

2011 : l'année du basculement économique

Bruno Colmant

Docteur en sciences de gestion (ULB)

Professeur à l'UCL, à la Vlerick Management School et à l'Université de Genève

Membre de l'Académie royale de Belgique

L'année 2011 est particulière, car elle est à la charnière de deux périodes. Elle se situe au crépuscule d'une profonde crise financière, qui a commencé en septembre 2008, mais aussi à l'aube d'une profonde mutation économique, qui révèle la mondialisation. Nous essayons ci-après d'esquisser les scénarios des prochaines années. Ces intuitions conduisent au constat d'une économie européenne, et en particulier, belge, devenue d'une extrême fragilité.

Cette situation est, pour partie, liée à la mouvance des foyers de croissance et de démographie vers l'est du planisphère. La crise marque la fin de certains équilibres stratégiques et un déclin corrélatif de l'hégémonie occidentale.

Un endettement public intenable

Mais ce glissement latéral de géographie économique n'explique pas tout: les modèles européens, fondés sur l'État nourricier et des tissus sociaux très denses, ont conduit à des États providentiels suffoquant sous leur endettement, atteignant des niveaux inconnus en temps de paix.

Cet endettement public a récemment augmenté, car la crise a transféré, grâce aux stabilisateurs économiques, une partie de la dette privée vers le secteur public. Mais, à nouveau, ceci n'explique pas tout, tant s'en faut. Les États européens ont financé une politique sociale sans lever, à temps, l'impôt. Cette situation conduira à une longue stagnation économique, dont la durée correspondra au temps qu'il faudra à nos économies pour converger vers le modèle social des économies plus concurrentielles.

Au reste, tant l'Europe que les États-Unis ont connu une période de croissance, dont l'analyse fait ressortir une combinaison de trois facteurs: une abondance de crédits à faible taux d'intérêt, une épargne individuelle déclinante et un afflux de biens étrangers à bas prix qui a, entre autres, conduit à une délocalisation industrielle majeure. Mais l'Europe, moins résiliente que les États-Unis et adossée à des systèmes sociaux plus rigides, est en plus grande difficulté.

Une lugubre myopie politique

Le paradigme socioéconomique en vigueur dans nos économies européennes depuis le choc pétrolier des années 1970 a atteint ses limites. Il doit être profondément réformé et confronté aux ambiguïtés qu'il a lui-même générées.

Au lieu de fluidifier le marché du travail, de stimuler l'employabilité des travailleurs, de les aider à traverser les mutations structurelles de l'économie, c'est exactement le contraire qui a été fait: les gouvernements européens ont cristallisé la contractualisation du travail, renforcé la stabilité et tenté de convaincre que l'attentisme passif protégerait des adaptations de l'économie.

En un mot, au lieu de diffuser l'optimisme et l'envie du futur et de ses mutations, nos communautés ont récompensé l'ancrage dans le passé. Ceci aurait pu peut-être fonctionner dans une économie autarcique. Mais comment avoir osé faire ce pari fou dans un monde dont le niveau de progrès, en trente ans, a dépassé le niveau de découverte technologique des millénaires qui les avaient précédés? La fin du vingtième siècle correspond à l'épuisement d'une économie à crédit public.

L'excès d'endettement public constitue-t-il lui-même une bulle financière? Assurément. Toutes les bulles sont caractérisées par le même attribut: un excès de dettes, qu'on appelle l'effet de levier. L'effet de levier consiste à emprunter de manière excessive, ce qui gonfle artificiellement la valeur des actifs jusqu'à former une bulle. À un moment, l'élévation conduit à l'explosion de la bulle. Lorsqu'elle explose, c'est le krach. La question est alors de savoir quel est l'actif qui fait l'objet d'une bulle à travers la dette publique. La réponse est simple: notre bien-être. Ou plutôt, la prospérité des futures générations. Nous avons emprunté le confort financier des prochaines générations. Le coût de cet emprunt de prospérité était flou et lointain. Il devient aujourd'hui très net.

La dette est née dans les années septante, trente ans avant les *subprimes*. Libérés du carcan monétaire des accords d'après-guerre au moment des premiers chocs pétroliers, les gouvernements européens ont tenté de camoufler la mutation de nos économies à coups de transferts sociaux, d'aides publiques et autres soutiens à l'économie. À l'époque, l'Europe sortait de trente ans de croissance, fertilisés par la reconstruction industrielle et le plan Marshall.

