

Yann Échinard, Fabien Labondance (dir.)

La Crise dans tous ses états

Presses universitaires de Grenoble

Préface

La crise financière mondiale ouverte en août 2007 avec l'effondrement du marché du crédit hypothécaire des ménages à risque aux États-Unis est une crise d'ampleur systémique. Comme toutes les crises de ce type, elle marque à la fois une rupture profonde avec « le monde d'avant », et se situe dans la continuité des mouvements observés depuis le début des années 1990. Dit autrement, cette crise – majeure – peut être vue comme le dernier avatar d'une longue liste de crises ayant ponctué la libéralisation financière internationale.

Cet ouvrage rassemblant des contributions d'économistes, de juristes et de représentants d'institutions internationales rend compte de cette *continuité-rupture*. On peut éclairer celle-ci autour de quatre thèmes principaux : les pays émergents, la régulation financière internationale, la gouvernance mondiale et enfin le déficit de construction politique au sein de l'Union européenne.

Depuis le début des années 1990, l'économie mondiale est marquée par le poids croissant occupé par les pays émergents tant du point de vue de leur part dans le PIB mondial que de celui de leur part dans les flux commerciaux et financiers mondiaux. La crise a profondément accéléré ce processus de basculement du centre de gravité de l'économie mondiale. Cette accélération se manifeste dans la résilience accrue des pays émergents face aux turbulences financières mondiales. Alors que les années 1990 avaient été marquées par une succession de crises dont les épices étaient situés dans des pays émergents, la crise financière liée aux *subprimes* trouve son origine dans la première puissance économique mondiale. Il s'agit là d'une rupture importante qui a d'abord accentué une continuité. Cette dernière réside dans la persistance, puis dans l'accroissement, des écarts de croissance entre les pays développés et les pays émergents. Il est ici important de rappeler que, depuis le début de la décennie 1990, ces derniers ont tendanciellement de meilleures performances en termes de croissance économique. La résilience nouvelle des pays émergents repose sur différents ressorts. Citons en premier lieu l'amélioration structurelle de leurs fondamentaux. D'une certaine manière, ce groupe de pays a appris et retenu les leçons des crises passées. Les déficits budgétaires et courants

ont été réduits – à l’exception notable de certains pays d’Europe centrale et orientale et des pays baltes – et, dans le même temps, des réformes ont été menées pour asseoir la stabilité financière. En second lieu, pour les pays émergents producteurs de matières premières, il convient de souligner l’effet d’aubaine lié au boom des prix de ces produits de base. Beaucoup de pays émergents ont tiré profit de cette évolution pour « renationaliser » une partie importante de leur dette publique. Là encore, il est frappant de constater la différence de trajectoires entre les pays d’Amérique latine et les pays émergents d’Europe. Si les premiers ont « dé-dollarisé » leur dette en émettant des titres en monnaie domestique, les seconds ont profondément accru leur endettement en devises.

Cet éclairage des conséquences de la crise financière mondiale ne doit pas pour autant sous-estimer les ruptures induites par celle-ci. Une des plus importantes est peut-être celle de la recherche d’un développement davantage autocentré, c’est-à-dire moins dépendant de l’activité économique dans les pays développés. C’est ici que la thèse du découplage nous semble prendre toute son importance. La volonté d’un développement plus autonome a ceci de fondamental qu’elle passe par la constitution d’un marché intérieur dynamique. Or, celui-ci nécessite l’émergence d’une classe moyenne dotée d’un réel pouvoir d’achat. La question de la répartition des richesses est donc posée en écho, question porteuse de transformations encore plus profondes, notamment en termes de processus démocratique.

