps d'expliquer aux Français les mécanismes qui relient production et rémunérations, spécialement lorsque le démarrage de la croissance passe plus que jamais par le crédit, donc par les prêts et garanties accordés aux banques ?

Cette tâche pédagogique est spécialement difficile aujourd'hui, mais indispensable. La priorité, probablement, c'est de mettre en garde contre la tentation protectionniste. C'est simple : si nous nous barricadons, nos clients ne nous achèteront plus nos produits. Cela passe mieux aujourd'hui qu'il y a vingt ans. Mais que c'est long ! Là aussi, il faudrait changer de tempo !

## **La crise est macro-économique, la solution est micro-économique,**

**par Jacques BARRAUX, journaliste économique**

**Les plans de relance aideront le malade à sortir du coma mais il faut dès maintenant chercher la cause première de la crise économique et financière. La zone sensible, ce n'est ni la bourse, ni la banque, ni l'Etat : c'est l'entreprise.**

Dix huit mois. C'est l'intervalle qui nous sépare du déclenchement de la crise des « subprime ». Dix huit mois de descente aux enfers sur les marchés, de désarroi au sein des états-majors du public comme du privé. Des milliers de milliards déversés en ordre dispersé par des Etats naviguant dans le brouillard. Des avalanches d'analyses, de commentaires, de sommets de chefs d'Etat, de défilés de protestation. Et une interrogation : où est la boîte noire de l'épave – ce fameux modèle de croissance sans inflation qui devait assurer la prospérité de la planète pendant un siècle? Où est le foyer originel du désastre, le levier sacré dont dépend le retour du vent qui fera repartir l'armada de l'économie mondiale ?

Que les banquiers aient joué aux apprentis sorciers, tout le monde le sait, mais cela ne suffit pas à expliquer l'arrêt cardiaque de l'industrie automobile. Que les Etats aient montré leur impuissance face aux virtuosités des acteurs de l'économie transnationale, tout le monde l'admet, mais c'est faire peu de cas des montagnes de redistribution et de réglementation qui tempèrent le libre jeu des marchés. A la racine de tous des enchaînements fatals de ces derniers mois, il doit bien y avoir une cause première. Risquons une hypothèse.

L'origine du mal se trouve tout simplement au point de départ de la chaîne de l'économie. Et le premier maillon de la chaîne, c'est l'entreprise. Grande, petite, locale ou multinationale. C'est là où tout commence. Là où se construit l'offre des produits et des services qui seront mis à la disposition d'une clientèle plus ou moins ciblée. Là où se noue le contrat qui unit l'organisation marchande et la cité, l'investisseur et l'entrepreneur, le patron et les salariés, le vendeur et l'acheteur.

La longue histoire de l'entreprise est ponctuée de rendez-vous musclés avec les peuples et avec les Etats. Depuis les débuts de la révolution industrielle, ces rendez-vous s'inscrivaient presque toujours dans le prolongement d'avancées scientifiques et techniques. La transposition d'une technologie nouvelle à l'univers marchand s'opérait dans la douleur car elle s'accompagnait à chaque fois d'une redéfinition des modèles de gestion, des rapports de travail et par là même de l'ensemble des relations sociales. Au siècle du métal et des concentrations ouvrières avait succédé celui de l'électricité et de la consommation de masse. En somme, la technique précédait le social et conditionnait le capital.

Or voici qu'en cette fin de première décennie du siècle, une nouvelle phase de rupture s'annonce dans l'univers de l'entreprise et du marché. Et à la différence des épisodes précédents, le choc fondateur n'a pas une cause unique. Il est la conjonction simultanée de trois facteurs à la fois technologiques, économiques et sociaux : la révolution numérique, le désajustement de l'offre et de la demande sur les marchés de consommation et d'équipement, la colère des classes moyennes sur les formes que prend la mondialisation de la production.

**Le choc numérique.** Le basculement dans l'économie numérique fait exploser le modèle traditionnel de l'entreprise du dernier demi-siècle. L'usine, le bureau, la relation-client, le processus d'innovation, la fonction marketing, la gestion du temps, tout est à réinventer. Et à l'extérieur de l'entreprise, le citoyen et le consommateur découvrent qu'ils disposent de nouveaux espaces de pouvoir, singulier défi pour des hiérarchies installées qui découvrent

les contraintes de l'interactivité.

**Offre d'hier, demande de demain.** Le désajustement de l'offre et de la demande sur les marchés des pays développés était prévisible. Harcelés par les fonds d'investissement et les analystes, absorbés par les batailles boursières et les stratégies de croissance externe, les patrons des corporations-pilotes n'ont pas réagi aux premiers signaux d'épuisement d'un modèle de consommation vieux d'un demi-siècle. Une architecture malmenée par les jeunes générations ouvertes à d'autres valeurs que celles de leurs aînés. Le refroidissement des liens de confiance entre les dirigeants et les salariés d'un côté, entre l'entreprise et la société de l'autre ont abouti à un appauvrissement d'une offre certes surabondante mais aujourd'hui, objectivement décalée.

**Les ratés du moteur de la consommation.** La mondialisation de la production, sous la forme simpliste et primitive qu'elle aura eu jusqu'au collapsus de 2008-2009, est un troisième facteur de déstabilisation des marchés. La croissance des dernières décennies était fondée sur l'appétit des consommateurs des pays riches et les faibles coûts de production des pays en développement. Aujourd'hui, elle bute sur un obstacle que ne pressentaient pas les stratèges de la délocalisation : les classes moyennes, socle de la consommation dans les pays riches, voient leur niveau de vie stagner ou régresser sous la pression concurrentielle des pays à bas revenu. Pour acheter plus, les salariés occidentaux hésitent à s'endetter car ils ont perdu l'espoir d'un lendemain souriant.

La boucle est bouclée. Il va falloir inventer autre chose. Les plans de relance des économies en crise aideront le malade à sortir du coma. Des plans de relance qui sont évidemment nécessaires. Sans reprise de la croissance, serait-ce au prix de massifs – mais passagers – déséquilibres des finances publiques, les pays développés se verraient condamnés à une longue période de récession. Mais il faut que dès maintenant, les chefs d'entreprise tiennent un autre discours que celui de la peur et de la défensive. La reprise ne s'installera pas sans une remise à plat des objectifs et des méthodes des entreprises industrielles et des entreprises de services. On est bien loin des fantaisies de M. Madoff et des tuniques mitées de la titrisation...

