

Chine-USA

Les lendemains incertains de la crise

[Michel Husson](#), *Nouveaux Cahiers Socialistes* n°2, Montréal, septembre 2009

Il est temps aujourd'hui de se poser la question de l'après-crise. Non pas parce qu'elle serait en passe d'être terminée, comme voudraient nous le faire croire les optimistes de commande qui n'ont qu'une préoccupation en tête : que tout recommence comme avant. Mais parce qu'il est utile d'identifier les obstacles auxquels va se heurter une possible reprise. Cette question vaut pour l'ensemble de l'économie mondiale mais elle est dominée par le destin du couple USA-Chine que d'aucuns appellent *Chinamerica*, voire *Chimerica*.

Sur l'avenir immédiat il existe un large consensus sur ce point au moins : 2009 sera l'une des pires années qu'ait connue l'économie mondiale. 2010 pourrait connaître une sortie de la récession, autrement dit le retour à une faible croissance. Mais, même dans ce scénario relativement optimiste, la question reste ouverte de ce qui peut se passer ensuite. Le retour au cours antérieur semble exclu pour plusieurs raisons.

D'abord on ne sort pas d'une crise dans le même état qu'on y est entré. En premier lieu, l'accumulation invraisemblable de créances douteuses, enchevêtrées dans tous les sens, n'aura pas été nettoyée dans deux ans. On peut ici énoncer une sorte de théorème : la durée nécessaire pour assainir la finance sera inversement proportionnelle au degré de nationalisation (le nouveau *n-word*) des banques et des institutions financières concernées. Il est d'ailleurs frappant de constater que même *The Economist* s'est prononcé en faveur de nationalisations¹. L'OCDE consacre une bonne partie de son récent rapport sur les perspectives économiques² à comparer les expériences suédoises et japonaises, confrontées au début des années 1990 à une crise semblable à celle qui vient de frapper le monde entier. La Suède a nationalisé (pour reprivatiser après nettoyage) tandis que le Japon a tergiversé. Dans le premier cas, la crise a eu une durée limitée ; dans le second, elle s'est étalée sur au moins une décennie. La logique des mesures prises jusqu'à présent contribue à rendre probable un scénario à la japonaise.

Les plans de relance et de sauvegarde vont ensuite conduire à des déficits budgétaires colossaux. L'OCDE prévoit pour 2010 un déficit de 7 % du PIB pour l'ensemble de la zone euro et de 11,9 % pour les Etats-Unis. Dans le même temps, les destructions d'emplois auront fait franchir une marche d'escalier au taux de chômage. Toujours selon l'OCDE, il passerait entre 2008 et 2010 de 7,5 à 11,7 % dans la zone euro et de 5,8 à 10,3 % aux Etats-Unis. La question du retour à la croissance après 2010 se posera donc dans un contexte marqué par des objectifs contradictoires : améliorer la compétitivité tout en créant des emplois, et relancer la demande tout en effectuant de nouvelles coupes dans les budgets sociaux afin de réduire les déficits. Bien entendu, il s'agit là des projets de bourgeoisies soucieuses de restaurer la logique capitaliste en général et leurs sources de revenus en particulier. Il faut évidemment avancer des propositions très différentes remettant en cause cette logique de croissance concurrentielle qui tourne le dos à la satisfaction des besoins sociaux et au traitement adéquat du changement climatique. Mais on aurait tout-à-fait tort de penser que le capitalisme est capable de s'auto-réformer autrement que sous la pression des mouvements sociaux.

Le rapport de l'OCDE déjà cité fait d'ailleurs froid dans le dos car il exprime sans précaution oratoire la volonté des dominants que tout recommence comme avant. Il recommande ainsi que « les mesures mises en œuvre pour faire face à la crise mais pouvant avoir des conséquences dommageables à long terme soient retirées de manière ordonnée » ; il insiste sur la nécessité de résorber les déficits publics, ce qui implique de nouvelles coupes dans les budgets sociaux : « pour aider les personnes en difficulté,

¹ "In knots over nationalisation", *The Economist*, 26 Février 2009, <http://gesd.free.fr/inknots.pdf>

² OCDE, *Perspectives économiques. Rapport intermédiaire*, mars 2009, <http://tinyurl.com/ocdeint9>

certains pays ont étendu la durée et les niveaux de la protection sociale. Si une telle action est compréhensible dans les circonstances actuelles, ces mesures devront être réduites lorsque l'activité se sera redressée ».