Lors des années septante, on a aussi construit un indispensable (mais dispendieux) système de protection sociale, y compris un mécanisme de pension avantageux. Mais cette architecture sociale a été construite sur de mauvaises bases.

Au lieu d'individualiser progressivement les contributions de chaque citoyen, on a non seulement collectivisé le système, mais aussi repoussé le financement.

Cela aurait pu fonctionner si deux conditions avaient été remplies.

Au lieu de diffuser l'optimisme et l'envie du futur et de ses mutations, nos communautés ont récompensé l'ancrage dans le passé

La première consistait en une croissance et une démographie positives. La seconde requérait une stabilisation de l'espérance de vie. Or, en trente ans, tout a basculé: les crises économiques se sont succédé, la population a vieilli et l'espérance de vie s'est allongée au-delà de toute espérance.

Par pusillanimité, l'État-providence s'est alors transformé en gigantesque cavalerie financière, conduisant à une croissance astronomique de la dette publique. C'est même plus grave: au lieu de promouvoir un système de stimulation économique, l'État-providence a conforté un modèle de rentiers.

Ceci ne veut pas dire que notre modèle social, destiné à aider les plus démunis, est mauvais. Au contraire: il véhicule l'humanisme européen. Mais les stabilisateurs économiques, destinés à atténuer les chocs conjoncturels, donnent désormais de la gîte à toute l'économie.

Un scénario de stagflation

Le scénario que nous retenons est celui de la stagflation, c'est-à-dire une combinaison de stagnation économique, af-

fectée d'un chômage persistant, et d'inflation, que nous anticipons forte à terme.

En ce qui concerne l'effet de stagnation, il sera essentiellement décelable par un chômage structurel. Au-delà de l'effet d'optique du départ à la retraite d'une partie importante des *baby-boomers* (ce qui ne fait que reporter le problème de leurs revenus sur les pouvoirs publics), le chômage est lié à différents phénomènes : désindustrialisation, inadéquation de l'enseignement, épuisement du modèle de croissance par endettement, manque de flexibilité du marché du travail et surtout, atonie des mentalités des communautés européennes, qui n'ont pas encore bien intégré la mutation des foyers de croissance.

Nous avons emprunté le confort financier des prochaines générations

Une inflation monétaire

Mais pourquoi une conviction de stagnation et d'inflation (à terme), alors que de nombreux économistes agitent le spectre de la déflation ? Parce que, intuitivement, la création de monnaie *ex nihilo* (avec des billets qui ne deviennent que des créances sur d'autres billets), telle qu'elle est mise en œuvre par les banques centrales, est une traite sur l'avenir dont le remboursement deviendra incertain.

Il est incontestable que les États et les banques centrales procèdent actuellement à une monétisation de la dette publique, avec pour corollaire la création de surliquidité et d'inflation différée.

Les récentes mesures des banques centrales masquent donc une importante inflation différée, dont un des symptômes est la dilatation des injections monétaires et des bilans des banques centrales.

De nouvelles bulles, sans doute bien plus volumineuses que celles de 2001 et de 2008, sont en formation. Le sys-

tème financier est d'ailleurs plus en risque qu'au début de la crise, mais sans moyens de défense. Notre intuition est que la sortie de crise (induite par un crédit trop peu onéreux et une politique monétaire expansionniste) consiste à démultiplier ses propres causes. La situation actuelle conduit d'ailleurs à la recapture de la création monétaire et de l'indépendance des banques centrales par les gouvernements.

Une irrigation diluvienne

L'histoire économique nous instruit d'ailleurs que les liquidités qui sont créées pendant les crises ne sont jamais asséchées lorsque la situation est stabilisée. La raison en est que l'absorption des liquidités doit aller de pair avec une contraction des transferts sociaux, ce qui risque de susciter des tensions sociales. L'inflation est donc un substitut à l'évitement de tensions sociales. De plus, des États ne se mettent jamais, à long terme, en situation de faiblesse et de dépendance monétaire.

Comment, d'ailleurs, imaginer que la différence entre les injections monétaires et les réalités de l'économie de la production ne conduise pas à une inflation qui risque d'être aussi subite qu'elle sera forte ? Cette inflation massive sera un facteur de rééquilibrage des dettes et donc des dissonances financières entre générations. Dans cette perspective, il ne faut pas oublier que l'endettement privé a, lui aussi, servi d'élément de substitution à la croissance des revenus.