## **Comment rallumer un feu éteint quand les bûches sont gorgées d'eau...,**

**par Jean-Pierre ROBIN, éditorialiste économique au « Figaro »**

**Des couloirs de Bercy à Paris à ceux de la BCE à Francfort en passant par Wall Street, Washington et Davos, les journalistes économiques ont été les témoins ces derniers mois du profond désarroi des experts et des gouvernants face à la crise qui frappe l'économie mondiale. Jean-Pierre Robin s'interroge sur la hiérarchie des priorités du moment.**

### **Comment provoquer le déclic de la reprise**

C'est comme vouloir rallumer un feu éteint. Il faut enflammer quelques brindilles en espérant que la flamme gagnera les bûches. Le problème est que ces bûches sont gorgées

d'eau (endettement des ménages et des entreprises, avec certes d'énormes différences selon les pays). Le déclic peut également être d'ordre technique. A partir du moment où on s'apercevra que les entreprises sont allées trop loin dans les réductions de leurs stocks, il faudra bien qu'elles produisent à nouveau. Oui, la priorité est de trouver un déclic, un point d'appui, comme aurait dit Archimède, à partir duquel on pourra réenclencher un mouvement d'accumulation, alors qu'actuellement tout se désagrège.

### **Quelle est la bonne tactique pour stopper la descente aux enfers de l'économie mondiale ?**

Le problème a deux dimensions : une dimension réelle (l'endettement est une réalité) et une dimension psychologique (la peur qui amplifie ces réalités). Il faut les prendre en compte toutes les deux, mener les deux choses de front, ce que les gouvernements s'efforcent de faire, mais de façon maladroite, anxiogène et sans coopération internationale digne de ce nom.

Il y a d'abord une erreur dans la conception du G20, dont l'agenda voulu par Nicolas Sarkozy inverse totalement l'ordre des problèmes. Il faut d'abord sortir le malade du coma avant d'envisager de trouver de nouvelles règles pour reconstruire sa maison. Au niveau international, la priorité devrait être au soutien et à la relance au lieu de la réglementation. Ensuite, seule une conférence internationale, type G20, devrait être en mesure de mener de front les deux dimensions - réelle et psychologique - en mettant sur la table le problème du protectionnisme, les risques de dévaluations compétitives, et avec des engagements concrets.

L'argument répété à satiété selon lequel on aurait « appris », notamment en matière de politique monétaire, sonne creux. D'une part, les comportements peuvent être en désaccord avec ce que l'on sait. D'autre part, la crise actuelle est potentiellement d'une ampleur supérieure à celle des années 30, compte tenu notamment de l'importance de la mondialisation, bien supérieure à ce qu'elle était il y a 80 ans.

### **Comment faire circuler l'argent nécessaire pour provoquer le déclic de la relance ?**

L'argent et la création monétaires sont là mais les liquidités ne circulent pas. Problème classique de trappe à liquidités. Faute de projets, de consommation ou d'investissement, l'argent reste totalement liquide et personne ne veut prendre le risque de l'investir, ni les banques en position de prêteur ni les ménages et les entreprises, lesquelles adoptent un comportement de prudence, individuellement rationnel mais désastreux collectivement. Mobiliser l'épargne des Français (et également dans les autres pays) est la solution. Plus facile à dire qu'à faire. En pratique, il faudrait, selon des modalités plus ou moins contraignantes, inciter les gens à consommer ou à investir. Exemples : en faisant miroiter des hausses de TVA (sociale) à terme, car de toute façon il faudrait bien relever les impôts ultérieurement, ou encore en payant les salariés en bons d'achats à durée déterminée pour faire tourner la machine, etc. Pour l'investissement, c'est plus difficile car on ne sait pas où il faut investir, même si l'environnement, l'énergie ou les « grands travaux » constituent des pistes d'avenir.

### **Le désarroi des économistes, des experts et des gouvernants**

Le débat des économistes est très décevant car tout le monde dit la même chose, y compris

aux Etats-Unis. La référence constante à des experts du passé (Keynes) est par nature affligeante. Où est le Keynes actuel capable de penser par lui-même et d'appréhender la problématique d'aujourd'hui, très différente de celle des années 30 ? Aurait-on oublié qu'en France à l'époque, 50% de la main d'œuvre était agricole !

### **Comment réveiller l'appétit des consommateurs ?**

Par l'innovation. Or l'innovation ne peut être le fait que des entreprises et des investisseurs, ou alors ce n'est plus la peine de vouloir sauver le capitalisme.

### **Le retour des dévaluations compétitives, la menace d'une reprise de l'inflation...**

La guerre des monnaies est inacceptable. Devrait-on revenir à un système de taux de change fixes, au moins temporairement ? Dans l'étatisation généralisée actuelle, ce ne serait pas une solution pire que bien d'autres (les nationalisations cachées des banques). Parler d'inflation ne paraît pas d'actualité. Entre la glaciation actuelle et un monde gazeux (l'inflation), il y a une phase intermédiaire qui permettra de voir comment éviter l'hyperinflation.

### **Les citoyens sont perplexes devant la cavalcade des milliards qu'on leur annonce pour juguler la crise...**

Le matraquage de chiffres macroéconomiques ou sectoriels par les politiques (et les journalistes, simples intermédiaires paresseux en l'occurrence) est affligeant. Les gens ont évidemment une réelle compréhension de la crise à travers leurs expériences personnelles. C'est de là qu'il faudrait partir pour expliquer la situation et proposer des solutions consensuelles.

### **Regardons au-delà des problèmes d'aujourd'hui. A quoi ressemblera le monde de l'après-crise ?**

Il sera vraisemblablement très différent de celui que nous avons connu au cours de la dernière décennie. Car la crise ne sera dépassée qu'une fois résolu un certain nombre de déséquilibres profonds qui sont à son origine : les inégalités au sein des pays industrialisés et entre pays, qui constituent une condamnation de la mondialisation. Cette dernière, telle qu'elle fonctionne, conduit à une paupérisation inévitable pour de très grandes parties des populations (dans les pays du Nord). Ira-t-on vers une régionalisation entre zones homogènes, comme le préconise depuis 20 ans Maurice Allais ?

