

Vers la coronarécession...

Xavier Dupret

Un virus a frappé la Chine, il y a quelques semaines de cela, et l'économie mondiale est sur le point de vaciller. L'OCDE a, d'ailleurs, revu récemment ses prévisions de croissance à la baisse. Cet accès de sinistrose n'a plus grand-chose à voir avec la situation en Chine où l'épidémie semble bien maîtrisée depuis quelque temps déjà.

Le pessimisme de l'OCDE se fonde davantage sur la propagation du coronavirus à d'autres parties du globe. La situation n'est plus complètement sous contrôle. Le coronavirus met à nu de profondes fragilités structurelles lovées au cœur de nos économies. Ces déséquilibres peuvent d'ailleurs conduire, comme nous le verrons, à une récession généralisée, spécialement si le pic des contaminations n'est pas encore atteint en mai. La chose n'a rien d'improbable. Une étude¹ concernant la saisonnalité du Covid-19 semble, en effet, indiquer que le taux d'humidité et la température saisonnière influeraient peu sur la propagation du virus.

1 | Luo W., Majumder M. S., Liu D. et Poirier C., *The role of absolute humidity on transmission rates of the Covid-19 outbreak*, medRxiv, 17 février 2020, <https://bit.ly/2R1PxpI>. Cet article n'ayant pas encore été évalué par la communauté scientifique, il importe de ne pas lui accorder de caractère définitif. Cela dit, cette source doit nous conduire à ne pas prendre pour argent comptant les anticipations basées sur la supposée saisonnalité du coronavirus.

Le choc de l'offre ?

Il est, certes, encore trop tôt pour produire une analyse prévisionnelle de ce en quoi pourraient consister, dans le détail, les effets économiques à long terme de l'épidémie de coronavirus. La chose ne doit toutefois pas empêcher de prendre quelques risques calculés. On repèrera, pour commencer, que du côté du récit dominant, l'appréhension de l'impact du coronavirus se pose principalement en termes de choc de l'offre. Le cœur du raisonnement est le suivant : « Contrairement aux récessions tirées principalement par un déficit de la demande, le défi posé par un ralentissement du côté de l'offre est qu'il peut entraîner une forte baisse de la production et des goulets d'étranglement généralisés. Dans ce cas, des pénuries généralisées, ce que certains pays n'ont pas vu depuis les files d'attente des stations d'essence des années 1970, pourraient en fin de compte faire monter l'inflation, et non la réduire². »

2 | Rogoff K., *A coronavirus recession could be supply-side with a 1970s flavor*, *The Guardian*, édition mise en ligne du 3 mars 2020. Ce texte a été traduit en français sans

Un épisode « stagflationniste » (c'est-à-dire une combinaison de récession et d'inflation) serait donc à nos portes. On retrouve une argumentation similaire dans le chef des partisans de la relocalisation de pans entiers d'industrie stratégique en Europe³. Dans l'hypothèse d'une importante vague de rapatriements de segments des chaînes de valeur en Europe, les entreprises connaîtront une hausse de leurs coûts de production qu'elles répercuteront sur leurs prix de vente. Cette analyse entend poser un bémol à cette présentation des choses. Pour qu'une vague d'inflation, comparable à celle des années 1970, puisse se manifester dans nos pays, il faut qu'un conflit de répartition apparaisse.

Un conflit de répartition désigne un mécanisme par lequel les entreprises augmentent leurs prix afin de faire face à une hausse de leurs coûts et ainsi maintenir leur taux de profit. La vague d'inflation naît de la réaction du collectif des travailleurs obtenant que leurs salaires reflètent à la fois l'évolution des prix à la consommation et celle des gains de productivité. Par conséquent, les coûts de fabrication augmentent et les employeurs sont alors incités à augmenter en retour les prix afin de maintenir leurs marges. La boule de neige de l'autoalimentation de la hausse des prix se forme alors. C'est ce qui s'est produit en Europe au cours des années 1970. C'est alors que « les deux chocs pétroliers de 1973 et 1978 se sont greffés sur les pressions inflationnistes du conflit de répartition interne aux pays occidentaux pour provoquer une dérive inflationniste mondiale⁴ ».

mention de la source originelle sur le site des *Échos* sous le titre « Coronavirus la récession est désormais à nos portes » (4 mars 2020). Il est piquant de constater que la presse macroniste, lorsqu'elle traduit un texte paru dans les pages d'un journal britannique de gauche, n'en mentionne pas la provenance. Le journalisme de référence n'est décidément plus ce qu'il était outre-Québécois.