Le modèle US peut-il fonctionner comme avant ?

Avec un peu de recul, on mesure mieux à quel point le modèle US reposait sur une véritable course en avant et combien étaient prémonitoires les analyses d'économistes simplement lucides comme Wynne Godley, qui énonçait il y a dix ans déjà la liste des sept processus non-soutenables³.

Le modèle US⁴ pouvait être résumé de la manière suivante : la demande intérieure tendait à être structurellement supérieure à la production nationale et ce déséquilibre provenait pour l'essentiel de la consommation des ménages qui augmentait plus vite que leur revenu. Au moment de la crise, le taux d'épargne des ménages était à peu près nul, ce qui revient à dire qu'ils consommaient 100 % de leurs revenus. Trois facteurs avaient rendu cette fuite en avant possible :

- l'illusion financière : le gonflement du patrimoine des ménages en actions ou en immobilier leur donnait l'illusion d'une richesse durable. Ils consommaient non plus en fonction de leur revenu courant mais de l'accroissement de la valeur (virtuelle) de leur patrimoine : c'est l'effet richesse.
- le surendettement généralisé : la consommation était tirée par un recours à l'endettement qui a concerné toutes les catégories de ménages. Ce sont les 20 % de ménages les plus pauvres qui ont le plus augmenté leur endettement (de 90 % entre 2000 et 2007) : c'était le maillon faible du dispositif, le public naturel des *subprimes*. Mais, en masse de crédit, les 20 % des ménages les plus riches ont contribué à eux seuls à la moitié de la progression enregistrée entre 2000 et 2007⁵.
- la croissance à crédit : cette surconsommation a conduit à un déficit commercial croissant qui a été couvert par une entrée de capitaux en provenance du reste du monde.

Les Etats-Unis peuvent-ils retrouver le même rythme de croissance qu'avant la crise ? Cela semble hors d'atteinte, notamment en raison du comportement des ménages. Leur taux d'épargne va augmenter et a déjà commencé à le faire dès lors que leur richesse nette commence à se dégonfler (graphique 1⁶) et rend nécessaire une baisse de l'endettement. L'étude déjà citée de l'Institut McKinsey évalue à 27 points l'écart entre le taux d'endettement des ménages (en % de leur revenu disponible) et sa tendance historique (graphique 2). Pour baisser de 5 points ce ratio, il faudrait augmenter de 2,3 à 5 % le taux d'épargne des ménages. Mais cet assainissement « pourrait se traduire par une perte de centaines de milliards de dollars de consommation dans les années à venir ».

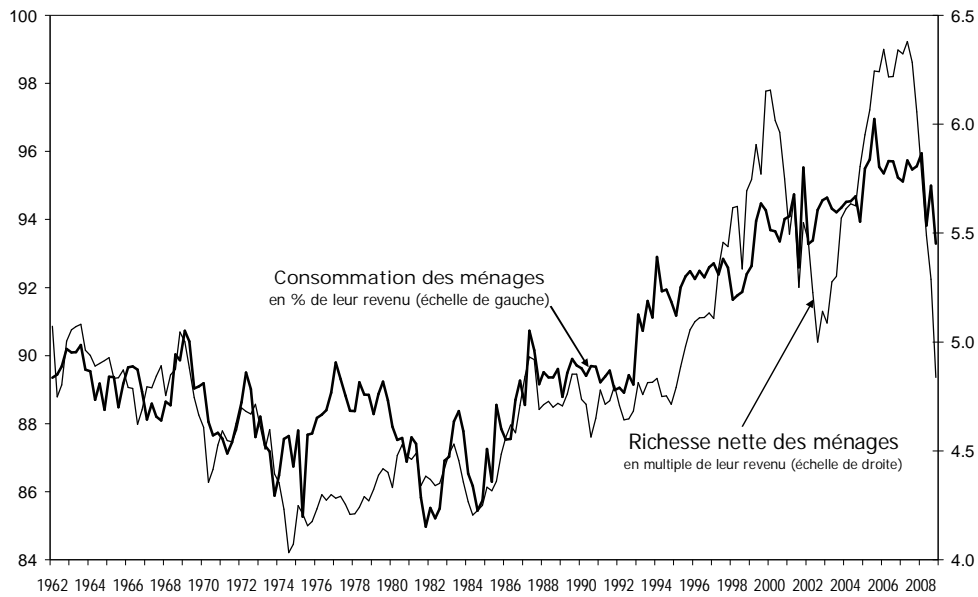
³ Wynne Godley, "Seven Unsustainable Processes", The Levy Economics Institute, 1999, <http://gesd.free.fr/godley99.pdf>