## **La relance par la consommation ou par l'investissement ? Il faut les deux car ils sont complémentaires !**

**par Alain BIENAYME, professeur émérite Université Paris Dauphine.**

*Il a notamment publié chez Odile Jacob « Les grandes questions d'économie contemporaine : la science d'un monde imparfait » ; [alain.bienayme@dauphine.fr](mailto:alain.bienayme@dauphine.fr) et [www.cedimes.org](http://www.cedimes.org)*

**La relance de la consommation et l'aide à l'investissement sont plus complémentaires que substituables, affirme Alain Bienaymé. La première est quelque peu inévitable et elle peut donner des résultats rapides. La deuxième stimule la croissance de la productivité et de la production.**

La crise contemporaine se déroule à une échelle sans précédent : celle du monde fini que lui imprime la mondialisation des marchés. Or, le monde a laissé se creuser des déséquilibres commerciaux et financiers colossaux. D'un côté, les pays pétroliers, la Chine, l'Allemagne, et le Japon ont totalisé 83% des excédents mondiaux en 2008 (2 000 milliards de dollars). De l'autre, six pays cumulent 70% des déficits (Etats-Unis, Espagne, Royaume Uni, France, Italie, Australie). Et l'une des principales conditions pour que l'économie mondiale reprenne sur des bases saines est que les Américains se remettent à épargner, freinent leurs dépenses de consommation et que simultanément les pays créanciers de l'Amérique relaient le moteur des exportations par l'expansion de leur demande intérieure. Ce contexte international dont la France aurait tort de se croire immunisée fait ressortir une contradiction et une faiblesse. La contradiction résulte de ce que, dans l'immédiat, seule une reprise de la demande américaine serait susceptible d'éviter la dépression ; telle est l'ambition du programme de relance du président Obama. La faiblesse concerne la modestie des moyens que les nations européennes, agissant en ordre dispersé, peuvent mettre en œuvre.

Les plans de relance anglais, allemand affichent un relatif équilibre entre les aides destinées à stimuler la demande de consommation des ménages et les soutiens aux investissements d'infrastructures collectives, à l'éducation, à la formation et à la recherche technologique. La France, vice-championne des dépenses publiques, privilégie pour le moment les entreprises et les investissements publics avec des moyens limités. Si elle devait compléter les 26 milliards d'euros prévus par un effort supplémentaire, devrait-elle « relancer la consommation » plutôt que l'investissement ?

### **Quid de « l'argent de poche » disponible**

Tout d'abord, les dépenses de consommation sont des actes monétaires dont la relance est censée stimuler l'emploi, ce qui est le but recherché. Elles se distinguent de la consommation, acte privé, qui peut être plus ou moins modéré et retardé en fonction de la durabilité des biens, de l'ardeur des consommateurs à satisfaire leurs besoins et des nouveaux modes de vie que le développement durable commence à imposer avec une force croissante. La relance de la dépense des consommateurs peut contrarier les priorités que nécessite la protection du capital naturel.

Ensuite, la crise surprend les Français après plusieurs mois (de l'année 2007 à juillet 2008) au cours desquels l'inflation perçue a érodé leur pouvoir d'achat : prix de l'essence et prix des produits alimentaires, mais aussi relèvements des tarifs imposés par les nombreux établissements auxquels les particuliers sont abonnés et sur lesquels ils n'ont aucune prise. Le revenu disponible après impôts et cotisations est amputé par des dépenses contraintes qu'il est impensable de supprimer à court ou même à long terme sans créer un sentiment de déclassement social: eau, gaz, électricité, assurances, charges imposées par les nouvelles lois, frais scolaires, dépenses d'utilisation de voitures pour motifs professionnels... L'argent de poche qui pourrait être librement affecté à des dépenses supplémentaires a été ces derniers temps confisqué en partie par la progression en flèche des frais de téléphonie mobile, notamment dans les familles avec enfants. Cette montée des dépenses d'abonnement est ressentie comme irrépressible et a réduit à la portion congrue dans nombre de foyers la part de l'argent de poche réellement disponible pour la reprise. Il y a une réflexion à mener sur les degrés et les causes de contrainte des dépenses des ménages. Peut-on par exemple se priver de téléphone comme on retarde l'achat d'une paire de chaussettes ? L'effet taille des dépenses doit être aussi pris en compte.

### **Le drame du handicap de compétitivité**

Les pouvoirs publics devront sans doute intervenir en faveur de la dépense des consommateurs, pour deux raisons. La situation des titulaires de bas revenus dont le nombre augmente mérite d'être améliorée. On ne peut espérer améliorer les perspectives des entreprises et les inciter à investir sans faire quelque chose pour les particuliers. En effet, la relance de l'investissement dépend bien moins de la seule baisse du taux d'intérêt que de l'écart positif entre le taux de rentabilité anticipée de l'investissement projeté et le coût du crédit.

Cependant, la relance de la dépense de consommation que l'on pourrait recommander pour la France car son taux d'épargne est convenable, risque de s'avérer une fois de plus comme un coup d'épée dans l'eau du fait du handicap de compétitivité de notre appareil industriel. Le contribuable français pourra-t-il comme dans des expériences précédentes soutenir l'emploi étranger sans retour ? Les études récentes montrent que notre base industrielle s'est rétrécie principalement de notre fait (coût horaire du travail, fiscalité contre productive et indifférence pour la recherche) ; les entreprises survivantes font encore bonne figure, mais la concurrence élimine celles dont le rapport qualité-prix s'est dégradé (enquête COE-Rexecode, 2008).

C'est pourquoi **la relance de la consommation et celle de l'investissement sont plus complémentaires que substituables**. La première peut engendrer des résultats rapides. La seconde laisse espérer que la croissance de la productivité et de la production dégagera les ressources requises pour rembourser la dette publique que les emprunts publics à venir ne manqueront pas de gonfler.

Les moyens dont dispose l'État pour relancer la dépense de consommation, sinon l'offre domestique des produits demandés, sont le soutien aux bas revenus, la diminution générale ou ciblée de la TVA, bien plus sûrement que l'allègement de l'IRPP. La baisse de la TIPP n'est pas souhaitable du point de vue de l'écologie qui est en train de s'affirmer. On objecte que la baisse de la TVA ferait double emploi avec une éventuelle déflation des prix. Elle



s'impose au contraire pour conjurer cette menace.

L'idée de complémentarité est plus robuste que celle, en apparence séduisante et savante, d'un dosage optimal entre les deux voies de relance. Les hypothèses que l'État peut faire sur la réaction des agents économiques à ses mesures sont trop fragiles pour que l'on puisse accorder grand crédit à la précision des calculs issus des projections officielles.

**Question. Faut-il craindre à terme une forte poussée de l'inflation et une guerre des monnaies née de la chute du dollar ?**

**Réponse.** La menace de déflation précède la menace différée d'un regain d'inflation. L'importance de ce regain dépendra de l'ampleur de la croissance de la masse monétaire. Un peu d'inflation pourrait alléger les dettes subsistantes. Le retour du cours des actions à des valeurs normales (avec un PER de 13 à 15) pourrait en 2010 modérer l'incidence de l'inflation sur les prix à la consommation.

Les taux de change du dollar, de la livre sterling et la fragilité de certains pays de la zone euro sont préoccupants. Le FMI, le G 20 et la BCE doivent œuvrer dans le sens d'une stabilisation concertée. Vaste programme !