La crise financière mondiale ouverte en 2007 a aussi révélé une crise de la régulation de la finance mondialisée. Il est alors apparu une continuité – préoccupante par certains côtés – des thèmes mis en avant pour stabiliser les systèmes financiers. Plus précisément, il est frappant de constater la proximité des thématiques mises en lumière après l’effondrement de Lehman Brothers le 15 septembre 2008, la crise asiatique et la quasi-faillite de *Long Term Capital Management* (LTCM) en septembre 1998. Dès ces années ont été mises en doute l’efficacité et la crédibilité des agences de notation. Les institutions financières internationales ont clairement identifié à ce moment-là l’impact déstabilisant de l’effet de levier. Le manque de transparence de certains marchés sophistiqués mais opaques a été souligné comme une des causes des crises financières. De même, les années 1997-2000 ont été marquées par une floraison de prises de position favorables aux contrôles sur les mouvements internationaux de capitaux, y compris au sein du Fonds monétaire international.

À nouveau ce panorama ne doit pas masquer les ruptures introduites par la crise, et ce, même si on est parfois loin des ambitions affichées initialement. Parmi ces ruptures, on peut faire référence à la reconnaissance effective de la politique macroprudentielle comme outil incontournable de la stabilité financière. La mise en place au sein de l'Union européenne d'un Comité européen du risque systémique doit ici être soulignée. Il convient aussi de mettre en avant les progrès réalisés quant à la régulation des fonds spéculatifs. Rappelons qu'après la faillite de LTCM très peu de chose avait été fait. Enfin, avec Bâle 3, la politique microprudentielle connaît aussi des avancées importantes. Changement important, dans différentes publications, la Banque des règlements internationaux a reconnu que le coût d'une régulation plus stricte des banques était inférieur aux coûts macroéconomiques des crises financières systémiques.

La crise financière liée aux *subprimes* a montré une nouvelle fois les limites de la gouvernance internationale. Là encore, la crise contemporaine fait un étrange écho avec les thèmes initiés lors de la crise mexicaine de 1994, qualifiée en son temps par le Gouverneur du FMI de l'époque (Michel Camdessus) de « *première crise du XXI^e siècle* ». Cette crise avait alors enclenché une série de débats sur les biens publics mondiaux, la nouvelle architecture du système financier internationale et la place du FMI ou de la BRI dans la régulation de l'économie mondialisée. Les questions de la légitimité de ces institutions, plus particulièrement celle du FMI, et de l'articulation d'une gouvernance mondialisée avec les souverainetés nationales avaient été au cœur de nombreuses discussions. Force est de constater que la crise des *subprimes* a remis au goût du jour ces questions.

De manière assez symptomatique, peu de ruptures semblent avoir été induites par la crise au niveau de la gouvernance mondiale. Certes, le « club » du Groupe des huit (G8) a été élargi aux pays émergents pour former un Groupe des vingt (G20). Cependant, ce dernier souffre des mêmes limites que le premier : peu de décisions effectives sont prises à l'issue de ses réunions. La gouvernance du FMI reste déséquilibrée en faveur des pays développés. À ce niveau, les récentes tractations pour nommer un nouveau Gouverneur marquent de notre point de vue un réel recul. En effet, alors que l'on soulignait depuis plusieurs années la nécessité de confier la direction de l'institution de Bretton Woods à un représentant d'un pays émergent, c'est à nouveau un Européen qui est amené à en prendre les rennes.

Enfin, la crise financière a montré une nouvelle fois, à travers notamment la crise grecque, le déficit de gouvernement économique au sein de l'Union européenne. La question du gouvernement économique est récurrente depuis les années 1990 et, *a fortiori*, le passage à l'euro. Sa faiblesse, voire son absence, est sans doute liée à la croyance exagérée dans les vertus de la convergence nominale comme moyen de réguler « naturellement » les différences de conjoncture. Elle repose aussi sur la croyance dans la capacité des investisseurs à discriminer entre les pays émetteurs de dettes et donc à éviter qu'un endettement excessif apparaisse. La crise grecque montre qu'il n'en est rien. Cette crise nous semble marquer une rupture profonde pour l'Union européenne au sens où elle met l'Union à la croisée des chemins. C'est sans doute ici que le diptyque continuité – rupture est le plus marqué. Continué au sens où on retrouve le caractère inédit de la construction européenne avec une monnaie sans espace politique intégré. Rupture dans la mesure où la crise grecque interpelle le sens même de l'intégration, à savoir la solidarité entre les pays membres. Sur un plan technique, il est souhaitable de mettre en œuvre des mécanismes de surveillance plus contraignants pour les pays membres. Cependant, cette dimension, importante, ne doit pas faire oublier la vraie question : celle de la création à l'échelle de l'Union d'une entité capable d'émettre des titres publics comme l'État fédéral américain peut le faire. Si une telle solution était adoptée, la crise grecque déboucherait sur une rupture, mais celle-ci serait salutaire pour le devenir de l'Union.

