

MPRA

Munich Personal RePEc Archive

The shadow of the global crisis

Lagadec, Gael and Descombels, Alain

University of New Caledonia

May 2009

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/17871/>
MPRA Paper No. 17871, posted 14 Oct 2009 16:50 UTC

L'ombre de la crise

La Nouvelle-Calédonie sera-t-elle épargnée par la crise économique?



Alain DESCOMBELS - Gaël LAGADEC

L'Ombre de la crise

« Ce qui frappe le plus dans la crise des "subprimes", c'est son inexorabilité. Débutant sous la forme d'une crise de l'immobilier résidentiel américain, elle se transforma bientôt en un tarissement du crédit dont l'Europe fut également la victime, pour se métamorphoser ensuite en une hausse dramatique du prix de l'ensemble des matières premières, et cela à l'échelle de la planète entière. [...]

Les photos par satellite captent parfois, s'étendant sur plusieurs centaines ou milliers de kilomètres, un "soliton", une vague énorme, exceptionnelle du fait d'avoir condensé en une onde unique une multitude d'ondelettes. C'est à un phénomène semblable que nous assistons aujourd'hui avec la crise qui nous engloutit : une multitude de dysfonctionnements apparus çà et là dans la manière dont nous avons réglé le monde – ou dont nous l'avons laissé se régler lui-même – et qui se sont cumulés en un gigantesque soliton dévastateur. » (Paul Jorion, 2008, pages 259-260¹)

¹ Jorion P., 2008, *La crise – Des subprimes au séisme financier planétaire*, Fayard, 344 pages.

Sommaire

| | |
|---|--------------|
| Introduction | p. 8 |
| I. Libéralisme, capitalisme et crises | p. 10 |
| 1. Concepts | p. 10 |
| 2. La théorie libérale des retombées | p. 12 |
| 3. Historique des crises dans le système capitaliste | p. 14 |
| 3.1. La séquence des crises | p. 14 |
| 3.2. L'évolution boursière à long terme | p. 21 |
| II. Le contexte préalable à la crise de 2007 | p. 23 |
| 1. Les débats sur les relations entre monnaie, inflation et chômage | p. 23 |
| 1.1. La courbe de Philips | p. 23 |
| 1.1.1. La vision keynésienne | p. 23 |
| 1.1.2. La vision néoclassique | p. 25 |
| 1.2. Les débats entre keynésiens et monétaristes sur la politique monétaire | p. 32 |
| 1.2.1. Les hypothèses | p. 32 |
| 1.2.2. Le mécanisme de transmission des variations de la monnaie | p. 33 |
| 2. La politique monétaire américaine et la création des bulles | p. 35 |
| III. La crise des <i>subprimes</i> | p. 45 |
| 1. Définitions : <i>subprimes</i> , crédit hypothécaire, titrisation | p. 45 |
| 1.1. Les produits dérivés | p. 45 |
| 1.2. Le crédit hypothécaire | p. 46 |
| 1.3. Les <i>subprimes</i> | p. 46 |
| 1.4. La titrisation | p. 47 |
| 1.5. Autres | p. 48 |
| 2. Genèse de la crise | p. 49 |
| 2.1. Les mécanismes préalables | p. 49 |
| 2.2. Les mécanismes de la crise | p. 50 |
| 3. Développement et aggravation de la crise | p. 50 |
| 3.1. La chute de l'immobilier résidentiel américain | p. 50 |
| 3.2. Les faillites bancaires | p. 53 |

| | |
|---|-------|
| 3.3. Le sauvetage de la banque Bear Stearns | p. 53 |
| 3.4. La faillite de la banque Lehman Brothers | p. 54 |
| 3.4.1. Les causes | p. 54 |
| 3.4.2. La position des autorités monétaires américaines | p. 59 |
| 3.4.3. Extraits de l'interview au <i>Monde</i> de Michel Aglietta | p. 60 |
| 4. La transmission à l'économie réelle | p. 61 |
| 5. La transmission internationale | p. 63 |
| 5.1. Le mécanisme de transmission | p. 63 |
| 5.2. La transmission | p. 64 |

IV. Des crises multiples imbriquées **p. 66**

| | |
|---|-------|
| 1. Crise monétaire ? | p. 66 |
| 1.1. La baisse du dollar | p. 66 |
| 1.2. Dollar et pétrole : des crises liées | p. 68 |
| 1.2.1. L'évolution du prix du baril | p. 68 |
| 1.2.2. Les causes des variations opposées | p. 70 |
| 2. Crise alimentaire | p. 72 |
| 2.1. Les hausses de prix des alimentaires depuis 2006 | p. 72 |
| 2.1.1. La tendance mondiale | p. 72 |
| 2.1.2. Les hausses récentes en France | p. 74 |
| 2.1.3. Les hausses récentes en Nouvelle-Calédonie | p. 75 |
| 2.1.4. La question de l'inflation ressentie | p. 79 |
| 2.2. Les facteurs de hausse | p. 80 |
| 2.2.1. La consommation | p. 80 |
| 2.2.2. Les biocarburants | p. 80 |
| 2.2.3. Le mécanisme de hausse des prix | p. 82 |
| 2.3. Le rôle de la spéculation | p. 82 |
| 2.3.1. Le mécanisme de la spéculation | p. 82 |
| 2.3.2. Un phénomène auto-entretenu ? | p. 83 |
| 2.3.3. Perspectives au niveau mondial | p. 85 |
| 2.4. Le rôle de la grande distribution dans les prix élevés | p. 86 |
| 2.4.1. Les spécificités françaises | p. 86 |
| 2.4.2. Les spécificités calédoniennes | p. 88 |
| 2.5. Cas emblématiques de la bulle sur les matières | |

| | |
|---|---------------|
| premières | p. 90 |
| 2.5.1. Le cas du riz | p. 90 |
| 2.5.2. Le cas du lait | p. 97 |
| 3. Crise énergétique et environnementale | p. 101 |
| 3.1. Les tendances et les prévisions | p. 101 |
| 3.2. La rivalité pour la ressource | p. 103 |
| 3.3. L'économie du réchauffement climatique | p. 104 |
| V. Les sorties de crise : plans de sauvetage et de relance | p. 106 |
| 1. La nature des plans | p. 106 |
| 2. Le plan américain | p. 108 |
| 3. Le plan européen | p. 114 |
| 3.1 Plan européen <i>versus</i> plan américain ? | p. 114 |
| 3.2. La garantie de l'épargne | p. 116 |
| 3.3. Les garanties interbancaires | p. 117 |
| 4. Le financement des plans, problèmes à venir ? | p. 118 |
| VI. Les conséquences de la crise en Nouvelle-Calédonie | p. 121 |
| 1. Un contexte de libéralisme accompagné | p. 121 |
| 1.1. Les différentes visions de l'économie | p. 121 |
| 1.2. Une théorie des retombées impraticable | p. 122 |
| 1.3. Une économie accompagnée par les pouvoirs publics | p. 123 |
| 1.3.1. L'interventionnisme dans l'économie calédonienne | p. 123 |
| 1.3.2. Les SEM provinciales de développement | p. 127 |
| 1.4. Le cas de la prise de participation dans la SLN | p. 129 |
| 2. Des freins à la transmission de la crise ? | p. 131 |
| 2.1. Les points faibles de la Nouvelle-Calédonie | p. 131 |
| 2.1.1. Rappel du contexte | p. 131 |
| 2.1.2. Trois chocs à venir pour l'économie Calédonienne ? | p. 132 |
| 2.1.3. La situation du nickel | p. 132 |
| 2.1.4. Les autres recettes fiscales | p. 135 |
| 2.1.5. La situation du secteur immobilier | p. 137 |
| 2.2. Les atouts de la Nouvelle-Calédonie | p. 139 |
| 2.2.1. Premier amortisseur : les transferts de l'État | p. 139 |

| | |
|---|---------------|
| 2.2.2. La politique monétaire | p. 140 |
| VII. Crise et coût de la vie : comment passer des « mesurette » à une politique structurelle ? | p. 143 |
| 1. Le coût de la vie en Nouvelle-Calédonie | p. 143 |
| 1.1. Salaires et prix | p. 143 |
| 1.2. Analyse des écarts de niveaux de vie | p. 148 |
| 1.2.1. Sur un plan interne | p. 148 |
| 1.2.2. Comparaison avec la Métropole | p. 150 |
| 2. Proposition d'action structurelle en faveur du pouvoir d'achat | p. 153 |
| 2.1. Le constat | p. 153 |
| 2.2. Que proposer ? | p. 155 |
| 2.3. Analyse détaillée de la proposition | p. 157 |
| 2.3.1. Les principes généraux de la TVA | p. 157 |
| 2.3.2. Les principes généraux de la TVA sociale | p. 163 |
| 2.3.3. Une TVA sociale en Nouvelle-Calédonie : illustration | p. 165 |
| 2.3.4. « Relance » salariale et TVA sociale : une mesure inflationniste ? | p. 171 |
| 3. Quelles possibilités de relance budgétaire ? | p. 173 |
| 3.1. La question du référendum de sortie | p. 173 |
| 3.2. Vers un emprunt calédonien ? | p. 175 |
| 3.3. Contraintes juridiques | p. 176 |
| 3.3.1. Contraintes budgétaires générales | p. 176 |
| 3.3.2. Dans la perspective d'un appel à l'épargne | p. 177 |
| Conclusion | p. 179 |
| Annexes | p. 182 |
| Annexes générales | p. 182 |
| Annexes techniques | p. 205 |
| Références bibliographiques | p. 223 |

Remarques préliminaires :

➤ Cet ouvrage se veut pédagogique et accessible. Certains (rares) passages sont toutefois plus techniques que d'autres. Les passages techniques sont signalés, dans les marges, par le symbole suivant : -----

Ces passages ne nuisent cependant pas à la compréhension globale de l'ouvrage, qui permet donc une double lecture : approfondie ou simplifiée.

Dans le même esprit, les annexes sont divisées en « annexes générales » et en « annexes techniques ». Les premières détaillent des aspects non développés dans le texte et qui sont plutôt liés à des débats de société (par exemple : « quels types de politiques pour favoriser la croissance ? »). Les secondes présentent des aspects plus précis et/ou plus directement économiques (par exemple, présentation du rôle de l'IEOM).

➤ Mettre un point final à un ouvrage consacré à une crise toujours en cours est un exercice nécessairement périlleux et dont le moment est arbitraire. Celui qui a été choisi est le 15 avril 2009.



Introduction

La crise économique dite des « subprimes » se développe depuis mi-2007.

Si les crises économiques rythment l'histoire du capitalisme, la crise actuelle est atypique par son ampleur et par sa nature.

Débutant aux États-Unis dans le secteur immobilier, elle s'est propagée aux autres secteurs et aux autres pays. Cette double propagation de la crise est encore en cours.

La Nouvelle-Calédonie est-elle suffisamment éloignée de Wall Street pour échapper à la crise ? La réponse ne coule pas de source. D'un côté, la Nouvelle-Calédonie dispose d'une économie elle-même atypique. La faible insertion dans l'économie internationale et les transferts de la Métropole peuvent laisser penser que la Nouvelle-Calédonie sera peu touchée par la crise et que les effets négatifs seront amortis, notamment par les transferts. D'un autre côté, l'économie calédonienne présente une double fragilité : elle est quasiment mono-exportatrice (or le nickel est bien touché par la crise) et, surtout, les problèmes d'inégalités sociales et la question du pouvoir d'achat (prix plus élevés qu'en Métropole et salaires dans le secteur privé souvent inférieurs) augurent mal de la capacité de la population calédonienne à supporter les effets de la crise. C'est probablement du fait d'une fragilité économique encore supérieure que les DOM (Réunion, Martinique...) ont été les premiers à voir la crise économique se transformer en crise sociale...

Afin de tenter d'apporter des réponses sur la capacité de la Nouvelle-Calédonie à surmonter la crise, cet ouvrage ambitionne dans un premier temps de présenter les mécanismes de la crise, sa genèse, son développement et ses conséquences.

L'accent sera mis sur l'aspect multiforme de la crise. Plutôt que de se focaliser sur la crise boursière et ses conséquences à partir de mi-2007, nous tenterons d'expliquer pourquoi la crise boursière est essentiellement une « correction » après des années de croissance. Et plutôt que d'analyser la chute des cours du nickel, nous montrerons que le pic de 2007 (alors présenté comme un nouveau « boom » du nickel) était lui-même, comme la chute qui a suivi (et comme pour les autres matières premières), une manifestation des prémisses de la crise globale.

Car ce qui fait de la crise actuelle une crise inédite est non seulement la conjonction de crises multiples (immobilier, Bourses, matières premières) mais l'articulation profonde de ces crises en un ensemble dévastateur.

Après présentation de différentes facettes de la crise, nous nous interrogerons sur les forces et les faiblesses de l'économie calédonienne face à ce qui peut apparaître comme un tsunami économique.

Dépassant les constats, la dernière partie de l'ouvrage présentera une réflexion sur des réformes à mener en Nouvelle-Calédonie pour, concomitamment, dynamiser l'économie calédonienne et lutter de façon structurelle et durable contre sa fragilité majeure : la vie chère.

Chapitre I. Libéralisme, capitalisme et crises

1. Concepts

Le libéralisme est une doctrine philosophique qui est née à la suite du Siècle des lumières.

Cette philosophie se décline notamment sur le plan politique et sur le plan économique.

Sur le plan politique, cette philosophie affirme la primauté de l'individu et déclare tous les individus libres et égaux.

Sur le plan économique, le libéralisme est une doctrine qui affirme que le libre jeu des acteurs (et notamment la liberté d'entreprendre) génère un système de marchés dans lequel la poursuite par chacun de son intérêt individuel maximise spontanément l'intérêt collectif.

De cette vision économique découle une affirmation de ce que doit être l'économie : rien ne doit brider le marché, rien ne doit entraver son fonctionnement, et donc l'État doit être réduit à sa plus simple expression, c'est-à-dire doit se limiter à garantir que les règles du jeu soient respectées par tous et sanctionner éventuellement les agents qui contreviendraient à ces règles.

Dans cette vision du libéralisme, la position du curseur est cependant variable : si on considère que le rôle de l'État doit tendre vers zéro, on se situe alors dans une optique ultralibérale, dans laquelle seul le marché régule les comportements humains. À l'opposé, si on considère que l'État doit demeurer une autorité de régulation, on se situe dans une optique interventionniste (représentée par les théories développées à la suite de l'analyse de John Maynard Keynes en 1936).

Le capitalisme, en revanche, n'est ni une philosophie politique ni une doctrine économique, c'est un système, c'est-à-dire une organisation de la société sur les plans économique et politique.

Dans ce système, les capitalistes, détenteurs des moyens de production, permettent que cette production soit échangée sur un marché où les transactions sont de nature monétaire², afin de maximiser leur profit.

² Même si le capitalisme peut être représenté sans que l'argent en lui-même existe, dès lors qu'un bien sert de numéraire (c'est-à-dire permet d'exprimer par rapport à lui la valeur des autres biens).

On emploie souvent les termes « libéralisme » et « capitalisme » de façon indifférenciée. En réalité, le capitalisme est le système découlant de l'application de la philosophie libérale sur le seul plan économique.

La question du curseur se pose en des termes proches : dans un système capitaliste quand l'interventionnisme prévaut, on parle de capitalisme régulé (ou d'économie mixte), quand l'ultralibéralisme prévaut, on pourra parler (à l'extrême) de capitalisme sauvage.

La question de la concurrence est centrale dans les deux notions de capitalisme et de libéralisme. Toutefois, la référence standard n'est pas la concurrence en soi, mais la « concurrence non faussée ». Cela signifie qu'aucun acteur ne doit avoir de position dominante lui permettant d'améliorer sa situation au détriment des autres acteurs. C'est alors le rôle de l'État (hors ultralibéralisme) de poser et de faire respecter les règles encadrant le fonctionnement de l'économie pour éviter les positions dominantes (également appelées « pouvoirs de marché »).

Ainsi, alors que les États-Unis sont le pays symbole du capitalisme, ils sont aussi un des pays dans lesquels le droit de la concurrence est le plus contraignant pour les entreprises.

Encadré n°1 : Aperçu des réglementations antitrust aux États-Unis

Aux États-Unis : on parle de lois anti trusts (un trust étant une entente monopolistique³). La première loi est le *Sherman Act* en 1890 ; renforcée en 1974, cette loi interdit à deux dirigeants ou plus d'un même secteur de parler de leurs prix. À son début, cette loi a été considérée comme inefficace et a donc été renforcée par deux autres lois : le *Clayton Act* en 1914 (interdisant les discriminations injustifiées par les prix) et le *Federal Trade Commission Act*, créant (également en 1914) la *Federal Trade Commission* (chargée d'interdire les pratiques déloyales anticoncurrentielles, afin de protéger les consommateurs). Pour renforcer le *Clayton Act*, a également été voté le *Celler-Kefauver antimerger Act* en 1950 (interdisant les fusions, afin d'éviter la constitution d'entreprises géantes au sein d'un même secteur).

³ Un monopole correspond à un secteur économique occupé par une seule entreprise, qui n'a donc pas de concurrent. Une entente monopolistique est un accord entre entreprises qui les amène à ne pas se concurrencer et donc à se comporter comme si elles formaient un monopole (au sein duquel les profits joints sont maximisés).

2. *La théorie libérale des retombées*

La « théorie économique des retombées » ou « *trickle down effect* » est une théorie économique purement libérale (appartenant au courant de l'économie de l'offre) selon laquelle il faut favoriser l'enrichissement des ménages à hauts revenus et des entreprises, puisque les profits finiront par redescendre vers les ménages à bas revenus et se diffuser ensuite au reste de l'économie.

Encadré n°2 : L'économie de l'offre

L'économie de l'offre est une école de pensée reliée à la macroéconomie (mais qui est essentiellement une construction politique) selon laquelle la manière la plus efficace d'obtenir une croissance économique élevée sur le moyen et le long terme est d'aider les entreprises à produire davantage de biens et services, de les inciter à entrer sur de nouveaux marchés et de lever le plus possible les freins fiscaux et réglementaires qui entravent leur développement.

Ces incitations correspondent essentiellement aux préconisations suivantes : diminution de l'imposition sur les entreprises (impôt sur les sociétés, taxe professionnelle, etc.), ou sur les revenus des travailleurs (cotisations sociales, etc.).

L'économie de l'offre s'oppose à l'économie de la demande (le keynésianisme), pour laquelle il faut encourager la demande par la dépense publique pour augmenter la production (c'est donc de l'interventionnisme puisque la dépense publique régule alors l'activité).

L'école de pensée de l'économie de l'offre a été fortement influencée par la courbe de Laffer, qui montre qu'un niveau d'imposition trop élevé diminue les recettes totales de l'État.

La théorie des retombées est purement libérale parce que l'objectif de maximisation des revenus privés de certains groupes (propriétaires de capitaux) ou des profits des sociétés (et particulièrement des grands groupes) suppose la minimisation des politiques de redistribution.

La redistribution est ici supposée se faire par le marché, progressivement mais naturellement.

C'est ce qui a été mis en place aux États-Unis par George Bush Jr (et auparavant par Ronald Reagan), avec notamment des allègements fiscaux pour les plus riches.

Dans l'esprit des promoteurs de cette politique, les cadeaux fiscaux faits aux riches auraient un effet positif sur toutes les couches sociales (selon l'expression américaine « *wealth trickles down from the rich to the poor* »).

Ainsi, quand George W. Bush a été élu, il a décrété que l'allégement fiscal en faveur des riches constituerait le remède à tous les maux : en dynamisant l'économie, tous les ménages devaient en profiter.

Selon Joseph Stiglitz (Prix Nobel d'économie en 2001) : « Cette politique est devenue à la mode en Europe et ailleurs, mais elle a échoué. Les baisses d'impôt étaient censées stimuler l'épargne ? L'épargne des ménages américains est tombée à zéro. Elles étaient censées stimuler l'emploi ? Le taux des actifs est inférieur à celui des années 1990. S'il y a eu croissance, elle n'a profité qu'aux mieux nantis. » (Stiglitz, 2008)

Quelles sont les causes de cet échec de la théorie des retombées ?

Intuitivement, on peut comprendre qu'enrichir les déjà riches ne profite pas aux plus pauvres.

De façon plus précise, on notera l'explication de R. Reich (2004) selon laquelle, dans une économie mondialisée, les investissements n'ont pas de retombées vers les ménages les plus pauvres ; au contraire ils se dirigent vers tous les endroits de la planète où les riches peuvent obtenir les meilleurs retours sur investissement⁴.

De ce constat d'échec, Stiglitz tire les recommandations suivantes : « Le monde doit repenser les sources de la croissance et en tirer les leçons fiscales. Pourquoi les spéculateurs qui s'enrichissent au casino de Wall Street seraient-ils moins taxés que ceux qui gagnent leur vie autrement ? Les plus-values devraient être taxées au moins autant que les autres revenus. Étant donné la forte augmentation des inégalités dans la plupart des pays, il semble cohérent de taxer plus lourdement ceux qui ont réussi afin d'aider les laissés-pour-compte de la mondialisation et des changements technologiques. Cela pourrait limiter les tensions dues à la flambée des prix des produits alimentaires et de l'énergie. »

⁴ "In a global economy, investments don't trickle down ; they trickles out to wherever on the planet the rich can get the highest return."

Dans le contexte de croissance des inégalités, on peut ajouter que la théorie des retombées, même si elle était acceptable sur son principe, poserait le problème du temps de diffusion de la richesse des riches vers les pauvres. S'il faut des années ou des dizaines d'années (modèle coréen à partir des années 1960 par exemple) pour que ces effets soient perceptibles, la croissance des inégalités génère automatiquement des tensions sociales susceptibles de bloquer l'économie. On peut en effet concevoir qu'il est plus acceptable d'être pauvre parmi des pauvres que pauvre parmi des riches (ou, au moins, que de l'être quand la richesse d'une minorité est très visible).

3. Historique des crises dans le système capitaliste

3.1. La séquence des crises

Selon le rapport du Conseil d'analyse économique (CAE) *Les crises financières*, publié en 2004, « les crises financières rythment l'histoire du capitalisme », et prennent souvent la forme de crises « jumelles » (bancaire et de change), voire multiples si les indices boursiers et l'activité économique s'effondrent.

Le rapport souligne aussi le caractère ancien de l'interdépendance des marchés et la plus grande fréquence des crises depuis la disparition en 1971 des accords de Bretton-Woods, qui signèrent la fin du système de change fixe instauré à la fin de la Seconde Guerre mondiale.

L'histoire a été ponctuée de « krachs » plus ou moins spectaculaires, dont nous présentons ici un rapide historique.

Même s'il n'en existe pas de définition formelle et universelle, un « krach boursier » est une baisse soudaine et précipitée – aux alentours de 10 % en une même séance – des actions touchant une place financière ou plusieurs d'entre elles. L'une des caractéristiques principales du krach est l'effet de panique qui voit les investisseurs vendre tous en même temps, créant ainsi une spirale baissière que rien ne peut arrêter à court terme. Le terme de « krach » est apparu lors de la chute des Bourses de Vienne et de Berlin, en 1873.

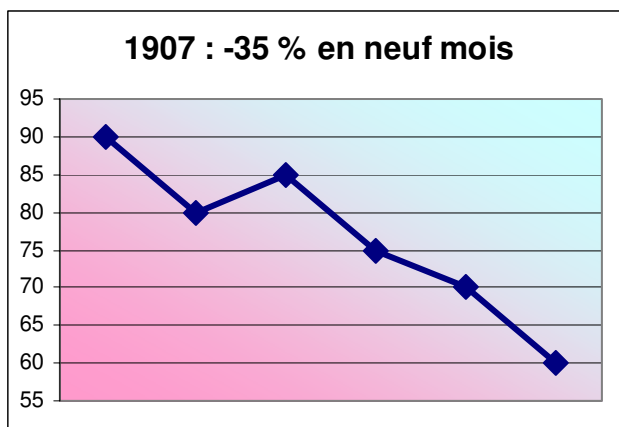
La crise boursière de 1873 (krach de la Bourse de Vienne)

L'unification allemande de 1871⁵ a logiquement favorisé le développement économique du monde germanique. Un développement économique et capitalistique très rapide eut lieu de 1871 à 1873, avec la création de nombreuses sociétés. Mais le développement de la concurrence a ensuite entraîné une baisse des profits moyens des banques. Les actionnaires s'inquiétant de ces chutes de profit, une banque de Budapest a dû faire face à des demandes de remboursement qu'elle n'a pu honorer et s'est donc retrouvée en cessation de paiement. Un effet de contagion a touché les autres banques (renforcement de l'inquiétude des épargnants) et la crise s'est propagée en Europe. Les Bourses ont d'abord chuté à Vienne – la Bourse de l'Empire austro-hongrois –, puis à Berlin, puis dans le reste de l'Europe.

La crise boursière de 1882 (France)

La faillite de l'*Union Générale*, banque catholique française créée quatre ans auparavant, a entraîné celle de nombreux agents de change des Bourses de Lyon et de Paris. Cette faillite a eu des effets d'entraînement négatifs sur l'économie française, affectant les mines, la métallurgie et le bâtiment, et entraînant hausse du chômage et conflits sociaux violents, notamment dans le Nord de la France.

La crise boursière de 1907⁶

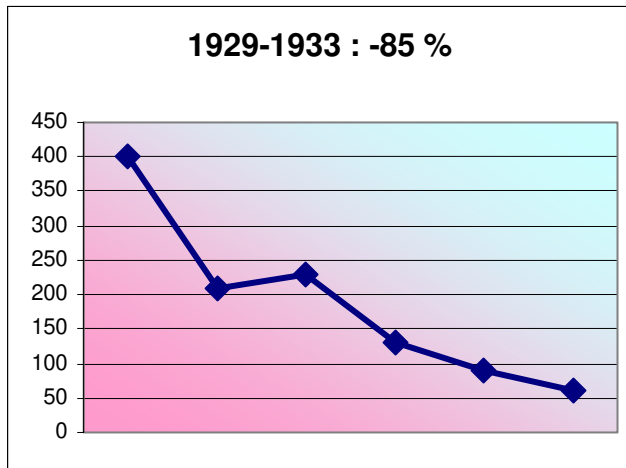


⁵ Suite à la victoire de la Prusse contre la France en 1871 naît le premier État-nation de l'histoire allemande, appelé « Empire allemand », ou « II^e Reich » (1871-1918). C'était une confédération constitutionnelle issue de la Confédération de l'Allemagne du Nord et réunissant vingt-deux monarchies et trois républiques ainsi que l'Alsace-Lorraine, sous l'autorité d'un empereur allemand, qui était également roi de Prusse.