3 | Opinion de Petitjean, M. « Coronavirus en chinois ne veut pas dire Lehman en anglais », *L'Écho*, 4 mars 2020.

4 | Aglietta M. (dir), *Capitalisme. Le temps des ruptures*, Ed. Odile Jacob, Paris, 2019, p. 19.

Depuis, les choses ont bien changé. « Dans la seconde moitié des années 1970 et surtout dans les années 1980, l'élargissement de la force de travail mondiale a détérioré, puis fait complètement éclater la négociation collective des salaires. Avec l'individualisation des salaires, le pouvoir s'est définitivement déplacé du côté des employeurs⁵. »

On connaît la suite. Le rétrécissement de la part des salaires, sous nos cieux, a déjà été très largement commenté. Pourtant, on n'insistera pas assez sur le fait que jamais la part attribuée aux salariés n'a été aussi basse dans les pays membres de l'OCDE depuis soixante ans. En 1980, la part des salaires était de 65 % en Allemagne contre 57 % en 2014. En France, on signale la même tendance avec une perte, entre 1980 et 2014, de plus de 9 points de pourcentage en ce qui concerne la part des salaires. En 1980, les salariés de l'Hexagone se partageaient 67,3 % du PIB. En 2014, ils n'en percevaient plus que 58,1 %. En résumé, et cela aidera à situer la Belgique dans cette batterie de chiffres, la part des salaires rapportée au PIB de l'Union européenne (limitée à quinze États membres) accuse une baisse vertigineuse, passant de 67 à 56,8 % du PIB⁶. Pour toutes les zones concernées, les niveaux atteints au milieu des années 2010 marquent le plus bas depuis 1960.

Dans ces conditions, on comprendra mieux qu'une augmentation des prix de certaines marchandises ne conduira pas nécessairement à un surcroît d'inflation, c'est-à-dire une tentative de reconquête de la perte de pouvoir d'achat subie, mais plutôt à une baisse de la consommation. Les mécanismes d'action collective, susceptibles de conduire au chassé-croisé précédemment décrit entre les profits et les salaires, ont été

5 | Aglietta M. (dir), *ibid.*

6 | Ameco, décembre 2015.

profondément mis hors-jeu au cours des dernières décennies. En France, par exemple, l'augmentation des salaires réels a chuté, passant de 2,5 % pour la décennie 1972-1982 à 0,7 % entre 1983 et 2002⁷. En Belgique, la progression des salaires est à l'arrêt depuis 2008. En filigrane de cette involution, il faut chercher l'explication par le chômage de masse qui a fortement limité les possibilités de revendication salariale du côté du facteur travail. « Cette modération [...] s'explique également par les politiques mises en œuvre par l'État (désindexation des salaires, moindres revalorisations du Smic, décentralisation des négociations, allègements de cotisations patronales, dispositifs de participation et d'intéressement favorisant l'individualisation des salaires, etc.) [...]. La modération salariale constitue d'abord un des piliers de la politique désinflationniste. Elle a permis de rompre la spirale inflationniste au début des années 1980⁸. »

Il faut donc tout l'aveuglement idéologique de l'école néoclassique pour ne pas voir cette donnée et en appréhender l'influence sur la formation des prix. Le chômage de masse qui perdure dans nos pays depuis plus de trente ans empêche donc une autoalimentation de l'inflation par la revendication salariale et la conflictualité sociale. En clair, si des goulets d'étranglement se manifestent à l'avenir sur certaines chaînes de valeur, la demande sera également affectée. L'effet sur les prix sera donc clairement plus déflationniste qu'inflationniste. Le gouverneur de la Banque de France ne disait pas autre chose, le lundi 2 mars 2020 : « Plus cet effet sur l'offre se prolonge, plus ça devient aussi un effet sur la demande. [...] »

7|Desplat R., Jamet St., Passero VI., Romans F., « La modération salariale en France depuis le début des années 1980 », *Economie et Statistique*, 2003, n° 367, p. 41.