Les différentes contributions présentées dans cet ouvrage rendent parfaitement compte de cette caractéristique. Que l'on considère les politiques économiques ou les changements institutionnels en cours, il apparaît clairement que cette crise fait écho à des problèmes non résolus dans le passé. Il est un autre éclairage, très important, que nous offre cet ouvrage : le caractère multidimensionnel de cette crise. Elle interroge en effet de manière simultanée les instruments de la politique économique, les mécanismes de gouvernance liés à leur mise en œuvre, mais aussi les arrangements institutionnels entre les États.

Cet ouvrage offre ainsi un éclairage complet des multiples implications de la crise financière mondiale qui n'a sans doute pas encore épuisé tous ses effets. Cela rend sa lecture encore plus indispensable.

Jean-Pierre Allegret
EconomiX – UMR CNRS
et Université de Paris Ouest Nanterre La Défense

En guise d'introduction générale

→ *Yann Échinard et Fabien Labondance*

La crise dans tous ses états est le résultat d'une série de trois séminaires de recherche ayant eu lieu à l'Université Pierre-Mendès-France de Grenoble d'octobre 2009 à octobre 2010 dans le cadre des activités scientifiques de la Structure fédérative de recherche Europe & International. La pluralité des voix qui se sont exprimées à cette occasion a permis de mettre en évidence la profondeur de cette crise et son caractère multidisciplinaire.

Le premier séminaire a porté sur une comparaison historique des crises et sur le rôle des politiques macroéconomiques en tant qu'outils d'ajustement ; le deuxième a analysé le rôle des organisations internationales dans la gestion de la crise et le troisième a cherché à évaluer la capacité des organisations régionales à mettre en œuvre des réponses collectives et concertées pour lutter contre les effets des crises, voire de les prévenir.

Cette thématique de recherche, qui a rassemblé des universitaires (FUCaM, Louvain, UPMF), des chercheurs (OFCE) et des hauts fonctionnaires (CNUCED, Nations unies), s'est imposée d'elle-même. La crise qui frappe l'économie mondiale depuis 2007 est la deuxième grande crise systémique après celle, sans doute, de 1929. Si le caractère financier a constitué la première onde de choc, la fameuse crise des *subprimes*, elle s'est rapidement transformée en un épisode comportant de multiples facettes : crise immobilière, crise bancaire, crise économique et sociale, crise obligataire, crise de la gouvernance mondiale, crise politique européenne, etc. La dimension systémique de cette crise n'est donc pas seulement liée à l'interdépendance des marchés mondiaux mais aussi aux interdépendances entre différents champs de l'action privée et publique.

Cette crise est aussi l'expression « globalisée » de multiples crises « localisée » qui se sont déroulées depuis plus de trois décennies. Comme si la collection d'images glanées au fil de ces diverses crises se transformait en un film qui se déroule désormais en continu depuis 2007. Comme si ce qui se passait de manière isolée et lointaine avant, devenait aujourd'hui notre propre histoire : l'histoire d'une mondialisation des économies politiquement construite dans le cadre

des accords de Bretton Woods mais qui, au fil des remises en cause de ces derniers, devint l'histoire d'un monde insuffisamment encadrée, insuffisamment régulée face au développement des firmes multinationales, de la finance globale, le tout porté par une révolution technologique, celle de l'informatique et des nouveaux moyens de communication. La mythique « disparition » des frontières n'a pas produit un monde plus stable sur le plan économique. La mythique finance internationale n'a pas empêché de violents arbitrages entre dettes publiques nationales. L'interdépendance croissante des économies n'a pas empêché la concurrence entre politiques publiques nationales...