⁶ Les graphiques suivants (non numérotés) sont essentiellement illustratifs.

La crise boursière de 1907 eut pour origine un resserrement des conditions de crédit (relèvement des taux) par les établissements bancaires américains ainsi que différents scandales financiers à New York. Ces événements provoquèrent une ruée des épargnants vers les banques pour retirer leurs dépôts et conduisirent à un manque de liquidités. Le Dow Jones (cf. note n°9) perdit 35 % en neuf mois, passant de l'indice 90 à 58 entre le début et la fin de l'année 1907. Cette crise amena les Américains à créer la Réserve fédérale en 1914.

La crise boursière de 1929



Le krach financier de Wall Street (ou le « Jeudi noir ») du 24 octobre 1929 demeure la plus forte crise financière jamais observée à ce jour. Il a été suivi d'une crise économique mondiale, la « Grande Dépression » du début des années 1930.

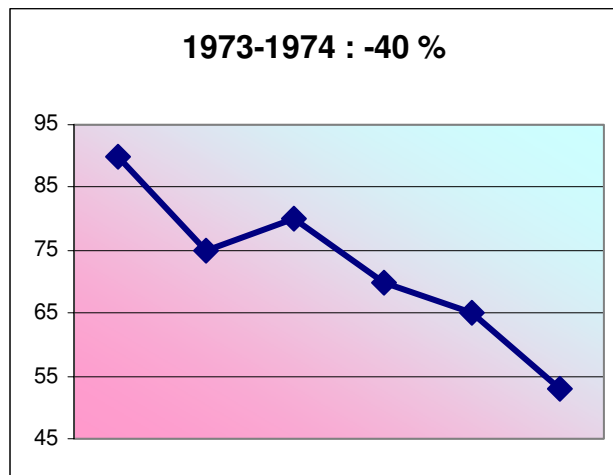
Les caractéristiques de la crise furent les suivantes : chute de la production, montée du chômage, diminution des prix (surtout des produits de base), baisse des échanges internationaux. La crise débuta aux États-Unis puis se propagea au reste du monde, à l'exception de l'URSS et du Japon.

En quatre ans la production industrielle des pays capitalistes subit une diminution d'un tiers. Le Dow Jones passa de pratiquement 400 points en 1929 à 50 points en 1933, soit une baisse de 85 %.

Les gouvernements ne réagirent qu'au début des années 1930, en ordre dispersé. Chacun essayant de rejeter les effets de la crise sur les voisins par la mise en place de politiques protectionnistes, cela entraîna une contraction supplémentaire des échanges et une aggravation de la crise.

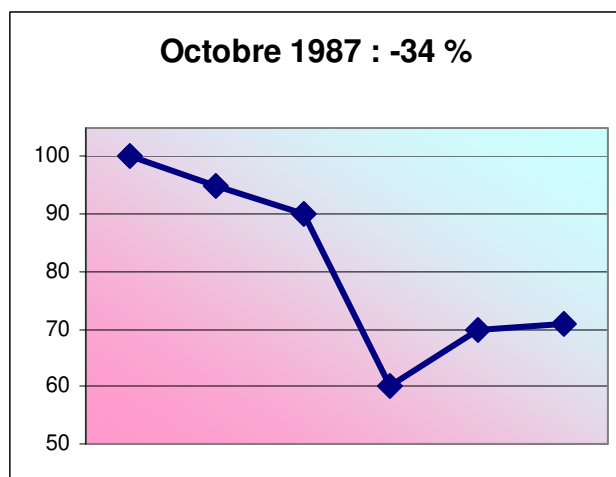
Les pays qui réussirent les premiers à lutter contre la crise sont ceux qui mirent en œuvre des politiques de croissance de la demande intérieure (ce fut le cas des États-Unis avec le « New Deal » et de l'Allemagne avec le réarmement).

La crise de 1973



Le premier choc pétrolier survint en octobre 1973, suite à la décision de l'OPEP de décréter un embargo sur les livraisons de pétrole aux pays qui soutenaient Israël dans la guerre contre ses voisins arabes (« guerre du Kippour », ou « guerre d'Octobre »). En trois mois, le prix du baril de pétrole quadrupla tandis que le Dow Jones passa de 1 050 points en 1973 à 600 points en 1974 (-40 %).

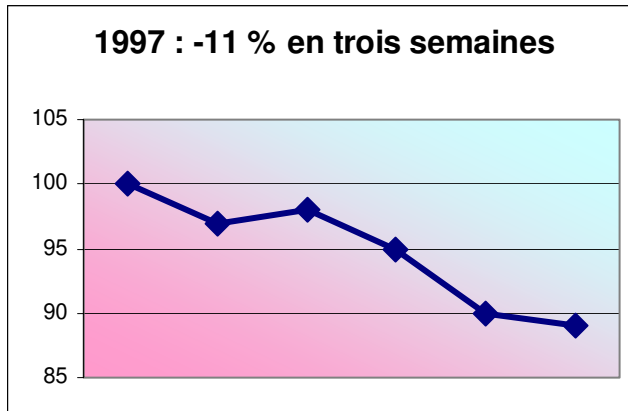
La crise boursière de 1987



En une séance, le lundi 19 octobre 1987 (dit le « Lundi noir »), le Dow Jones chuta de plus de 22 %, entraînant dans sa chute les Bourses mondiales. Les investisseurs s'inquiétaient d'une remontée brutale des taux d'intérêt aux États-Unis, alors que les politiques monétaires menées des deux côtés de l'Atlantique étaient divergentes.

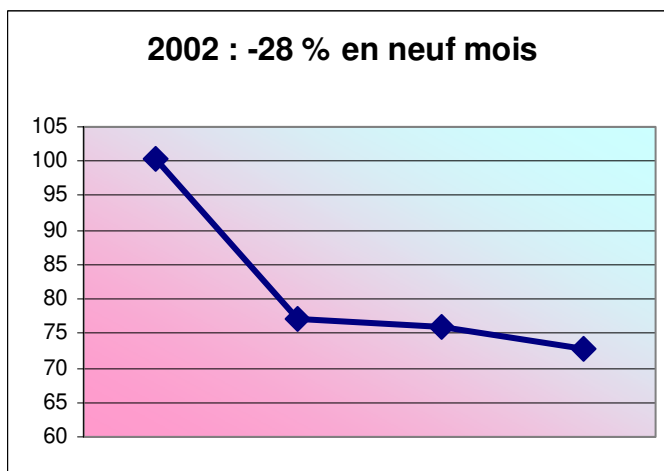
La Banque centrale allemande (Bundesbank) privilégiait la lutte contre l'inflation et maintenait pour cela des taux directeurs élevés ; la Réserve fédérale américaine maintenait, elle, des taux directeurs bas pour relancer l'activité économique. Le Dow Jones passa en trois semaines de pratiquement 2 700 points à 1 700 points (-34 %).

La crise boursière de 1997



La forte dévaluation des monnaies des pays de l'Asie du Sud-Est (dite crise asiatique), fortement endettés, se répercuta sur le Dow Jones. La crise des changes se propagea avec moins d'ampleur aux monnaies russe, argentine et brésilienne. Le Dow Jones passa de 8 200 points à 7 200 points en octobre 1997 (-11 %).

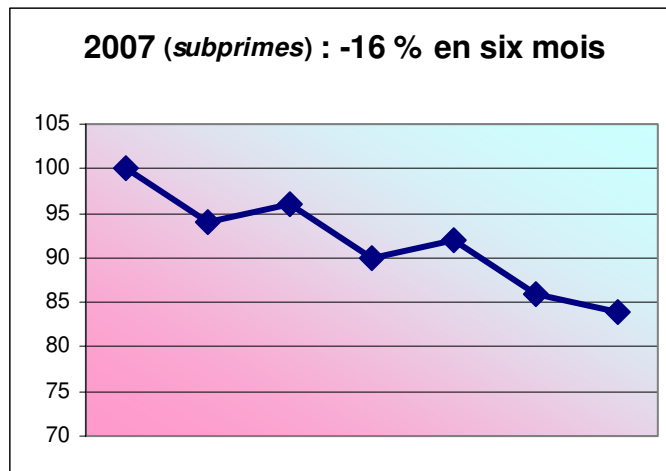
La crise boursière de 2002 (ou bulle internet)



La survalorisation des sociétés internet et technologiques et l'accélération des acquisitions par les plus grandes sociétés (en termes de valorisation) ont conduit à une envolée des indices boursiers dans les années 1998-1999, puis à l'éclatement de cette bulle spéculative à partir de 2001-2002.

Le Dow Jones est ainsi passé de pratiquement 12 000 points en 2000 à 7 000 points en 2003 (-40 %), à la veille de la seconde guerre du Golfe. Sur l'année 2002, le Dow Jones passa de 10 021 points au 31/12/01 à 7 286 points au 9/10/02.

La crise boursière de 2007 (ou crise des subprimes)



Accordés trop largement aux États-Unis, les crédits hypothécaires à haut risque (« subprime mortgages ») ont entraîné des défauts de paiement en cascade de la part des emprunteurs américains.

Les établissements financiers mondiaux ont directement subi les conséquences de ces défauts de paiement du fait des innovations financières ayant accompagné les mouvements de libéralisation des marchés financiers mondiaux. Le Dow Jones est ainsi passé de 14 000 points à 12 000 points entre 2007 et 2008 (-16 %), avant de poursuivre sa chute et d'entraîner avec lui toutes les places financières.

Après le premier choc sur les Bourses en 2007, la situation boursière s'est stabilisée dans la première moitié de 2008, avant de se dégrader, les Bourses mondiales entrant ainsi dans une spirale baissière.

Ainsi, le CAC 40 perdit 45 % de sa valeur entre mars 2008 et mars 2009, mais surtout perdit 41 % de sa valeur de septembre 2008 à mars 2009.

Le CAC 40 passe de 4 431 points le 17 mars 2008 à plus de 5 000 points en mai 2008, avant de redescendre à 4 100 points à mi-juillet 2008 et de se maintenir au-dessus de 4 000 points jusqu'à fin septembre 2008, avant de chuter à 3 000 points fin octobre et de poursuivre ensuite sa baisse (2 500 points en mars 2009).

La crise actuelle

Selon le rapport du CAE (cité plus haut), « quand on essaie de quantifier l'ampleur d'une crise, il faut faire attention de distinguer les mécanismes à l'œuvre et les ajustements qui se produiront *in fine* ».

Ce qui est sûr, c'est que la crise actuelle ne se caractérise pas par sa profondeur mais par sa nature multiple :

- pic des prix alimentaires ;
- crise financière et crise immobilière ;
- chute, puis rebond, du dollar et pic des cours des matières premières et notamment du pétrole ;
- menaces environnementales majeures.

Même s'il y a eu l'éclatement de la bulle internet en 2002, la crise actuelle apparaît comme la première grande crise du XXI^e siècle.

Selon J.-P. Betbèze, chef économiste du Groupe Crédit Agricole⁷, il ne s'agit pas du schéma classique d'une crise américaine (ou d'une autre région du globe), qui contamine ensuite telle ou telle partie de la planète. « Nous avons affaire à un schéma inédit, à savoir la conjonction de crises différenciées et interdépendantes.

Aux États-Unis, c'est la crise d'un pays surendetté ; en Europe, c'est une crise d'une région dont les États membres n'ont toujours pas résolu leur gouvernance politique, les empêchant de mener une stratégie économique concertée ; et dans les pays émergents, nous assistons ou allons assister à une crise classique de surchauffe et de croissance. »

Au-delà, l'économie mondiale a vu ses équilibres se modifier. Les États du Sud et de l'Est ne sont plus en position de dominés, ils sont désormais intégrés dans la compétition mondiale et sont presque tous convertis aux règles du marché.

Il s'ensuit une multiplicité d'acteurs dont les intérêts nationaux n'ont pas de raison particulière d'être convergents.

Le livre *Le capitalisme est en train de s'autodétruire*⁸ défend la thèse que le capitalisme n'est plus en voie de développement, mais en voie d'achèvement. Du fait des interdépendances (mondialisation – cf. annexes générale n° 3) et de la conversion au capitalisme des pays sous-développés, les pays occidentaux ne peuvent plus faire supporter à d'autres pays le coût de la crise, comme ils l'avaient fait en 1929 avec la baisse du prix des matières premières. Selon les auteurs de l'ouvrage précité, la période actuelle est celle « d'un processus d'autodestruction soit du système, soit de son fonctionnement », dont la crise actuelle serait le symptôme le plus visible.

⁷ Cité par *Le Monde*, le 28 avril 2008.

⁸ Artus et Virard, 2007.

3.2. *L'évolution boursière à long terme*

Les Bourses mondiales sont des marchés interconnectés, leurs fluctuations sont donc très fortement corrélées.

La place « leader » est toutefois la Bourse de New York, dont l'indice phare, le « Dow Jones » (indice des valeurs industrielles), peut donc être vu comme l'indicateur le plus représentatif des marchés financiers internationaux.

Le graphique ci-dessous indique les évolutions du Dow Jones⁹ depuis la crise de 1973. Les crises précédemment décrites y sont facilement identifiables.

⁹ Le nom complet de l'indice est « Dow Jones Industrial Average ». Le Dow Jones est le plus vieil indice boursier du monde. Le Dow Jones est constitué à partir de la valeur des trente plus importantes entreprises industrielles américaines. Ce critère d'importance est toutefois contestable puisque, comme l'indice japonais Nikkei 225, le Dow Jones est pondéré sur la valeur des actions le composant et non sur leur capitalisation boursière (ce qui signifie qu'une variation d'un dollar dans la valeur de la plus petite compagnie de l'indice a le même impact sur l'indice qu'une variation d'un dollar dans la valeur de la plus grosse compagnie). À cause de cette faiblesse et du fait que l'indice est basé sur seulement trente compagnies, l'indice Standard & Poor's 500 (S&P 500) est devenu l'indice principal de la performance de l'économie américaine. Le S&P 500 (créé en 1920) est un indice boursier basé sur 500 grandes sociétés cotées sur les Bourses américaines.

Graphique n° 1 : Les évolutions du Dow Jones depuis 1973



Chapitre II. Le contexte préalable à la crise de 2007

Afin de comprendre comment la crise des *subprimes* est survenue brusquement, à la mi-2007, ce chapitre analyse la nature et les conséquences préalables de la politique américaine menée dans la décennie précédente.

Pour mener cette analyse, nous présenterons dans un premier point les débats entre la monnaie, l'inflation et le chômage. Nous montrerons ensuite, dans un second point, que les résultats de ces débats, pourtant très robustes tant d'un point de vue théorique qu'empirique, ont progressivement été « oubliés » par la banque centrale américaine, dont la politique laxiste a permis la formation des « bulles » successives. Nous expliquerons notamment comment la croissance des inégalités entre riches et pauvres, d'une part, et la mondialisation, d'autre part, ont permis de masquer temporairement les effets de la permissivité de la politique monétaire américaine. Une synthèse graphique résumera en fin de chapitre l'ensemble des raisonnements développés.

L'annexe générale n° 2 présente de façon synthétique les grands courants en économie : keynésien, néoclassique, monétariste.

1. *Les débats sur les relations entre monnaie, inflation et chômage*

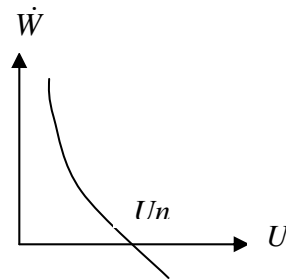


1.1. *La courbe de Philips*

À partir de l'étude de données britanniques de 1861 à 1951, l'économiste néo-zélandais Alban William Philips a montré, en 1958, qu'il existe une relation statistique inverse entre le niveau de salaire nominal W ¹⁰ et le taux de chômage U . Plus précisément, plus la variation du taux de salaire nominal \dot{W} est forte et plus le chômage est réduit. Cette relation, connue comme la « courbe de Philips », est représentée de la façon suivante :

¹⁰ Le salaire nominal est le salaire perçu, celui qui figure sur la fiche de paie. On le distingue du salaire réel qui indique le pouvoir d'achat du salaire nominal.

Graphique n° 2 : La courbe de Philips



U_n est le niveau de chômage correspondant à une croissance nulle des salaires (axe des abscisses).

Cette relation, observée, est interprétée différemment par les économistes favorables à l'interventionnisme de l'État dans l'économie (keynésiens) et par les libéraux (néoclassiques ou monétaristes).

1.1.1. La vision keynésienne

Les keynésiens expliquent la courbe de Philips par le fait que le salaire nominal soit la variable d'ajustement sur le marché du travail.

Selon eux, quand l'économie connaît du chômage, les salariés sont prêts à accepter une baisse de leur salaire. Graphiquement, quand le niveau de chômage est supérieur à U_n , la variation des salaires est négative.

Cette interprétation renforce la vision keynésienne traditionnelle. En effet, les keynésiens soutiennent que l'économie fonctionne sans que les marchés soient forcément à l'équilibre (c'est-à-dire que offre égale demande), sans que la concurrence soit pour autant faussée.

Alternativement, les libéraux considèrent qu'un déséquilibre sur un marché est forcément lié à un défaut de concurrence (empêchant la liberté des prix et/ou les libres entrée et sortie des facteurs de production d'un marché à un autre).

Dans le cas du travail, l'explication libérale du chômage (offre de travail de la part de la population supérieure à la demande de travail par les entreprises) repose sur l'affirmation d'un taux de salaire trop élevé. Ce niveau de salaire s'explique alors par des raisons diverses ; est souvent avancée par les libéraux l'explication d'une influence supposée « néfaste » des syndicats.

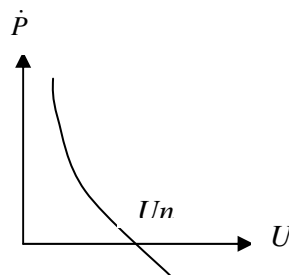
Mais l'explication keynésienne présente donc l'intérêt d'expliquer le chômage sans recourir à l'idée de salaire trop élevé ; la causalité est inversée : si les salaires sont bas, c'est parce qu'il y a déjà du chômage.

La courbe a été surtout interprétée en remplaçant la variation des salaires \dot{W} par la hausse du niveau général des prix P , c'est-à-dire par l'inflation \dot{P} .

L'idée est de considérer que, globalement, les salaires sont égaux aux prix moyens plus la marge bénéficiaire moyenne, c'est-à-dire que $W = P + \text{marge}$. Ensuite, en considérant que la marge est globalement constante, dès lors qu'on raisonne en variations, celle de la marge est nulle et la relation ci-dessus devient : $\dot{W} = \dot{P}$.

La courbe de Philips devient donc :

Graphique n° 3 : La courbe de Philips reformulée



Dès lors, la signification de la courbe de Philips est, notamment, que le plein emploi (chômage résiduel) peut toujours être atteint si on accepte une inflation élevée.

La relation décrite par la courbe de Philips a fonctionné dans les pays occidentaux de 1945 au choc pétrolier de 1973 (les « trente glorieuses »).

Mais cette vision a fini par être contredite par les faits dans les années 1970, à la suite de la crise : plutôt qu'une relation négative entre inflation et chômage, les pays occidentaux ont alors connu des augmentations concomitantes du chômage et de l'inflation.

Ce phénomène, nommé « stagflation », a entraîné un déclin des thèses keynésiennes, au profit des théories néoclassiques.

1.1.2. La vision néoclassique

Le problème général qu'a posé aux économistes la stagflation observée était le suivant : comment, pour un même taux de chômage, l'inflation peut-elle augmenter ?

Ce problème se doublait pour les économistes libéraux (ici néoclassiques) d'un questionnement particulier : comment des agents économiques rationnels peuvent-ils s'accommoder d'un chômage plus que résiduel sur le marché du travail ? Pour les libéraux, le marché est simplement le lieu de rencontre et d'agrégation des comportements individuels. Le marché du travail générant du chômage, cela est défavorable aux intérêts d'au moins une partie des agents (la part des individus offreurs de travail qui restent sans emploi). Cette situation devrait se traduire en modifiant les conditions de marché, de façon à ce qu'il soit en équilibre (par exemple, les chômeurs accepteraient des salaires inférieurs, ce qui diminuerait les salaires moyens afin de les ramener au niveau de l'équilibre).

Les néoclassiques fournissent alors (*via* Friedman, cf. *infra*) une explication à la persistance du chômage, basée sur les hypothèses suivantes :

Hypothèse 1 : il existe sur le marché du travail une asymétrie d'informations entre offreurs et demandeurs ;

Hypothèse 2 : les agents économiques font des anticipations sur les niveaux futurs de l'inflation ;

Hypothèse 3 : il existe un niveau de chômage « naturel » dans l'économie.

A partir de ces prémisses, les néoclassiques vont réviser et compléter l'analyse de la courbe de Philips.

➤ Courbe de Philips de courte période

Selon cette analyse, il existe non pas une courbe de Philips, mais une courbe par « période ». La période ne se définit pas par une durée, c'est un intervalle de temps pendant lequel les anticipations des agents sont stables.

L'hypothèse 1 a pour corollaire l'hypothèse que les salariés sont victimes d'une illusion monétaire. Cela signifie qu'ils sont supposés faire leurs choix en se basant sur leur niveau de salaire nominal (le montant de salaire qui figure sur la feuille de paie) et non sur le salaire réel (salaire nominal divisé par le niveau général des prix, ce qui correspond au pouvoir d'achat du salaire).

Pour résumer l'illusion monétaire, on peut considérer que si les salaires doublent et que le niveau des prix double aussi, les salariés ressentiront une amélioration (alors que leur situation est pourtant inchangée en termes de pouvoir d'achat).

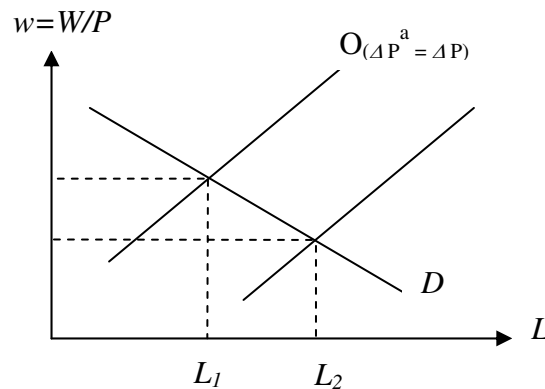
On note W le salaire nominal, w le salaire réel, P le niveau général des prix (donc $w = W/P$) et P^a le niveau de prix anticipé par les agents.

La demande de travail (par les entreprises) se fonde sur le salaire réel (les entreprises ont plus d'informations que les salariés : c'est l'asymétrie d'informations).

L'offre de travail (de la part de la population) dépend aussi du salaire réel, mais pour un niveau donné d'inflation anticipé.

L'impact de l'illusion monétaire sur l'emploi (L) est représenté par le schéma ci-dessous :

Graphique n° 4 : Illusion monétaire et emploi



Quand le niveau général des prix augmente, le salaire réel moyen diminue mécaniquement, mais les salariés ne s'en rendent pas compte spontanément. Le niveau des prix anticipé (P^a) devient alors inférieur au niveau des prix (P).

La baisse du salaire réel se traduit en un déplacement vers le bas de la courbe d'offre de travail (déplacement parallèle vers l'axe des abscisses).

Le niveau d'emploi d'équilibre passe donc de L_1 à L_2 . L'illusion monétaire est donc la cause d'une hausse de l'emploi et donc d'une baisse du chômage¹¹.

Mais l'illusion ne dure pas éternellement. Quand les salariés comprennent que les anticipations sont fausses, ils demandent un rattrapage salarial (pour annuler leur perte de pouvoir d'achat).

Le salaire nominal revient à son niveau initial, la courbe d'offre passe de O' à O (retour à la situation de départ) et le chômage augmente pour se fixer à son niveau initial.

¹¹ Ce que Friedman résumait ainsi : « Si les ménages sous-estiment le taux d'inflation effectif, ils seront enclins à offrir plus de travail, puisqu'ils surestiment le salaire réel proposé, ce qui les conduit à accepter des propositions d'emplois qu'ils refuseraient si leurs prévisions étaient correctes. »

Pendant le temps que dure l'illusion monétaire, on a donc une hausse des prix qui entraîne une baisse du chômage, c'est-à-dire un déplacement à gauche le long de la courbe de Philips.

➤ Les courbes de Philips augmentées

Les courbes de Philips augmentées étendent le raisonnement précédent en considérant une succession de niveaux de prix différents. Nous en présenterons d'abord le concept avant d'en voir les implications pour la politique économique.

Nous considérons que les anticipations sont affinées en fonction de l'expérience précédente.

L'hypothèse simplificatrice est que l'inflation anticipée est égale à l'inflation de la période précédente.