**Question. Quand nous sortirons de la crise, jugez-vous concevable un retour aux taux de croissance des années « ante-subprime » ?**

**Réponse.** La sortie de crise se fera dans un monde qui devra changer sans doute profondément de régime de croissance. D'abord en fixant des prix pour les ressources naturelles indépendamment du coût du travail et du capital consacré à les extraire. Ensuite en remédiant un système de management qui, sous prétexte d'optimiser la gestion, de minimiser les gaspillages et de comprimer les coûts, entretient le pire des gaspillages : le chômage de 8 à 10 % voire plus, des populations concernées. À quoi sert-il de se vanter de dégager une forte productivité horaire du travail, si le PIB par habitant stagne ?

**Comment nous sortirons de la récession,**

**par Bruno CAVALIER, chef économiste Oddo Securities, professeur associé au CNAM**

**Quelles que soient la gravité et la longueur de la crise économique mondiale, on finira bien par en sortir ! Oui mais quand et comment ? Bruno Cavalier explique qu'il faudra auparavant l'emporter sur trois fronts : purger les excès, changer les comportements et lutter contre la déflation.**

Il en va de la vie des affaires comme de l'existence humaine : il y a un début, un milieu et une fin. La récession que traverse l'économie mondiale est très sévère, par certains aspects, elle est même sans précédent. C'est la première récession de l'ère de la globalisation. Pour autant, cette récession aura une fin. Avec raison, beaucoup s'interrogent sur la date de sortie de récession. C'est une question cruciale certes, mais qu'il est impossible d'éclairer si l'on n'a pas préalablement identifié les raisons qui font qu'une économie peut repartir de

l'avant, ni examiné les contraintes particulières qui peuvent peser sur cette reprise espérée.

Au demeurant, qu'appelle-t-on une reprise économique ? Est-ce le moment où le taux de croissance du PIB redevient positif, celui où l'économie renoue avec son potentiel d'activité (ou s'en approche), celui qui marque la décrue du taux de chômage, ou celui encore qui voit les marchés d'actions rebondir, etc ? À chaque définition, son calendrier. Une récession, on le sait, est une baisse significative de l'activité, diffuse sur la majorité des secteurs et durant plusieurs trimestres, voire des années. A l'inverse, on ne pourra guère parler de « vraie » reprise tant que l'on n'aura pas observé une hausse significative, durable et diffuse de la production, de l'emploi ainsi que du revenu des ménages. Il est clair, pour nous, que l'idée de reprise ainsi définie n'a aucune chance de se réaliser en 2009. Le mieux que l'on puisse espérer en 2009, c'est que la récession entre dans une phase moins aiguë.

### **Les deux causes de la reprise**

Mais venons-en aux causes de la reprise. Une typologie sommaire est toujours critiquable, mais schématiquement, on serait tenté de distinguer deux types de facteurs de sortie de crise. Les premiers concernent l'ajustement des comportements privés à de nouvelles conditions d'équilibre (prix, taux d'intérêt, productivité). Les seconds concernent les politiques de relance, autrement dit les actions monétaire ou budgétaire visant à créer un contre-choc ayant des effets positifs sur la demande globale et l'emploi. Il est illusoire de vouloir juger de l'efficacité des plans de relance (l'aspect exogène de la reprise) si l'on n'a pas établi quel est le degré de purge auquel est arrivé l'économie (l'aspect endogène).

### **Stabiliser les prix de l'immobilier**

Dans le cas précis de la crise actuelle, sortir de récession requiert qu'on ait progressé sur trois fronts. Tout d'abord, purger les excès ayant causé la crise. En particulier, une des conditions minimales pour remettre l'économie à flot est la stabilisation des prix de l'immobilier, aux Etats-Unis mais aussi ailleurs. L'explosion de la bulle immobilière américaine a été le déclencheur de la crise actuelle et le vecteur de sa transmission au système bancaire mondial. Quand ces prix cesseront de baisser, le choc patrimonial que subissent les ménages prendra fin, et une part importante de la pression qui pèse sur les banques sera levée. Soyons clairs : cette stabilisation des prix n'est pas imminente. Aux Etats-Unis par exemple, en dépit d'une chute brutale des mises en chantier (-75% depuis leur pic) et d'un ajustement significatif des prix des maisons (-25% depuis leur pic), le stock de maisons à vendre reste excédentaire à hauteur d'environ un million d'unités, soit pratiquement deux années de production nouvelle. La stabilisation des prix peut se produire en 2010, pas avant.

### **Changer les comportements**

Deuxième front : adapter les comportements des agents économiques privés. Cela concerne le fonctionnement des banques et les habitudes des ménages. Les banques doivent réapprendre à faire leur métier traditionnel, qui consiste à apprécier le risque de crédit en le portant à leur bilan. On ne fait pas disparaître le risque de crédit en le mutualisant. Les ménages, notamment aux Etats-Unis, doivent eux apprendre à ne plus vivre au-dessus de leurs moyens. Il est bien clair que cette transition ne va pas se faire d'un coup, et c'est

d'ailleurs un point qui bride les perspectives de croissance à moyen terme. On ne retrouvera tout simplement pas les rythmes de croissance pré-crise car ceux-ci étaient dopés par le crédit. La crise a mis fin au dopage, mais la désintoxication (le désendettement) ne fait que commencer.

### **La lutte contre la déflation**

Troisième front : lutter contre la déflation. C'est là qu'interviennent les banques centrales et les gouvernements, avec les baisses de taux d'intérêt, les plans de soutien de banques et les programmes de relance budgétaire. Les actions mises en œuvre à ce jour, ou annoncées, sont exceptionnelles par leur ampleur, par leur caractère quasi universel, et par la réactivité dont elles témoignent. A l'évidence, la gestion de cette crise n'a heureusement pas grand-chose à voir avec les exemples de la « Grande dépression » américaine ou de la « Décennie perdue » japonaise. C'est un motif de confiance, ce n'est pas une garantie de succès.

### **Le bon plan est celui qui prépare le terrain pour « l'après-crise »,**

*par Denis FERRAND, économiste, directeur général de l'Institut Coe-Rexecode, où il vient de succéder à Michel Didier. Il enseigne également à Dauphine.*

**Comment réveiller l'activité à court terme tout en préparant le terrain en vue d'une reprise vertueuse de la croissance à moyen terme ? Tel est le défi que doivent relever les pouvoirs publics, contraints de jouer tout à la fois les rôles de SAMU et d'architectes de l'économie, explique Denis Ferrand, directeur général de l'Institut d'analyses économiques et d'études conjoncturelles Coe-Rexecode.**

La vague de croissance exceptionnellement forte qu'a connue l'économie mondiale depuis 2003 s'est échafaudée sur des déséquilibres globaux qui ont révélé son caractère insoutenable. Désormais, mois après mois, les prévisions de croissance retenues par les grandes institutions internationales sont toutes révisées dans le sens d'une aggravation de la récession amorcée dès la fin de 2007 aux Etats-Unis. Fondamentalement originale parce que simultanée à l'échelle planétaire, cette récession promet d'être la plus forte qu'ait connue l'économie mondiale depuis l'après-guerre. Pour s'en convaincre, un retour sur l'évaluation effectuée par le FMI des conséquences économiques de crises financières passées subies par les économies est des plus utiles. Mobilisant les exemples japonais, américain (crise des caisses d'épargne à la fin des années 1980), britannique et nordiques du début des années 1990, le FMI relevait que la récession consécutive à la crise s'est traduite dans une contraction de l'activité (ou « manque à produire ») de l'ordre de 5,4 % en raison d'une forte réduction du recours à l'endettement effectué par les ménages comme par les entreprises.

