



DF

JEAN-PIERRE PETIT

Economiste, président des Cahiers verts de l'économie

DETTE

Le cercle vicieux de l'économie de bulle

ILY A UN QUART DE SIÈCLE, le krach boursier du 19 octobre 1987 survenait : - 22,6 % pour le Dow Jones en une journée. Cet événement donnait naissance à l'économie de bulle contemporaine. Seulement deux mois après son arrivée à la tête de la Fed, Alan Greenspan, craignant les conséquences récessives d'un tel choc, et animé par l'effet de repoussoir de 1929, assouplit considérablement la politique monétaire et procéda à des injections massives de liquidités. Les autres banques centrales lui emboîtèrent naturellement le pas et provoquèrent, après

vingt-cinq ans de recul, les premières bulles immobilières de l'ère moderne.

Depuis 1987, la vie économique mondiale est entrecoupée de bulles (immobilier à la fin des années 80, pays émergents dans les années 90, actions à la fin des années 90, immobilier à nouveau et matières premières dans les années 2000, obligataire dans les années 2010) qui éclatent ou se dégonflent, d'où des crises financières fréquentes. Les bulles d'actifs ne sont donc pas des anomalies, mais des éléments régulateurs essentiels de ce capitalisme patrimonial et mondialisé que nous connaissons depuis lors. Les bulles d'actifs ont été alimentées par des bulles de dettes. Avec la baisse des taux (qui n'a pas cessé depuis trente ans), la dette privée (entreprises non financières et ménages) a continuellement progressé depuis les années 80, au point de représenter presque 180 % du PIB du G4 (Etats-Unis, Japon,

*** Les bulles d'actifs sont des éléments régulateurs essentiels de ce capitalisme patrimonial et mondialisé que nous connaissons depuis le krach de 1987.**

110 | DÉCEMBRE 2012-JANVIER 2013 | WWW.LEXPANSION.COM

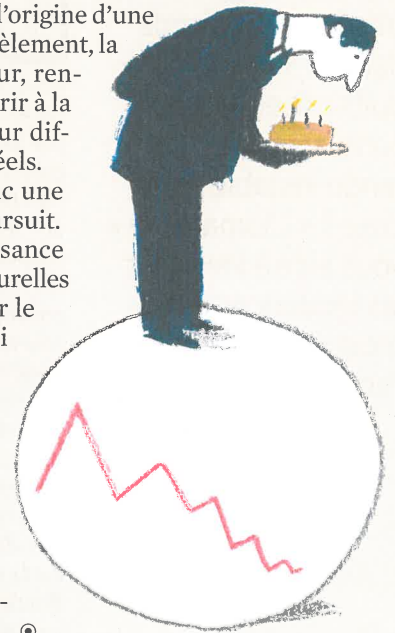
zone euro et Royaume-Uni) au pic de la crise, en 2009. Depuis, ce ratio a légèrement reflué (à moins de 170 %). Le bilan de trois décennies de l'économie de bulle est clairement négatif pour les économies du monde riche : la croissance a été en moyenne annuelle de 3,3 % dans les années 80, de 2,8 % dans les années 90 et de 1,6 % dans les années 2000. Pour le début des années 2010, la performance du monde riche dépasse à peine 1 %.

Comme l'inflation traditionnelle, l'inflation des actifs brouille les anticipations et les décisions économiques des entreprises, des ménages, des investisseurs et de l'Etat. Ainsi, se croyant plus riches (en bulle boursière ou immobilière), les ménages s'endettent excessivement. Par la chaîne d'irresponsabilités (investisseurs, émetteurs, ménages, banques, analystes, conseils d'administration, agences de rating...) qu'elle crée, elle favorise aussi le surinvestissement, le mal-investissement, le gaspillage et le surendettement. Elle réduit également l'horizon temporel des décideurs. Un rendement trop élevé du capital est systématiquement recherché, et cela peut limiter l'invest-

tissement de capacités et les créations d'emplois.

L'économie de bulle a donc été à l'origine d'une plus faible croissance. Mais, parallèlement, la plus faible croissance a, à son tour, renforcé la tendance des pays à recourir à la facilité de l'économie de bulle pour différer ou réduire les ajustements réels.

Depuis vingt-cinq ans, c'est donc une fuite en avant de la dette qui se poursuit. Or, sauf augmentation de la croissance potentielle, et donc réformes structurelles massives, il n'y a aucune sortie par le haut de la dynamique de la dette qui puisse s'effectuer sans heurts pour l'économie de bulle : dérive inflationniste (pour ceux qui recourront au protectionnisme et au repli sur soi), dévaluation massive (pour ceux qui le pourront), voire ajustement déflationniste, brutal ou graduel (pour ceux qui dépendent trop de l'épargne étrangère) Quelle perspective !



WWW.LEXPANSION.COM | DÉCEMBRE 2012-JANVIER 2013 | 111