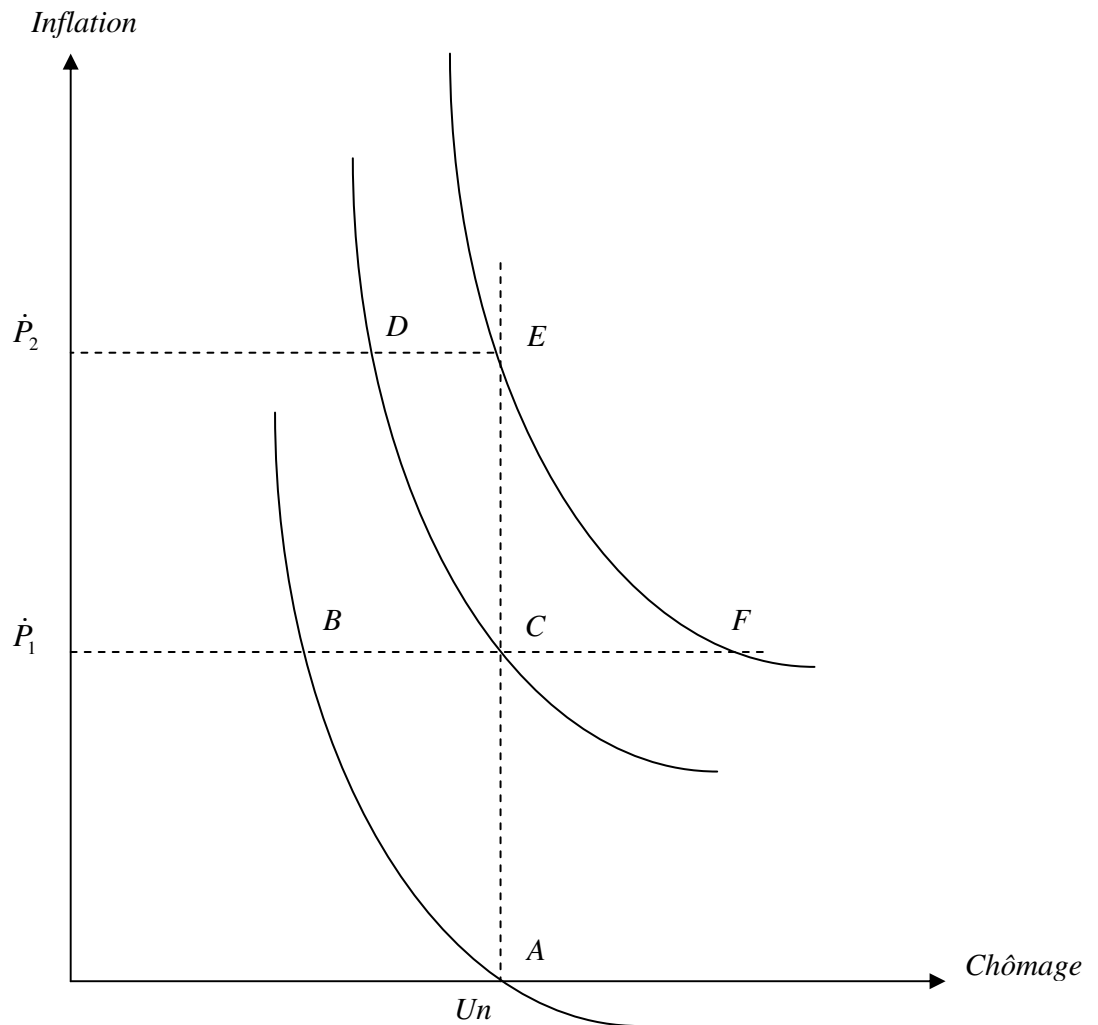
À chaque anticipation correspond une courbe de Philips (de courte période) augmentée des anticipations d'inflation.

L'ensemble des courbes de courte période permet de déterminer la courbe de longue période.

Le taux de chômage naturel correspond au taux de chômage quand l'inflation ne varie pas (c'est le montant U_n déjà décrit *supra*).

Le graphique ci-dessous présente le mécanisme de passage de la courte période à la longue période.

**Graphique n° 5 : Les courbes de Philips augmentées
et le taux de chômage de longue période**



On considère d'abord une inflation nulle ($\dot{P} = 0$) et une variation d'inflation anticipée nulle ($\Delta P^a = 0$). La courbe de Philips de courte période passe alors par A. On suppose maintenant que l'inflation devient positive ($\dot{P} \rightarrow \dot{P}_1$). Il y a déplacement vers la gauche le long de la courbe et le taux de chômage diminue pour se fixer à B.

À la période suivante, l'inflation anticipée (ΔP^n) est égale à \dot{P}_1 . Les salariés finissent par comprendre qu'ils sont victimes d'illusion monétaire, il y a donc passage à une autre courbe de Philips de courte période (courbe précédente augmentée de l'anticipation d'inflation, c'est-à-dire augmentée de l'inflation vécue, soit \dot{P}_1).

Sur cette nouvelle courbe, les salariés obtiennent une hausse compensatrice de leur salaire nominal, le taux de chômage se fixe au point C, c'est-à-dire que le chômage revient à U_n .

Si l'inflation augmente encore (passage à \dot{P}_2), le raisonnement est le même. L'illusion fait passer le chômage de C à D, qui revient à U_n (E) quand l'illusion s'achève.

La courbe de Philips de longue période correspond aux différents niveaux de chômage générés par les courbes de courte période. La courbe de longue période a donc une forme en « dents de scie » qu'on simplifie en considérant les niveaux de chômage correspondant au taux de chômage naturel (U_n). La courbe de Philips de longue période est alors verticale.

Ce mécanisme ainsi décrit a pu expliquer le phénomène de stagflation : l'inflation peut augmenter alors que le chômage reste au même niveau.

Le taux de chômage naturel voit alors sa nature précisée : c'est le taux de chômage pour lequel il n'y a pas d'accélération de l'inflation. Il est nommé NAIRU (« Non accelerating inflation rate of unemployment »).

Le niveau du NAIRU est le taux de chômage qui évite les processus inflationnistes.

Cette analyse conforte l'idée néoclassique d'intérêt nul à long terme pour la politique monétaire. Une création de monnaie génère de l'inflation, mais ne créera de l'emploi que temporairement : alors que la hausse des prix demeure (en ce sens que les prix ne reviennent pas à leur niveau initial), le chômage revient à son niveau de départ (U_n).

Nous étudions maintenant les implications des courbes de Philips augmentées pour la politique économique.

L'inflation est déclenchée, quand on est au niveau de chômage d'équilibre, si les acteurs ont une méconnaissance du NAIRU ou si prévalent des cycles électoraux.

En cas d'élection prochaine, un gouvernement peut avoir intérêt à faire une « surprise monétaire ». Dans ce cas, l'inflation fait reculer temporairement le chômage, ce qui peut se traduire par un gain électoral. L'important est alors que le chômage ne revienne pas à son niveau naturel (et avec des prix plus élevés) avant l'élection. C'est essentiellement pour éviter que la politique monétaire soit utilisée de cette façon que les banques centrales ont été rendues indépendantes.

Encadré n°3 : La lutte contre l'inflation

Dans le cas d'une inflation forte mais pas hors de contrôle, une politique déflationniste doit être mise en place par réduction de la masse monétaire.

Dans ce cas, si l'économie est en E, elle se situera sur une courbe de Philips un peu inférieure, à un niveau situé entre E et C.

Dans le cas, plus grave, d'une hyperinflation, deux politiques sont possibles : *thérapie de choc* ou *gradualisme*.

Dans le cas d'une *thérapie de choc* (passage direct de E à F, puis à C), il s'agit de casser brusquement les anticipations d'inflation en comprimant brutalement et largement la masse monétaire. Le coût de cette politique (notamment pour le gouvernement) est une envolée du chômage (différence entre l'abscisse de F et celle de E).

Dans le cas du *gradualisme*, il s'agit de réduire progressivement la masse monétaire pour passer en plusieurs étapes de C à E (*via* plusieurs courbes de Philips augmentées) sans envolée du chômage (en contrepartie, la déflation est plus lente).

Plus la banque centrale est perçue comme crédible et plus les agents s'adapteront à ses annonces, et le passage d'une inflation forte à une inflation faible se fera rapidement et à moindre coût. En Europe, deux cas récents peuvent être opposés. La BCE a été créée rapidement mais repose sur la réputation de la Bundesbank et profite donc de sa crédibilité qui lui est en quelque sorte transférée. En revanche, la Bank of England (pas d'euro au Royaume-Uni) se voit accorder une plus large indépendance dès l'arrivée au pouvoir du gouvernement Labour de Tony Blair en 1993, et se fera fort de faire oublier la sortie « honteuse » de la livre du Système monétaire européen l'année précédente. Cette banque centrale a donc dû regagner de la crédibilité, ce qui demande du temps. Elle y est parvenue en menant durablement une politique gradualiste de lutte contre l'inflation, dont la constance a été le socle de la nouvelle crédibilité des autorités monétaires britanniques.

1.2. Les débats entre keynésiens et monétaristes sur la politique monétaire



1.2.1. Les hypothèses

Le monétarisme est l'école de pensée de Milton Friedman (école de Chicago).

Friedman est le représentant d'un type de monétarisme ; il est libéral (au sens philosophie politique du terme) et rejette les préceptes keynésiens.

Son objectif est de montrer combien les préceptes keynésiens sont erronés et cela dans le cadre même de Keynes.

À cette fin, Friedman insiste sur les coûts de l'inflation, ce qui permet d'admettre la non-neutralité de la monnaie à court terme, et de rejeter l'usage de la politique monétaire, car appauvrissant la population (et notamment les plus pauvres).

L'analyse de Friedman repose sur les hypothèses suivantes :

Hypothèse 1 : l'économie est imprégnée d'incertitude, ce qui génère des délais d'ajustement ;

Hypothèse 2 : il existe un niveau naturel d'activité (et donc un niveau naturel de chômage) ;

Hypothèse 3 : l'ajustement par les prix est efficace pour équilibrer les marchés (offre/demande).

Friedman reprend également l'équation quantitative de la monnaie.

Cette équation stipule l'égalité, dans une période donnée, entre la masse monétaire en circulation dans un espace donné (M) multipliée par la vitesse de circulation de la monnaie (v) et la production globale en valeur, qui correspond à la production en volume (Y) multipliée par le niveau général des prix (P).

La vitesse de circulation de la monnaie correspond au nombre de fois où la monnaie change de main en moyenne dans la même période donnée que ci-dessus.

L'équation quantitative est : $M \cdot v = P \cdot Y$.

L'hypothèse 1 correspond au fait qu'un choc exogène met du temps à être absorbé : les délais d'adaptation sont imprévisibles, du fait de la méconnaissance des mécanismes économiques par les agents, qui entraîne une méconnaissance des conséquences des chocs.

Il existe deux types de chocs :

- réels (par exemple : progrès technique soudain, choc exogène sur les prix internationaux) ;
- monétaires (variation brutale de la masse monétaire).

Selon Friedman, la politique économique doit alors servir à ne pas augmenter les perturbations dues à l'ignorance. Les chocs monétaires doivent être évités.

L'hypothèse 2 signifie qu'à long terme, la croissance ne dépend pas de la monnaie. L'économie converge vers ce niveau naturel d'activité, auquel correspond un niveau d'emploi naturel (et de chômage naturel).

Cette hypothèse ramène donc à la courbe de Philips verticale qui se situe au taux du taux de chômage naturel.

L'hypothèse 3 peut être complétée en insistant sur la différence entre Friedman et les néoclassiques. Les ajustements se font par les prix de marché (à la différence des keynésiens), mais ces ajustements, au contraire des néoclassiques, ne sont pas instantanés dans le court terme. Il existe selon Friedman des « rigidités temporelles » de l'économie, qui sont liées à l'incertitude des agents économiques. Les comportements ont de l'inertie par rapport au signal des prix. Mais dès que les agents perçoivent les nouveaux signaux, la nouvelle situation, les prix ajustent les marchés.

1.2.2. Le mécanisme de transmission des variations de la monnaie

À court terme, il y a une relation entre la monnaie et l'activité économique. Mais cette relation est instable (aspect keynésien).

À long terme, il y a une relation entre monnaie et prix, qui est stable.

M. Friedman et A. J. Schwartz ont réalisé en 1963 une étude sur la relation entre les variations de la masse monétaire et de la production depuis 1860.

Leurs conclusions étaient que :

- les variations de la masse monétaire à court terme précèdent les variations de la production ;
- le décalage est instable d'une période à l'autre ;
- il y a bien une relation entre le niveau de la masse monétaire et le niveau général des prix à long terme, qui est stable.

Le mécanisme de transmission des variations de la monnaie peut s'expliquer en ayant recours au concept de revenu permanent Y^P , qui correspond au flux de revenu que produit en moyenne la détention d'un patrimoine.

La richesse W est égale au revenu permanent actualisé. En divisant le revenu permanent (futur) par le taux d'intérêt, on obtient la valeur présente de cette « valeur » future (c'est l'inverse de la capitalisation, qui permet en multipliant par le taux d'intérêt de calculer la valeur future d'une « valeur » présente). Pour simplifier

(on considère une seule période future), on a : $W = \frac{Y^P}{(1+i)}$.

On se focalise sur la stabilité de la fonction de demande de monnaie en négligeant les mécanismes de réaménagements internes du patrimoine.

La demande de monnaie (Md) est exprimée en termes réels (c'est-à-dire divisée par le niveau général des prix), elle est fonction du revenu permanent des agents :

$$\frac{Md}{P} = \frac{Md}{P}(Y^P)$$

Cette relation est supposée stable (et représentée par le paramètre k positif) :

$$\frac{Md}{P} = k \cdot Y^P.$$

Ce qui donne : $Md = k \cdot P \cdot Y^P$.

À l'équilibre sur le marché de la monnaie, on a : demande égale offre de monnaie ($Md = Mo$). Traditionnellement, l'offre de monnaie est supposée exogène (c'est-à-dire non déterminée par d'autres variables), on a donc : $M_o = \bar{M}$.

Ce qui mène à : $kPY^P = \bar{M}$, qui est une nouvelle formulation de la théorie quantitative (k étant donc l'inverse de la vitesse de circulation).

Comme k est constant et Y^P donné (hypothèse du niveau naturel d'activité), la variation de la masse monétaire est égale à la variation des prix donc à l'inflation :

$$\dot{P} = \dot{\bar{M}}.$$

Cette conclusion est robuste, tant sur le plan empirique que théorique. Elle se retrouve également chez les néoclassiques, à partir de l'équation quantitative $M \cdot v = P \cdot Y$.

Si on suppose la stabilité de v et de Y dans une période donnée, on trouve également $\dot{P} = \dot{M}$, qui revient à l'expression précédente, puisque M représente à l'équilibre tant la demande que l'offre de monnaie.

La conclusion de Friedman diffère par le fait qu'elle repose sur la stabilité de la fonction de demande de monnaie (et non $v = \text{constante}$) et sur un niveau naturel d'activité.

On retiendra de ces développements que la croissance de la masse monétaire génère une inflation équivalente.

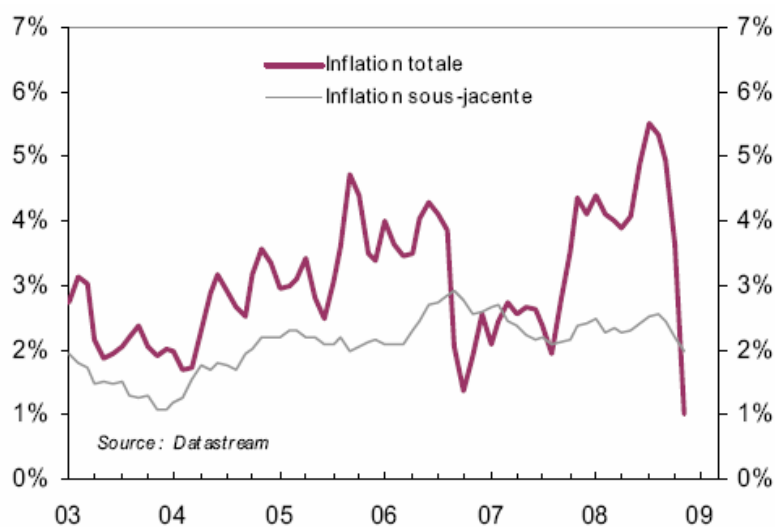
2. La politique monétaire américaine et la création des bulles

Alors que l'essor des marchés internationaux de capitaux, sous l'effet de la dérégulation, de la déréglementation et du décloisonnement, ainsi que l'échec des politiques de relance (fin des années 1970 ou début des années 1980) avaient semblé définitivement disqualifier les politiques de relance monétaire (peu efficaces et inflationnistes, comme expliqué plus haut), la politique américaine, depuis les années 1990, a fait mentir les préceptes théoriques.

Alors que l'indépendance des banques centrales semblait aller de pair avec la poursuite d'un objectif unique de strict contrôle de la masse monétaire (pour juguler l'inflation), la politique menée par Alan Greenspan (président de la banque centrale américaine de 1987 à 2006) s'est écartée des principes d'orthodoxie monétaire sans provoquer de crise majeure.

On constate que, depuis la moitié des années 1990, la création monétaire aux États-Unis s'est accélérée et a été largement supérieure à l'inflation (et ceci grâce à une politique de taux d'intérêt très bas, facilitant la création monétaire, pour laquelle Alan Greenspan est maintenant critiqué).

Graphique n° 6 : L'inflation américaine



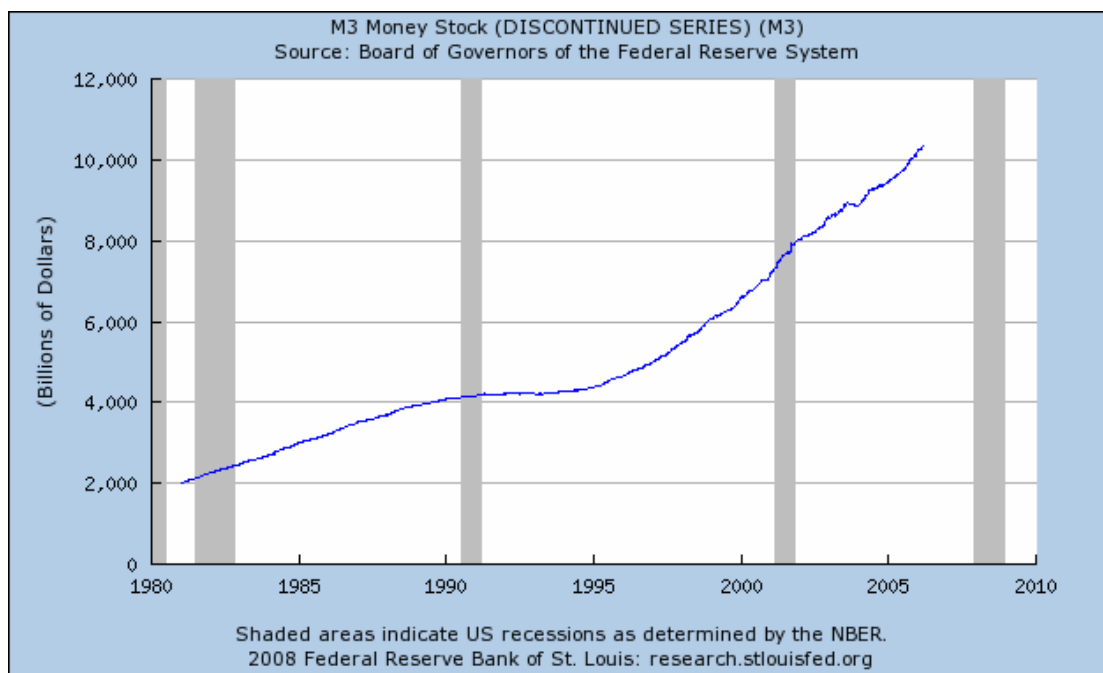
Source : Chardon, Monarcha et Degay, 2009, p. 26.

L'analyse de la masse monétaire est plus complexe que celle de l'inflation, car un grand nombre d'agrégats monétaires existent.

Mais les séries pour la totalité des agrégats peuvent être trouvées sur le site de la Reserve Federal Bank of Saint-Louis (<http://research.stlouisfed.org/fred2/>).

Le graphique suivant indique l'évolution de la masse monétaire américaine selon l'agrégat M3 (qui correspond à l'agrégat monétaire le plus large¹²).

Graphique n° 7 : L'évolution de la masse monétaire américaine



Source : Reserve Federal Bank of Saint-Louis.

¹² La monnaie est divisée en grands agrégats. Il existe trois agrégats, appelés M1, M2 et M3. M1 est inclus dans M2, lui-même inclus dans M3. L'agrégat M1 regroupe le total des pièces et billets en circulation et des dépôts bancaires à vue (comptes courants). M2 est égal à M1 plus le « crédit à court terme ». Le crédit à court terme concerne principalement les comptes sur livrets, ainsi que divers dépôts à terme inférieurs à 2 ans. M3 égale M2 plus divers placements monétaires. Essentiellement des dépôts à terme d'une durée supérieure à 2 ans, et des OPCVM monétaires. L'agrégat M3 est l'indicateur le plus large concernant le crédit bancaire, mais non pas l'ensemble du crédit dont une partie passe directement par les marchés financiers. À titre indicatif, en décembre 2006, M1 se montait pour la France à 594 milliards d'euros (dont 122 milliards pour les pièces et billets), M2 se montait à 1 075 milliards d'euros et M3 à 1 483 milliards d'euros.

La situation des États-Unis et les contraintes économiques auxquelles ils font face sont différentes des autres pays. En tant que première puissance économique mondiale, et parce que le dollar reste la monnaie la plus forte et la plus attrayante au monde, les États-Unis ne sont pas, dans l'état actuel des choses, à la merci d'une fuite de capitaux massive : ils sont donc moins tenus que les autres pays aux contraintes des marchés financiers.

Malgré cela, le cas de la politique monétaire américaine depuis les années 1990 constitue véritablement une remise en cause des enseignements économiques acceptés par le plus grand nombre depuis une vingtaine d'années.

Pourquoi ces enseignements, pourtant très robustes, et selon lesquels la création monétaire génère de l'inflation, auraient-ils cessé de fonctionner ?

Deux raisons (complémentaires) sont possibles :

- l'inflation est mal calculée ;
- la disparition du lien entre monnaie et prix obéit à un effet d'optique.

La **première raison** peut renvoyer à la controverse sur la mesure de l'inflation telle qu'elle s'est développée en France suite au passage à l'euro. On en vient alors à la problématique de la différence entre l'inflation réelle et l'inflation ressentie (cette controverse n'est pas sans intérêt pour la Nouvelle-Calédonie dans l'optique d'un passage à l'euro – nous la présentons dans l'annexe technique n° 4).

Mais cette raison renvoie aussi à la définition même de la mesure de l'inflation. Alors qu'on présente l'indice des prix comme une moyenne pondérée d'un panier représentatif de biens, deux types de biens en sont pourtant exclus : l'immobilier et les actifs financiers.

Cette exclusion s'explique en partie par le fait que ces biens sont aussi des biens patrimoniaux ; quand leurs prix varient, les effets sont opposés selon qu'on possède ces biens ou non.

Considérons, par exemple, que le marché immobilier augmente de 10 % : celui qui souhaite devenir propriétaire devra déboursier 10 % de plus que l'année précédente ; celui qui possède un patrimoine immobilier verra sa richesse croître dans le même temps (de 10 % si tout son patrimoine est dans la pierre).

On comprend donc qu'en incluant ces actifs dans l'indice des prix, il faudrait constituer, pour rester pertinent, deux indices : l'un pour les ménages sans patrimoine, l'autre pour les ménages en possédant.

Mais, au-delà de cette explication, si les prix des actifs immobiliers et financiers évoluent très différemment des prix moyens, il est certain que l'indice des prix traditionnel ne représentera plus la situation que connaissent les ménages (qu'ils soient modestes ou aisés).

Ainsi, l'idée que l'indice des prix devrait considérer l'évolution du prix des actifs ne date pas d'aujourd'hui. Dans un ouvrage intitulé *Le pouvoir d'achat de la monnaie*, et publié en... 1911, l'économiste américain Irving Fischer estimait nécessaire que les responsables de la politique monétaire arrêtent un indice des prix basé sur un large panier de biens et services comprenant également les valeurs financières et les biens immobiliers.

(Pour l'actualité de la controverse sur la mesure de l'inflation, voir l'article « Are central banks watching the wrong measure of inflation? » dans *The Economist* du 24 février 2005.)

Deuxième raison : l'effet d'optique.

On peut analyser aisément la situation en considérant que la fin du lien entre monnaie et inflation est surtout due à un effet d'optique. Le lien fonctionnerait toujours, mais par des canaux un peu différents, et donc *a priori* moins visibles.

Si on considère l'inflation uniquement sous l'angle du niveau général des prix, le lien entre monnaie et inflation n'est plus avéré.

Mais si on considère que les effets de hausses de prix se sont orientés vers certains biens seulement, l'analyse monétariste reste pertinente.

Or, on constate que si l'inflation reste sous contrôle pendant les années 1990 et 2000, des prix particuliers augmentent fortement et durablement : il en va ainsi pour les actifs financiers et pour l'immobilier.

La politique monétaire expansionniste américaine aurait donc alimenté la croissance des marchés boursiers et immobiliers américains et internationaux, par effets d'entraînement.

Il s'agirait alors du mécanisme premier à la formation des bulles boursières et immobilières.

Mais pour quelle raison cette croissance des prix ne s'est-elle pas alors diffusée à tous les types de biens ? Deux facteurs interviennent : un effet encourageant la diffusion de la croissance monétaire aux actifs boursiers et immobiliers et un effet la décourageant pour les autres.

Le **premier effet** est lié à la progressive modification de la répartition de la valeur ajoutée. La valeur ajoutée se répartit globalement entre salaires (revenus du travail) et profits (revenus du capital).

Or, si pendant longtemps les parts relatives ont été stables, on constate depuis les années 1990 que la répartition devient plus favorable aux revenus du capital.

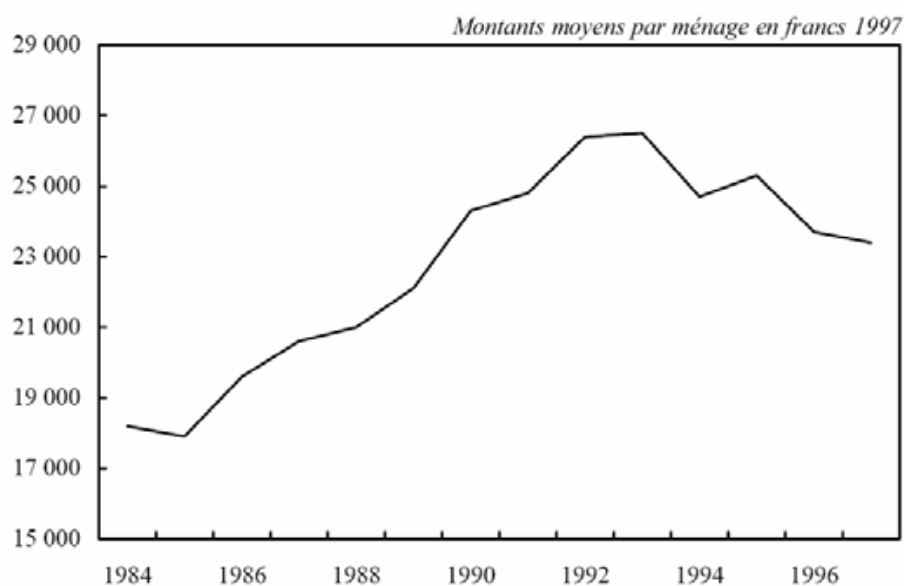
« Aux États-Unis, entre 1979 et 2004, les plus riches, représentant 1 % de la population, ont vu leur part dans le PIB progresser de 78 % ; celle de 80 % de la population a diminué de 15 %. Au total, cela représente un transfert de richesses, du plus grand nombre vers un tout petit groupe, de 664 milliards de dollars. » (Quatrepoint, 2008, p. 270)

Cet effet s'accompagne donc mécaniquement d'une tendance à une aggravation des inégalités (entre les ménages à hauts ou très hauts revenus et les autres).

