

Pourquoi la crise actuelle n'a pas grand-chose à voir avec celle de 2008

 alternatives-economiques.fr/crise-actuelle-na-grand-chose-a-voir-celle-de-2008/00092314



Bourses en Yo-Yo, croissance en chute libre, mondialisation en panne, prix du pétrole au plancher, le chômage qui revient : le spectre de la crise de 2008 est dans toutes les têtes. Pourtant, le coronavirus et les *subprime* représentent deux chocs violents sur l'économie mondiale qui n'ont pas grand-chose à voir.

En 2008, le capitalisme contemporain a été victime de ses propres errements. La crise des *subprime* trouve son origine dans une dérégulation financière, décidée au fil des décennies par les responsables publics en harmonie avec les lobbys bancaires et qui a laissé se développer des produits propagateurs de risques dans la finance mondiale. La crise était endogène au capitalisme contemporain, c'est-à-dire inhérente à son fonctionnement.

La crise des subprime était endogène au capitalisme contemporain, la crise du coronavirus est un choc exogène au capitalisme actuel

A l'inverse, la crise du coronavirus n'est pas le fait d'un dérèglement économique : c'est un choc exogène au capitalisme actuel, il n'est pas le fruit de son fonctionnement. Certes, la déforestation accrue et le réchauffement climatique nous rapprochent des animaux qui portent des virus et les transmettent plus facilement à l'homme, surtout dans une économie mondialisée. Mais le monde a connu plusieurs pandémies dans des économies moins libérales, moins mondialisées et moins polluées qu'aujourd'hui.

Le chemin inverse de 2008

Rappelons-nous 2008 : la finance mondiale est à l'arrêt, les plus grandes banques du monde sont au bord de l'effondrement et l'économie réelle en pâtit. Aujourd'hui, le chemin est inverse : le choc part de l'économie réelle et se transmet à la finance. Par l'offre et par la demande.

La crise de 2008 a souligné le rôle clé des Etats-Unis dans la mondialisation financière, celle de 2020 celui de la Chine dans la mondialisation productive. Ce pays représente 20 % de la production mondiale de produits intermédiaires, ceux qui sont nécessaires à la fabrication d'autres biens, contre 4 % en 2002. Les arrêts de production dus aux personnes malades, le confinement des salariés et la fermeture des usines ont cassé les chaînes de valeur ajoutée mondialisées de nombreux secteurs. Selon une analyse de la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (Cnuced), les trois domaines les plus pénalisés ont été les instruments de précision utilisés dans de nombreux secteurs industriels, l'automobile et les équipements de communication (téléphones portables, etc.). Les pays asiatiques (Taiwan, Corée du Sud, Indonésie et Japon), suivis par les autres pays émergents (Mexique, Brésil, Turquie), imbriqués au premier chef dans ces chaînes de valeur, ont subi plus que les autres la panne chinoise.

En France, selon une estimation de l'Insee du 26 mars, la perte d'activité est évaluée à 35 %

L'arrivée du virus en Europe et aux Etats-Unis a ensuite eu les mêmes effets sur l'offre, avec la fermeture de commerces, le recours au chômage partiel, etc. En France, selon une estimation de l'Insee du 26 mars, la perte d'activité est évaluée à 35 %, plombée par une chute dans les services marchands (transport, restauration, loisirs...).

A ce choc d'offre s'ajoute un choc de demande. Le commerce, le tourisme, l'aérien, l'événementiel, les ventes de voitures, etc. ont perdu leurs clients. Sans oublier les effets psychologiques : hausse de l'épargne de précaution des ménages et report des décisions d'investissement des entreprises. Il subsiste certes quelques poches d'activité (commerce alimentaire...) dont certaines connaissent une forte croissance (produits de santé, activités numériques, télécoms...), le tout avec un prix du pétrole très bas, sous les 30 dollars le baril au cœur de la crise, ce qui constitue un soutien au pouvoir d'achat. Mais les demandes intérieures comme le commerce mondial s'effondrent partout.

En 2020, comme en 2008, les Bourses ont plongé, en particulier les actions des banques : après son plus haut de début d'année le 17 mars, l'indice des banques européennes a perdu la moitié de sa valeur en une semaine ! Pour autant, la situation est différente. Après la faillite de Lehman Brothers, il a fallu ouvrir les chantiers de reconstruction de la finance. Aujourd'hui, « seulement » protéger le système bancaire de la crise de l'économie réelle. Les banques centrales ont fourni aux banques privées tout l'argent dont elles ont besoin, les régulateurs ont accepté de relâcher certaines contraintes réglementaires. La Banque de Suède a suggéré en contrepartie aux banques de ne pas distribuer de dividendes sur les résultats 2020, un débat qui se posera dans les autres

pays.

L'attention s'est beaucoup focalisée sur les marchés boursiers. Comment penser que les investisseurs puissent avoir un avis raisonné sur les entreprises et les Etats en cette période d'incertitude radicale ? Ne vaudrait-il pas mieux fermer les Bourses ?