Cette crise est enfin la confirmation de nombreux travaux, en premier lieu ceux de Charles Kindleberger, qui montrent le lien étroit entre la logique financière et les phases de crise, lien vérifié depuis le XVII^e siècle. Les travaux récents de Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff (2009), de Paul Krugman (2009), de Michel Aglietta (2010), de Nouriel Roubini et Stephen Mihm (2010), pour ne citer que ces quatre ouvrages, valident l'idée que la connaissance permettait de savoir qu'une crise financière de grande ampleur était prévisible. Ces mêmes travaux indiquent que la sortie de crise sera longue et nécessitera des réformes importantes afin peut-être d'éviter une prochaine crise, mais afin surtout de retrouver un rythme de croissance suffisant permettant d'entrer dans une dynamique de développement durable.

Ces trois séminaires n'ont pas épuisé la thématique : la réforme de la gouvernance mondiale est loin d'être achevée ; la restructuration des relations économiques internationales est en cours avec un basculement inexorable vers l'Asie ; les Européens n'ont pas encore pleinement tiré les leçons des exigences imposées par toute grande union monétaire ; le passage d'un modèle économique très consommateur en ressources naturelles à un modèle « développement durable compatible » n'est pas encore assuré... Mais la qualité des interventions des différents participants a incité les organisateurs à publier aussi rapidement que possible un ouvrage collectif. À ce titre, nous tenons à remercier les Presses universitaires de Grenoble qui nous accompagnent dans cette aventure éditoriale, la Région Rhône Alpes pour son soutien financier à la publication et la Vice-Présidence à la recherche de l'Université Pierre-Mendès-France d'avoir créé des Structures fédératives et de leur accorder une aide et un accompagnement indéfectibles.

L'ouvrage est composé de onze contributions qui développent des analyses historiques, politiques, institutionnelles, juridiques, géoéconomiques... et qui cherchent à éclairer le contexte mondial de ce début de XXI^e siècle.

La contribution de nos collègues de l'OFCE, Christophe Blot, Jérôme Creel, Christine Riffart et Danielle Schweisguth, intitulée « Crises financières : l'éternel recommencement ? », s'inscrit dans la littérature sur l'histoire des crises financières. Elle s'appuie sur les expériences de la crise de 1929, la crise japonaise, la crise des pays scandinaves, la crise des Caisses d'épargne américaine et la crise asiatique afin d'en tirer des leçons sur les stratégies de sortie de crise. Les enchaînements ayant conduit à ces crises présentent en effet de nombreuses caractéristiques communes avec celles de la crise financière de 2007. Au final, quatre leçons peuvent être tirées de ces différentes crises. Premièrement, la transparence sur les difficultés rencontrées par un secteur est essentielle. Ensuite, il convient de réagir à une crise par des politiques multidimensionnelles ayant pour objectif la stabilisation du système bancaire et financier et la stabilisation macroéconomique. Troisièmement, l'engagement public dans le secteur bancaire est nécessaire pour éviter les paniques ou la faillite d'institutions impliquant un risque systémique. Enfin, la sortie de crise dépend également de la qualité des institutions qui doit donc être au cœur des réflexions sur la stratégie optimale. Ces quatre grandes leçons permettent sans doute d'éclairer les enjeux autour des crises que traversent certains pays européens, la Grèce et l'Irlande en particuliers.