Pour une mise en évidence de l'accroissement des revenus du patrimoine et de la hausse des inégalités dans les années 1990, voir notamment Atkinson *et al.* (2001, p. 62). « À la fin des années 1990, en France, les 10 % des ménages les plus riches se partagent plus de 40 % du patrimoine total, dont environ 15 % pour les 1 % les plus riches. » (Houriez et Roux, 2001, p. 278)

Le graphique ci-dessous représente l'évolution des revenus du patrimoine en France dans les années 1980 et 1990.

Graphique n° 8 : L'évolution des revenus du patrimoine en France



Source : Houriez et Roux, 2001, p. 279.

Ces chiffres ne permettent cependant pas à ce stade d'appréhender l'apparition d'une nouvelle classe de ménages « hyper-aisés ».

Selon J.-M. Quatrepoint (2008, p. 267), « la globalisation a fabriqué en vingt ans quelques millions de millionnaires (en dollars) et un millier de milliardaires. [...] C'est ainsi qu'en 2007, dix millions de ménages disposaient de plus de un million de patrimoine financier (hors immobilier) et cent trois mille avaient plus de trente millions de dollars. »

Les ménages à revenus élevés sont ceux qui possèdent des patrimoines financiers ou immobiliers. Si les salaires sont élevés, ils permettent d'acquérir du patrimoine. Cet effet est d'ailleurs de plus en plus présent. Ainsi, selon une étude récente : « La fortune des riches et des très riches s'explique désormais davantage par l'augmentation de leurs salaires que par les revenus tirés de leurs rentes. » (Molena, 2009, p. 8)

Selon des chiffres cités par la même étude, de 1998 à 2005, les revenus ont progressé ainsi en France :

- Pour les 90 % les moins riches : +4,6 % ;
- Pour les 10 % les plus riches : +8,7 % ;
- Pour les 5 % les plus riches : +11,3 % ;
- Pour les 1 % les plus riches : +19,4 % ;
- Pour les 0,1 % les plus riches : +32 % ;
- Pour les 0,01 % les plus riches : +42,6 %.

La politique monétaire expansionniste, accompagnée d'une valeur ajoutée se dirigeant davantage vers les revenus du capital, et donc vers les hauts revenus, a donc stimulé d'abord les hausses de valeur des actifs boursiers et immobiliers.

En ce sens, la politique monétaire expansionniste a non seulement permis et initié les bulles, mais elle leur a ensuite servi de carburant (la spéculation et les mécanismes d'anticipation auto-réalisateurs achevant de pousser les prix à la hausse – cf. *infra* pour les mécanismes spéculatifs).

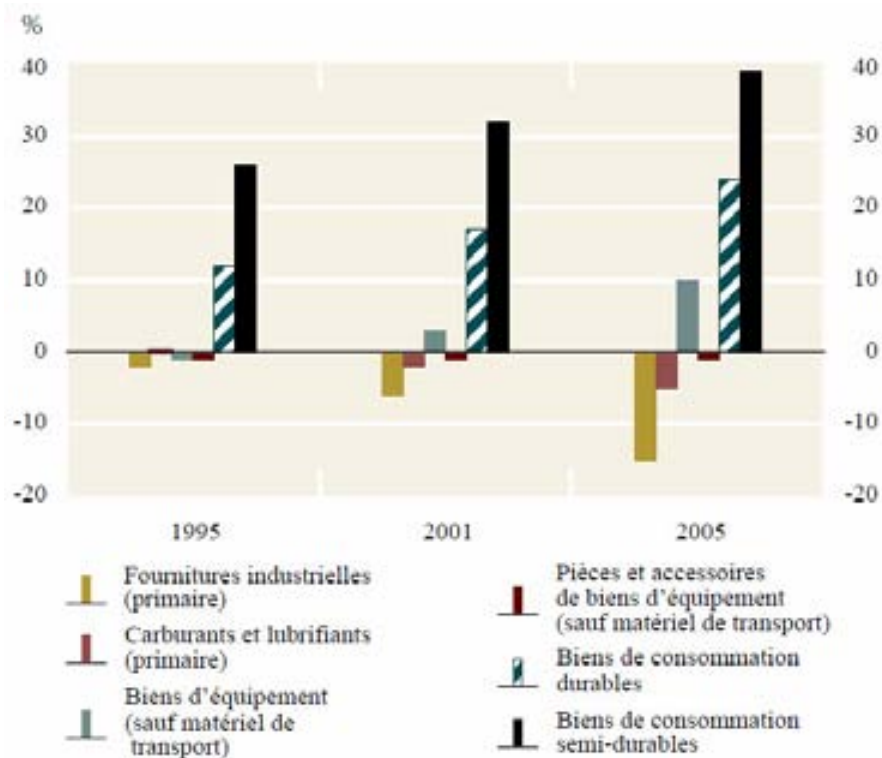
Un effet « collatéral », mais cumulatif, de la politique monétaire américaine est que les taux d'intérêt faibles (favorisant la création monétaire) ont permis l'endettement immobilier des classes moyennes et des ménages à faibles revenus.

La bulle immobilière ne s'est donc pas limitée aux ménages à hauts revenus. C'est ce second aspect qui a rendu la bulle si fragile (l'impact des retournements de conjoncture étant maximisé quand ils concernent les ménages modestes, qui n'ont pas de capacité de résistance économique).

Le **second effet** vise les biens de consommation. Ces biens, dans les pays développés, ont vu leurs prix diminuer (ou au moins ne pas trop augmenter) du fait de la mondialisation. L'irruption de la Chine dans le commerce international s'est traduite par la mise sur le marché de nouveaux biens, produits en Chine (ou en Asie) à bien moindres coûts que dans les pays développés. Ces derniers ont donc importé toujours davantage de produits chinois, ce qui a tiré les prix à la baisse pour leurs consommateurs.

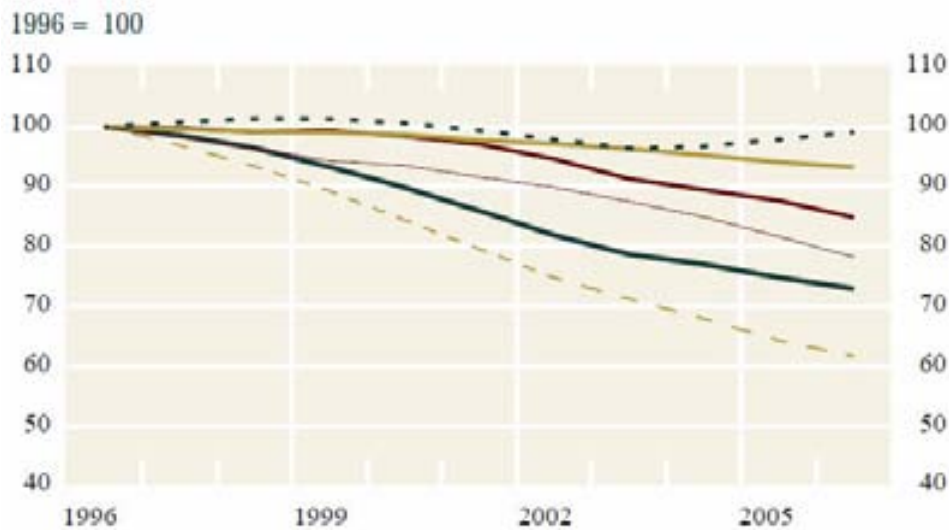
Les schémas suivants témoignent de cet effet.

Graphique n° 9 : Part des exportations nettes de la Chine dans le commerce mondial (pour certaines branches d'activité)



Source : Francis, 2007, p. 17.

Graphique n° 10 : Évolution des prix internationaux des biens de consommation semi-durables (base 100 en 1996)



Source : Francis, 2007, p. 17.

Pour cette raison, notamment, les effets inflationnistes de la politique monétaire américaine ont été contrecarrés pour les biens de consommation.

L'effet monnaie/inflation fonctionne toujours mais a été orienté vers les actifs financiers et immobiliers et non vers l'ensemble des biens, ce qui l'a rendu moins visible.

En ce sens, c'est bien la politique américaine des années 1990 et 2000 qui a permis les hausses de certains prix.

Mais la particularité de la situation est aussi que d'autres biens ont vu leur prix international croître concomitamment, mais pour d'autres raisons.

C'est le cas des matières premières et des produits alimentaires. Le prix de ces produits a été poussé à la hausse par la croissance de la demande chinoise et son insertion dans l'économie internationale.

La contrepartie de prix plus bas sur les produits manufacturés exportés par la Chine est la prévalence de prix plus élevés pour les produits importés par la Chine (lait, céréales, métaux, pétrole...).

Selon J.-M. Quatrepoint (2008, p. 243), « La Chine s'est mise à fabriquer elle-même ses alliages, son ciment, etc. Et elle importe tous les métaux non ferreux dont les prix explosent. Idem pour le pétrole. Le cycle haussier du pétrole débute très exactement en 2003, année qui suit l'entrée de la Chine à l'OMC, sa montée en puissance comme atelier du monde et l'explosion du commerce mondial. En cinq ans, le baril va augmenter de 320 %. »

La crise actuelle doit sans doute essentiellement être vue comme une brutale correction qui correspond au dégonflement des bulles.

Notons toutefois que les bulles ne se dégonflent pas simultanément. Au contraire, quand une bulle se dégonfle, les capitaux spéculatifs la quittent pour se diriger vers d'autres actifs pour lesquels, à leur tour, ils créent ou alimentent des bulles.

Ainsi, selon J.-M. Quatrepoint (2008, pages 242-243), « Les plus avisés des *traders* avaient bien évidemment prévu que l'inflation des actifs immobiliers et les *subprimes* auraient une fin. Ils ont donc cherché la prochaine bulle. Avec l'évolution de l'économie mondiale, la globalisation, la montée en puissance de la Chine et des autres pays émergents, elle était toute désignée : le pétrole et les matières premières. »

Avant cela, le krach boursier (fin de la « bulle internet ») avait « nourri » la bulle immobilière par transferts de capitaux, les agents substituant un type d'actifs à un autre.

En raisonnant en termes de « correction », on ne peut considérer la crise sous le seul angle de la chute des places financières et des ralentissements économiques ; ce n'est qu'une des faces de la crise. L'autre face, préalable, est la hausse considérable des Bourses, de l'immobilier, des matières premières...

Il ne faut pas non plus penser que la phase actuelle est la « mauvaise » phase tandis que la phase de hausse était la « bonne » phase. Une situation économique n'est le plus souvent bonne ou mauvaise qu'en fonction des acteurs considérés. Par exemple, quand les prix de l'immobilier montent et/ou sont hauts, c'est favorable pour les propriétaires, qui voient leur patrimoine croître en valeur, mais défavorable pour ceux qui aspirent à devenir propriétaires (globalement, les jeunes générations). Quand le cours du pétrole est haut, c'est défavorable pour les pays consommateurs (comme les pays européens), qui voient leur facture énergétique s'alourdir, mais c'est favorable pour les pays producteurs (OPEP, Fédération de Russie), qui voient leurs recettes progresser.

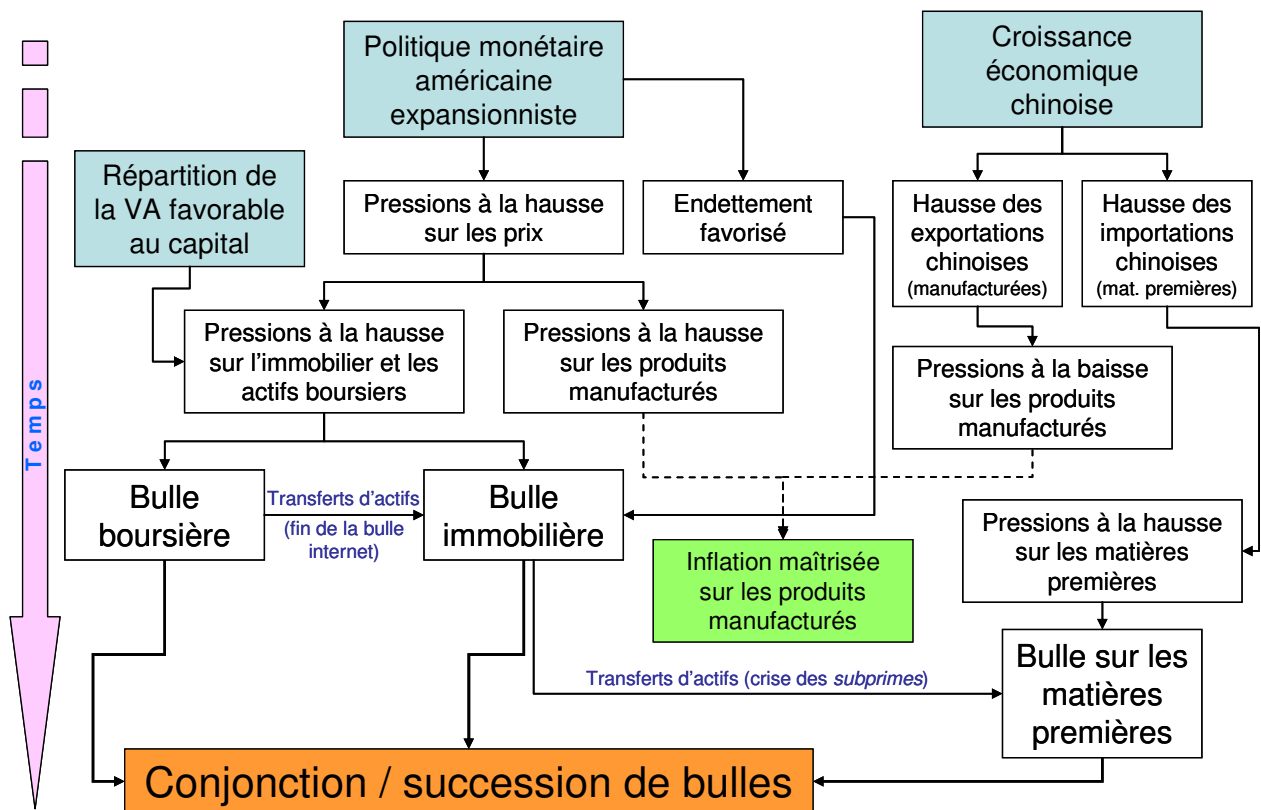
Quand les produits alimentaires ont des prix internationaux élevés, c'est une bonne chose pour les pays qui les produisent et les exportent, mais une mauvaise chose pour les pays qui les consomment et surtout pour les pays pauvres comme les pays africains pour lesquels la part des biens alimentaires est très élevée dans le budget des ménages.

Quand le cours du nickel est haut, c'est favorable pour les pays producteurs comme la Nouvelle-Calédonie, mais défavorable pour les pays en forte croissance qui consomment beaucoup d'acier inoxydable et de nickel (Chine notamment).

Et si on reprend ces exemples en considérant maintenant des prix faibles (phase actuelle), les « gagnants » et « perdants » sont simplement inversés. On le comprend bien avec la Nouvelle-Calédonie et le nickel.

Le graphique suivant résume ces raisonnements.

Graphique n° 11 : Les mécanismes préalables à la crise et la constitution de bulles



Chapitre III. La crise des *subprimes*

Avant de détailler les mécanismes de la crise, nous commencerons par définir certains des instruments financiers ayant un rôle dans son déroulement.

1. Définitions : *subprimes, crédit hypothécaire, titrisation...*

1.1. *Les produits dérivés*

La notion de « produit dérivé » est très ancienne.

Le produit dérivé basique et historique est le papier basé sur une récolte à venir, contrepartie d'un prêt accordé à un paysan. Si le créancier peut mettre en vente la promesse de remboursement du prêt, il va de soi que le prix sur le marché d'un tel papier ne sera pas fixé sur une récolte existante, mais sur la récolte attendue, probable. La valeur du papier sera fonction de la probabilité que l'événement « la récolte sera bonne ET le débiteur pourra rembourser sa dette » se réalise au final.

Contrairement au marché des actions, qui s'appuie sur des réalités économiques concrètes (les actions demeurant des parts du capital d'une entreprise), les produits dérivés s'appliquent à des réalités potentielles.

Les produits dérivés se sont fortement développés depuis les années 1980, du fait d'une meilleure analyse financière des risques, rendue notamment possible par le développement des outils informatiques¹³. On estime ainsi que le marché des actions ne représente aujourd'hui plus que 10 % de l'ensemble des marchés financiers. Les produits dérivés les plus typiques sont ceux des compagnies d'assurances, en particulier les assurances d'activités économiques.

¹³ Toutefois, un financier qui place ses fonds dans un tel marché aura intérêt à les diversifier, de façon à diluer le risque de mauvais placements à terme.

1.2. *Le crédit hypothécaire*

Le crédit hypothécaire est également une notion ancienne. Il consiste à accorder un prêt en le gageant sur un bien existant, généralement immobilier.

La question du montant du gage est essentielle : c'est le marché qui détermine la valeur du bien, qui peut être revu à la baisse comme à la hausse. L'hypothèque n'est donc pas une assurance absolue pour le prêteur de récupérer ses fonds.

C'est pourquoi, en France, où jusqu'à ces dernières années la règle de prudence prévalait, les prêts immobiliers étaient rarement de 100 % du prix d'acquisition.

Aux États-Unis, le prêt hypothécaire répond à d'autres critères : le gage est établi sur la valeur estimée à venir du bien, non sur la valeur d'acquisition.

Aussi, il n'est pas rare qu'un acheteur d'un bien immobilier aux États-Unis se voie proposer un prêt supérieur au prix d'acquisition.

Surtout, il est courant que le prêt soit périodiquement renégocié, de façon à tenir compte de la hausse du marché immobilier (les fonds supplémentaires obtenus servant à soutenir la consommation).

1.3. *Les subprimes*

Lors de l'établissement d'un prêt, les institutions financières vont obliger les créanciers (les prêteurs) à s'assurer auprès d'autres établissements sur le risque lié au prêt (on parle de réassurance, c'est-à-dire au-delà de l'hypothèque). Le taux de réassurance est calculé en fonction du risque de non-remboursement de l'emprunt ; plus le risque est grand, plus la prime d'assurance sera importante : on parlera alors de « *subprime* ».

Par extension, les *subprimes* désignent les prêts accordés à des emprunteurs dont le risque de non-solvabilité est important, voire certain en cas de repli du marché immobilier.

Dans le cas précis de la crise actuelle, les *subprimes* désignent des crédits hypothécaires à taux variables (crédits immobiliers) accordés à une clientèle peu solvable (aux États-Unis).

1.4. La titrisation

Par principe de précaution, mais également dans l'objectif de contrôler la masse monétaire, il est interdit aux établissements bancaires et financiers de prêter au-delà d'un taux calculé en fonction de leurs fonds propres. De façon à contourner cette règle, les banques ont donc transformé les créances qu'elles ont sur leurs clients, sur l'emprunteur, en titres (obligations) qu'elles ont vendus sur les marchés financiers. Ce faisant, l'emprunt disparaît de leurs propres bilans, ce qui permet d'accorder de nouveaux emprunts.

Du fait du risque important qui y est lié, les banques ont eu tendance à vendre en tout premier lieu les *subprimes*, qui se retrouvent donc aujourd'hui largement sur le marché financier.

Les « *residential mortgage-backed securities* » (**RMBS**) sont une des formes de la titrisation qui consiste en milliers de prêts individuels collectés et reconditionnés sous la forme d'une obligation classique constituée de « tranches ».

Les RMBS comprennent les « *mortgage-backed securities* » (**MBS**), qui sont des valeurs immobilières adossées à des actifs réputés sûrs (la valeur de revente d'un MBS est garantie à la fois par un ensemble de portions d'hypothèques – découpage en « tranches » – et par les intérêts payés sur ces hypothèques). Les RMBS comprennent aussi les « *asset-backed securities* » (**ABS**), qui sont des valeurs immobilières adossées à des crédits immobiliers « subprimes » (avec une méthode de support du crédit qui diffère des MBS).

Un **CDO** (pour « *collateralised debt obligation* ») est une structure de titrisation d'actifs financiers de nature diverse.

Un CDO regroupe en général des titres issus de 100 à 250 actifs différents.

Ces actifs sont des obligations émises par des entreprises ou des banques (on parle alors de « *collateralised bond obligation* ») ou des prêts bancaires (on parle alors de « *collateralised loan obligation* »).

Le montant d'un CDO est fréquemment compris entre 1 et 2 milliards de dollars.

Les parts de CDO sont divisées en trois tranches selon le degré de risque pris par l'investisseur :

- les tranches « equity » sont les plus risquées (les premières à supporter le risque) ; elles sont généralement achetées par un « hedge fund¹⁴ » ou par le gérant du CDO ;
- les tranches « mezzanine » sont intermédiaires. Elles sont généralement achetées par des gérants d'actifs ou des investisseurs en compte propre ;
- les tranches « senior » ou « super-senior » sont les moins risquées ; elles sont généralement achetées par des assureurs.

Les CDO permettent de rendre liquides des titres qui ne le sont pas spontanément ; ils permettent aux banques de se refinancer auprès d'investisseurs qui souhaitent prendre un risque sur un portefeuille de dettes, risque qui peut être plus ou moins élevé selon la nature des dettes détenues par un CDO et le rang de priorité plus ou moins élevé des dettes.

(Pour plus de détails sur la titrisation, et notamment sur les aspects juridiques, voir Granier et Jaffaux, 2004.)

1.5. Autres

Les « **credit default swaps** » (CDS) sont des contrats financiers bilatéraux de protection contre le risque de crédit d'une entité de référence, entre acheteurs et vendeurs. L'acheteur de protection verse une prime *ex ante* au vendeur de protection qui promet de compenser *ex post* les pertes de l'actif de référence en cas d'événement de crédit¹⁵. L'acheteur de protection paie régulièrement une prime jusqu'à maturité du contrat ou jusqu'au défaut de l'entité de référence. En échange, le vendeur de protection garantit jusqu'à la maturité à l'acheteur qu'il recouvrira le nominal en cas de défaut de l'entité de référence.

¹⁴ C'est-à-dire un fonds spéculatif spécialisé dans les paris financiers risqués.

¹⁵ Les événements de crédit définis dans les contrats regroupent principalement les événements tels que la faillite, le défaut de paiement et la restructuration de l'entité de référence.

2. Genèse de la crise

2.1. Les mécanismes préalables

Les étapes préalables à la crise sont les suivantes :

- les ménages empruntent pour acheter un bien immobilier ;
- la valeur du bien immobilier augmente sur le marché (de façon virtuelle, puisqu'il n'est pas mis en vente) ;
- sur la base de cette valeur actualisée en hausse, les ménages renégocient un nouvel emprunt, et utilisent le crédit obtenu pour consommer ;
- de façon à pouvoir multiplier les prêts, les établissements bancaires titrisent les créances, et diffusent le risque à l'ensemble du système obligataire.

Tant que le marché est à la hausse, ce mécanisme fonctionne, puisque les ménages peuvent rembourser leurs emprunts avec le prix de vente de leur bien immobilier.

Le problème de la titrisation est non seulement la diffusion d'un risque mais celle d'un risque non quantifiable. En effet, la titrisation ne porte pas sur telle ou telle créance, plus ou moins recouvrable, mais sur des « lots » de créances. Or, ces lots étaient justement conçus pour inclure des créances peu recouvrables (actifs dits « pourris » ou « toxiques ») dans un ensemble de créances saines. L'objectif étant en quelque sorte de « noyer » les mauvaises créances dans les bonnes (la crise pouvant être vue comme la réalisation du phénomène inverse à celui recherché).

La titrisation de prêts immobiliers (qui permettait aux organismes de crédit de renouveler les fonds qu'ils consacraient au logement) s'est déroulée en pratique de la façon suivante : des milliers de prêts individuels étaient collectés et reconditionnés sous la forme d'une obligation classique constituée de « tranches » (les RMBS).

Les créances titrisées sont donc des outils financiers complexes (délibérément) ne permettant plus de savoir le risque incorporé (part des créances irrécouvrables, part des créances peu recouvrables – et avec quelle probabilité de recouvrement, etc.).

Le risque devient non quantifiable, ce qui génère une méfiance accrue dans le système financier (stigmatisée par les banquiers qui ne veulent plus se prêter d'argent entre eux puisque les prêts se font contre la mise en gage d'actifs eux-mêmes titrisés selon le mécanisme ci-dessus décrit).

J.-P. Fitoussi (2009) présente un point de vue particulier sur le lien entre titrisation et crise. Il considère que la crise part d'une tromperie généralisée : faire croire à chaque client qu'il lui était possible d'obtenir un gain supérieur au gain moyen ; ce qui est bien sûr impossible. Et, pour lui, le système financier, et notamment les banques, a essayé de tenir la promesse intenable en tentant de « se débarrasser des risques par le biais de la titrisation ; celle-ci a consisté à créer des titres financiers complexes en mélangeant des créances très risquées et des peu risquées ».

2.2. Les mécanismes de la crise

Dès lors que le marché est « baissier », le processus s'enraye.