Pour dramatiques que peuvent être de tels antécédents, qui plus est circonscrits dans des frontières nationales, des contrefeux existent et leur influence en termes de soutien de l'activité ne doit pas être minorée. Le premier d'entre eux est la conséquence de la chute

brutale des cours des matières premières. Leur recul se traduit automatiquement par une restitution de pouvoir d'achat aux pays importateurs qui porte sur des montants supérieurs à 2 points de PIB.

Le brutal plongeon de l'activité observé fin 2008 et début 2009 tient également pour partie à une contraction violente du commerce mondial et à une correction très vive du niveau des stocks des entreprises. Ces phénomènes sont de nature transitoire et ne pèseront plus autant sur l'activité au cours des prochains trimestres. Un rebond de l'activité d'ici la fin de l'année est même probable. Le retour durable sur les rythmes de croissance des années passées l'est en revanche beaucoup moins. Le processus de désendettement des agents privés, et notamment des ménages, ne fait que s'amorcer. Il sera relayé à partir de 2011-2012 par une nécessaire maîtrise d'un endettement public qui ne pourra aller que croissant d'ici là.

### **Chaque pays a ses problèmes, donc pas de médecine unique**

La rapidité des réponses adoptées par les autorités constitue également une digue contre le risque de transformation de cette récession en une véritable dépression. Orientés vers des mesures d'urgence, les plans de soutien du système bancaire ont permis de contenir le risque de liquidité qui guettait ce dernier en même temps qu'ils visaient à renforcer sa solvabilité menacée. S'il est trop tôt pour estimer que les risques sont endigués, la promptitude de la réaction tranche avec l'exemple japonais des années 1990 quand le délai de réaction des autorités monétaires avait conduit à une amplification de la crise bancaire. Ces mesures d'urgence ont également cherché à éviter la manifestation d'irréversibilités que sont la disparition d'entreprises viables à moyen terme.

Au-delà du traitement d'urgence, l'appréciation ex-ante de l'efficacité des plans de relance dépend des spécificités macro-économiques de chaque pays. Il y a en fait autant de plans de relance « efficaces » qu'il y a de diversités dans les situations macroéconomiques. L'économie allemande est confrontée à la faiblesse de sa demande interne. L'économie espagnole est en butte à un retournement violent du marché immobilier et de l'activité en construction. Le Royaume-Uni subit également l'impact du dégonflement de la bulle immobilière sur fond d'excès d'endettement. L'économie française pâtit pour sa part d'un handicap de compétitivité persistant depuis dix ans.

### **La France doit se préparer pour une reprise « compétitive »**

Afin de préparer la reprise économique qui ne manquera pas de se produire, les plans de relance se doivent d'articuler des objectifs de court terme (stabiliser l'économie et enrayer un mécanisme récessif) et de moyen terme sous un double aspect de potentiel de croissance et de bien-être collectif. Dans le cas de l'économie française, les deux critères de moyen terme affichés sont d'augmenter la croissance potentielle au moyen d'un rétablissement de la compétitivité et de réorienter la croissance vers un modèle durable, une économie moins consommatrice d'énergie et moins émettrice de CO<sub>2</sub>. Cette démarche suppose l'identification et le soutien de projets qui répondront le mieux aux besoins futurs et à la demande mondiale. L'Etat peut jouer un rôle majeur en facilitant et en accompagnant les transformations nécessaires et en soutenant les activités naissantes et plus généralement en

affichant une vision industrielle.

Cette dimension apparaît encore tenue dans l'architecture du plan de relance tel que retenu pour l'heure. L'annonce de la suppression de la taxe professionnelle frappant les équipements installés reste la mesure phare en matière de renforcement de la compétitivité. Toutefois, outre que cette mesure n'aura pas d'incidence avant 2010 au mieux, l'inconnue demeure sur le dispositif qui pourrait venir remplacer le manque à gagner pour les finances des collectivités locales. Toute nouvelle recette qui viendrait se substituer à la taxe professionnelle en pesant sur la compétitivité des entreprises risquerait d'atténuer les avantages attendus d'une telle mesure.

Au-delà de mesures fiscales, c'est également dans l'orientation de l'épargne vers un financement plus direct de l'innovation et de la recherche et développement que réside un des leviers clés pour l'émergence d'une offre plus compétitive à même de répondre aux besoins sociaux de demain.

## **Crise financière : pourquoi l'Etat doit rester à l'écart du face à face entre la banque et ses clients,**

**par Michel ROUGER, président de l'institut PRESAJE**

**Il n'y a pas si longtemps, la France a fait l'expérience de la nationalisation des banques. N'y revenons pas. Pour Michel Rouger, l'Etat n'a ni la vocation ni les compétences pour répondre aux attentes concrètes de la grande clientèle des classes moyennes. Il faut maintenir la séparation des banques et de l'Etat.**

Des centaines de rapports de la Cour des comptes l'ont démontré : l'Etat français, très bon contrôleur de ce qui lui est extérieur, ne sait ni surveiller, ni contrôler ce qui appartient à son patrimoine, ou dépend de son autorité.

La « Banque », terme générique, développe une activité à hauts risques, financiers, économiques et sociaux, ce qui implique qu'elle soit tout à la fois réglementée (les structures d'exploitation) et régulée (les flux d'argent qu'elle transforme).

Récemment, un économiste allemand a dit tout haut ce que tout le monde pensait tout bas : « le système bancaire français est le seul qui tienne encore debout ». S'il est encore debout, c'est à l'évidence parce qu'il a été mieux surveillé et contrôlé que s'il avait appartenu à l'Etat. Souvenons-nous du Crédit Lyonnais.

Dans les graves circonstances actuelles, une seule question compte : comment éviter les deux écueils qui conduiraient les banques françaises à partager le naufrage des autres.