C'est justement le thème de la **deuxième contribution** rédigée par Yann Échinard, « Crises grecque et irlandaise ou le fruit amer d'une décennie de douces négligences européennes ». L'auteur montre la mécanique européenne qui a été à l'œuvre durant la première décennie de l'union monétaire et qui a favorisé la crise des finances publiques grecque et irlandaise. Les causes ne sont pas identiques mais les conséquences sont les mêmes, un risque de défaut de paiement pouvant se traduire par une sortie de ces pays de la zone euro. L'union monétaire européenne traverse sa première grande crise de son histoire. Seule une réponse collective peut sauver l'union. La création d'un fonds d'assistance financier et l'achat d'obligations publiques par la Banque centrale européenne ont permis d'éviter le pire. Ces réponses d'urgence ne suffiront sans doute pas à rendre durablement crédible l'union monétaire. Un saut qualitatif doit être réalisé, une réforme institutionnelle profonde, la création d'un marché d'obligations publiques paneuropéen, etc.

La **troisième contribution**, celle de Fabien Labondance, « Politique monétaire de crise et crise de la politique monétaire européenne », rappelle les actions de la BCE face à la crise financière, bancaire et économique actuelle. Il apparaît qu'après une première phase durant laquelle elle est restée fidèle

à ses principes, elle a su dans un second temps faire preuve de pragmatisme. Et, avec la crise grecque, elle a su s'affranchir des Traités européens. Il ressort que la BCE a affirmé son statut et sa crédibilité sur la scène européenne tout en infléchissant, de manière salubre, ses positions. Pour autant, sa responsabilité en amont de la crise reste entière et il importe maintenant de tenir compte des enseignements de cette crise pour reconsidérer la politique monétaire européenne. Cela passe très certainement par l'inflexion du régime monétaire actuel et par une meilleure prise en compte du prix des actifs, via une politique prudentielle, afin de remédier à l'instabilité financière inhérente à ce régime.

La quatrième contribution produite par Natacha Gilson et Fabien Labondance, « Les conséquences de la crise sur la politique, un point sur la synchronisation des chocs dans la zone euro », est une réactualisation des travaux portant sur la synchronisation des chocs d'offre et de demande au sein de la zone euro. Basé sur la méthodologie de Bayoumi & Eichengreen (1992), ce papier isole les chocs d'offre et de demande ressentis au sein des économies membres de la zone euro et, par le biais de coefficients de corrélation, propose une évaluation du niveau de synchronisation de ces économies. Cette question est déterminante pour la conduite de la politique monétaire unique de la BCE. Il apparaît que dans les premiers temps de la crise, qui a frappé l'ensemble des économies européennes, la synchronisation des chocs au sein de la zone euro s'est accrue.

La cinquième contribution réalisée par Mehdi Abbas, « L'organisation mondiale du commerce au jeu de miroir des crises », présente les principaux dilemmes dans lesquels est prise l'Organisation mondiale du commerce tel que les révèle le déroulement du programme de Doha pour le développement. Elle réfute la thèse du nombre comme explication prédominante de l'enlisement de la négociation. Pour ce faire, une grille de lecture articulant trois dimensions est proposée : la substance des négociations, leur mode opératoire et les équilibres de puissance. Elle permet de mettre en avant trois défaillances de la régulation commerciale multilatérale : les dysfonctionnements du multilatéralisme compétitif ; l'impossibilité d'élaborer une doctrine satisfaisante alliant mondialisation et développement, les difficultés à élaborer un compromis opératoire entre les capitalismes historiques et les capitalismes émergents.

La sixième contribution, celle d'Alfredo Calcagno, « La CNUCED face à la crise mondiale de 2008-2009 », apporte un éclairage particulier à la crise

mondiale puisqu'elle rappelle avec force les conclusions des différents rapports annuels sur le commerce et le développement de la CNUCED. Ces conclusions mettaient en avant les effets déstabilisants d'une finance globale non régulée alimentant et renforçant les déséquilibres mondiaux, en premier lieu ceux de l'économie américaine. La crise a révélé ces failles et appelle à la construction de réponses collectives et multilatérales.