Les mécanismes conduisant à la crise sont les suivants :

- en cas de revente du bien immobilier, de nombreux ménages n'obtiennent qu'un prix inférieur à leur encours d'emprunt (ce qui reste dû), et se retrouvent à la fois endettés et sans patrimoine ;
- s'ils ont multiplié les prêts hypothécaires, les ménages deviennent insolvable et leur créance perd toute valeur (ils ne pourront jamais la rembourser) ;
- ayant moins (voire pas) de capital en cas de revente de leur bien immobilier, les ménages vont chercher à acheter un bien immobilier moins cher ; cela pèsera à la baisse sur le marché ;
- les emprunts *subprimes* insolvable se multiplient ; les organismes détenteurs de ces obligations doivent inscrire le risque dans leurs bilans, ce qui entraîne une crise globale des liquidités (moins de crédit immobilier, etc.).

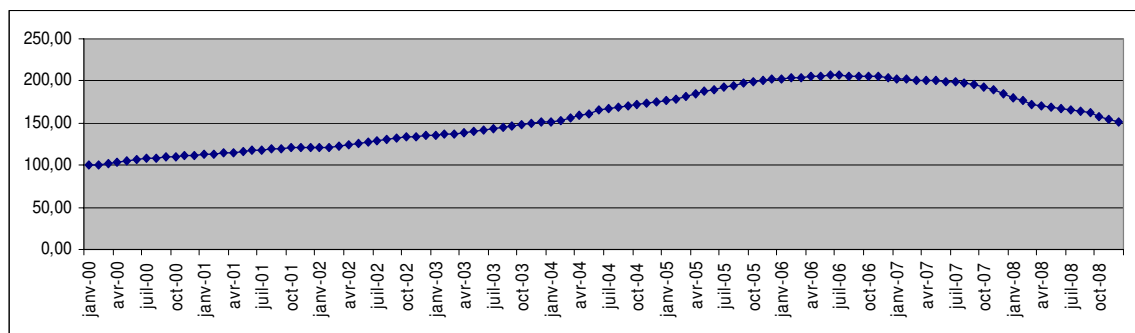
3. Développement et aggravation de la crise

3.1. La chute de l'immobilier résidentiel américain

L'indice « Case-Shiller 20 » exprime l'appréciation (annualisée) de la valeur de l'immobilier dans les vingt plus grandes villes des États-Unis.

Le graphique ci-dessous représente la variation de l'indice depuis sa création.

Graphique n° 12 : L'évolution de l'indice « Case-Shiller 20 » (base 100 en 2000)



On constate que la valeur de l'immobilier américain augmente régulièrement jusqu'en 2006, se retourne en 2007 et décroît jusqu'à atteindre, fin 2008, la valeur de début 2004. Entre octobre 2006 et octobre 2008, l'indice perd 25 % de sa valeur.

L'indice « Case-Shiller 20 » est un indice mensuel mais pour des valeurs annualisées, il lisse donc les « pics » de prix et tend pour cette raison à sous-estimer les « bulles ».

Pour bien comprendre à quel point la crise actuelle est le résultat d'une « correction » des marchés, et d'abord du marché de l'immobilier américain, il faut se reporter aux séries longues.

Le graphique suivant, que l'on doit également à Robert J. Shiller, indique l'évolution des prix de l'immobilier résidentiel américain depuis 1890.

Graphique n° 13 : L'évolution à long terme des prix de l'immobilier résidentiel américain (base 100 en 2000)



Source : R. J. Shiller, 2006, *Irrational exuberance, 2nd Edition*¹⁶.

Les données représentées dans le graphique sont des données déflatées, c'est-à-dire que l'effet de l'inflation est retiré de la valeur réelle de l'immobilier. Toutes les années sont comparables entre elles, sans biais.

On constate que plusieurs « booms » sont clairement visibles, mais surtout que le « boom » des années 2000 est d'une ampleur sans précédent, ce qui témoigne de la déconnexion des marchés immobiliers de l'économie réelle.

¹⁶ <http://www.bulle-immobiliere.org/drupal/graphique-immobilier-etats-unis-robert-shiller-serie-longe-prix-1890-2008>

3.2. Les faillites bancaires

Les banques américaines ont l'habitude de prêter jusqu'à la totalité de l'argent de l'achat d'une maison. De plus, elles prêtent souvent à un taux d'intérêt variable. Le taux d'intérêt directeur de l'argent varie selon les décisions de la banque centrale. L'emprunteur rembourse lorsqu'il revend sa maison. Ainsi, l'Américain préfère souvent acheter et revendre un logement plutôt que de le louer. Une banque française prête au plus 80 % du montant de la valeur du logement, et prend ainsi un risque moindre. Une banque française prête le plus souvent à un taux fixe. L'emprunteur prend ainsi également un risque moindre.

Il arrive qu'un marché particulier augmente soudainement. Mais il arrive aussi que ce même marché perde le tiers ou la moitié de sa valeur.

Avec la fin de la « bulle immobilière » (fin 2006 et début 2007) aux États-Unis, le marché de l'immobilier américain a baissé brusquement.

Les ménages se sont retrouvés en possession de biens immobiliers valant moins que la valeur d'achat. Ces biens étant acquis à l'aide de *subprimes*, les emprunteurs ont vu le coût de leur crédit s'envoler (crédits à taux variables – cf. *supra*).

Beaucoup d'emprunteurs ne pouvaient plus rembourser leurs emprunts. Ceux qui ont revendu leur bien immobilier l'ont fait pour un prix inférieur au montant de leur emprunt.

La forte hausse des saisies de logements par les banques a causé la faillite en masse de plusieurs entreprises de prêts hypothécaires à risque (les biens saisis ne valant plus le prix initialement investi), conduisant à l'effondrement du prix des actions de l'industrie du crédit.

En 2008, 2,3 millions de foyers aux États-Unis ont dû laisser leur banque saisir leur logement, soit 81 % de plus qu'en 2007. S'ajoute la hausse du chômage (effet direct de la récession) qui fait ensuite plonger les revenus des ménages et contribue à la hausse du nombre de saisies.

3.3. Le sauvetage de la banque Bear Stearns

La banque Bear Stearns est une des plus grandes banques d'investissement des États-Unis (et donc du monde) ; sa création date de 1923.

Sur les trois premiers mois et demi de l'année 2008, l'action de Bear Stearns avait perdu 63 % de sa valeur. Le 14 mars, le P-DG de la banque annonçait une nette détérioration des positions de la banque en liquidités au cours des dernières vingt-quatre heures. Suite à cette annonce, l'action chuta de 47 %.

Le sauvetage de la banque a été rendu public le dimanche 16 mars, suivant le mécanisme suivant :

- la banque JP Morgan Chase met en gage auprès de la Fed¹⁷ un portefeuille d'obligations que Bear Stearns dépose auprès d'elle ;
- la Fed se porte garante des fonds (RMBS) les moins liquides (les plus « toxiques ») de Bear Stearns pour un montant de 29 milliards ;
- JP Morgan rachète Bear Stearns pour 236 millions de dollars, plus les 29 milliards de la Fed (les 236 millions correspondent alors à moins de 7 % de la valeur boursière de Bear Stearns, même après la chute du 14 mars).

En pratique, le « sauvetage » est une nationalisation déguisée, puisque les 29 milliards de la Fed sont de l'argent public, utilisés de façon déguisée pour racheter le portefeuille de RMBS de Bear Stearns.

Pour quelle raison la Fed et JP Morgan sont-elles intervenues dans ce mécanisme ? Avant le 27 mars, il était interdit à des banques d'investissement d'emprunter auprès de la Fed en déposant des titres en gage ; seules les banques commerciales y étaient autorisées (procédure nommée « discount window »). C'est la raison « technique » de l'intervention d'une banque commerciale dans le sauvetage. (Il est d'ailleurs notable que l'impossibilité d'attendre deux semaines et l'extension de la « discount window », pour effectuer un sauvetage plus simple de Bear Stearns, démontrent l'urgence dans laquelle le sauvetage a été réalisé.)

L'intervention de la Fed s'explique par l'importance de Bear Stearns dans l'enchevêtrement d'assurances que les établissements financiers ont contractées contre les risques interdépendants qu'ils se font courir (imbrication des CDS, les « credit default swaps »). Sauver Bear Stearns signifiait alors empêcher un effet domino sur l'ensemble du système financier américain.

Quant à la raison de l'intervention de JP Morgan, plutôt que d'une autre banque, elle réside, là encore, dans les CDS. JP Morgan était la plus impliquée dans la garantie des CDS, c'est elle qui aurait le plus souffert de la disparition de Bear Stearns. Dit autrement : en sauvant Bear Stearns, JP Morgan se sauvait elle-même.

3.4. La faillite de la banque Lehman Brothers

3.4.1. Les causes

La banque Lehman Brothers était jusqu'en 2008 la quatrième banque d'affaires des États-Unis.

¹⁷ La Réserve fédérale, appelée « Federal Reserve » ou « Fed », est la banque centrale des États-Unis.

Encadré n°4: les différents types de banques

Une **banque de dépôts** est une banque dont l'activité principale est de recevoir des dépôts à vue ou à court terme pour consentir grâce à eux des crédits à très court terme aux établissements industriels et commerciaux. La première banque de dépôts, le *Crédit Industriel et Commercial*, fut créée en 1859.

Une **banque d'investissement** est une société qui rassemble l'ensemble des activités de conseil, d'intermédiation et d'exécution ayant trait aux opérations dites de « haut de bilan » (introduction en Bourse, émission de dette, fusion/acquisition) de grands clients (entreprises, investisseurs, mais aussi États...). Ces activités sont généralement scindées en entités distinctes, habituellement désignées par des anglicismes : les opérations de *Corporate Finance* (finance d'entreprise), de *Global Capital Markets* (marchés financiers) et de *Structured Finance* (opérations de financement).

Une **banque d'affaires** est une banque dont l'activité principale est la prise et la gestion de participations dans des affaires existantes ou en formation, et l'ouverture de crédits sans limitation de durée aux entreprises publiques ou privées bénéficiant desdites participations. La première banque d'affaires, le *Crédit Mobilier*, fut créée en 1852.

(Il est à noter que, dans les grandes banques traitant les opérations de haut de bilan, le terme de banque d'investissement regroupe l'ensemble des activités de banque d'investissement et de banque d'affaires, suivant des nomenclatures plus ou moins différentes.)

Une **banque commerciale** est une société dont le capital est détenu par des actionnaires et est généralement cotée en Bourse. Contrairement aux définitions précédentes, la banque commerciale se définit par rapport à son actionariat et non par rapport à son métier.

Le 17 mars 2008, l'action de Lehman Brothers a chuté de 19 %, suite à l'annonce du sauvetage de Bear Stearns (perçu comme un signal d'alarme sur l'économie américaine).

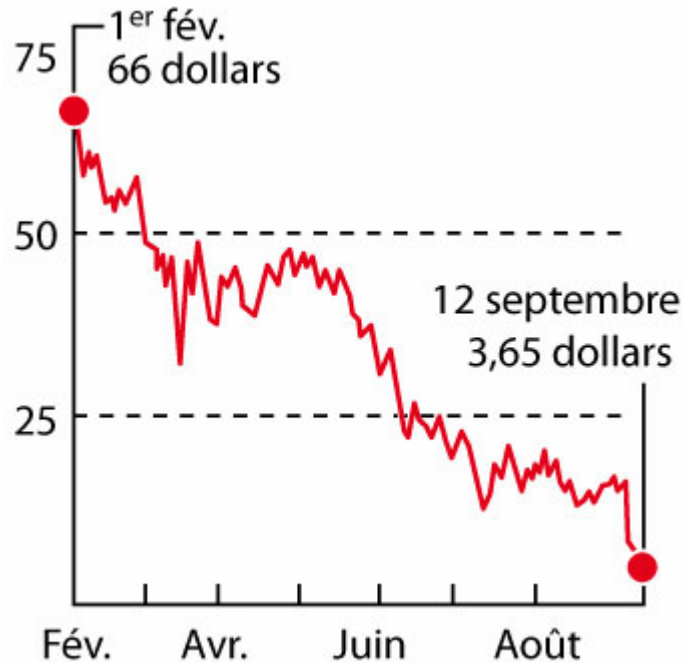
Entre le 2 et le 3 juin, l'action chuta encore de plus de 16 %, et de plus de 12 % entre le 4 et le 10 juin. Le 9 septembre, un fonds souverain coréen informa qu'il n'avait pas obtenu l'autorisation de son autorité de tutelle pour entrer dans le capital de Lehman Brothers. Les marchés y virent un signal d'alarme supplémentaire et l'action s'effondra de 45 %.

La banque a perdu quelque 3,9 milliards de dollars au troisième trimestre 2008, après avoir été contrainte à d'importantes dépréciations d'actifs au niveau de son portefeuille de crédits immobiliers.

En un an, la valeur de son action a été divisée par plus de seize, et sa capitalisation boursière s'est effondrée à 2,49 milliards de dollars.

Ce graphique illustre la chute vertigineuse de l'action Lehman Brothers du 1^{er} février au 12 septembre 2008.

Graphique n°14 : La chute de l'action Lehman Brothers



Le week-end du 13 septembre fut celui des négociations autour du sauvetage de Lehman Brothers. Au début du week-end, il fut envisagé de séparer les actifs de la banque : d'un côté, les actifs liquides (revendables) pour constituer une « bonne » banque, de l'autre, les actifs « toxiques » constituant une « mauvaise » banque.

Plusieurs banques étaient candidates pour acheter la « bonne » banque : la banque britannique Barclays, Bank of America, et (dans une moindre mesure) HSBC... Mais aucune ne l'était pour acheter la « mauvaise » banque.

Finalement, les garanties publiques s'avérèrent insuffisantes : Barclays abandonna les négociations, indiquant qu'elle n'avait pu obtenir de garantie des pouvoirs publics – ou, à défaut, d'un pool privé mis en place par les banques – que les risques inhérents à certaines positions seraient couverts.

Quelques heures plus tard, Bank of America se retira à son tour, abandonnant Lehman Brothers pour aller se porter au chevet de *Merrill Lynch*, dont l'acquisition fut annoncée dans la soirée de dimanche (pour 50 milliards de dollars)

Le lundi 15 septembre, la banque d'affaires américaine Lehman Brothers annonçait dans un communiqué qu'elle se déclarait en faillite, « afin de protéger ses actifs et de maximiser sa valeur », faute d'avoir trouvé un repreneur.

Dans sa demande de protection contre ses créanciers (mise en faillite sous le chapitre XI de la loi américaine sur les faillites), la banque a précisé que le total de ses dettes s'élevait à 613 milliards de dollars au 31 mai 2008. Le total des actifs se montait, quant à lui, à 639 milliards de dollars. La dette exigible par les trente premiers créanciers de la banque d'affaires atteignait 158 milliards de dollars au 2 juillet.

L'essentiel de ce montant était constitué d'obligations bancaires, avec environ 155 milliards de dollars. Venaient ensuite des prêts bancaires, dont le plus élevé se montait à 463 millions de dollars (par la banque japonaise Aozora).

La faillite de Lehman Brothers déclencha celle de l'assureur AIG, qui détenait un grand nombre de CDS liés aux dettes émises par Lehman Brothers. Pour éviter la poursuite d'un effet domino, le Trésor américain¹⁸ s'engagea dans une opération de sauvetage en décidant d'acquérir près de 80 % d'AIG avec un prêt-relais de la Fed de 80 milliards de dollars. On assista alors à une nationalisation en bonne et due forme, *financée par de la création monétaire*.

Au final, la liquidation d'AIG n'aura été que retardée. Au-delà des pertes colossales (cf. graphique *infra*), le sauvetage de la banque était devenu politiquement trop périlleux après qu'avait éclaté le scandale des « bonus » versés aux dirigeants du groupe à partir des aides de l'État¹⁹.

Deux jours plus tard, le secrétaire au Trésor indiquait dans une lettre adressée à la présidente de la Chambre des représentants, et rendue publique dans la soirée par ses services : « Nous allons travailler sur des mesures pour liquider AIG de manière ordonnée et pour protéger le contribuable américain. »

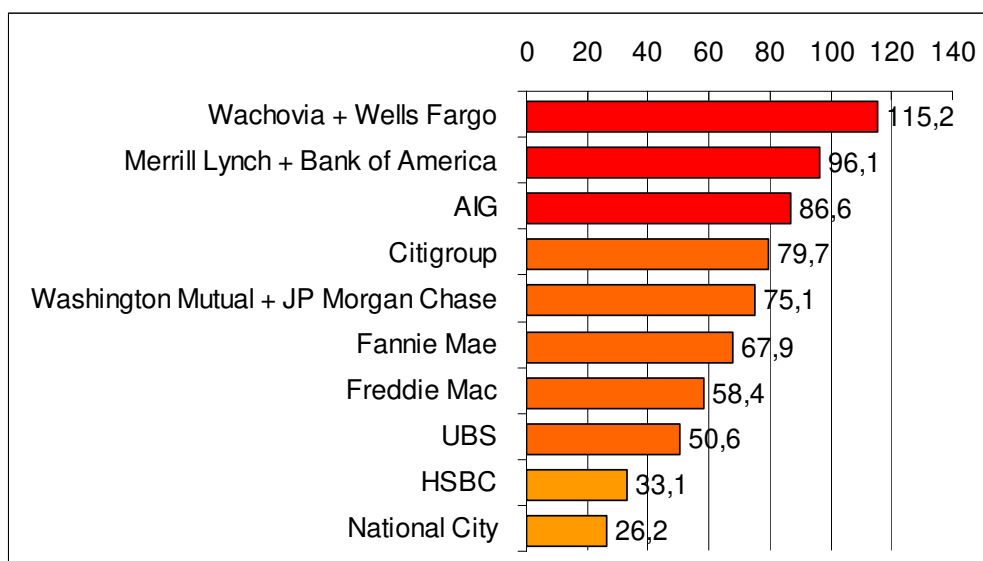
¹⁸ Le département du Trésor des États-Unis (« United States Department of the Treasury »), établi en septembre 1789, a pour fonction de répondre aux besoins fiscaux et monétaires des États-Unis. Il est dirigé par le « secrétaire au Trésor » (poste occupé par Timothy Geithner dans l'administration Obama).

¹⁹ Le 15 mars 2009, le *Wall Street Journal* annonçait qu'AIG allait verser 450 millions de dollars de primes aux responsables de ses activités financières, ceux-là mêmes qui furent à l'origine de ses pertes historiques de 2008. Ces bonus (que l'État fédéral s'est engagé à « récupérer » après le scandale) étaient destinés aux cadres de la filiale londonienne *AIG Financial Products*, qui ont provoqué la chute, puis la nationalisation de l'ancien numéro un mondial de l'assurance.

Cette « liquidation ordonnée » consistera, en pratique, à vendre au plus offrant les actifs sains du groupe pour combler les pertes endossées par l'État américain. Contrairement à l'effondrement de Lehman Brothers, cette liquidation contrôlée ne fera pas de victimes « systémiques », puisque l'ensemble des créanciers du groupe pourra se retourner vers l'État américain (propriétaire d'AIG à 80 % après son « sauvetage »).

Après la faillite de Lehman Brothers, le secteur financier a continué à accumuler des pertes et des dépréciations d'actifs, comme l'indique le graphique ci-dessous (mars 2009).

Graphique n° 15 : Les principales pertes et dépréciations d'actifs dans le secteur financier mondial



Source : *Les Échos*, 3 mars 2009.

Ces pertes sont en aggravation constante. Notons que les comparaisons et les prédictions sont particulièrement délicates en temps de crise. Ainsi, l'OCDE déclarait au début de l'été 2008 (dans ses *Perspectives Économiques*) : « Il semble de plus en plus probable que les turbulences sur les marchés financiers ont commencé à se calmer. »

3.4.2. La position des autorités monétaires américaines

La banque centrale américaine n'est pas intervenue pour sauver Lehman Brothers²⁰, mais elle a indiqué aux autres banques qu'elle était disposée à leur prêter de l'argent contre des titres financiers, même risqués (des actions et des titres de prêts immobiliers). L'argent public était donc clairement mobilisé dès mi-2008. Par la suite, et notamment après l'élection de Barack Obama, le gouvernement américain a continué à intervenir financièrement et directement pour éviter des faillites de grandes banques.

En laissant une banque aussi emblématique faire faillite – Lehman Brothers a été fondée en 1850 dans l'Alabama –, le Trésor américain et la Réserve fédérale ont clairement indiqué que s'ils entendent préserver la stabilité des marchés, ils ne sont pas prêts à sauver tous les établissements financiers victimes d'une prise de risque excessive²¹.

Ce message (les banques ne peuvent pas toujours compter sur les autorités publiques pour les sauver dès que ça va mal) a été reçu : dix banques américaines ont annoncé la création d'un fonds de 70 milliards de dollars à utiliser par celles d'entre elles qui rencontreraient de grosses difficultés financières dans l'avenir. Le président Bush avait toutefois déclaré, le 18 septembre 2008, que les autorités monétaires interviendraient pour éviter la propagation de la crise.

D'après Alan Greenspan, l'ancien président de la Réserve fédérale américaine, la faillite de Lehman Brothers constitue la banqueroute la plus importante de l'histoire financière des États-Unis (la Bourse de New York a enregistré sa plus forte baisse en points depuis les attentats du 11 septembre).

²⁰ Ben Bernanke, président de la Fed, déclarant (cité par Sapir, 2008) : « La faillite de Lehman supposait des risques. Mais les difficultés de Lehman étaient bien connues depuis longtemps et les investisseurs reconnaissaient [...] que la faillite de la firme était une possibilité significative. Ainsi, nous avons jugé que les investisseurs et les contreparties avaient eu le temps de prendre leurs précautions. »

²¹ Après avoir mis à la disposition de JP Morgan 29 milliards de dollars pour lui permettre de reprendre Bear Stearns en mars dernier, puis s'être engagées récemment à garantir la dette et le portefeuille obligataire de Fannie Mae et de Freddie Mac (le 7 septembre dernier, les autorités américaines se sont engagées à injecter 200 milliards de dollars pour sauver les organismes hypothécaires Fannie Mae et Freddie Mac).

3.4.3 Extraits de l'interview au *Monde* de Michel Aglietta, professeur d'économie à l'Université Paris-X, le 16/9/2008

Les causes de la crise financière

« Nous assistons à une crise majeure, celle de l'organisation même du système financier. Elle a été provoquée par un phénomène de surendettement, que le modèle des banques d'affaires et d'investissement a énormément amplifié. En effet, ces banques se financent, non avec des dépôts, mais en émettant du "papier commercial", acheté par des fonds d'investissement, sicav, etc. Elles ont pu réaliser ainsi, ces dernières années, des financements dits "titrisés" de très grande ampleur, car les taux d'intérêt étaient bas et la valeur des actifs liés à l'immobilier montait beaucoup. Aujourd'hui, c'est l'inverse qui se produit, et le processus fonctionne à rebours. Les investisseurs ne veulent plus acheter de « papier commercial ». De plus, les banques ne se consentent plus de crédits entre elles, face au danger que leurs homologues conservent des pertes cachées. Et des crises de paiement très violentes apparaissent. »

Pourquoi les banques d'affaires ont-elles pu prendre de tels risques ?

« Elles ne sont pas soumises à des contraintes "prudentielles" (des règles de limitation des risques) comme les banques de dépôts. Elles ne sont surveillées que par la SEC (Securities and Exchange Commission, le gendarme des marchés américains) pour leurs opérations de marché. C'est pourquoi la Fed, la Réserve fédérale, a demandé au Congrès américain de les superviser. »

Jusqu'où la crise peut-elle aller ?

« Elle se poursuivra jusqu'à ce que les investisseurs institutionnels, plusieurs fois échaudés, soient rassurés par le bilan des établissements financiers : le rapport entre leurs fonds propres et la valeur des actifs qu'ils détiennent doit revenir à un niveau acceptable. Les intermédiaires sont à peu près paralysés, ce qui rend la crise longue et devrait l'amener très loin dans l'année prochaine et peut-être en 2010. Elle est aussi en train de se propager à l'économie réelle et d'étouffer progressivement les économies occidentales. »

Quels sont les effets en chaîne possibles de cette faillite bancaire ?

« Lehman est une banque très importante : elle a des liens de contrepartie avec toutes les autres. Que l'on n'ait pas pu la recapitaliser, pour circonscrire les pertes, montre à quel point l'inquiétude est forte. Face aux risques pour le système, des pare-feux ont été installés : dix très grandes banques ont mis des liquidités en commun et créé un fonds de garantie. D'autre part, la Fed a pris des mesures pour faciliter l'apport de liquidités aux banques d'investissement : elles peuvent lui donner en garantie (collatéral) non seulement des emprunts d'État, mais aussi des actions d'entreprises cotées en Bourse. Cela ne s'était jamais produit jusqu'ici, sauf à Hongkong en 1997. [...] Toutes ces mesures ne vont pas résoudre la crise mais elles visent à empêcher les marchés de se gripper complètement. »

Quels problèmes pose l'engagement massif des pouvoirs publics américains ?