⁴ Michel Husson, « Etats-Unis : la fin d'un modèle », La Brèche n°3, 2008, <http://hussonet.free.fr/usbrech3.pdf>

⁵ McKinsey Global Institute, "Will US consumer debt reduction cripple the recovery?", March 2009, <http://gesd.free.fr/cripplec.pdf>

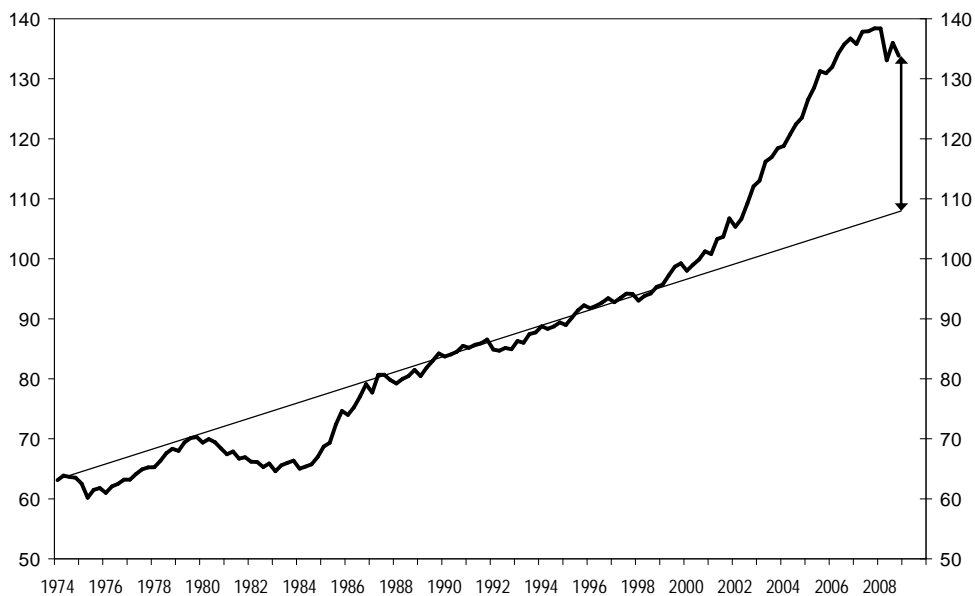
⁶ Les données de l'ensemble des graphiques sont en ligne à cette adresse : <http://hussonet.free.fr/chimeri.xls>

Graphique 1
Consommation et richesse des ménages



Sources : Federal Reserve Flow of Funds, Bureau of Economic Analysis

Graphique 2
Taux d'endettement des ménages

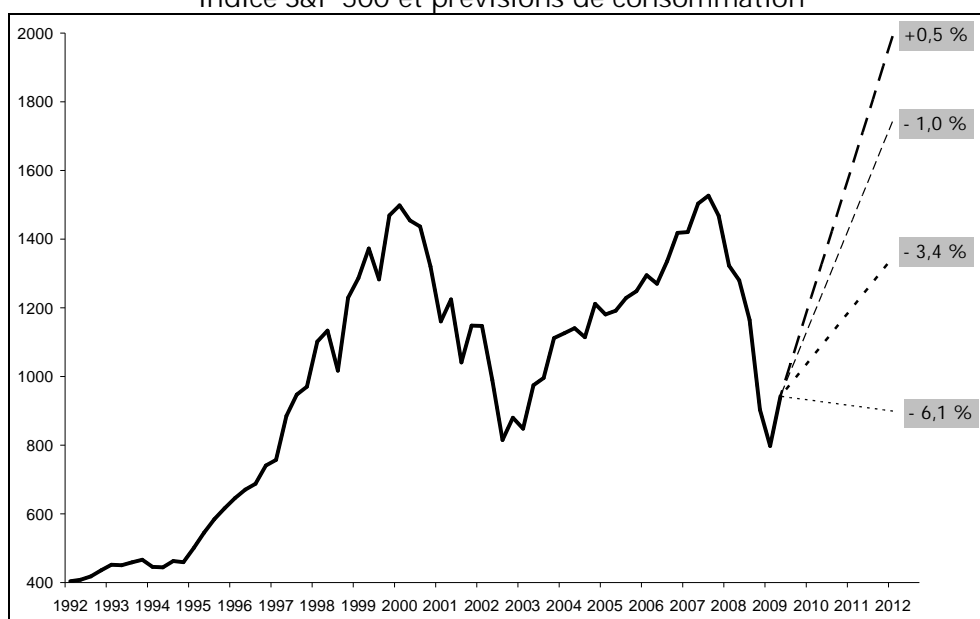


En % du revenu disponible des ménages. Sources : Federal Reserve Flow of Funds, BEA