Le premier écueil prend la forme d'une tentative de prédation qui s'exercerait sur notre système debout par des banques couchées comme des chablis par la tempête. Des banques

prédatrices soutenues par leur Etat et désireuses de venir chercher chez nous les forces relativement intactes qui les aideraient à retrouver leur santé. Déjà en 1994, le président de Citibank s'était élevé avec véhémence contre la décision des tribunaux français de ne pas mettre les banques et les compagnies d'assurances en faillite, empêchant ainsi qu'elles deviennent des proies à bon marché.

Le second écueil vers lequel notre pays est naturellement attiré prend la forme d'un enchevêtrement classique, d'une confusion des genres où l'on voit l'État, percepteur d'impôts, jouer en même temps le rôle de distributeur de crédit. La France a fait l'expérience de cette navigation périlleuse de son système bancaire, totalement nationalisé entre 1982 et 1986. Le résultat est connu. Chacun a cherché à tirer le maximum de l'État banquier pour en rendre le minimum à l'État percepteur. Et tout le monde a perdu.

L'erreur funeste, digne de Gribouille, serait d'oublier cette expérience coûteuse - 30 milliards d'euros de pertes - et de jeter les banques dans l'océan de l'État pour les protéger des effets de l'ouragan financier venu des États-Unis. Il faut défendre la séparation de la banque de l'État, ce qui impose en contrepartie de revoir règlements et régulations afin de tenir compte de la catastrophe.

Mais avant toute chose, il convient de partir des besoins de la clientèle, comme on devrait toujours le faire quand on cherche l'issue d'une crise économique. Quel intérêt les clients de la banque ont-ils de voir l'État la diriger ? On connaît les protestations que les étatistes vont aussitôt soulever face à cette formulation. Il n'est pas question de diriger les banques, diront-ils, tout au plus de voir ce qui s'y passe, grâce à un observateur qui corrigerait les orientations maladroites ou nuisibles, comme dans la conduite automobile accompagnée des mineurs.

Outre le fait qu'il est plus facile de camoufler ce qu'on fait dans la conduite d'une banque que dans celle d'une automobile, la position de ce représentant de l'État ne devrait pas attirer beaucoup de candidats réfléchis et lucides, en raison des chausse-trapes qu'un terrain aussi peu balisé révélerait.

### **Rapprocher la banque et son client**

Les clients attendent de leurs banques qu'elles ne leur fassent pas partager leurs propres dépressions. Pour la majorité, ils ont perdu la confiance dans un système atteint de gigantisme, dominé par des procédures sophistiquées et par des méthodes de gestion considérées opaques, malgré la publicité déversée.

Curieusement, le sentiment s'est installé que la banque traitait son client comme un usager de ses services, alors que l'administration tendait à traiter ses usagers avec un visage de client. L'utilisation massive des technologies modernes par l'une et par l'autre semble avoir eu des effets inverses, l'éloignement entre la banque et son client, le rapprochement entre l'administration et l'usager.

Il ne faut pas s'étonner que l'opinion publique, constatant cette confusion entre la banque et l'administration, admette qu'elles pourraient être fondues dans la même hiérarchie d'État. Est-ce pour autant ce dont la clientèle bancaire a besoin ? Il serait intéressant de savoir ce

qu'elle penserait si on lui disait que sa directrice d'agence va se fiancer avec le percepteur. L'indépendance de la banque et de l'Etat prendrait alors un autre sens.

Il y a trois grandes catégories de postulants au crédit des banques.

Les sociétés qui opèrent dans l'économie mondiale, les fameux grands comptes (maximum 10.000 dans le monde), ont des besoins spécifiques. Ayant de multiples accès aux marchés de la finance, des capitaux et des crédits, ils choisissent leurs interlocuteurs et leurs prestataires parmi les établissements spécialisés. Cette clientèle attend des banques qu'elles soient à la fois indépendantes et concurrentes. Peu importe leur nationalité, dès lors que leur Etat reste à l'écart du système. S'il veut jouer dans cette cour des grands, il lui reste les fonds souverains, de création trop récente pour apprécier leur avenir réel.

À l'opposé, les individus et les communautés qui, dans le monde entier, subissent les ravages de la crise, ont besoin de crédits hyper localisés à proximité de leur lieu de vie. Ce système de crédit, tout aussi récent, se développe auprès des pauvres, des anciens riches, voire des futurs pauvres. Son avenir est plus évident. Mais on ne voit pas comment l'Etat et ses lourdes structures fonctionnarisées seraient capables de gérer une distribution de crédits destinés aux « gens de très peu » dont la fréquentation, peu gratifiante, est réservée à la forme sacerdotale du bénévolat.

### **Les dangers du guichet politique**

Entre les deux extrêmes, l'énorme classe moyenne, née du développement économique, frappée par l'apogée de ce développement, attend d'autant plus de ses banques qu'elle doit réorganiser ses budgets, grâce à elles, pour sauvegarder l'essentiel de son niveau de vie. Les salariés, fonctionnaires, professions libérales, artisans, commerçants, petites et moyennes entreprises régionales ou nationales, exclues du marché de la finance par leurs faibles dimensions : tous et toutes ont et auront besoin des banques. Il y va de l'aggravation ou non de leur statut et de leur niveau de vie dans l'avenir.

Les soumettre aux pratiques de l'Etat, quelle que soit l'attitude généreuse qui le pousse à les défendre contre les banques, les conduirait à abandonner leur directrice d'agence pour aller faire la queue dans la permanence politique du seul interlocuteur de proximité capable d'influencer l'État. Tout se jouera sur la compréhension que les classes moyennes de tous les pays affectés par la crise auront de leurs intérêts à terme et de la nécessaire indépendance de leur banque.

À leur intention, la France, et son système bancaire encore debout, ont créé un véritable amortisseur de crise sous la forme d'une structure de médiation qui respecte proximité et réactivité. Laissons-la produire ses effets avant de se lancer dans ces grandes envolées lyriques et idéologiques qui ont occupé le début des années 80 pour se terminer piteusement au cours de la même décennie. Préservons la séparation de la banque et de l'État. Rien ne nous oblige à mettre le petit doigt dans une « nationalisation-sanction », pour copier les « nationalisations-réanimations » de nos concurrents anglo-saxons.

## **Dettes et déficit public en France : le vrai prix de la relance pour les finances de l'Etat,**

**par François ECALLE, magistrat à la Cour des comptes et économiste (Université Paris I)**

**Oui, les indicateurs de la dette et du déficit vont plonger dans les mois à venir...mais peut-être pas autant qu'on pourrait le craindre au regard des sommes mobilisées pour la relance explique François Ecalle, spécialiste de l'évaluation des politiques économiques. Une récession aurait des effets encore plus dévastateurs sur les comptes publics.**

Les gouvernements ont annoncé des plans de relance de plusieurs centaines de milliards d'euros alors que les Etats comme le nôtre en France, étaient parfois vus « au bord de la faillite » il y a moins d'un an. Les montants annoncés peuvent donc faire frémir, mais il faut les relativiser. Si on prend l'exemple de la France, l'impact des mesures de relance sur la dette et le déficit publics sera important, mais pas autant que ces chiffres pourraient le laisser penser.