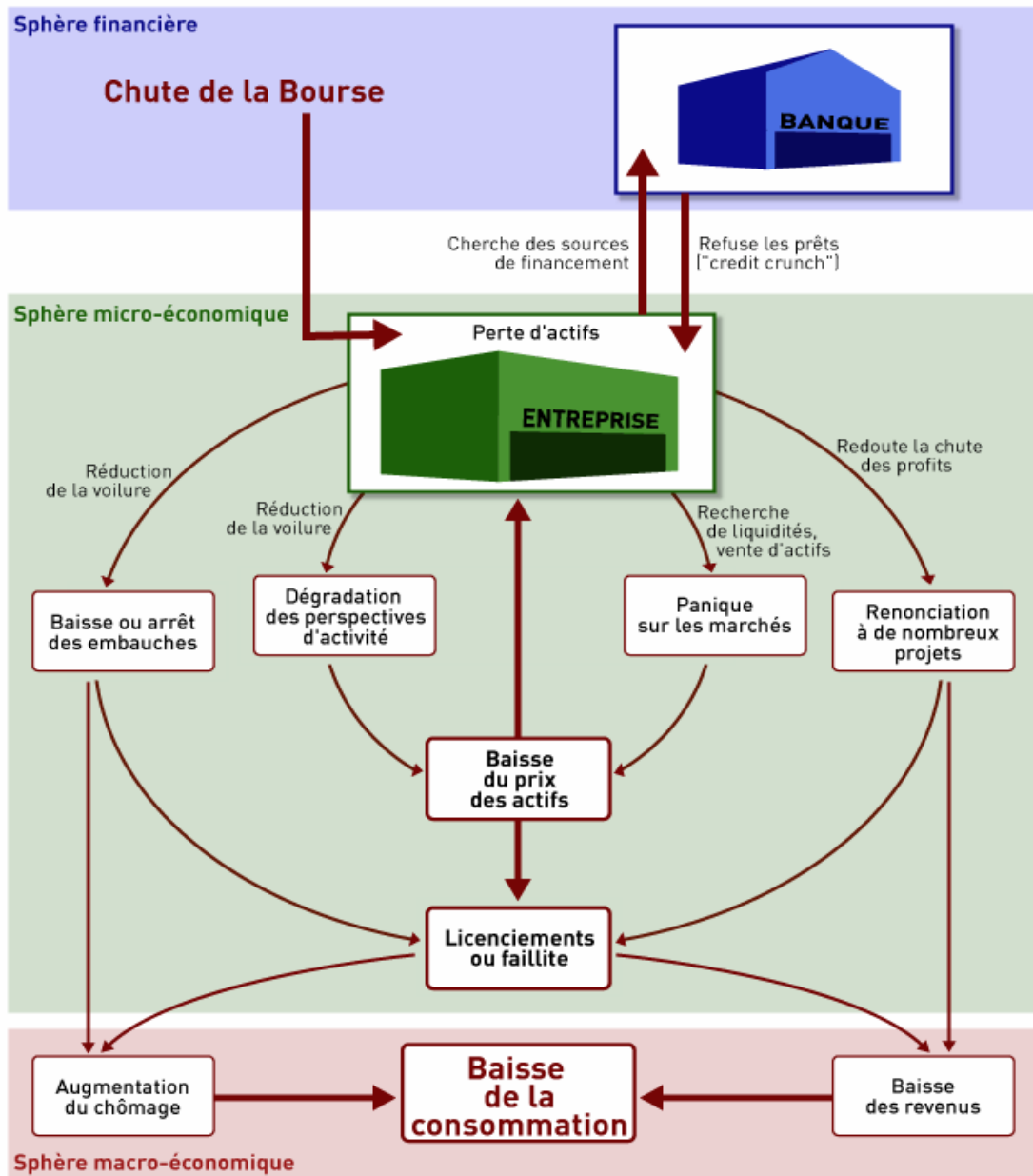
« Si la Fed fournit des liquidités en échange d'actions, c'est parce qu'elle est épaulée par le Trésor américain, qui les lui rachètera ensuite, en payant avec des emprunts d'État. Avec les différentes opérations de sauvetage et de soutien en cours, on peut s'attendre à un très fort déficit budgétaire. »

4. La transmission à l'économie réelle

Une des premières étapes de la transmission de la crise immobilière à l'économie réelle (*via* la diffusion au système financier, indiquant donc que la crise des *subprimes* n'était plus uniquement qu'une crise immobilière) a vraisemblablement été la faillite de deux fonds spéculatifs de la banque Bear Stearns (des « hedge funds », c'est-à-dire des fonds spéculatifs spécialisés dans les paris financiers risqués).

Le graphique ci-dessous explique et synthétise les mécanismes de transmission de la crise de la sphère monétaire à la sphère réelle.

Graphique n° 16 : les mécanismes de transmission de la crise



Source : Le Monde, 13 octobre 2008

5. La transmission internationale

5.1. Le mécanisme de transmission

Les créances titrisées ont été vendues sur l'ensemble du marché obligataire au niveau mondial. (En 2007, le montant des prêts hypothécaires américains se chiffrait à 11 000 milliards de dollars, dont 60 %²² avaient été titrisés sous forme de RMBS, c'est-à-dire d'obligations vendues au public.) Dès lors, la crise est devenue internationale, l'ensemble des établissements bancaires est donc touché, à l'exemple, en France, de la Société Générale qui, avant la perte de cinq milliards de « l'affaire Kerviel », avait inscrit à son bilan trois milliards d'euros de « consolidation » sur ces produits (pour un total des fonds propres de cette banque de 30,7 milliards d'euros).

Les secteurs des banques et des assurances sont particulièrement touchés car ils ont investi dans ces *subprimes* : les obligations émises par les banques afin de couvrir les *subprimes* sont boudées (les acteurs boursiers ayant perdu confiance, les banques ne trouvent plus d'investisseurs pour entrer dans ces fonds adossés aux crédits hypothécaires).

Les investisseurs sont donc inquiets et n'apportent/ne prêtent plus d'argent aux banques, celles-ci se retrouvent en manque de liquidités pour assurer leur fonctionnement.

Le phénomène de masse a empêché les organismes d'avoir suffisamment de temps pour leur recouvrement de créances. De plus, le manque de clarté sur le marché a rendu les banques suspicieuses entre elles, ce qui les a amenées à ne plus se prêter d'argent – condition pourtant nécessaire afin d'assurer la liquidité interbancaire.

Logiquement, les banques se refinancent entre elles, globalement (et pour simplifier le raisonnement), en s'offrant des actifs en gage. Mais si le système s'est « grippé » et a aggravé la crise, c'est notamment parce que les banques ne se font plus confiance : pourquoi refinancer une autre banque en acceptant en gage des actifs qui comprennent des actifs « pourris » mais non forcément identifiés comme tels ? Toutes les banques savent que, à la suite de la crise des *subprimes*, elles ont dans leur bilan de tels actifs.

²² En 2007, le montant des RMBS émises dépassait celui des bons du Trésor américain : 5 200 milliards contre 4 900 milliards (Jorion, 2008, p. 28).

Le dilemme des banquiers peut se résumer ainsi : actuellement, qui se méfie le plus d'un banquier ? Réponse : un autre banquier... (En cela, la « faillite » de la banque Bear Stearns – cf. *supra* – ajoute à la méfiance, puisque deux jours avant que la banque soit sauvée par l'intervention en urgence de la Fed, ses responsables annonçaient que le bilan de la banque n'était pas affaibli par la crise.)

Les banques se sont donc retrouvées en assèchement de liquidités : pénurie de monnaie. Le climat d'inquiétude créé par la crise des *subprimes* a fait que les taux de prêts interbancaires ont fortement augmenté. Les organismes bancaires se sont alors tournés vers les banques centrales. Celles-ci ont tenté de rééquilibrer le marché en injectant des milliards d'euros, dans l'objectif de redonner confiance aux investisseurs.

La banque centrale peut en effet choisir d'être le racheteur en dernier ressort des actifs « toxiques ». Une banque centrale d'un pays économiquement fort peut le faire dans une large mesure sans risquer d'effondrer sa monnaie (comme ce fut le cas pour l'Islande).

Ce faisant, les banques centrales ont pris le risque d'enclencher une spirale inflationniste, qui peut être aussi facteur de crise économique, puisque la création de monnaie génère mécaniquement de l'inflation (cf. *supra* l'analyse de Milton Friedman), d'autant plus que cette crise survient à un moment où les marchés des changes sont particulièrement instables et les marchés de matières premières sous tension.

5.2. *La transmission*

Comme on l'a vu, le risque s'était diffusé avant que la crise elle-même ne se diffuse. La transmission en elle-même est apparue brutalement.

Au niveau boursier, les places financières se sont, à partir du lundi 15 septembre 2008, effondrées, mettant en péril l'ensemble du système financier. Une nouvelle chute de très grande ampleur s'est produite à partir du 6 octobre (-3,5 % à New York, -9 % à Paris, -7 % à Francfort, -6 % en Asie, -19 % à Moscou), se prolongeant par paliers descendants pendant toute la semaine.

La crise s'est, à partir de septembre 2008, étendue au secteur bancaire européen : sauvetage en urgence de Fortis et de Dexia, de la banque bavaroise Hypo Real Estate (après la banque IKB), nationalisation de la banque britannique Bradford & Bingley (après celle de la Northern Rock), difficultés de la banque italienne Unicredit et des banques irlandaises (annonce d'une garantie illimitée du gouvernement sur les dépôts de six banques), nationalisation partielle des plus grandes banques britanniques, pour une valeur de 50 milliards de livres (65 milliards d'euros).

Les perspectives, inquiétantes, sont accompagnées de prévisions pessimistes (même s'il faut, comme nous l'avons indiqué, distinguer les mécanismes à l'œuvre et les ajustements qui se produiront *in fine*).

Depuis le début de la crise, les estimations sur l'ampleur des pertes directement liées à la crise financière ont été constamment revues à la hausse.

Au printemps 2008, le FMI avait chiffré les pertes potentielles liées à la crise à environ 1 000 milliards de dollars, dans son *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*. Le document chiffrait le montant des pertes potentielles à 945 milliards de dollars (590 milliards d'euros), dont 225 milliards sur les prêts et 720 milliards sur les produits titrisés. L'organisme constatait que la crise s'étend à d'autres crédits immobiliers, aux prêts à la consommation, et aux entreprises. Les grandes banques subiraient de 440 à 510 milliards de dollars de pertes, le reste étant réparti entre les compagnies d'assurances, les fonds de pension, les fonds monétaires, les fonds spéculatifs (« hedge funds ») et d'autres investisseurs institutionnels.

Chapitre IV. Des crises multiples imbriquées

1. Crise monétaire ?

1.1. La baisse du dollar

L'euro a franchi, le mardi 22 avril 2008, la barre symbolique de 1,60 dollar, un record depuis sa création.

Or, selon les calculs de la plupart des économistes, son taux de change « d'équilibre » est situé autour de 1,20 dollar.

Le tableau et le graphique ci-dessous indiquent l'évolution de la parité euro/dollar, respectivement, depuis 2002 (instauration de l'euro) et depuis mi-2005.

Tableau n° 1 : L'évolution de la valeur du dollar par rapport à l'euro depuis 2002

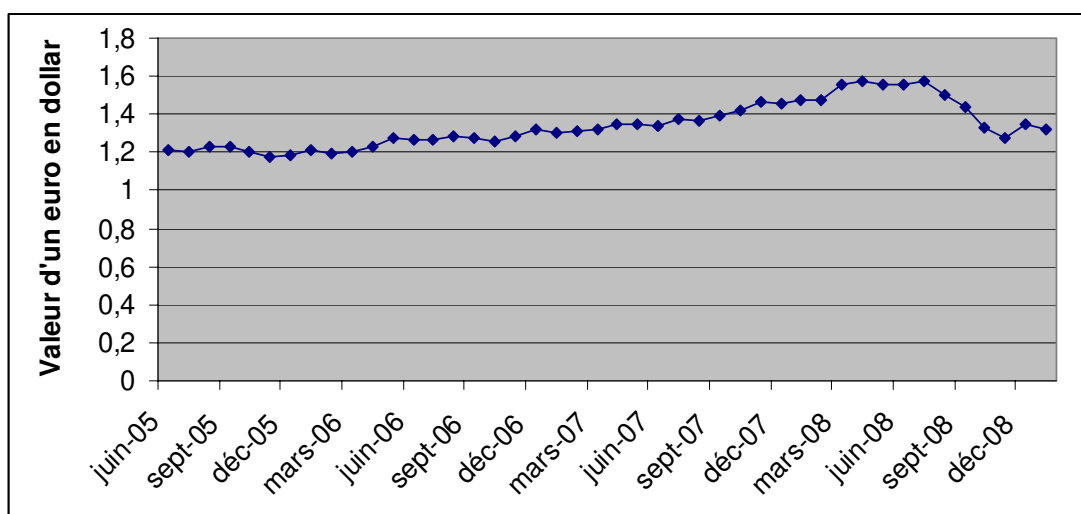
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Janvier | 0,88 | 1,06 | 1,26 | 1,31 | 1,21 | 1,30 | 1,47 | 1,32 |
| Février | 0,87 | 1,08 | 1,26 | 1,30 | 1,19 | 1,31 | 1,47 | 1,28 |
| Mars | 0,88 | 1,08 | 1,23 | 1,32 | 1,20 | 1,32 | 1,55 | |
| Avril | 0,89 | 1,08 | 1,20 | 1,29 | 1,23 | 1,35 | 1,58 | |
| Mai | 0,92 | 1,16 | 1,20 | 1,27 | 1,28 | 1,35 | 1,56 | |
| Juin | 0,96 | 1,17 | 1,21 | 1,22 | 1,27 | 1,34 | 1,56 | |
| Juillet | 0,99 | 1,14 | 1,23 | 1,20 | 1,27 | 1,37 | 1,58 | |
| Août | 0,98 | 1,11 | 1,22 | 1,23 | 1,28 | 1,36 | 1,50 | |
| Septembre | 0,98 | 1,12 | 1,22 | 1,23 | 1,27 | 1,39 | 1,44 | |
| Octobre | 0,98 | 1,16 | 1,25 | 1,20 | 1,26 | 1,42 | 1,33 | |
| Novembre | 1,00 | 1,17 | 1,30 | 1,18 | 1,29 | 1,47 | 1,27 | |
| Décembre | 1,02 | 1,23 | 1,34 | 1,19 | 1,32 | 1,46 | 1,34 | |
| Annuel | 0,94 | 1,13 | 1,24 | 1,24 | 1,26 | 1,37 | 1,47 | 1,30 |

Source : ministère de l'Industrie²³.

Le tableau indique la valeur d'un euro exprimé en dollars américains.

²³ http://www.industrie.gouv.fr/energie/petrole/textes/se_dollar2.htm

Graphique n° 17 : L'évolution du dollar par rapport à l'euro depuis juin 2005



La courbe indiquant la valeur d'un euro en dollars est une courbe croissante qui signifie appréciation de l'euro et dépréciation du dollar (la valeur de l'euro augmente par rapport au dollar), et inversement quand la courbe décroît.

On constate une hausse assez régulière de l'euro en 2006 (baisse du dollar), une accélération en 2007, jusqu'à mi-2008 (pic à 1,60 dollar pour un euro), après quoi la valeur de l'euro diminue (remontée du dollar) aux alentours de 1,30 dollar pour un euro.

L'éclatement de la bulle des *subprimes* s'est donc traduit par un affaissement de la valeur du dollar, qui s'est ensuite rétablie, fin 2008.

Une telle faiblesse du billet vert, stigmatisée par le pic atteint par l'euro en 2008, n'avait pas été enregistrée depuis les années 1970 (en mai 1975, le dollar était ainsi tombé à 3,97 francs, soit l'équivalent de 1 euro à 1,65 dollar).

La faiblesse du dollar s'expliquait par des causes multiples :

- crise du secteur bancaire ;
- larges déficits budgétaire, commercial et de la balance des paiements américains ;
- signes de récession et baisse de taux d'intérêt aux États-Unis.

La baisse du dollar a entraîné mécaniquement une appréciation des autres monnaies. Les seules qui ont échappé à une réévaluation brutale sont le yuan chinois, dont l'appréciation est contrôlée étroitement par les autorités chinoises, et les devises du Golfe, pour la plupart indexées sur le dollar.

Plus être plus précis, le yuan chinois est également depuis des années indexé sur le dollar ; ainsi, la baisse du dollar a permis à la Chine de développer spectaculairement ses exportations et ses réserves en devises. La Chine est donc réticente à accélérer la réévaluation de sa monnaie comme le demandent les pays occidentaux.

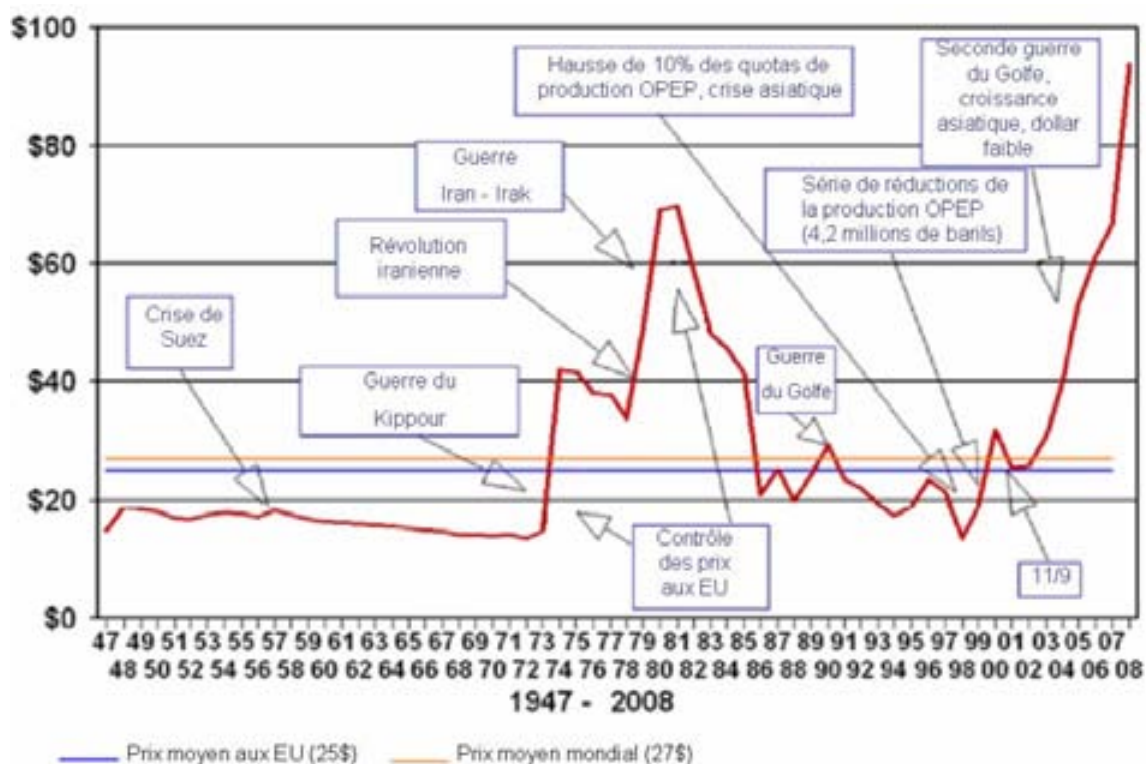
Alors que la Chine a avantage à son arrimage à un dollar faible, certains pays du Golfe, à l'inverse, se sont inquiétés de leur lien fixe avec le dollar, qui diminue la valeur de leurs recettes commerciales et de leurs réserves financières, et accroît l'inflation domestique (les biens importés devenant plus chers quand la monnaie avec laquelle on les paie se déprécie). Pour ces raisons, le Koweït a ainsi décidé, en mai 2007, de supprimer le lien fixe entre le dinar et le dollar, en basant désormais la valeur de sa monnaie sur un panier de devises incluant, parmi d'autres, le billet vert.

1.2. Dollar et pétrole : des crises liées

1.2.1. L'évolution du prix du baril

L'évolution du prix du baril de pétrole est fortement conditionnée par la situation géopolitique (cf. graphique n° 18).

Graphique n° 18 : L'évolution des cours du pétrole



Toutefois, au cours des dernières années, on a constaté que la hausse du cours du pétrole s'accompagnait d'une chute du dollar. La corrélation entre les deux actifs n'a jamais semblé aussi étroite.

De 2003 à 2008, le prix du baril n'a cessé de croître. En un an, son cours a doublé, passant de 70 dollars le baril de WTI (qualité américaine) à près de 140 dollars (pour chuter ensuite). Dans le même temps, le dollar a sensiblement reculé contre les grandes devises, et plus particulièrement contre l'euro. La parité euro/dollar est passée de 1,35 avant l'été 2007 à près de 1,60 au printemps 2008.

Quand le dollar est remonté, dans la seconde moitié de 2008, le baril a à l'encore suivi le chemin inverse, diminuant aux alentours de 40 dollars (c'est-à-dire une perte d'environ deux tiers de sa valeur).

On pourrait au contraire penser que les cours devraient évoluer dans le même sens. En effet, le dollar étant la monnaie internationale, les achats de pétrole sont libellés en dollars. Ainsi, quand le dollar diminue (et donc que l'euro augmente), il suffit de moins d'euros pour acheter un baril.

Considérons, par exemple (cas 1), que le cours euro/dollar est de un euro pour 1,2 dollar (avec un prix du baril à 48 dollars).

Considérons ensuite (cas 2) une baisse du dollar, dont le cours devient de un euro pour 1,6 dollar.

Dans le cas 1, le baril vaut (en euros) $48 \div 1,2 = 40$ euros.

Dans le cas 2, le baril vaut $48 \div 1,6 = 30$ euros.

Ainsi, la baisse du dollar devrait entraîner une baisse du prix du baril en euros et donc être répercutée à la pompe pour les consommateurs. Or, on constate le phénomène opposé...

1.2.2. Les causes des variations opposées

➤ L'effet pétrodollars

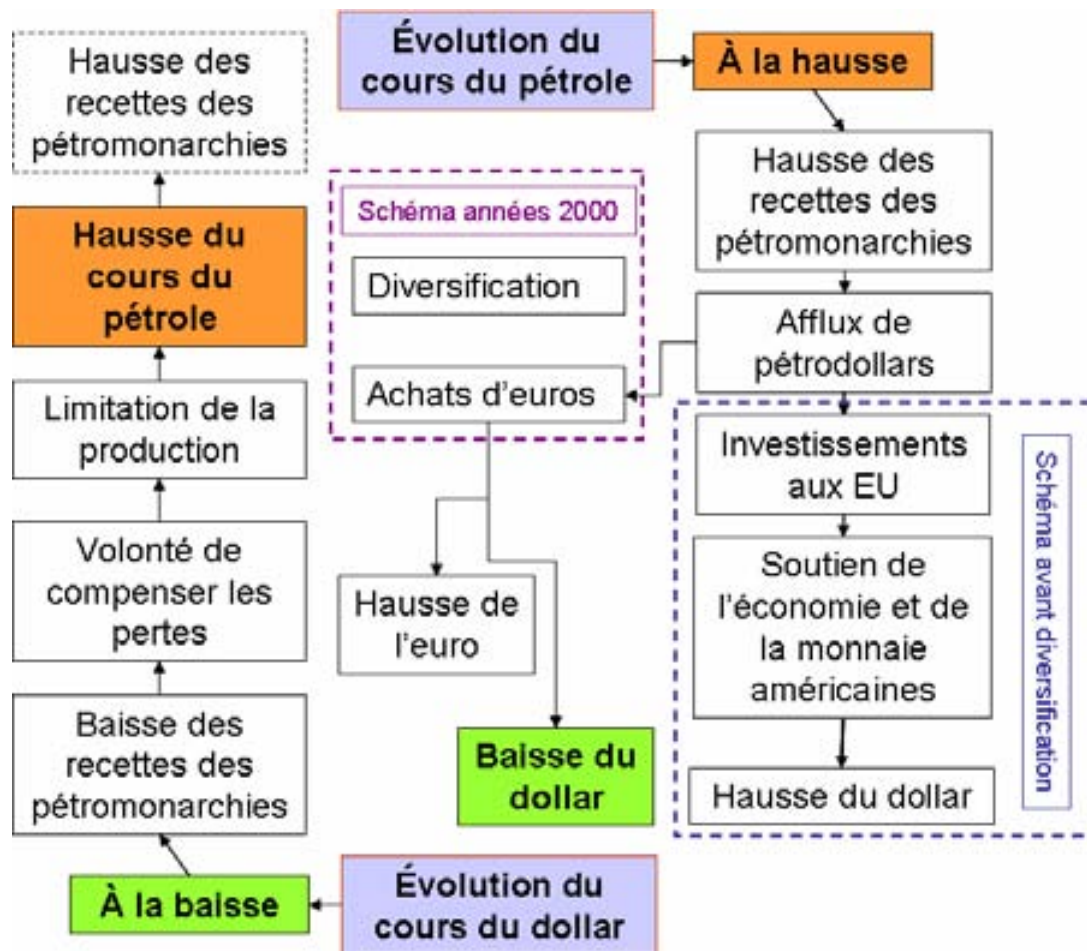
Les pays exportateurs de pétrole bénéficient d'importantes entrées monétaires, libellées en dollars. Toute leur production vendue est réglée en dollars (à part l'Irak de Saddam Hussein qui avait demandé à être payé en euros par mesure de « rétorsion » à l'embargo qui le frappait). Ce sont les fameux « pétrodollars ». Jusqu'au début des années 2000, ces pays réinvestissaient l'essentiel de ces pétrodollars sur le sol américain ou en actifs libellés en dollars. La devise américaine bénéficiait donc d'un soutien naturel. Depuis quelques années, ces pays producteurs de pétrole cherchent au contraire à diversifier leurs actifs. C'est la raison pour laquelle ils multiplient les participations industrielles par leurs fonds souverains. Ils sont également acheteurs d'euros sur les marchés des changes.

Ces opérations viennent donc soutenir l'euro et affaiblir le dollar. Et plus le dollar baisse, plus ces pays sont tentés de laisser augmenter les cours du pétrole (en n'augmentant pas leur production) pour préserver leur pouvoir d'achat en euros.

Ainsi, plus le dollar s'affaiblit, plus les pays producteurs cherchent à compenser leurs pertes de changes par la hausse du cours du baril. Par ce jeu, dollar et pétrole se trouvent ainsi inversement corrélés.

Le graphique suivant résume ces mécanismes.

Graphique n° 19 : La relation inverse entre cours du pétrole et cours du dollar



➤ Effets chinois et d'arbitrage

Grande consommatrice de pétrole, la Chine est également soucieuse de diversifier ses immenses réserves de changes tirées de ses exportations (réserves évaluées en 2007 à environ 2 000 milliards de dollars). Il ne s'agit plus ici de « pétrodollars », mais de « sinodollars ». Le principe est toutefois proche.

Les industriels chinois achètent massivement des barils de brut, contribuant à soutenir les cours du pétrole, tandis que la banque centrale de Chine a tendance à convertir une partie de ses dollars en euros, là encore dans un souci de diversification.

Face à l'érosion progressive du dollar (jusqu'en 2008) et à l'envolée des matières premières, les arbitragistes²⁴, les spéculateurs, ont été eux aussi plus enclins à délaisser le dollar pour investir sur les actifs haussiers : le pétrole et l'ensemble des matières premières en général.

Cela est d'autant plus rationnel que si l'inflation devait s'accélérer au cours des prochaines années, cela impliquerait que les cours des matières premières vont continuer à monter. Il est alors logique d'investir sur l'actif « montant ». Ces spéculateurs ont alors préféré acheter du pétrole, avec leurs dollars, alimentant un peu plus la corrélation.