Une autre approche⁷ rapporte l'évolution de la consommation des ménages à la valorisation de leurs actifs, mesurée par l'indice boursier S&P500. Le message est le suivant : pour que la consommation se maintienne, il faut que les cours de Bourse retrouvent, voire dépassent, leur niveau d'avant la crise. Bref, il faut une nouvelle bulle. Si, en revanche, les cours boursiers se stabilisent à un niveau équivalent à la moyenne des 10 dernières années, la consommation recule de 3 % et elle chute de 6 % si les cours retrouvent leur niveau d'avant le boom Internet (graphique 3).

⁷ Olivier Passet, « Quel impact de la crise sur la croissance à moyen terme ? », *Note de veille* du CAS n°113, octobre 2008, <http://gesd.free.fr/eveil113.pdf>

Graphique 3
Indice S&P 500 et prévisions de consommation



Sources : Standard & Poor's, Passet (2008)

Le déficit commercial tend à se dégonfler, mais on entre dans une croissance durablement réduite. Un tel ralentissement serait difficilement soutenable compte tenu du degré d'inégalités sociales. C'est l'occasion de revenir sur l'un des traits les plus étonnants du modèle US, qui est une distribution extraordinairement inégale des « fruits de la croissance ». Entre 1992 et 2006, le revenu moyen par ménage après impôts a augmenté en moyenne de 2,1 % hors inflation. Mais la progression n'a été que de 1,1 % pour les 20 % de ménages les plus pauvres contre 2,9 % pour les 20 % de ménages les plus riches⁸. Autrement dit, les deux tiers du supplément de revenu procuré par la croissance ont été captés par les 20 % les plus riches, dont un tiers par le 1 % les plus riches !

Si l'on ajoute à ce constat la formation d'un énorme déficit public, la conclusion est que la principale condition pour un retour à une croissance plus équilibrée aux Etats-Unis est une remise à plat des inégalités à travers une réforme fiscale radicale et une meilleure répartition des revenus. Face à une telle perspective se dresse un bloc d'opposition extrêmement puissant qui regroupe les bénéficiaires du modèle et la majeure partie de l'appareil industriel qui trouvait dans cette mondialisation déséquilibrée une source essentielle de profits, sans parler de la finance sous toutes ses formes. A court terme, l'enjeu est, de leur point de vue, de reporter le coût de la crise sur les contribuables, à structure fiscale constante. A moyen terme, l'obstacle réside dans l'écart énorme entre les conditions économiques d'un autre modèle et le rapport de forces actuel.

La Chine peut-elle continuer à financer les Etats-Unis ?