Les sommes les plus élevées, celles qui se comptent en centaines de milliards d'euros (environ 300 milliards d'euros pour la France), seront consacrées à l'acquisition d'actifs financiers (prêts à des entreprises, bancaires notamment, ou prises de participation). Or, l'opération consistant à s'endetter pour acquérir un actif financier n'a aucun impact sur le déficit public en comptabilité nationale, mais elle en a un sur la dette publique si elle est réalisée par un organisme classé par les comptes nationaux dans le champ des administrations publiques.

Le gouvernement français a logé les opérations de relance dans des organismes (filiales de la Caisse des Dépôts, Société de Financement de l'Economie française) qui pourraient être classés hors de ce champ des administrations publiques mais la question de leur classement en comptabilité nationale, qui se pose aussi dans d'autres pays, doit être tranchée par Eurostat. Quelle que soit sa réponse, la dette brute du secteur public au sens le plus large va certainement beaucoup augmenter mais elle aura pour contrepartie des actifs financiers.

### **L'inconnue du remboursement de l'argent prêté**

L'impact de ces mesures sur le déficit public dépendra donc de la différence entre le rendement de ces actifs et le coût des emprunts levés pour les acquérir. Il est possible que cet impact soit finalement positif et, si les prêts sont remboursés et si les participations sont revendues à bon prix, il est aussi possible que la dette publique diminue ; en revanche, le déficit public sera augmenté et l'endettement public durablement accru si les débiteurs de ces organismes font défaut et si les garanties données par l'Etat sont appelées à jouer.

Les mesures de relance qui auront un effet immédiat sur le déficit public, dépenses nouvelles ou baisse des prélèvements obligatoires, représentent seulement environ 25 milliards d'euros, soit guère plus qu'un point de PIB. Pour une moitié, elles consistent à



avancer des remboursements d'impôts (par exemple, au titre du crédit d'impôt recherche) et elles n'auront un effet, de trésorerie, qu'en 2009. Pour 10 milliards d'euros, ce sont des dépenses de maintenance et de développement d'infrastructures dont le gouvernement nous dit qu'elles étaient déjà prévues, mais à une échéance plus lointaine que 2009. Pour le reste, ce sont des dépenses de soutien à certains secteurs (automobile, immobilier notamment) et certaines catégories de ménages (prime de solidarité...), en principe temporaires.

Si ce plan est respecté, le déficit public sera augmenté d'environ un point de PIB en 2009 et ensuite diminué d'autant, recettes et dépenses retrouvant leur niveau « hors plan de relance ». L'expérience montre cependant que les mesures de soutien temporaire ciblées sur certains secteurs et certaines catégories de la population sont très souvent pérennisées et étendues à d'autres bénéficiaires.

### **Le lourd impact d'une récession**

Même si ces mesures sont partiellement pérennisées et étendues, cela n'augmentera le déficit que de 0,2 ou 0,3 % du PIB pendant encore quelques années. Ce n'est rien par rapport à l'impact d'une récession sur les finances publiques. Toute baisse de 1 point du PIB accroît automatiquement le déficit public de 0,5 % du PIB, une partie de cet accroissement n'intervenant que l'année suivante. Si le PIB diminue donc de 1 % en 2009 au lieu d'augmenter de 2 % (conformément à sa croissance tendancielle), le déficit sera accru de 1,5 point de PIB (30 milliards d'euros) par rapport au niveau de 3,2 % du PIB déjà atteint en 2008, avec un plein effet en 2010. En 2010, il faudra y ajouter l'impact immédiat d'une croissance sans doute à nouveau inférieure à 2 %.

Hors plan de relance et sous le seul effet du ralentissement de l'activité, le déficit public pourrait donc facilement dépasser 5 % du PIB en 2010. Il ne sera plus faible que si le gouvernement tient son engagement de maintenir la progression des dépenses publiques, hors mesures de relance, au-dessous de leur croissance tendancielle en volume de 2 % par an. Ce n'est pas encore gagné !

### **Financer la relance, ou relancer la finance ?**

**par Jacques BICHOT, économiste, professeur émérite à l'Université Lyon 3**

**« Que nos médecins traitants s'abstiennent de bourrer d'antibiotiques des agents dont l'angine est d'origine virale ! » implore non sans humour l'économiste Jacques Bichot, qui a beaucoup travaillé sur les problèmes de création de monnaie et de création monétaire (M1,M2,M3...).**

Depuis que les destructions d'emplois ont remplacé à la une la destruction de valeur, les gouvernements font de la relance à tout-va. Mais relancer, que ce soit par la consommation ou par l'investissement, signifie concrètement dépenser ce que l'on n'a pas gagné. Cette dépense ne peut se faire que si elle est financée. Toute relance de l'économie réelle passe

de ce fait par une relance de la finance. Tout naturellement, les gouvernants s'efforcent donc de remettre en selle la finance privée, désarçonnée, et demandent davantage aux finances publiques, qui semblent être en moins piteux état.

Tout financement supplémentaire net de l'économie s'effectue par un excédent de la création monétaire sur la destruction monétaire<sup>1</sup>. « Mobiliser l'abondante épargne liquide des Français » ne constitue donc nullement une alternative à la création monétaire : ce qu'il faut, c'est qu'une proportion suffisante de l'épargne prenne la forme d'actions nouvelles et de créances à moyen et long terme, c'est-à-dire que la monnaie nouvellement créée soit « consolidée » sous cette forme, ce qui peut se faire en combinant un passage de la monnaie à l'épargne liquide, et un autre de celle-ci à l'épargne longue et à risque.

La création monétaire doit-elle servir à financer l'investissement ou la consommation ? Disons l'investissement et le fonds de roulement, c'est-à-dire les dépenses que les producteurs doivent engager avant d'encaisser le produit de leurs ventes. Le crédit à la consommation est déjà trop développé, même en France, pays largement distancé sur ce point par ses homologues anglo-saxons.

Notons au passage que la partie du flux d'endettement public qui excède les dépenses d'investissement net des administrations a une nature économique très voisine de celle du crédit à la consommation. Pour cette raison, il est peu souhaitable de l'augmenter, si tentant que cela soit pour pratiquer une relance par la consommation. Il en irait un peu différemment si l'endettement public représentait 25 % du PIB mais, au voisinage de 70 %, la création de ce que Jacques Rueff appelait des « faux droits », c'est-à-dire des créances ne correspondant à aucune capacité supplémentaire de production, fait plus de mal que de bien.