8|Allain O., « La modération salariale. Le point de vue (néo)kaleckien », *Revue économique*, vol. 60, n° 1, 2009, p. 81.

Aujourd'hui, du côté de la demande, c'est limité à certains secteurs [...]. Ce n'est pas encore un freinage généralisé de la consommation⁹. » Ces lignes datent de début mars, une éternité par les temps qui courent. Vu les mesures de confinement qui se généralisent en Europe, pour l'heure, on peut, en effet, s'attendre à une chute importante de la consommation chez nous.

Ce contexte n'est guère de nature à favoriser une reprise de l'inflation qui ne serait, par ailleurs, pas malvenue vu le niveau d'endettement de nos économies. Avec des taux d'intérêt réels négatifs, les acteurs se désendettent mécaniquement. Hélas, deux facteurs plaident en faveur d'un scénario davantage déflationniste qu'inflationniste pour l'avenir immédiat. On commencera par pointer l'évolution des cours du pétrole. Depuis le 4 janvier 2020, le baril de Brent n'a cessé de baisser sur les marchés. Il est, en deux mois, passé de 65 à 34,97 dollars (valeur constatée le 13 mars 2020). Il s'agit là d'une baisse de plus de 47 % depuis le début de l'année. Or, le pétrole continue à constituer un élément central de nos économies. La plupart des produits que nous utilisons au quotidien ont été associés au pétrole brut au cours de leur processus de fabrication et/ou pour leur transport. Il n'est rien jusqu'à l'agriculture qui ne dépende du pétrole à travers l'utilisation de pesticides et d'engrais. En tout état de cause, un intrant essentiel de nos économies voit son prix baisser de façon particulièrement vigoureuse. Cette tendance n'augure guère d'un redémarrage de l'inflation. La situation était d'ailleurs à ce point préoccupante pour l'OPEP qu'elle a décidé de réduire sa production de 1,5 million de barils par jour au début de ce mois. La chose n'a toutefois pas permis d'enrayer la chute des cours du

9|Propos rapportés par *Le Monde*, édition papier du mercredi 4 mars 2020.

brut¹⁰. Le krach du pétrole s'est, ensuite, confirmé le 9 mars alors que la Russie et l'Arabie saoudite entraînent dans un nouvel épisode de confrontation¹¹.

L'automobile constitue également un autre secteur qui conditionne négativement l'évolution de l'inflation chez nous à court et moyen terme. Pour l'heure, les ventes de voiture en Chine et en Europe accusent le coup. « Les immatriculations de voitures neuves ont reculé en Allemagne de 11 % en février, et les commandes de 19 %. Le premier marché européen subit les premiers effets de l'épidémie de Covid-19 et "il est très probable que nous assistions encore à une baisse à deux chiffres [...] au cours des prochains mois", a commenté Peter Fuss, analyste du cabinet d'audit et de conseil EY¹². »

On rappellera que le secteur automobile constitue également un pilier important de l'économie européenne. En 2015, l'automobile représentait 10 % des exportations de l'UE et 6 % de la valeur ajoutée (8 % dans l'est de l'Union), c'est-à-dire plus que l'industrie pharmaceutique. La fabrication automobile occupait, à cette même époque, 3 % de la main-d'œuvre européenne. Les ventes à l'étranger de véhicules fabriqués en Europe représentaient 10 % des recettes d'exportation du Vieux Continent¹³. L'économie principale de l'Europe (en l'espèce, l'Allemagne) dépend tout particulièrement de l'automobile pour son commerce extérieur. En 2017, les voitures et les pièces de rechange automobiles constituaient le premier poste d'exportation de la patrie de Goethe (16,8 %

des recettes d'exportation)¹⁴. On comprend mieux, dans ces circonstances, pourquoi le patronat allemand redoute la récession la plus longue du secteur manufacturier outre-Rhin depuis la réunification¹⁵. Avec deux composantes à ce point majeures de nos économies en posture aussi délicate, on ne peut que se montrer sceptique devant les pronostics de reprise de l'inflation.