La septième contribution rédigée par Danielle Meuwly, « L'ONU : quel rôle pour le G-193 dans la gouvernance globale ? », renforce l'idée que seule une réforme de la gouvernance mondiale permettra de faire face aux enjeux d'un monde de plus en plus interdépendant. Si l'auteur salue la création du G20 et de sa capacité à assurer un certain leadership mondial, des doutes peuvent être émis quant à sa capacité à affronter les défis globaux du XXI^e siècle. Il apparaît que les Nations unies possèdent un avantage comparatif unique en termes de légitimité puisqu'elles sont dotées d'une Charte, offrent un cadre institutionnel stable, rassemblent 193 États et ont une expertise de terrain reconnue. Il importe donc de réaffirmer le rôle central de l'ONU dans la gouvernance globale.

La huitième contribution offerte par Albane Geslin, « Organisations internationales *versus* groupes : quels modes de régulation des crises ? », présente la marginalisation apparente des organisations internationales par les groupes (G20, G8...) dans le cadre de la régulation des crises économiques et financières, elle cherche à mettre en évidence les enjeux de ce phénomène en terme de régulation mondiale et à proposer les bases d'une coopération envisageable entre ces deux types d'institutions.

La neuvième contribution produite par Catherine Figuière et Laëtitia Guilhot, « L'intégration en Asie : le régionalisme comme réponse aux crises », montre en quoi le cheminement du processus d'intégration régionale à l'œuvre en Asie Orientale est corrélé à l'histoire des crises que traverse l'Asie à dix ans d'intervalle. En 1997, l'Asie entre en crise et réagit en jetant les bases d'un régime monétaire et financier régional. En 2007, la crise qui débute aux États-Unis va finir par se diffuser en Asie, qui réagit en intensifiant la coopération interétatique, toujours dans le domaine monétaire.

La dixième contribution écrite par Rémi Colliat, « De la crise grecque au fédéralisme fiscal et budgétaire européen », s'inscrit dans la littérature de la coordination des politiques fiscales et budgétaires. À partir du double constat de crise de l'action collective et de déficit de centralisation budgétaire,

une brève revue de littérature sur le rôle de la stabilisation budgétaire en union monétaire et l'échec des règles budgétaires européennes est réalisée. Une feuille de route pour un fédéralisme européen est ensuite proposée, en esquissant notamment un système de péréquation fiscal européen sur les bases du modèle allemand.

La onzième et dernière contribution rédigée par François Viangalli, « Théorie du droit et économie politique : réflexions philosophiques sur la crise financière », nous renvoie à une réflexion profonde au sujet de la définition du concept même de droit, en tant que confiscation et centralisation de la violence par une autorité abstraite, sous la résistance de l'impératif moral que la nature laisse subsister. Cette contribution permet d'envisager l'économie, et plus précisément le marché comme un espace de jeu destiné à canaliser la violence des acteurs pour la maintenir dans les règles définies par la société politique. Lorsque ces règles s'éloignent trop de la réalité concrète, c'est-à-dire de la valeur naturelle des choses, de l'étendue réelle des ressources et des seuls besoins authentiques des individus, le marché devient une illusion qui, à rebours de la réalité concrète, masque la vérité économique jusqu'à ce que celle-ci n'apparaisse de force lorsque l'édifice s'écroule. L'objet de cet article est de démontrer pourquoi c'est précisément ce qui est arrivé lors de la crise des *subprimes*, et comment il conviendrait d'envisager des réformes utiles dans ce domaine.

Rupture et continuité mises en avant par Jean-Pierre Allegret dans la préface de cet ouvrage sont bien au cœur de nos analyses.

Bibliographie

- Aglietta M. (2010), *La crise : Les voies de sortie*, Paris, Michalon.
- Kindleberger C. (2005), *Histoire mondiale de la spéculation financière*, Valor.
- Krugman P. (2009), *Pourquoi les crises reviennent toujours*, Paris, Seuil.
- Reinhart C. M., Rogoff K. (2009), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.
- Roubini N., Mihm S. (2010), *Économie de crise. Une introduction à la finance du futur*, Paris, J.-C. Lattès.