Peut-être faut-il d'ailleurs voir l'inflation comme la meilleure sortie de crise et la préparer dans ses modalités connexes (telles que la révision des indexations des salaires, qu'il faudra inéluctablement aménager) et dans sa proportion. Une inflation de l'ordre de 5 % à 8 % devrait être prévue afin d'éviter qu'elle ne dérape vers l'hyperinflation, qui est elle-même créée par l'emballlement des anticipations. Le pire serait, en effet, une perte de confiance dans la monnaie, à côté de laquelle l'inflation paraîtrait un moindre mal.

Une déflation surmontée par son propre remède

Si la déflation et son piège de la liquidité sont progressivement écartés comme des scénarios économiques dominants, d'aucuns avanceront que cela ne signifie pas que c'est le scénario inverse, c'est-à-dire l'inflation, qui, de ma-

nière mécanique, s'applique. Certains économistes parlent d'ailleurs de « stag-déflation » plutôt que de stagflation.

L'État-providence se transformera en « État-banquier »

Différents éléments plaident d'ailleurs pour une atonie économique plutôt que pour le spectre inflationniste. Ces facteurs sont le vieillissement de la population (et le tassement de sa croissance marginale, à tout le moins dans les pays développés), une faible productivité, des difficultés budgétaires étatiques et l'absence de conflits armés majeurs. De plus, on observe que la crise résulte d'un choc négatif de croissance dans des pays développés à taux d'épargne faible, ce qui ne plaide pas pour l'inflation.

Certains économistes excluent même tout à fait le risque inflationniste, au motif que l'inflation ne pourrait être que d'origine salariale ou liée à une augmentation des prix des matières premières. Or le monde occidental n'est pas en situation de plein emploi et les capacités de production sont structurellement sous-utilisées. Ceci devrait conduire à des baisses de salaires et à un chômage structurel plutôt qu'à de l'inflation. L'inflation par les matières premières semble aussi lointaine à certains, au motif que le commerce mondial reste contracté et que le protectionnisme ne contraint pas les échanges multilatéraux.

Certains parlent même de scénario à la japonaise, car lorsqu'on accroît l'offre de monnaie dans une situation de sous-emploi, on contrarie l'inflation. Nous n'y croyons aucunement. Outre le fait que le Japon est incomparable géographiquement et sociologiquement, les gouvernements européens combattront à tout prix une déflation en injectant de l'argent dans l'économie, quitte à susciter de l'inflation. De surcroît, l'économie belge n'est, par exemple, pas en déflation: le taux d'inflation atteint 3 %.

Au contraire, nous esquissons d'autres facteurs qui contribuent à l'inflation: l'abandon des systèmes monétaires métalliques et l'embrasement des politiques de création de monnaie fiduciaire dématérialisée, la course au maintien de la consommation intérieure et la raréfaction des matières premières, qui doit s'appréhender dans l'absolu plutôt que dans le relatif.

Le vieillissement de la population est, par ailleurs, un facteur d'atténuation de la consommation, mais il est possible que la création monétaire, essentiellement centrée dans les économies développées et vieillissantes, conduise justement à en déprécier le pouvoir d'achat par l'inflation. En d'autres termes, notre conviction est que la monétisation des dettes publiques en croissance stratosphérique va inévitablement conduire à une déperdition de la valeur de la monnaie, c'est-à-dire à une forte inflation.

D'ailleurs, de manière cynique, on peut se demander si les États n'ont pas fait un calcul en deux temps, qui consiste à baisser les taux d'intérêt au plus bas, afin de refinancer leurs dettes à des conditions exorbitantes tout en pouvant les escompter auprès des banques centrales, avant de voir l'inflation déprécier ces mêmes dettes et/ou permettre leur rachat à des conditions avantageuses.

La puissance du marché

Le fil conducteur des prochaines années consiste en la compréhension lucide de la puissance supérieure du marché et de la flexibilité indispensable de l'apport de travail, c'est-à-dire de l'employabilité et de la mobilité (intellectuelle, géographique, etc.) de la population active.

Même si les États deviennent plus autoritaires, notamment par la recapture de la création monétaire, la crise n'a aucunement réhabilité le rôle de l'État, puisque c'est justement l'endettement public effarant qui va conditionner les prochains chocs économiques. Les politiques étatiques européennes des trente dernières années ont montré leur finitude à deux niveaux: elles ont anesthésié la compétitivité et font désormais peser le risque de défauts étatiques.