Pour savoir si le pessimisme est de rigueur, on se référera utilement aux différentes projections de l'OCDE du début du mois concernant la croissance mondiale¹⁶. À l'époque, l'OCDE estimait que si le phénomène de contagion observé en Chine devait se reproduire à l'identique en Amérique du Nord et en Europe, la croissance mondiale serait de 1,5 % pour toute l'année 2020, soit un niveau inférieur à l'année 2008. Dans ce cas de figure, certaines économies de la zone euro, dont le taux de croissance était déjà faible avant l'apparition du coronavirus, entreraient en récession. Il n'est, d'ailleurs, aucunement exclu que ce scénario ne s'étende pas à d'autres parties du globe dans un avenir proche.

En effet, puisque le coronavirus a touché les États-Unis, il aura tout le loisir, dans les mois à venir, de faire plus ample connaissance avec les quelque 27,5 millions d'Américains (8,5 % de la population¹⁷) qui ne bénéficient d'aucune couverture de soins de santé depuis la répudiation de l'Obamacare par l'administration Trump. C'est ici que les choses pourraient se gêner sérieusement, au-delà, d'ailleurs, des prévisions les plus sombres de l'OCDE.

10 | *L'Écho*, édition papier du vendredi 6 mars 2020.

11 | *La Croix*, édition mise en ligne du 9 mars 2020.

12 | *La Libre Belgique*, édition mise en ligne le 5 mars 2020.

13 | Fredriksson G., Roth A., Tagliapietra S., Veugelers R., *Is the European automotive industry ready for the global electric vehicle revolution?*, Policy Contribution Issue n°26, décembre 2018, p.3-6.

14 | The Observatory of Economic Complexity (OEC), MIT, mars 2020.

15 | *La Tribune*, édition mise en ligne du 5 mars 2020.

16 | *Wall Street Journal*, 2 mars 2020.

17 | Berchick E. R., Barnett J. C. et Upton R. D., *Health Insurance Coverage in the United States: 2018*, 8 novembre 2019 Rapport numéro P60-267 (RV).

Certes, et c'est bien pour cela que le Dow Jones est remonté le vendredi 13 mars, un plan de crise a fini par émerger des négociations entre Démocrates et Républicains qui se partagent, aujourd'hui, le Congrès. Les investisseurs sont rassurés car ils sentent qu'il y a une forme de pilotage de la crise aux États-Unis. Par contraste, les déclarations de Donald Trump du 10 mars n'avaient, en revanche, fait qu'ajouter de la confusion à la confusion, notamment en proposant de nouvelles réductions d'impôts non ciblées. Ce projet avait cabré le Congrès entraînant, au passage, un jeudi noir à Wall Street qui, entre le 11 et le 12 mars 2020, a perdu près de 15 points¹⁸. Depuis, les pourparlers bipartisants ont mis la Maison Blanche sur la touche. Cet état de choses a permis d'atteindre un accord qui vise à donner les moyens du choix du confinement aux travailleurs ayant contracté le coronavirus en leur garantissant deux semaines de congé de maladie payé et jusqu'à trois mois de congé rémunéré en cas d'hospitalisation de longue durée. Les travailleurs concernés garderont les deux-tiers de leur salaire. Mais ces dispositions ne s'appliquent qu'aux employés des entreprises de moins de cinq-cents employés. Les grandes entreprises sont exclues de ce dispositif. De plus, le département du Travail aura la possibilité d'exempter les travailleurs de toute entreprise de moins de cinquante salariés¹⁹.