La stimulation de la demande ne doit donc prendre la forme ni d'une réduction d'impôts ni d'une augmentation de prestations sociales, hormis celle, inévitable, qui correspond à l'indemnisation du chômage. Elle peut revêtir la forme de ce qu'il est convenu d'appeler des « grands travaux » : que nos gouvernants profitent de ce que le BTP ne tourne pas à pleine capacité pour faire construire ou rénover bâtiments publics et infrastructures, de ce que Renault et PSA sont contraints au chômage technique pour améliorer la dotation des administrations en matériel roulant, etc..

### **Quand Keynes encourageait les consommateurs à acheter du linge**

Au delà de ces dépenses, les pouvoirs publics peuvent se rendre utiles surtout en convaincant les Français de profiter de la relative disponibilité des entreprises pour leur acheter et leur passer commande. Durant la grande dépression, Keynes exhortait ses concitoyens à aller acheter des vêtements et du linge de maison ; il avait raison sur le fond : c'était le bon moment, les prix étant bas, et cela seul pouvait redonner de l'ouvrage aux ouvriers de Manchester. Peut-être n'a-t-il pas été assez convaincant, mais les communicants professionnels que sont devenus les princes qui nous gouvernent devraient mettre leur point d'honneur à faire mieux.

Telle est, en tous cas, la « stimulation de la demande » qui est compatible avec une reprise saine, une reprise qui ne débouchera pas sur de nouvelles montagnes de créances

irrécouvrables. Pour l'offre, il en va à peu près de même : il ne sert pas à grand chose de stimuler artificiellement l'investissement par des subventions et autres prêts bonifiés ; il est bien meilleur de convaincre les entreprises que leurs débouchés ne seront pas éternellement au plus bas, et que les conditions d'exercice de leurs métiers s'amélioreront, les pouvoirs publics ayant pris conscience de quelques-unes de leurs erreurs.

L'économie a eu en quelque sorte une appendicite : la sphère financière a été infectée par ce que l'on pourrait appeler l'esprit casino ; une appendicectomie s'impose. Pour le reste, que nos médecins traitants s'abstiennent de bourrer d'antibiotiques des agents dont l'angine est d'origine virale !

*<sup>1</sup>Pour une démonstration de ce théorème, largement occulté par de nombreux sophismes de composition, voir par exemple notre ouvrage "La monnaie et les systèmes financiers", Ellipses, 1997.*

## **BILLET**

### **La fée électricité et la sorcière numérique.**

**L'écran magique de la sorcière numérique a fait perdre au monde de la finance le sens du temps et de l'espace. Il lui a aussi fait perdre le sens de la valeur des choses, constate Michel Rouger qui compare les salles de marché aux élevages de volailles en batterie où la lumière ramène la durée de la nuit vers zéro...**

### **Si le spectre de 1929 a ressurgi, c'est bien qu'il y avait une raison**

Il y a un siècle, les paysans, vivant au rythme du jour et la nuit, découvraient la fée électricité et sa baguette magique. Gardiens de la nature, ils l'ont abandonnée depuis, en grande majorité, pour rejoindre les lumières de la ville transformée par les coups de baguettes de la fée. En ressentant le bonheur d'une libération des efforts de leurs ancêtres, du confort et de la promesse du progrès qui économiserait leur énergie en en multipliant les sources à l'infini.

Un siècle plus tard, la nature souffre de la débauche d'énergie offerte par la fée électricité, dont les bienfaits ont contribué à un développement démographique et à une surconsommation physique des richesses d'une planète qui ressent ses premières signes d'épuisement. Jadis, la nuit qui imposait l'inactivité aux hommes permettait le repos de la nature. Aujourd'hui le jour éternel interdit ce repos. Le problème est sans solution.

On peut même considérer qu'il se complique par l'arrivée de la sorcière numérique. Séduisante et touche à tout, elle s'est installée dans le monde entier avec son écran (i)magique. Il est trop tôt pour en apprécier les conséquences. La nature a résisté cent ans à la fée électricité, les hommes sont déjà victimes de la sorcière numérique, en moins de

vingt ans.

Constatons aujourd'hui les premiers et graves dommages causés par la catastrophe économique et financière qui affecte et angoisse toutes les communautés humaines. Au moins celles qui ont atteint un niveau de développement élevé... grâce à la fée électricité.

### **Les symptômes de la maladie de Kerviel**

On le sait, l'écran magique de la sorcière numérique a fait perdre au monde de la finance le sens du temps et de l'espace. Les jeunes traders alignés devant leurs écrans dans les salles de marché, jour et nuit, ont été exposés au décervelage par la sorcière qui leur a imposé de résoudre une équation infernale : *plus la valeur du temps tend vers zéro, plus la valeur de l'argent doit tendre vers l'infini*. C'est ainsi que l'écran magique est devenu l'écran tragique.

On ne peut pas s'empêcher de penser au mode d'élevage des volailles, alignées dans leurs batteries, affolées par *la lumière qui ramène la durée de la nuit vers zéro, pour que le poids de la chair fabriquée tende vers le maximum*. Peut-être un jour de brillants chercheurs se pencheront sur les pathologies développées dans les salles de marché et qualifieront les altérations du cerveau humain, caractéristiques de certains comportements provoqués par la perte du sens du temps. Certains évoqueront *la maladie de Kerviel*, pour caractériser un état, heureusement passager, qui disparaît après une période de sevrage de l'utilisation de l'écran installé par la sorcière bien-aimée de la finance.

Auparavant, il serait utile que de savants économistes se penchent sur la relation évidente entre la perte de sens du temps et la perte du sens de la valeur de toutes choses, voire de tout individu. Aussi bien pour l'excès de la décote des actifs que pour l'explosion des bonus dans la finance, ou celle des revenus faramineux des acteurs du show business ou du sport spectacle.

Le temps c'est de l'argent. Pas au point de perdre le temps de la réflexion, pour faire le maximum d'argent dans le minimum de temps. Au risque de tout perdre à force d'excès. La régulation dont on nous rebat les oreilles commence par celle du temps. Actionnaires, pensionnés et assurés de tous les pays, il serait temps de faire graver dans les salles de marché le vieil adage : *le temps ne respecte jamais ce qu'il n'a pas contribué à établir*.

## **PRES@ JE.COM**

Une publication de l'association PRES@JE  
(Prospective, Recherche et Etudes Sociétales Appliquées à la Justice et à l'Economie)  
Siège social : 2 avenue Hoche 75008 Paris - Courrier : 30 rue Claude Lorrain 75016 Paris  
Tél. 01 46 51 12 21 - E-mail : [contact@presaje.com](mailto:contact@presaje.com) - [www.presaje.com](http://www.presaje.com)  
Directeur de la publication : Michel Rouger