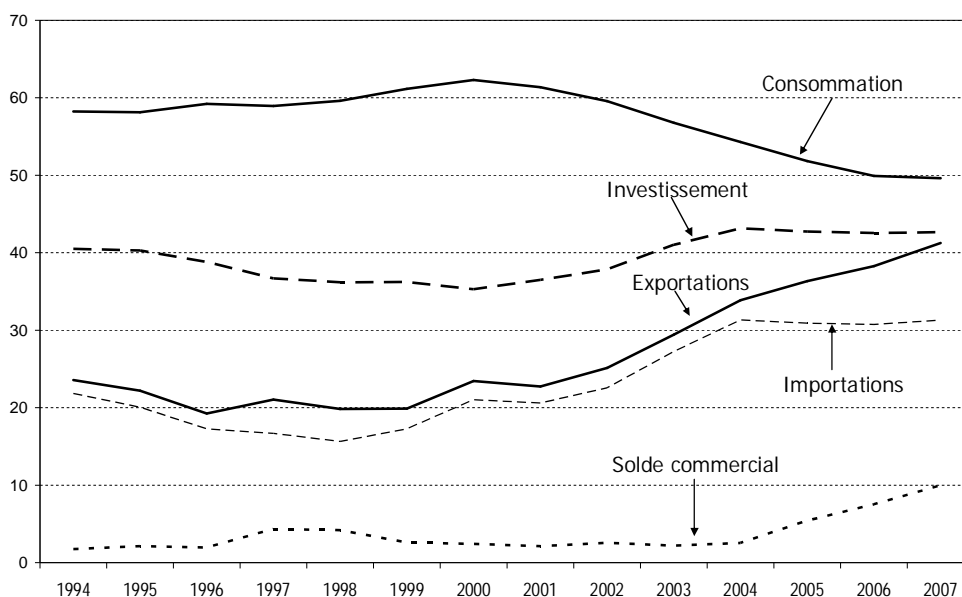
Avant la crise, on pouvait soutenir que le couple USA-Chine, considéré comme un tout, avait acquis une relative cohérence. Pour simplifier : la Chine vendait aux Etats-Unis, accumulait des dollars puis les plaçait en bons du Trésor de manière à financer le déficit commercial US. Ce schéma a permis une croissance soutenue dans les deux pays, et chacun pouvait y trouver son compte, d'autant plus qu'une bonne partie des exportations chinoises sont le fait d'investissements US en Chine et que les importations à bas prix permettent de peser sur la valeur de la force de travail aux Etats-Unis.

⁸ Source : Congressional Budget Office, *Data on the Distribution of Federal Taxes and Household Income*, April 2009, <http://tinyurl.com/cboquinti>

La crise représente un choc considérable pour ce modèle et pose la question de sa possible reconduction. Il s'agit principalement de savoir si la Chine et en général les pays émergents et/ou producteurs de pétrole accepteront indéfiniment de financer le déficit US. La Chine a déjà accumulé 1700 milliards des actifs libellés en dollars, ce qui en fait le principal créancier des Etats-Unis (*Financial Times*, 22 février 2009).

Les « optimistes » soulignent que la Chine a intérêt à continuer de financer les Etats-Unis, sous peine de voir le dollar chuter, ce qui aurait pour conséquence de dévaloriser les actifs libellés en dollars qu'elle détient. Selon le directeur général de la commission de régulation bancaire chinoise, ce serait même « la seule option » (*Financial Times*, 12 février 2009). Toute la question est de savoir si ce processus admet des limites. Les énormes déficits budgétaires des Etats-Unis nécessiteront en effet un recours croissant aux financements extérieurs. Selon certaines estimations, la dette extérieure nette des Etats-Unis pourrait être multipliée par 3 et atteindre 10 000 milliards de dollars en 2015, la dette extérieure brute passant à 23 000 milliards⁹. Il faudrait donc que « les Banques Centrales collaborent à la reconstruction des Etats-Unis ». D'un autre côté, la résorption du déficit extérieur des États-Unis aurait l'avantage de réduire les déséquilibres globaux et par suite l'excès de liquidité mondiale qui est l'une des sources de la crise actuelle. Mais on a vu qu'elle impliquait un changement radical dans la répartition des revenus et/ou un ralentissement durable de la croissance aux Etats-Unis, et donc une réduction des exportations chinoises. La question du dollar apparaît alors centrale. Pour rétablir leur balance commerciale, les Etats-Unis ont besoin de faire baisser leur dollar, mais cette baisse rend d'autant plus difficile l'arrivée des capitaux. On pourrait les attirer en augmentant les taux d'intérêt mais au risque de peser sur la croissance et d'alourdir le poids de la dette.

Graphique 4
La structure de la demande en Chine



Source : Nations Unies, <http://tinyurl.com/uncnat>

L'autre grand argument des tenants du « comme avant » est que la croissance ne peut être tirée que par les exportations et qu'elle continuera à financer les déficits US pour s'assurer des débouchés en expansion. Mais cela ne peut avoir qu'un temps et les excédents chinois seront amenés à se résorber, parce que le mode de croissance chinois n'est pas soutenable. Sur le plan économique, la structure de la demande est aberrante