La lutte contre la propagation du coronavirus en pâtira naturellement, tout comme le moral des consommateurs. De surcroît, le financement fédéral, soit 70 % des budgets des mille-quatre-centes centres de santé à but non lucratif qui desservent environ 29 millions

d'Américains à faible revenu, prendra fin en mai²⁰. Si le pic de coronavirus n'est pas atteint à ce moment, la pression à la baisse sur la croissance américaine n'en sera que plus aigüe. En effet, un dispositif de première ligne censé venir en aide à la frange des travailleurs ne bénéficiant pas d'assurance-maladie (et, donc, les plus susceptibles de ne pas soigner leur Covid-19) sera mis hors service. On imagine les résultats sur le taux de contamination outre-Atlantique et partant, le pessimisme grandissant des ménages.

Effets en série

Jusqu'à présent, les analyses tablaient sur une reprise progressive de l'économie mondiale à partir de mai, c'est-à-dire au moment où le pic de l'épidémie sera passé. Peut-être pourrions-nous alors oublier (temporairement ?) le SARS-CoV-2. Cependant, il aura, entretemps, déjà mis à nu les fragilités de l'économie mondiale. Le coronavirus fonctionne, en définitive, comme l'étincelle qui pourrait mettre le feu à la plaine. L'économie mondiale se caractérise, en effet, par un ensemble de tares structurelles qu'une diminution de l'inflation (déjà faible, au demeurant, par les temps qui courent) est susceptible d'aggraver.

Les politiques monétaires accommodantes adoptées par les banques centrales dans la foulée de la crise de 2008 ont eu pour effet de généraliser des taux d'intérêt nuls voire négatifs²¹. Ce faisant, il s'est installé un climat d'encouragement à l'imprudence sur les marchés. La faiblesse des taux d'intérêt a incité les investisseurs à prendre inconsidérément des risques pour dégager des profits. Et puisque les titres obligataires (spécialement, les obligations pu-

18 | Pour plus de précisions, lire Derruine O., *Le coronavirus. Bouc émissaire d'un krach boursier*, « Délits d'initiés », blog de *La Revue nouvelle*, <https://bit.ly/39n6a4S>, consulté le 14 mars 2020.

19 | *The New York Times*, édition mise en ligne du 14 mars 2020.

20 | NBC News, *They're treating uninsured Americans. But as coronavirus ramps up, money is running out*, <https://nbcnews.to/2xmcxs6>, consulté le 14 mars 2020.

21 | Voir Derruine O., *op.cit.*

bliques) se caractérisent par de faibles rendements, des bulles se sont alors formées sur les marchés des actions.

En outre, l'activité des marchés financiers se greffe comme un système de ponctions prélevées sur l'économie dite réelle, celle qui fabrique des marchandises. Dès lors que les chaînes de valeur sont bloquées à partir de la Chine, une série de corrections sur les marchés s'avère inévitable. Pour qu'un financier puisse valoriser son capital à Wall Street ou à la City de Londres, il faut impérativement qu'un ouvrier chinois se trouve au travail derrière une ligne de production pour fabriquer le nouveau téléphone d'Apple ou les vêtements qui seront mis en vente aux quatre coins de l'Europe par la firme irlandaise Primark. La mise en valeur du capital financier au Nord s'effectue par l'extraction de valeur ajoutée produite au Sud. C'est ainsi que chez nous, « les profits domestiques ne proviennent pas seulement des opérations domestiques, mais aussi, en partie, du contrôle des réseaux productifs internationaux²² ».

Le ralentissement des chaînes de production en Chine prive donc de revenus les marchés financiers du Nord alors que les acteurs privés y sont lourdement endettés. « La dette mondiale a atteint un nouveau sommet historique de 164 000 milliards de dollars en 2016, soit l'équivalent de 225 % du PIB mondial. [...] La dette de 164 000 milliards de dollars est imputable à 63 % au secteur privé non financier et à 37 % au secteur public. La dette mondiale porte dans une très large mesure la signature des pays avancés²³. »

Depuis, la tendance n'a pas été à la baisse, bien au contraire. « La dette mondiale, publique comme privée, se

situe à un niveau record. Elle était de 184 000 milliards de dollars à la fin 2017, ce qui équivaut à 225 % du PIB mondial²⁴. » Au total, on retrouve, sur les marchés, 75 000 milliards de dettes privées considérées comme risquées.