La solution passera alors par une acceptation de l'économie de marché et de l'aléa qu'elle véhicule. Cette transition s'accompagnera peut-être de troubles sociaux et d'un em-

brasement de la génération la plus jeune, dont la prospérité a été confisquée par les *baby-boomers*.

Très bientôt, les gouvernements européens devront formuler des arbitrages dans la tempête conjoncturelle, avec pour corollaire un délitement éventuel de l'Europe, notamment en termes monétaires et sociaux.

Le risque d'embrasement social est réel, car le capital des jeunes générations est épuisé avant d'exister. Alors qu'elle aurait dû être exclusivement tournée vers l'avenir, la jeunesse est asservie au passé. L'asservissement de la jeunesse à la dette des générations passées va donc altérer le lien intergénérationnel, dans des perspectives que nous prévoyons funestes. De surcroît, les difficultés d'intégration des jeunes vont se combiner à de graves difficultés de l'immigration, aux empreintes culturelles et religieuses très diverses.

Une chose est certaine: les futures générations n'accepteront plus que le pays soit dirigé avec les mêmes réflexes que ceux qui ont prévalu dans les années septante.

Une perception de la condition humaine

D'autres réflexions devront émerger, portant sur l'homme et la condition humaine. Le monde occidental n'est peut-être pas capable de subir à nouveau une secousse financière telle que celle de 2008-2010 endéans une génération.

La mondialisation, qui est elle aussi une facette du multilatéralisme, a elle-même été confondue avec le temps des colonies. La mondialisation est un renversement du monde et une dépossession du monde occidental. Or la démographie va entraîner des phénomènes de raretés.

La mondialisation, c'est la mutation d'une économie de services vers les réseaux de la connaissance digitale. Dans cet environnement, l'invention et le progrès sont fluides géographiquement. Dans les secteurs primaires et industriels, les hommes sont désormais mobiles. Par contre, dans le secteur tertiaire, qui emploie la majorité des populations occidentales, la société de la connaissance, fondée sur Internet, est un relais pour la mobilité réduite des hommes.

La fluidité de l'information est un substitut à leur déplacement géographique: plutôt que de se déplacer pour effec-

tuer un travail, l'homme peut amener l'information auprès de lui. Les récents événements annoncent l'immersion dans un univers plus volatil, car informé de manière instantanée. C'est un apprentissage des arcanes de l'économie de marché. Les prochaines phases de contraction et d'expansion conjoncturelles seront plus saccadées et volatiles.

Un parfum de crépuscule et l'espoir d'une aube

Sans prise de conscience et coopération mondiale, la déflagration des prochaines années entraînera, à notre intuition, les meurtrissures d'un shrapnel. Les amorces en sont connues: un endettement étatique insoluble, couplé à des déficits abyssaux et à un manque de croissance structurel, une expansion monétaire débridée incapable de stimuler la demande dans un contexte de chômage structurel élevé, un risque inflationniste majeur, d'origine monétaire, alimentaire et énergétique, des dévaluations concurrentielles confortant un dollar faible, voire effrité, et une désindustrialisation généralisée de l'Occident, qui conduira au protectionnisme.

L'État-providence se transformera en «État-banquier», qui, après avoir placé le secteur financier sous une tutelle proche de la collectivisation, organisera, grâce à l'inflation, la déliquescence de sa propre monnaie afin de rembourser ses dettes, au détriment final de ceux qui ont été les bénéficiaires. L'État devra aussi démolir et reconstruire ses propres systèmes sociaux.

Nos communautés continueront à traverser un profond changement de modèle, touchant à la trame de nos valeurs collectives. Car, au-delà de l'adoption du modèle, un fait s'impose, au même rythme que la disparition des référentiels supérieurs: ce sera la confiance en l'individu, et donc sa responsabilisation à titre d'acteur de l'économie de marché, qui prévaudra. Ceci ramène à un des grands défis de nos communautés occidentales: la répartition des richesses, c'est-à-dire l'alignement des intérêts privés et des bénéfices sociaux.

Mais si l'économie de marché est l'ordre naturel, ou même la réalité absolue de nos communautés occidentales, elle ne sera pérenne qu'en étant sociale et redistributive. L'ordre social sera donc au cœur des débats politiques. ●