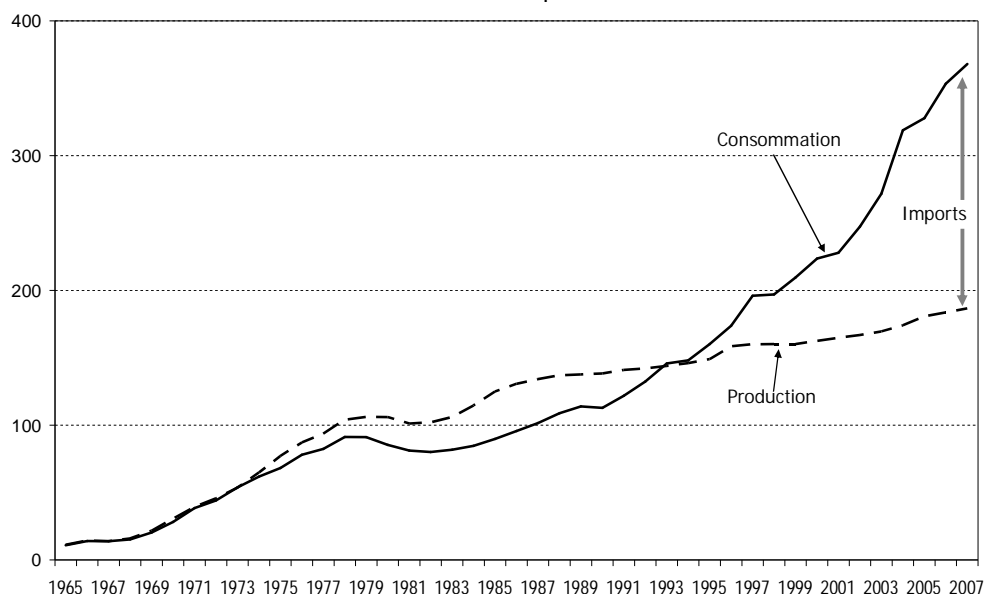
⁹ Patrick Artus et Marie-Pierre Ripert, « Dette extérieure des Etats-Unis : 23 000 milliards de dollars en 2015 ? », Flash Natixis n°219, mai 2009, <http://gesd.free.fr/flas9219.pdf>

(graphique 4), avec un poids excessif des exportations (41,3 % du PIB en 2007) et des investissements (42,7 %) et une part décroissante de la consommation privée et publique dans les débouchés (49,6 % du PIB en 2007). Il est donc exposé à des risques de suraccumulation et, symétriquement, de sous-consommation

L'excédent extérieur a joué un rôle moteur au cours des dernières années, mais il est menacé par la moindre croissance des débouchés et, à terme, par la dépendance énergétique croissante (graphique 5). On peut même pronostiquer une crise énergétique en Chine à partir de 2020 qui viendrait contraindre sa croissance¹⁰. Dans l'immédiat, la Chine a besoin de se recentrer sur le marché intérieur sous la pression des tensions sociales qui portent sur l'emploi, la santé et les retraites. Ces préoccupations sociales et énergétiques sont d'ailleurs très présentes dans les mesures de relance prises par le gouvernement chinois.

Cependant cette reconversion du modèle de croissance se heurte, un peu de la même manière qu'aux Etats-Unis à la remise en cause des inégalités sociales qu'elle implique. Dans le cas des deux pays, il faut y ajouter un autre facteur, souvent négligé, qui est l'irréversibilité relative de la division internationale du travail. Les Etats-Unis ne produisent simplement plus une partie des biens qu'ils importent et l'appareil productif chinois ne pourra non plus être reconverti facilement vers la satisfaction de la demande intérieure en raison de la rigidité des structures productives et aussi de la répartition très inégalitaire des revenus.