Une diminution de l'inflation fera mécaniquement croître le poids relatif de l'endettement de ces acteurs. Si l'on couple à ce phénomène une perte de revenus inhérente à la chute drastique de la croissance mondiale, on obtient alors un cocktail détonant pouvant déboucher sur des faillites retentissantes de grands groupes. Ces faillites avaient déjà été anticipées, en raison du ralentissement économique mondial, par Joseph Stiglitz à l'automne dernier²⁵. L'aggravation des données relatives à la croissance mondiale renforce, au passage, la plausibilité de ce scénario.

Voilà qui explique pourquoi les banques sont, à leur tour, contaminées par le coronavirus puisque les revenus qu'elles tirent des marchés financiers sont en berne. Pour les professionnels du secteur, il est clair que si les perspectives économiques se détériorent, la notation des banques va souffrir. En effet, la qualité des actifs (c'est-à-dire dans une grande mesure, les crédits consentis à des canards boiteux) va inévitablement conduire à une dégradation de la notation des établissements bancaires²⁶. À ce moment, une contraction du crédit interbancaire se produira. Les banques ne se feront plus confiance et ne se prêteront plus d'argent. La crise de liquidité se transformera alors progressivement en crise de solvabilité.

L'activité économique s'en ressentira inévitablement. Les faillites se multiplieront et les banques auront alors toutes les raisons de se méfier les unes des autres, entraînant les éco-

22 | Durand C., *Le capital fictif : comment la finance s'approprie notre avenir*, Paris, Les Prairies ordinaires, 2015, p. 178.

23 | *L'Économiste*, mis en ligne du 25 septembre 2018.

24 | IMF, IMF Rapport annuel 2019, p. 12.

25 | *Challenges*, mis en ligne le 26 septembre 2019.

26 | *Capital*, mis en ligne du 4 mars 2020.

nomies occidentales dans une spirale clairement récessive. Si l'expansion de l'épidémie de coronavirus se poursuit sans donner l'impression de pouvoir être maîtrisée avant la fin avril ou le début mai, l'heure sera à la destruction de capital, surtout si le retour à la normale prend quelques mois de plus en Chine (un milliard d'habitants pour un territoire immense, tout de même). Une croissance du PIB de 1,5 %, comme évoqué précédemment, est trop faible et prépare de bien désolants lendemains. On peut, en effet, estimer que l'économie mondiale, avec un taux de croissance de 2,5 %, ne dispose plus d'un matelas de richesses suffisant pour absorber des chocs²⁷. Le filet de sécurité de l'économie mondiale, à l'heure où ces lignes étaient écrites, se rétrécissait donc d'heure en heure.

Un certain nombre de faits posent, d'ores et déjà, question et tendent à démontrer que la « coronarécession » est de nature à s'auto-entretenir. Les tensions repérables du côté de l'offre sous forme de goulets d'étranglement sur les chaînes de valeur se traduisent sur les grands marchés de consommation du Nord, soumis depuis des décennies à un procès de déflation salariale, par une réduction de la demande. En outre, les consommateurs des économies du Nord broient du noir, sur fond de propagation du coronavirus. Faute de demande extérieure, la chaîne de production ne redémarrera pas de sitôt à plein régime en Chine. Les marchés de valeurs en Occident ne disposeront alors plus de la base matérielle à partir de laquelle ponctionner la valeur ajoutée. Les dettes douteuses des acteurs privés prendront de plus en plus de relief au sein des bilans bancaires en Europe et en Amérique du Nord. Et la circula-

tion du crédit en sera profondément affectée avec l'effet déprimant que l'on imagine sur l'activité économique.