2. Crise alimentaire

2.1. Les hausses de prix des alimentaires depuis 2006

2.1.1. La tendance mondiale

L'indice des prix alimentaires de la FAO²⁵, créé en 1990, mesure l'évolution des prix alimentaires au niveau international.

En 2007, cet indice s'établissait à 157, en hausse de 23 % par rapport à 2006 et de 34 % par rapport à 2005.

Sur l'année 2007, l'indice a montré une augmentation de près de 40 % des prix alimentaires dans le monde (en décembre, l'indice des prix alimentaires était d'environ 184, ce qui était alors la plus haute moyenne mensuelle depuis le démarrage de l'indice en 1990 ; cf. graphique n° 20).

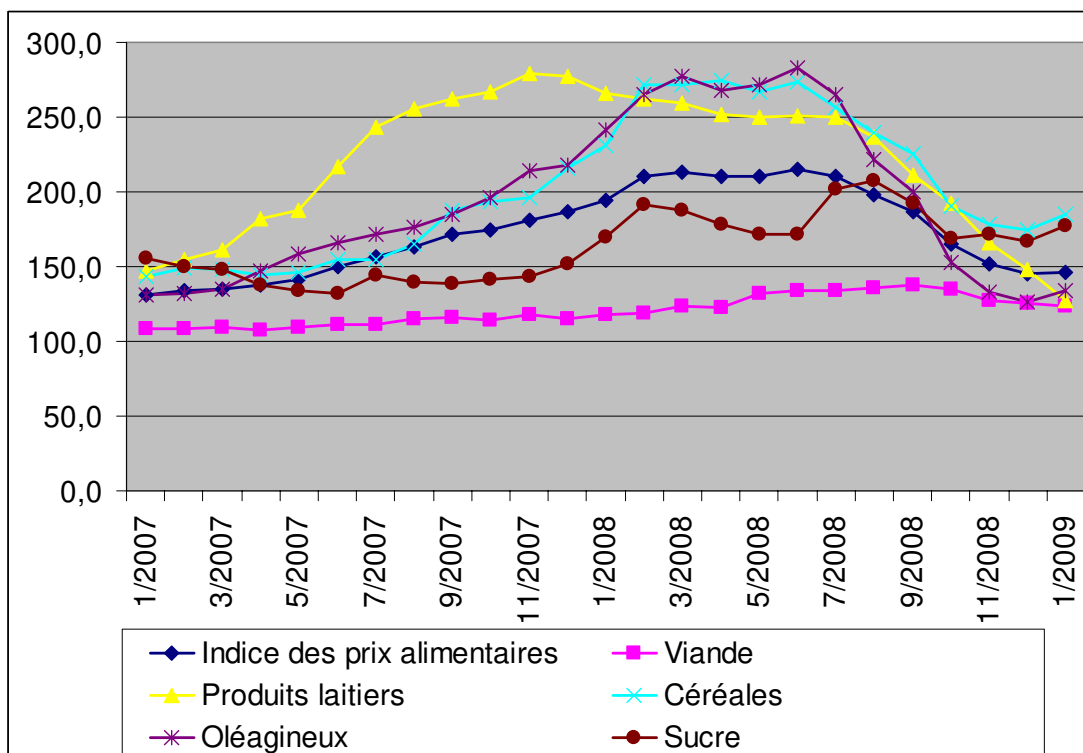
L'indice a atteint un nouveau record en juin 2008, à 219 points.

²⁴ L'arbitrage consiste à essayer de tirer parti de décalages ponctuels de prix ou de cours pour réaliser un gain. Il peut s'agir, par exemple, d'un décalage de change infime entre deux devises sur deux marchés différents ; l'arbitragiste, dont l'activité repose sur la réactivité, essaiera d'exploiter ce décalage pour en faire une marge de bénéfice. L'activité des arbitragistes a notamment pour conséquence d'égaliser les valeurs des mêmes actifs sur les différents marchés (c'est-à-dire qu'individuellement les arbitragistes exploitent des différences de cours et que, collectivement, ils tendent à les faire disparaître – d'où l'aspect crucial de la réactivité).

²⁵ L'Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO en anglais : Food and Agriculture Organisation of the United Nations) est une organisation spécialisée des Nations unies, créée en 1945. La FAO regroupe 190 membres (189 États plus l'Union européenne). Sa mission principale est « d'aider à construire un monde libéré de la faim », sa devise, inscrite sur son logo, est « Fiat panis » (« qu'il y ait du pain pour tous »).

L'indice a diminué ensuite, témoignant d'une baisse de tous les prix alimentaires. En septembre 2008, l'indice restait cependant 11 points au-dessus de sa valeur de septembre 2007 et 51 points au-dessus de sa valeur de septembre 2006²⁶.

Graphique n° 20: Indices des prix de la FAO depuis 2007
(base 100 en 2002-2004)



Les prix de la plupart des céréales, du blé et du maïs en particulier, ont crû tout au long de 2007. En décembre 2007, l'indice des prix céréaliers de la FAO s'établissait aux alentours de 210, soit une augmentation de 41 % par rapport à décembre 2006. L'indice des prix céréaliers a atteint un plus haut à 278 points en juin 2008, il a diminué ensuite pour s'établir à 228 points en septembre, c'est-à-dire 10 points au-dessus de sa valeur de septembre 2007.

À l'exception du sucre dont les prix ont diminué, les cours internationaux des autres principales denrées alimentaires ont augmenté considérablement en 2007. Outre les céréales, les produits laitiers et les huiles végétales ont enregistré les plus fortes hausses.

²⁶ Source : FAO (<http://www.fao.org/worldfoodsituation/FoodPricesIndex/>).

En 2008, le prix du lait a diminué régulièrement, huiles et céréales ont vu leur prix augmenter, puis diminuer ; en revanche sucres et viandes ont vu leurs prix croître.

2.1.2. Les hausses récentes en France

Selon le magazine *60 millions de consommateurs*, un grand nombre de produits alimentaires ont subi une hausse brutale de leur prix entre novembre 2007 et janvier 2008 (donc sur deux ou trois mois seulement). Parmi ces produits :

- les yaourts nature : les hausses vont de 17 % à 40 % selon les marques ;
- les laits UHT : les hausses vont de 20 % à 37 % ;
- les pâtes : les hausses vont jusqu'à 45 % (spaghettis) ;
- le riz : les hausses vont de 10 % à 18 % ;
- les camemberts : les hausses vont de 12 % à 32 % ;
- les beurres : l'augmentation des prix varie de 19 % à 26 % ;
- les céréales du petit-déjeuner : les hausses vont de 14 % à 24 % ;
- les biscuits au chocolat : les hausses vont de 10 % à 25 % ;
- les jambons : jusqu'à 44 % de hausse.

La méthodologie de l'enquête de *60 millions de consommateurs* a été critiquée, notamment par les premiers visés, à savoir la grande distribution.

Selon une autre enquête de l'Observatoire des prix et des marges, publiée le vendredi 21 mars 2008 par le ministère de l'Économie, les produits alimentaires, d'hygiène et d'entretien dans les grandes surfaces ont augmenté de 4,69 % dans la période allant de février 2007 à février 2008.

L'étude indique que la hausse a été supérieure au taux général d'inflation de 2,8 % sur la même période, tout en précisant qu'elle est « très largement inférieure aux taux relevés par le magazine *60 millions de consommateurs* ».

L'étude confirme toutefois que l'essentiel de l'augmentation des prix²⁷ a bien eu lieu entre les mois de novembre 2007 et janvier 2008.

Il apparaît que les produits ayant le plus augmenté sont ceux ayant pâti de la forte hausse du prix des matières premières.

²⁷ Observée sur les prix de 100 000 produits de grande consommation relevés dans 5 700 grandes surfaces.

Il y a donc confirmation d'une inflation particulièrement forte sur les biens alimentaires. Ainsi, pour le poste « lait, fromage et œufs », les prix augmentent en France de 9,8 % entre septembre 2007 et février 2008 alors même que la hausse n'avait été que de 2,1 % au cours des six années précédentes (septembre 2001-septembre 2007)²⁸.

Pour le poste « huiles et graisses », l'évolution est comparable. Pour trois produits, lait UHT demi-écrémé, beurre et pâtes, la hausse est également très sensible, de l'ordre de 9 %.

2.1.3. Les hausses récentes en Nouvelle-Calédonie

Nous avons isolé l'inflation récente en Nouvelle-Calédonie pour un certain nombre de produits et de postes budgétaires des ménages calédoniens (toutes les données sont obtenues à partir du site de l'ISEE).

Le tableau suivant indique l'évolution des prix en 2007 et en 2008 pour un certain nombre de biens ; les biens sont classés par ordre croissant d'inflation cumulée sur l'année 2008.

Tableau n° 2 : Les évolutions de prix récentes en Nouvelle-Calédonie

| <i>Base 100 en décembre 1992</i> | 2007 | 2008 |
|--|--------------|--------------|
| INDICE GÉNÉRAL | 1,8 % | 3,6 % |
| Fauteuils et canapés | 1,8 % | -11,8 % |
| ARTICLES D'HABILLEMENT ET CHAUSSURES (*) | -3,0 % | -6,4 % |
| Communications | -1,5 % | -1,9 % |
| Chaussures | 1,7 % | -1,5 % |
| Légumes frais | 27,1 % | -1,4 % |
| Gros appareils ménagers | -0,9 % | -0,6 % |
| Téléviseurs | 0,8 % | 0,0 % |
| Achats de véhicules neufs | 0,1 % | 0,2 % |
| Loisirs, spectacles et culture | -0,1 % | 0,5 % |
| Livres, quotidiens, périodiques | 0,2 % | 0,9 % |
| Eau | 3,0 % | 1,5 % |
| Logement | 0,6 % | 1,6 % |

²⁸ Source : agrisalon.com, 2009 (<http://www.agrisalon.com/06-actu/article-20556.php?search=oeufs>).

| | | |
|--|--------|--------|
| Loyers de résidences principales | 0,6 % | 1,6 % |
| Sucres | -2,1 % | 1,7 % |
| Viandes | 1,3 % | 1,9 % |
| Chocolats en tablette | 3,9 % | 1,9 % |
| Poissons | 1,6 % | 2,1 % |
| Restaurants, cafés, hôtels | 0,2 % | 2,3 % |
| Yaourts | 6,1 % | 2,3 % |
| MEUBLES, ART. MÉNAGERS, ENTRETIEN | 1,6 % | 2,6 % |
| Boissons non alcoolisées | 0,2 % | 2,7 % |
| Électricité | 0,9 % | 3,4 % |
| Boissons alcoolisées | 1,7 % | 3,4 % |
| SERVICES MÉDICAUX ET DÉPENSES DE SANTÉ | 2,6 % | 3,7 % |
| Laits | 21,1 % | 4,3 % |
| Produits alimentaires | 4,6 % | 4,6 % |
| PRODUITS ALIMENTAIRES, BOISSONS, TABACS | 3,8 % | 4,8 % |
| TRANSPORTS ET COMMUNICATIONS | 0,7 % | 5,5 % |
| Laits, fromages et œufs | 9,9 % | 5,8 % |
| Œufs | 2,3 % | 5,9 % |
| Tabacs | 0,0 % | 7,2 % |
| Gaz | -0,8 % | 9,4 % |
| Pains et céréales | 6,3 % | 9,6 % |
| Pâtes alimentaires | -1,5 % | 11,9 % |
| Fruits | 3,1 % | 12,1 % |
| Essence et gazole | 1,9 % | 14,4 % |
| Transports urbains et interurbains voyageurs | 0,0 % | 14,5 % |
| Beurres | 4,5 % | 17,4 % |
| Riz | 12,3 % | 40,2 % |

(*) Les postes en majuscules correspondent à des familles de produits.

On constate que les biens pour lesquels l'inflation cumulée en 2008 en Nouvelle-Calédonie est supérieure à 4 % sont :

- des biens alimentaires (en grande majorité) ;
- des biens hydrocarbures ;
- des moyens de transports.

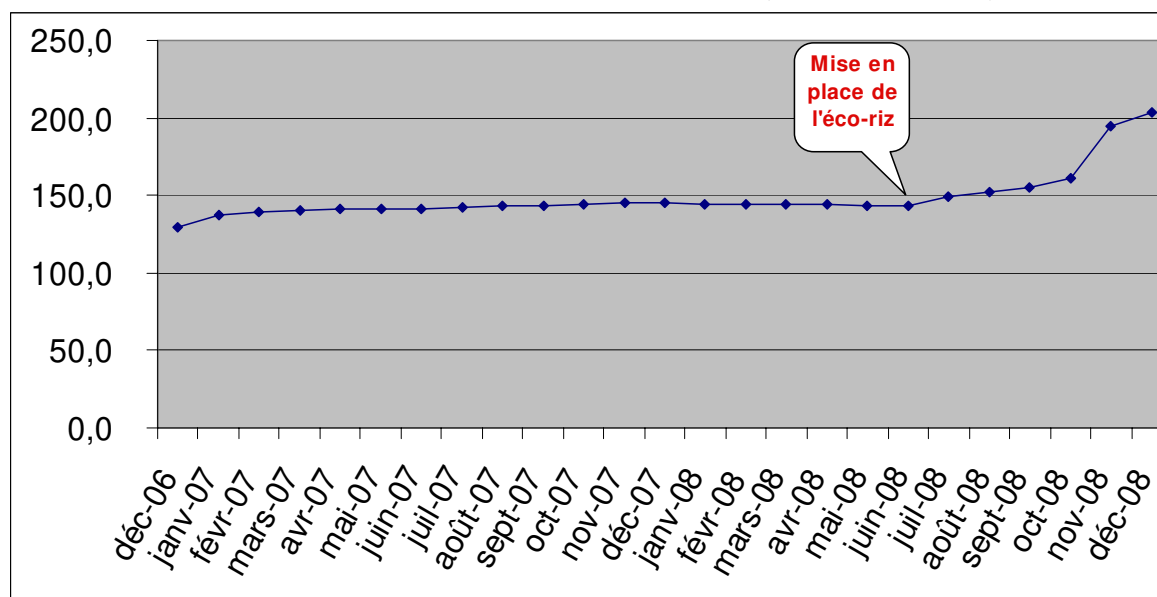
Les deux derniers biens sont liés dans le sens où les transports utilisent de l'essence ou du gazole.

Le prix de ces biens augmente donc mécaniquement suite à la hausse des cours du pétrole (et sachant qu'il faut trois mois de latence avant que les modifications de cours impactent la Nouvelle-Calédonie).

Au niveau des biens alimentaires, le riz connaît une envolée (+40 %), alors qu'il a fait l'objet d'une mesure spécifique de contrôle des prix (éco-riz).

Le graphique ci-dessous démontre l'inefficacité complète de l'éco-riz : quasiment stable depuis des mois, le prix du riz calédonien commence à fortement croître à partir de la mise en place de l'éco-riz.

**Graphique n° 21 : Évolution du prix du riz
en Nouvelle-Calédonie en 2007 et en 2008 (base 100 en 1992)**



Source : chiffres ISEE.

La situation du pain est un peu similaire (éco-pain), même si la hausse est moindre (+9,6 % pour « pain et céréales » en 2008, +7,2 % pour le pain en 2008, +13,4 % pour le pain entre 2007 et 2008).

On constate que les biens connaissant les plus fortes hausses de prix sur 2008 sont aussi ceux qui voient cette « inflation » annuelle croître le plus entre 2007 et 2008 : il y a donc pour ces biens un réel choc sur les prix.

En 2007, le « choc » majeur concernait les légumes frais (+27 %). À la fin 2008, ces produits voient leurs prix quasi stables (-1,4 %), alors qu'ils avaient décliné dans les onze premiers mois de l'année.

La hausse de décembre-janvier sur les légumes frais est cyclique, mais ce qui est à noter, c'est que le « choc » de 2007 n'a pas été suivi d'une diminution symétrique en 2008 : le pouvoir d'achat demeure donc impacté négativement en 2008 et (au moins) début 2009 par la hausse très forte des prix des légumes frais en 2007 (pas de rattrapage).

Les prix alimentaires ne sont pas des biens comme les autres, puisqu'il s'agit de biens que chacun est obligé de consommer quel que soit son revenu. Des prix élevés sur les biens alimentaires posent donc un problème immédiat de justice sociale, puisque plus on est pauvre, plus on est pénalisé par cette situation. C'est pour cela notamment que la situation du riz est un scandale total (que l'on peut qualifier d'« effet Robin des Bois » à l'envers : c'est-à-dire voler les pauvres pour enrichir un super-riche).

La question des produits frais est encore plus gênante. Il est largement recommandé pour la santé de manger de tels produits. Mais encore faut-il en avoir les moyens. En réalité, en Nouvelle-Calédonie, des produits comme les tomates ou les laitues tendent à devenir des biens de luxe.

Sur ces prix alimentaires, la déconnexion de la Nouvelle-Calédonie d'avec l'économie est réelle et en quelque sorte « organisée » par la commission flux et cotations qui est un exemple fort de confusion entre les responsabilités publiques et celles des socioprofessionnels, orientés vers la maximisation de leurs gains.

La commission flux et cotations est composée des agriculteurs et des importateurs. Tous les mois, ils proposent au gouvernement les quotas d'importations agricoles.

En principe, les intérêts des agriculteurs et des importateurs sont opposés. Les importateurs veulent un marché ouvert et les agriculteurs une protection.

Pourtant, on constate que le marché fonctionne sous le régime de la pénurie, avec des quotas d'importations trop faibles.

Cela conduit à des étals vides et à des prix très élevés, ainsi (puisque c'est l'objectif premier recherché) qu'à de fortes marges, tant pour les importateurs que pour les producteurs (et notamment, en fonction des produits, pour les « gros » producteurs agricoles de la côte Ouest). Les intérêts des producteurs et des importateurs convergent donc finalement pour une solution leur garantissant des prix élevés ou très élevés.

Cette situation est rendue possible par le fait que la régulation du marché est organisée par les opérateurs privés et par le fait que les outils statistiques sont défectueux ou inexistant (les prévisions de production se font ainsi par simple déclaration des producteurs ; la surévaluation en découlant tend systématiquement à sous-estimer les quotas d'importations nécessaires).

La situation est une telle anomalie, au regard de la défense des consommateurs, que le tribunal administratif de Nouméa a conclu, en avril 2009, qu'elle en devenait illégale. C'est l'affaire « SOPLI ».

2.1.4. La question de l'inflation ressentie

La différence entre l'inflation ressentie et l'inflation réelle est fréquemment constatée (mais relativement mal expliquée).

On peut toutefois s'accorder sur le fait que l'inflation ressentie est basée sur un faible nombre de produits, essentiellement alimentaires (par exemple, l'augmentation du prix du pain est plus ressentie que la baisse du prix de l'ordinateur).

En ce sens, quand l'inflation sur les biens alimentaires est supérieure à l'inflation totale, cette dernière est surestimée par la population. Ce mécanisme a pu expliquer les griefs récurrents contre la vie chère en Nouvelle-Calédonie à partir de début 2006 (alors que l'inflation en 2005 n'avait été que de 2,3 %).

Mais il semble également que les hausses de prix des produits alimentaires elles-mêmes soient surestimées.

Ainsi, selon un récent sondage IFOP²⁹, seuls 40 % des Français sont capables de donner, à quelques dixièmes de point près, le niveau exact de l'inflation sur un an. Alors qu'au moment de ce sondage l'inflation sur un an était de 2,8 %, plus de la moitié des sondés pensaient que les prix avaient augmenté au-delà de 4 % en un an, un quart des Français estimant même que leur hausse avait dépassé les 10 %.

La différence entre le réel et le ressenti est maximale concernant les biens alimentaires : selon les personnes interrogées, les prix des produits alimentaires auraient augmenté de 16,8 % en moyenne en un an, soit presque quatre fois plus que la réalité calculée par l'Insee.

L'impact politique de l'inflation subit donc un effet de levier dès lors que les hausses de prix concernent les biens alimentaires.

²⁹ Présenté dans l'article « Hausse des prix : les Français de plus en plus inquiets », du *Figaro Magazine* du 25/03/2008.

2.2. *Les facteurs de hausse*

Les aléas climatiques expliquent pour partie les hausses des prix alimentaires constatées depuis 2007. Sont notamment pointées la sécheresse et de mauvaises récoltes de blé en Australie.

Il s'agit toutefois là d'événements ponctuels, alors que les hausses obéissent également à des causes structurelles.

2.2.1. La consommation

Première explication : les changements de mode de vie dans les pays émergents comme la Chine, qui adoptent une alimentation plus carnée, ce qui nécessite plus de bétail, donc plus de maïs, de blé et de soja pour le nourrir, et davantage de surfaces cultivées.

En ce sens, la hausse des prix obéit à une cause typique de hausse de la demande.

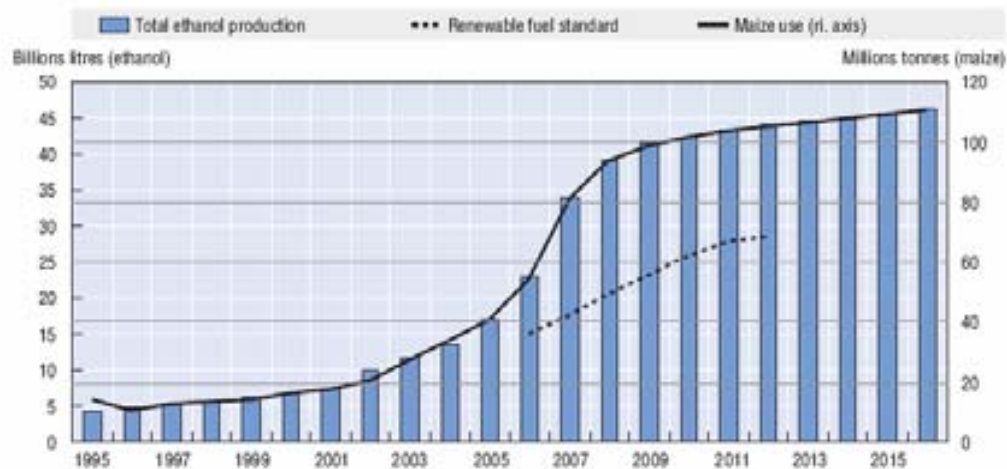
2.2.2. Les biocarburants

Autre facteur clé : l'augmentation de la consommation des biocarburants en Europe et aux États-Unis, et l'utilisation de céréales et oléagineux pour produire du bioéthanol ou du biodiesel, qui fait concurrence à une utilisation alimentaire de ces ressources.

Il y a donc un « effet de contagion » dû à la hausse du cours des hydrocarbures. Le pétrole devenant plus cher, des substituts sont recherchés, ce qui diminue les surfaces cultivables dédiées à l'alimentaire. Cette seconde explication correspond à une contraction de l'offre.

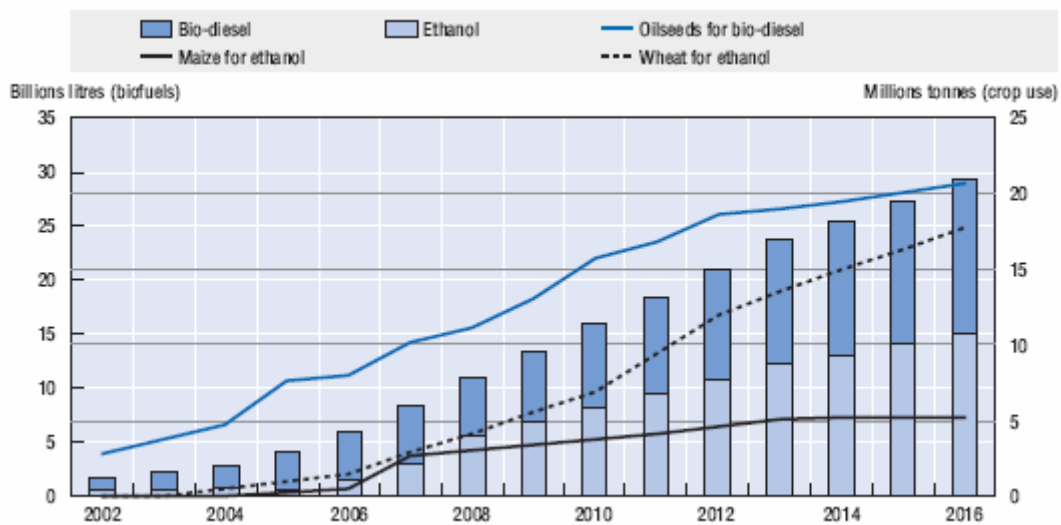
Les graphiques suivants illustrent cet effet de substitution entre carburants et biens alimentaires.

Graphique n° 22 :
Production américaine d'éthanol et utilisation correspondante de maïs
(évolutions et prévisions)



Source : FAO, 2007.

Graphique n° 23 :
Consommation d'éthanol et de biodiesel en Europe (évolutions et prévisions)

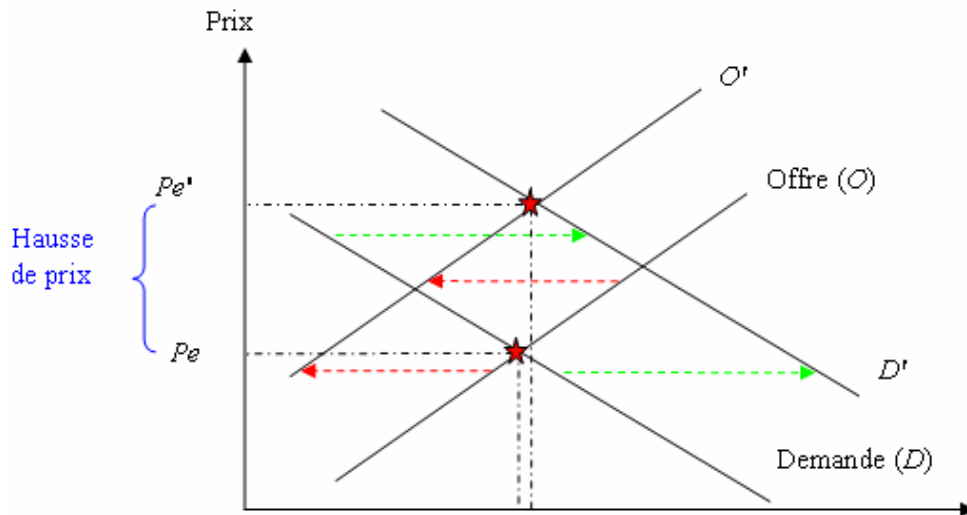


Source : FAO, 2007.