Le 15 mars dernier, dans un entretien aux *Echos*, Frédéric Oudéa, patron de la Société générale et porte-parole de la Fédération bancaire française, explique qu'« *il n'y a aucune raison aujourd'hui de fermer les marchés, qui fonctionnent bien, autrement dit il y a des prix à l'achat et à la vente* ». Certes, les investisseurs sont dans l'incertitude, mais le banquier et investisseur explique qu'il trouve toujours des gens capables d'annoncer des prix auxquels on peut acheter et vendre les actions et les dettes d'Etat, donc aucune raison d'arrêter le marché.

Même en 2008, on n'a pas fermé les marchés. Sauf en Islande. Mais pour Eric Dor, directeur des études économiques à l'Iséseg, ce pays n'est pas un modèle pour aujourd'hui, car « *c'était un petit marché peu systémique* ». « *Imaginons que l'on puisse le faire au niveau mondial aujourd'hui. Je n'ai pas la certitude que, dans le cadre de fonctionnement actuel de la finance, cela ne fasse pas plus de mal que de bien* », confirme Thierry Philipponnat, directeur de la recherche de l'organisation non gouvernementale (ONG) Finance Watch, qui plaide pour une finance au service de l'économie. Les Etats ne pourraient plus financer leurs dettes, les fonds de pension vendre les actifs qui permettent de payer les retraites, et les financiers seraient tentés d'ouvrir un marché parallèle en dehors de tout contrôle.

Heureusement, l'histoire a montré que les autorités publiques peuvent agir sans avoir à fermer les marchés. Beaucoup de pays européens, dont la France, ont interdit des instruments de spéculation à la baisse pour un mois. Les économistes historiens Paul Lagneau-Ymonet et Angelo Riva rappellent comment, durant l'occupation de la France par l'Allemagne nazie, le gouvernement de Vichy a sérieusement encadré les transactions : taux de courtage plus élevé, interdiction des opérations à terme, limitation imposée des variations journalières des cours à 3 % puis à 1 %, taxe sur les plus-values boursières et limitation des versements de dividendes. Sans fermer les marchés, on peut réduire l'intérêt de la spéculation.

Il a fallu plusieurs années pour se remettre de la crise structurelle des *subprime*. Si la Chine est un indicateur de ce qui nous attend, plusieurs signes convergent pour montrer un choc très violent, bien plus fort qu'en 2009 au pire de la crise, mais suivi d'une reprise de l'activité le trimestre suivant et qui devrait aller en s'accéléralant au fur et à mesure que le pays retourne à la normale et à proportion du soutien apporté par les autorités publiques.

Une chute plus forte, plus brève

On aura alors assisté à une crise conjoncturelle et non pas structurelle : une chute brutale mais non durable, contrairement aux longues années de croissance molle qui ont suivi 2008-2009. Le trou est plus profond, mais nous devrions en sortir plus vite. Car les usines et les bureaux fermés sont toujours debout, la très grande majorité des salariés malades guérit, ceux en chômage partiel vont retrouver leur emploi et le fonctionnement du système bancaire est bien moins touché. Les banques centrales ont réagi et les politiques budgétaires aussi pour limiter au maximum les pertes de potentiel de croissance des économies que représentent des entreprises fermant leurs portes et des emplois définitivement perdus. Selon les estimations de l'assureur crédit Euler Hermes, les faillites d'entreprises vont augmenter de 14 % dans le monde en 2020, de 16 % dans l'Union européenne, de 8 % en France. Certaines ne s'en relèveront pas.

La crise sanitaire a beau être devenue mondiale, elle n'a pas touché les différentes régions du monde en même temps ni de la même façon

Dernière différence avec 2008 : l'absence de coordination des gouvernements dans la crise actuelle. Le G20 d'avril 2009 à Londres avait symbolisé la réponse commune des Etats et des banquiers centraux s'entendant pour remettre la finance à l'endroit, tous plombés par leur système bancaire en panne. Cette fois, la crise sanitaire a beau être devenue mondiale, elle n'a pas touché les différentes régions du monde en même temps ni de la même façon, à l'intérieur des pays les régions ne sont pas touchées pareillement et, à l'intérieur des régions, les individus ne sont pas non plus touchés de manière identique. Si l'ennemi est commun, comme l'était l'instabilité financière en 2008, les effets du Covid-19 sont différents selon les populations (les Italiens sont plus âgés), les systèmes de santé nationaux – que l'on ne peut changer rapidement –, le niveau de couverture médicale, etc. Le besoin de coordination sera plus important au moment de relancer l'économie mondiale, au moins sur le plan régional. Il n'est malheureusement pas dit que les pays européens seront à la hauteur de l'enjeu.

Causes différentes, mécanismes de transmission différents, effets différents, réponses politiques à peu près similaires mais non coordonnées, les crises se suivent mais ne se ressemblent pas.