On peut toujours tabler sur un programme de relance en Chine, mais il sera principalement orienté vers le marché intérieur chinois. Sans doute soulagera-t-il quelque peu les activités de nos multinationales sur place, mais le souci des autorités chinoises sera, somme toute légitimement, d'éviter de gros soucis à leurs champions nationaux en activant la consommation locale. Le retour pour nos marchés financiers sera quasiment nul puisque l'accès des banques occidentales à l'épargne chinoise, dont les fabuleuses réserves de change du pays (3 000 milliards de dollars), est des plus limitées. À ce stade de la maladie, le centre névralgique de l'accumulation de capital en Occident sera profondément grippé.

On notera que, paradoxalement, c'est la Chine, le pays initialement le plus affecté par le coronavirus, qui dispose des meilleures cartes pour sauver son économie nationale. L'Empire du Milieu a, en effet, accumulé des liquidités qui lui permettront de soutenir ses banques et son secteur privé dans les mois à venir.

Pendant ce temps, l'Occident vivra vraisemblablement un épisode de destruction de capital. Ce dernier doit s'appréhender selon la vision marxienne de « baisse ruineuse du prix des marchandises » (c'est de cela dont on parle quand on évoque une situation de déflation) résultant de « la dépréciation de masses de valeur qui les empêchent de renouveler leur processus de reproduction en tant que capital à la même échelle²⁸ ».

Nous n'en sommes, pour l'instant, pas (encore ?) là. C'est que, paraît-il, nos banques centrales veillent.

27 | Rogoff K., op. cit., *The Guardian*, mis en ligne le 3 mars 2020

28 | Marx K., *Théories sur la plus-value* (1863), tome 2, Paris, Messidor, 1976, p. 591-592.

Les banques centrales et nous

La gâchette de la baisse des taux d'intérêt a déjà été actionnée au début de ce mois par la Fed, avec les résultats particulièrement médiocres que l'on connaît²⁹. Souvenons-nous. Dans l'urgence, la Fed a montré les dents en baissant de 0,5 point de pourcentage son taux directeur. Cette réduction du loyer de l'argent, puisqu'elle avait pour but de décourager l'épargne et, à contrario, encourager l'investissement et la consommation, était supposée redonner du tonus à Wall Street. Cet événement peut être qualifié d'historique. La dernière intervention de ce type de la part de la Fed remonte à décembre 2008 alors que le système financier global était menacé d'implosion. En tout état de cause, la Fed n'a pas convaincu les marchés. Wall Street a terminé la première semaine de mars en baisse et a continué la seconde au bord de l'abîme. Les répercussions sur la consommation outre-Atlantique, si cette tendance se poursuit, seront dramatiques.

Aux États-Unis, les ménages, vu la faiblesse des mécanismes publics de protection contre la pauvreté, sont davantage dépendants de leur patrimoine placé en Bourse, que ce soit pour le financement de leur retraite ou de leurs périodes d'inactivité. Si leur portefeuille accuse le coup, leur consommation en sera affectée. De plus, la baisse des cours entraînera une diminution de la capitalisation des grandes sociétés cotées. Pour les moins solvables d'entre elles, comme nous l'avons déjà vu, il se produira une vague de faillites. Celles qui échapperont à cette vague de destruction de capital ne seront pas nécessairement mieux loties. En effet, leur faible niveau de capitalisation les conduira à revoir à la baisse leurs investissements. On peut également s'interroger sur la validité d'une

relance par la baisse des taux en ce qui concerne l'Europe. Le taux de refinancement de la Banque centrale européenne (BCE), c'est-à-dire l'intérêt dont doivent s'acquitter les banques du Vieux Continent en cas d'emprunt de la BCE, est nul depuis bientôt quatre ans. En vérité, l'action attendue par les marchés financiers correspond à un impératif de survie d'une tout autre nature. Certains établissements financiers sont, en effet, menacés d'asphyxie. Il leur convient, dès lors, que les banques centrales se lancent à nouveau dans des opérations de rachat d'obligations (dites opérations de *quantitative easing*) et réinjectent, par là même, de la liquidité dans les rouages de la circulation monétaire.