Graphique 5
Production et consommation de pétrole. Chine 1965-2007



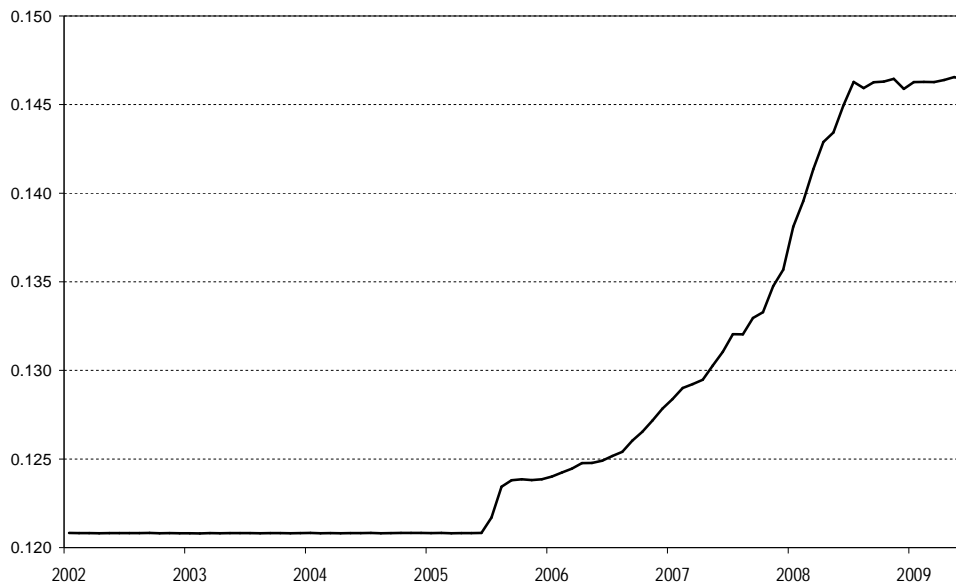
En millions de tonnes

Source : BP Statistical Review of World Energy 2008, <http://tinyurl.com/bpstat8>

Le principal point d'achoppement est dans l'immédiat le taux de change du yuan. La monnaie chinoise (yuan ou renminbi) est sous-évaluée et les Etats-Unis font depuis plusieurs années pression sur la Chine en faveur d'une réévaluation de sa monnaie, par ailleurs indexée sur le dollar. C'est ce qui a été fait entre juillet 2005 et juillet 2008 : le yuan s'est alors régulièrement apprécié par rapport au dollar, de 21 % sur ces trois années. Depuis lors, les autorités chinoises maintiennent à nouveau un taux de change fixe par rapport au dollar (graphique 6).

¹⁰ Minqi Li "Peak Energy and the Limits to China's Economic Growth", University of Massachusetts Amherst, 2008, <http://tinyurl.com/minqili8>

Graphique 6
Taux de change du yuan en dollar



Source : University of British Columbia, <http://fx.sauder.ubc.ca/data.html>

Cette configuration n'est pas pour autant définitive et le gouvernement chinois vient de prendre deux initiatives allant dans le sens d'un réaménagement du système monétaire international. La première est la proposition, lancée au moment du dernier G20, de remplacer le dollar par une monnaie internationale fondée sur une extension des droits de tirages spéciaux du FMI. Cette proposition a été soutenue par la Russie, le Brésil et l'Argentine. La seconde est la signature, à partir de décembre 2008, d'accords d'échange de devises avec plusieurs pays (Malaisie, Corée du Sud, Hong Kong, Biélorussie, Indonésie et récemment l'Argentine) pour une valeur totale de 95 milliards de dollars¹¹ ». Ces mesures montrent que la Chine cherche à sortir de son face à face avec les Etats-Unis, en établissant des relations hors dollar avec d'autres partenaires commerciaux.

Conclusion : un capitalisme sans alternative

Les déséquilibres de l'économie mondiale sont, avec le recul salarial universel, l'une des causes essentielles de la crise. Pour en sortir, il faudrait une refonte complète de l'économie mondiale assurant un recentrage des économies vers la satisfaction des besoins domestiques majoritaires. Elle permettrait de dégonfler et de rationaliser les échanges commerciaux. Une telle réorientation est donc la condition nécessaire - mais probablement pas suffisante - d'une gestion correcte des défis environnementaux.

Cependant, la transition de la configuration chaotique actuelle à cette nouvelle configuration équilibrée se heurte à deux types d'obstacles. Le premier est social et résulte de la résistance des intérêts sociaux dominants dont le projet est de revenir au *business as usual* qui leur convient parfaitement. Le second est d'ordre économique : la relative rigidité de la division internationale du travail installée par la mondialisation rend incertaine la transition qui ne pourrait être immédiate. Dans ces conditions, les tensions entre la volonté de maintenir l'ordre existant, d'une part, et la nécessité, d'autre part, d'une profonde réorganisation aussi bien économique que sociale et environnementale, ouvrent une longue période d'instabilité et d'incertitude. Au fond, le capitalisme ne dispose pas d'alternative, acceptable à ses yeux, aux arrangements qui ont conduit à la crise, de telle sorte que la véritable sortie de crise passe par une alternative au capitalisme.

¹¹ "China strikes currency swap deal with Argentina", *China Economic Review*, 31 March 2009, <http://tinyurl.com/yuanswap>