Cela dit, on peut douter qu'un retour des programmes de *quantitative easing* suffise à calmer les marchés. En effet, le cœur productif de l'accumulation a été touché. Lorsque l'épisode de SRAS a frappé en 2003, la part de la Chine dans le PIB mondial était de 4 %, soit quatre fois moins qu'aujourd'hui. Autrement dit, l'augmentation de la richesse *per capita* en Chine et dans les émergents rend les pays membres de l'OCDE davantage vulnérables à l'égard de catastrophes sanitaires qu'ils ne contrôlent pas. Il est difficile d'imaginer un traitement monétaire pour ce type d'angoisse hautement existentielle.

Bien sûr, on pourra toujours chercher quelque réconfort en se projetant dans un avenir marqué par un mouvement de relocalisations chez nous. Cependant, gare, en la matière, aux illusions. En effet, si des activités sont ramenées en Europe, ce sera à la condition de maintenir un sous-emploi et une armée de réserve industrielle compatibles avec la pression à la baisse sur les salaires. Ce mouvement de relocalisations sera donc accompagné d'une modification des procès de production qui seront davantage intensifs en capital

29 | L'Écho, 4 mars 2020.

au détriment de l'emploi. Au passage, ce type de stratégies correspond à un facteur de dégradation des taux de profit, à savoir l'alourdissement de la composition organique du capital. Cette dernière désigne la relation entre le capital constant (c'est-à-dire les machines, les moyens de production et les matières premières) au numérateur et le capital variable (les salaires) au dénominateur. Un alourdissement de la composition du capital se produit lorsque « les gains de productivité ne peuvent plus compenser les dépenses consenties pour l'achat d'un nombre accru de moyens de production³⁰ ». Des données conjoncturelles assez basiques permettent d'augurer de ce type d'évolution pour les économies occidentales. C'est ainsi que le taux de profit des sociétés non financières américaines connaît un mouvement de baisse régulière depuis 2016. Aujourd'hui, les entreprises américaines réalisent 11 cents de bénéfices pour chaque dollar de valeur ajoutée, soit le même niveau qu'au premier trimestre 2008 alors que l'économie des États-Unis s'acheminait vers les lendemains glorieux que l'on connaît³¹.

La chute des taux de profit couplée à des relocalisations coûteuses en capital ne permettra pas d'éviter des faillites en série. Et les banques centrales ne pourront rien contre cette tendance. En effet, l'action des banquiers centraux est de nature indirecte. Leur métier est de fournir des liquidités aux établissements de crédit qui accordent des prêts aux entreprises. Elles ne ciblent, en revanche, pas spécifiquement des firmes en situation de banqueroute. La réponse la plus adéquate à ce type de situations repose sur la voie budgétaire lorsque des

États nationalisent des entreprises pour les sauver de la faillite et de la disparition, comme ce fut le cas pour General Motors aux États-Unis en 2009.

Entretemps, les politiques de *quantitative easing*, en conférant de façon inhabituelle aux banques centrales un rôle crucial sur les marchés secondaires, ont, durant une décennie entière, masqué une situation de déflation structurelle. En effet, la circulation monétaire s'est, depuis 2009, effectuée sous la tutelle des banques centrales. Sans l'action de ces dernières, le château de cartes se serait écroulé car le robinet du crédit aurait été coupé net. En d'autres termes, la destruction de capital et la déflation constituent l'horizon structurel de nos économies depuis la Grande Récession de 2007.

Et, c'est précisément cette réalité qu'un modeste micro-organisme est venu rappeler à la planète entière. Au grand dam, bien sûr, de nos amis libéraux qui répèteront *ad nauseam* la fable du choc exogène et de la crise sanitaire partout où ils le pourront. Il y a là, comme qui dirait, matière à débats...

Le 15 mars 2020

30 | Roelandts M., *Dynamiques, contradictions et crises du capitalisme*, Ed. Contradictions, 2010, Bruxelles, p. 89.

31 | Bureau of Economic Analysis (BEA), Haver Analytics, octobre 2019, <https://on.mktw.net/3akuzcK>, consulté le 8 mars 2020.