2.2.3. Le mécanisme de hausse des prix

Augmentation de la demande et raréfaction de l'offre se conjuguent donc pour tirer vers le haut les prix des biens agricoles. Le mécanisme est décrit ci-dessous.

Graphique n° 24 : Le mécanisme économique de la hausse des prix



Les flèches orientées vers la droite représentent la hausse de la demande ; les flèches orientées vers la gauche représentent la baisse de l'offre.

Les étoiles représentent les points d'équilibre initial et final. P_e correspond au point d'équilibre de l'offre et de la demande.

2.3. Le rôle de la spéculation

2.3.1. Le mécanisme de la spéculation

Les « spéculateurs » sont régulièrement stigmatisés comme responsables de la hausse des divers actifs et de la création de bulles. Comment intervient en pratique la spéculation ?

Les difficultés sur les marchés des actions ont incité les fonds spéculatifs à se tourner vers les matières premières, considérées comme des secteurs relativement sûrs. Le déclencheur de la spéculation sur le pétrole serait donc en partie un effet de vases communicants.

Selon le président de l'Union française des industries pétrolières, cité par l'hebdomadaire *L'Expansion* du 14 septembre 2007 : « Aujourd'hui, le marché "papier" du pétrole s'établit à 6 000 milliards de dollars par an alors que le marché "physique" est de 800 milliards de dollars : c'est-à-dire qu'avant d'arriver à destination une cargaison de pétrole s'échange huit fois. »

Or, ce marché « papier » est justement celui où s'établissent les cours pétroliers de référence comme celui du Brent, au travers d'un système d'opérations à terme similaire à celui qui alimente la bulle spéculative des marchés boursiers.

Ceux qui spéculent sur ces marchés sont les vendeurs de pétrole (c'est-à-dire les compagnies pétrolières), les acheteurs (les raffineurs et autres importants clients de la chimie des hydrocarbures) et divers intermédiaires commerciaux et financiers.

Mais les grandes compagnies pétrolières conservent un rôle prépondérant, car elles contrôlent directement ou indirectement une grande partie des autres intervenants (par le biais de montages financiers compliqués destinés à les protéger des lois anti-monopoles existant dans la plupart des grands pays industrialisés).

Selon une note (2008) des analystes de la banque *Goldman Sachs*, « le pétrole a rejoint les métaux et les matières premières agricoles dans une course des prix due d'abord à la spéculation » et non aux fondamentaux.

2.3.2. Un phénomène auto-entretenu ?

Le principe de base de la spéculation est que tant qu'une hausse est anticipée, la demande s'accroît à des fins de reventes ultérieures à un prix supérieur. Cette augmentation de la demande tire donc les prix vers le haut. On parle traditionnellement de « prophéties auto-réalisatrices ».

Dans le cas du pétrole, un autre phénomène complète ce premier mécanisme.

La hausse des cours entraîne un afflux de liquidités chez les pays à excédents commerciaux (producteurs). Cette masse de liquidités est confrontée à une pénurie d'actifs financiers rentables. Ces liquidités vont alors servir de « carburant » à la spéculation.

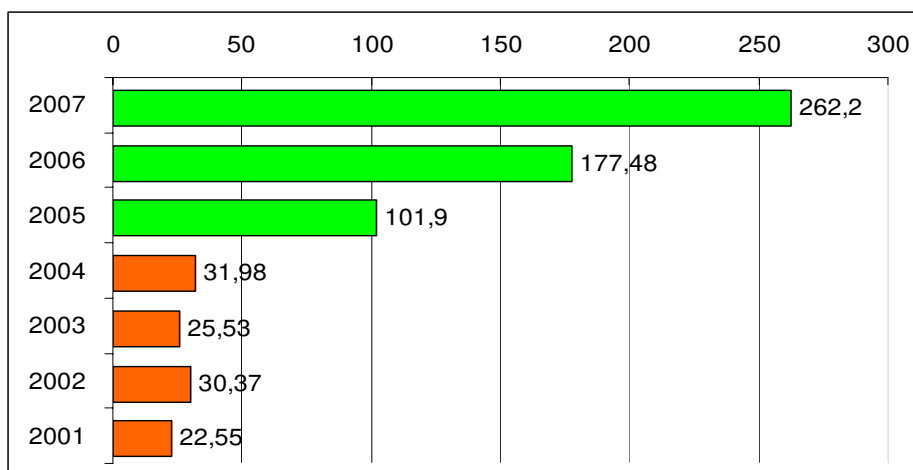
À plus de 100 dollars le baril de pétrole, les pays producteurs engrangeaient plus de 2 100 milliards de dollars par an de recettes d'exportation. Or, une infime partie de ces recettes étaient consommées. S'ajoutent à ces pétrodollars les excédents commerciaux de la Chine, qui, comme le montre le graphique ci-dessous, atteignent en 2007 le niveau record de 262 milliards de dollars (178 milliards d'euros).

Comparée à 2001, année de l'entrée de la Chine dans l'Organisation mondiale du commerce, la hausse de l'excédent commercial chinois est vertigineuse : +1 062 % en six ans. À souligner : l'année 2007 marque un autre record, celui du montant des échanges de la Chine, qui pour la première fois ont dépassé les 2 000 milliards de dollars, à 2 170 milliards.

Selon les estimations disponibles début 2009, malgré le ralentissement économique mondial, l'excédent commercial chinois aurait continué sa progression en 2008, pour s'établir aux alentours de 280, voire 290 milliards de dollars.

Le graphique suivant indique l'évolution du solde commercial chinois depuis 2001.

**Graphique n° 25 : L'excédent commercial de la Chine
(en milliards de dollars)**



Source : L'Expansion³⁰.

De tels excédents génèrent, au niveau macroéconomique, un volume d'épargne qui se doit d'être recyclé, ce qui n'est pas sans difficulté (en termes d'absorption par le système financier international).

Le développement des fonds souverains a pu répondre au problème, mais partiellement.

³⁰ « L'excédent commercial chinois bat son record », janvier 2008.

C'est cette difficulté d'absorption qui a entraîné le développement des investissements dans les matières premières sous leur forme « papier ». Depuis l'éclatement de la bulle immobilière, les contrats à terme sur les matières premières sont ainsi devenus une cible pour les fonds d'investissement (à commencer par l'or et le pétrole).

La spéculation crée donc des recettes massivement réinjectées dans la spéculation, qui est alors auto-entretenu.

Dès lors, la spéculation ne peut s'arrêter qu'en cas de choc au niveau de l'économie réelle (baisse importante et/ou brutale de la demande, ralentissement brutal de l'activité et des perspectives d'activité). Un tel choc a été ressenti en 2008 (conséquence de la crise des *subprimes* de 2007) ; consécutivement, la spéculation a été « cassée », ce qui signifiait passage à des anticipations auto réalisatrices négatives, entraînant un brutal retournement des cours des actifs alors soumis à une spéculation haussière.

2.3.3. Perspectives au niveau mondial

Au-delà de la décrue de la seconde moitié de 2008, pour que les prix des matières premières diminuent durablement, il faudrait que les fondamentaux des marchés s'inversent.

Or, les prévisions concernant les biocarburants ne vont pas dans ce sens (graphiques n° 22 et n° 23 *supra*).

Pour que les prix baissent, il faudrait alors augmenter les surfaces agricoles, ce qui ne peut aller au-delà de la mise en culture des jachères, et n'augure donc rien de favorable.

Alternativement (du côté de la demande), les prix pourraient baisser si les populations revenaient à une alimentation traditionnelle à base de riz.

Or, un tel (nouveau) renversement des habitudes alimentaires est improbable tant que la croissance économique sera forte dans les pays émergents (la Chine, pour ne parler que d'elle, a enregistré une hausse de son produit intérieur brut de 11 % en 2007 ; pour 2008, le taux de croissance est estimé à environ 9 %).

2.4. Le rôle de la grande distribution dans les prix élevés

2.4.1. Les spécificités françaises

Dans le cas de la France, le problème est particulier du fait de la faible part des « discounters », qui représentent 10 à 13 % du marché de la distribution, contre, par exemple, 50 % en Allemagne.

Les lois Royer et Raffarin, instaurées en leur temps pour protéger le petit commerce, sont régulièrement critiquées pour avoir en réalité freiné l'implantation de magasins « maxidiscounters » et favorisé les concentrations des grandes enseignes dans certaines régions.

Par ailleurs, héritage de la loi Galland de 1996, les distributeurs ne peuvent négocier librement les tarifs en France.

On peut noter également que la loi Chatel sur la consommation (loi n° 2008-3 du 3 janvier 2008 « Pour le développement de la concurrence au service des consommateurs »), comprenant notamment la fin des « marges arrière³¹ », ne sera pas suffisante pour enrayer à long terme les hausses de prix. Les marges arrière ne sont pas à l'origine des augmentations récentes, précisément parce que ces marges ne sont pas une nouveauté.

En outre (et contrairement aux préconisations du rapport Attali sur la libération de la croissance), la loi Chatel ne permet pas la négociabilité des prix.

La situation française est également spécifique au regard de la structuration territoriale de la grande distribution.

Il apparaît que les grandes enseignes se partagent largement le territoire en évitant le plus souvent de s'affronter directement.

Ainsi, *Leclerc* est implanté dans l'Ouest, *Carrefour* sur la Côte d'Azur et *Auchan* dans le Nord.

³¹ Les « marges arrière », ou « rétro-commissions », sont des termes désignant des rémunérations ou des remises différées versées par le fournisseur au distributeur. Une marge arrière est obtenue par un distributeur sur un produit lorsque le fabricant lui octroie une remise en fin de période sur un objectif atteint (volume de ventes, visibilité réservée à la marque, progression des ventes, etc.). En Métropole, les pratiques de marges arrière sont juridiquement limitées pour restreindre le pouvoir de domination des grands distributeurs.

Une étude³² du cabinet Asterop, spécialisé dans le géomarketing, a mesuré le manque de concurrence entre les enseignes au niveau local : dans 60 % des 630 bassins de consommation définis par Asterop, un distributeur unique domine avec une part de marché supérieure à 25 % et avec 15 points d'écart par rapport au second distributeur dans la zone.

L'étude démontre qu'il y a affrontement entre deux enseignes dans 27 % des zones. La concurrence entre trois ou quatre acteurs n'existe que dans 13 % d'entre elles.

S'ajoute à cela qu'aucun grand distributeur étranger, comme le britannique *Tesco* ou l'américain *Wal Mart*, n'est présent en France.

Cette situation de forte limitation de la concurrence territoriale fait que les prix ne sont que rarement tirés à la baisse.

En outre, dans ce contexte, les bienfaits du commerce international tendent à disparaître. En effet, si la théorie standard prône le libre-échange, c'est parce qu'il est censé profiter aux consommateurs. Ainsi, pour résumer, les pertes d'emplois liées à la concurrence étrangère sont socialement acceptables dans le sens où cette même concurrence étrangère tire les prix vers le bas (si le secteur textile a disparu, cela a certes créé du chômage mais bénéficié globalement aux consommateurs).

Or, l'absence de concurrence territoriale fait que les distributeurs ne sont plus forcés de répercuter les baisses de prix au consommateur : la baisse du prix international de leurs approvisionnements alimente alors la marge des distributeurs.

Le même phénomène vaut pour les variations de cours entre l'euro et le dollar.

L'appréciation de l'euro par rapport au dollar devrait mécaniquement diminuer le prix des produits importés des États-Unis et vendus en France.

Le magazine mensuel *Que Choisir ?*, dans son numéro de décembre 2007, notait que sur tous les produits *high tech* ou de grande consommation, aucune entreprise ne tentait de faire bénéficier le consommateur français (ou européen) d'un change euro/dollar favorable³³. Les écarts de change semblent donc accaparés par le fabricant ou le distributeur. Ils ne bénéficient en tout cas pas – ou très peu – au consommateur.

³² Présentée dans le quotidien *Le Monde* du 8 mars 2008.

³³ Exemples donnés par *Que Choisir ?* : L'iPod Nano, vendu 149 dollars (96 euros) à New York, l'était à 159 euros à Paris, la Xbox 360 de Microsoft s'écoulait à 349 dollars (224 euros) aux États-Unis et à 300 euros en France, tandis que la suite Creative d'Adobe (retouche photo) affichait un prix de 1 200 dollars (771 euros) outre-Atlantique contre 2 500 euros dans l'Hexagone. Le jean Levi's 501 était commercialisé moins de 60 dollars (39 euros) à New York contre plus de 80 euros en France.

Le partage du territoire entre grandes enseignes est encore renforcé par leur présence sur les différents formats de la distribution.

Ainsi, *Carrefour*, numéro deux mondial de la distribution, possède, outre sa marque historique, les enseignes *Champion*, *Ed*, *8 à huit* et *Shopi*. Selon le cabinet Asterop, à lui seul, *Carrefour* détient ainsi 41 % de la distribution française.

Afin de baisser le niveau des prix, par la restauration de la concurrence, on peut noter la proposition de l'association de consommateurs UFC Que-Choisir. Là où la densité de mètres carrés est satisfaisante, UFC Que-Choisir propose que les distributeurs en situation de quasi-monopole local échangent des surfaces avec leurs concurrents. Selon l'association de consommateurs, le Conseil de la concurrence pourrait « orchestrer partout sur le territoire des échanges de magasins afin de restaurer la concurrence ».

Il s'agit là d'une réglementation du monopole assez typique des habitudes américaines, mais certainement moins naturelle en France. Une telle politique aurait l'avantage de s'attaquer directement aux causes des prix élevés, plutôt que d'essayer d'intervenir plus en amont, par exemple en visant à limiter les conséquences de la concentration.

2.4.2. Les spécificités calédoniennes

Par rapport à la France, la situation de la Nouvelle-Calédonie est encore plus favorable pour la grande distribution (et donc plus défavorable pour les consommateurs).

Le droit calédonien de la concurrence est pour ainsi dire inexistant ; il n'existe pas comme ailleurs de législation contre les monopoles (ou contre la concentration).

La grande distribution est emblématique de cette situation. Actuellement, la distribution en Nouvelle-Calédonie est extrêmement concentrée, au point d'être quasiment structurée sous la forme d'un duopole (*Géant* et *Continent*, plus les enseignes qui leur sont liées³⁴, totalisant environ trois quarts du marché des ventes de détail en Nouvelle-Calédonie).

Outre cette concentration « horizontale », ces entreprises sont également intégrées « verticalement ». Ainsi, on peut écrire les « équations » suivantes : *Rabot* (grossiste) + hyper = *Géant-Casino*, *Nouméa-Volailles* (grossiste) + hyper = *Carrefour*...

³⁴ *Géant* + *Casino* + *Leader Price* = un seul groupe ; *Carrefour* + magasins *Champion* = un seul groupe...).

Ces entreprises, comme quelques autres, ont un pouvoir immense vis-à-vis de leurs fournisseurs (au premier rang desquels la production locale, qui subit des prix d'achat comprimés, des marges arrière, etc.), mais surtout vis-à-vis des consommateurs auxquels elles imposent des prix élevés (comme un droit de passage obligé).

Ainsi, selon l'étude Syndex (2009), de 1998 à 2006, l'excédent brut d'exploitation (EBE) dans le secteur du commerce augmente d'environ 12 % en Métropole et de plus de 140 % en Nouvelle-Calédonie (même si on peut regretter que ces indicateurs ne soient pas désagrégés par type de commerces, afin notamment d'éviter de stigmatiser toute une profession et de permettre de préciser la part des hypermarchés dans la hausse globale de l'EBE du secteur).

Dans le même temps, toujours dans le secteur du commerce, le taux de profitabilité (EBE/production) diminue globalement de 15 % à 12 % en Métropole et augmente de 19 % à 30 % en Nouvelle-Calédonie (Syndex, 2009, p. 26).

Pour calculer la concentration du marché pour un secteur, l'indicateur le plus utilisé est l'indice de Herfindahl-Hirschmann (IHH). Il indique la mesure dans laquelle un petit nombre d'entreprises représentent une grande partie de la production.

L'IHH mesure la concentration du marché en additionnant les carrés des parts de marché de toutes les entreprises du secteur (parts exprimées en pourcentages). Lorsque, par exemple, sur un marché comptant cinq entreprises, chacune d'elles détient une part de marché de 20 %, l'IHH est alors égal à : $400 + 400 + 400 + 400 + 400 = 2000$.

La valeur maximale de l'indice est 10 000 (si le marché ne contient qu'une seule entreprise, cette entreprise représente 100 % du marché et $100^2 = 10\,000$).

La valeur minimale théorique tend vers zéro. Par exemple, si cent entreprises de même taille se partagent un marché, l'indice est égal à $100 \times (1)^2$, soit 100.

Plus l'IHH d'un marché donné est élevé, plus la production est concentrée entre un petit nombre d'entreprises. D'une manière générale, lorsque l'IHH est inférieur à 1 000, la concentration du marché est considérée comme faible, lorsqu'il est compris entre 1 000 et 1 800, elle est considérée comme moyenne et lorsqu'il est supérieur à 1 800, elle est considérée comme élevée.

En Nouvelle-Calédonie, dans le secteur de la distribution, en considérant que les deux hypermarchés détiennent environ 70 % du marché et à parité, l'IHH est alors de $2 \times (35)^2$, soit 2 450...

Cet indice est utilisé par les autorités de concurrence dans de très nombreux pays notamment pour juger de l'opportunité d'une fusion ou du rachat d'une entreprise par une autre. L'indice est utilisé en droit de la concurrence à deux titres : en valeur absolue et en variation (avant et après l'opération de concentration envisagée).

Ainsi, aux États-Unis, une transaction qui augmente de plus de 100 points le IHH d'un secteur est soumise aux lois antitrust (pour voir comment l'IHH est utilisé en pratique aux États-Unis pour régler le marché, se reporter au document *Horizontal Merger Guidelines*, du département américain de la justice et de la *Federal Trade Commission*³⁵).

Au vu de ces éléments, on comprend la spécificité calédonienne à partir d'un exemple simple. Imaginons que *Continent* rachète *Géant*, ou inversement. Alors l'indice IHH double (augmente de 2 450 points), la concentration dans le secteur devient extrême, sans que l'opération, pourtant très défavorable au consommateur, soit entachée de la moindre illégalité, ni, donc, puisse être empêchée par les pouvoirs publics.

2.5. Cas emblématiques de la « bulle » sur les matières premières

2.5.1. Le cas du riz

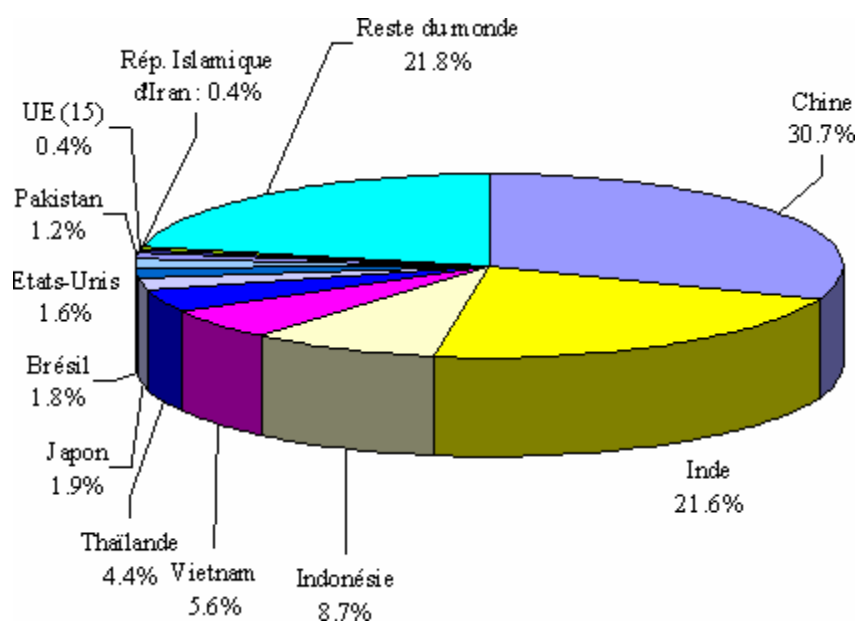
➤ Le contexte mondial du prix du riz

Le marché mondial du riz est largement dominé par la Chine et l'Inde, et, dans une moindre mesure, l'Indonésie (même si Chine et Indonésie sont également des pays importateurs).

Les graphiques suivants résument la situation du marché mondial du riz.

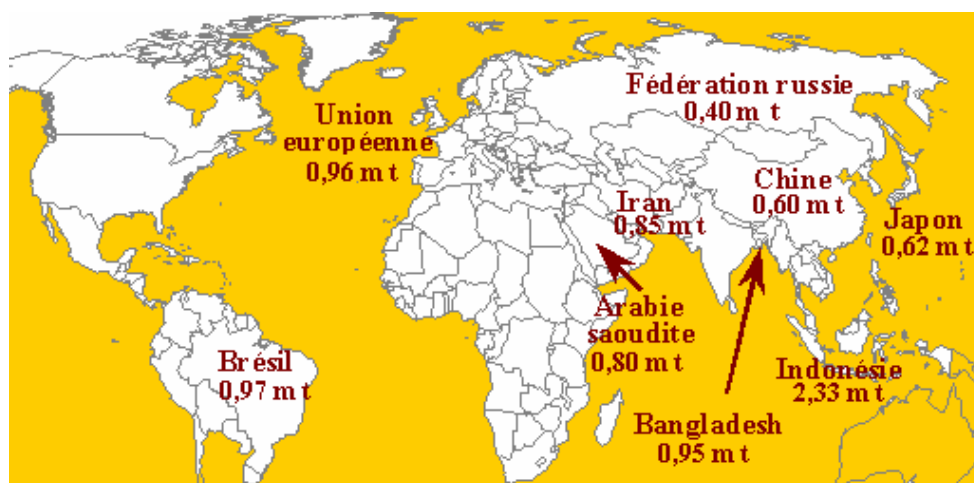
³⁵ http://www.usdoj.gov/atr/public/guidelines/horiz_book/15.html. Voir le point 1.5 « Concentration and Market Shares ».

**Graphique n° 26 : Répartition de la production mondiale de riz paddy
(moyenne de 1999 à 2003)**



Source : CNUCED³⁶.

**Graphique n° 27 : Les principales importations de riz par pays
(moyenne 1998-2002) en millions de tonnes**



Source : CNUCED³⁷ (d'après les données statistiques de l'Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture).

Malgré l'existence d'un contrat à terme sur le riz négocié à la Bourse de Chicago (« Chicago Board of trade »), aucun cours n'est utilisé en référence internationale. Il n'y a pas ou peu de publications régulières qui indiqueraient les niveaux de prix pratiqués. Le seul indicateur composite est celui de la FAO, basé sur seize riz différents.

Dans beaucoup de pays, les prix disponibles ne concernent que les marchés domestiques et indiquent les niveaux auxquels les négociants acceptent d'acheter aux agriculteurs.

En conséquence, on constate une faible corrélation entre les prix des marchés des riz de qualité supérieure et ceux des riz de basse qualité. L'amplitude des mouvements varie d'une catégorie à l'autre en fonction de la demande spécifique pour chacune d'entre elles.

Inversement, au niveau des cours à l'exportation, la corrélation entre les différentes origines est relativement élevée pour les pays ne réglementant pas les prix ou n'intervenant pas sur ceux-ci (cf. graphique *supra*).

Du fait de l'étroitesse du commerce international du riz (7 % de la production mondiale) et du caractère résiduel des échanges (les pays producteurs produisent avant tout pour leur consommation interne), les prix internationaux sont soumis à de fortes fluctuations.

À court terme, le fait que certains pays puissent être virtuellement exportateurs ou importateurs renforce l'instabilité des cours du riz. En effet, certains gros producteurs étant à la limite de l'autosuffisance, ils peuvent se trouver, selon les années, exportateurs, importateurs, ou les deux simultanément (cas de la Chine), avec des changements importants dans les volumes commercialisés.

D'autres facteurs jouent également un rôle à cet égard, notamment :

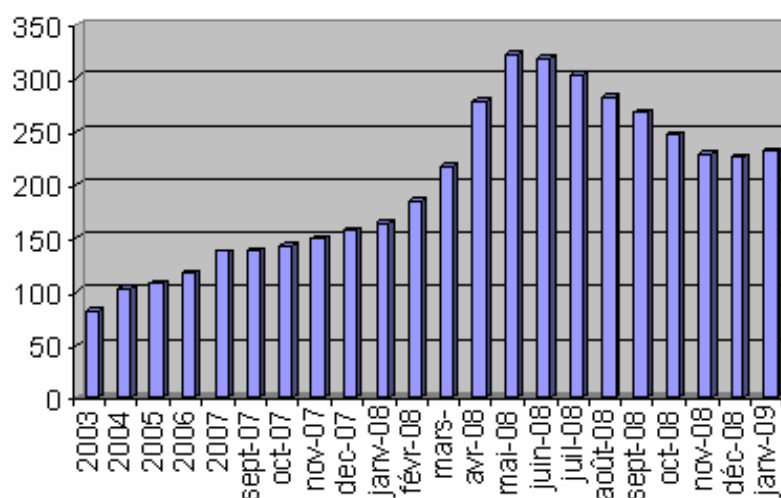
- le fait que le riz soit une culture sensible aux aléas climatiques ;
- l'existence d'une dichotomie entre la récolte (qui est ponctuelle, deux à trois fois par an) et la consommation (qui s'étale sur l'année) ;
- les changements de politiques commerciales eu égard au soutien des filières rizicoles dans les principaux pays producteurs ;
- un marché international souvent considéré comme relativement étroit ;
- la fluctuation des taux de change ;
- les cours du pétrole, principale source de recettes d'exportations pour de nombreux pays importateurs de riz.

³⁶ <http://www.unctad.org/infocomm/francais/riz/marche.htm#cce>

³⁷ *Idem.*

➤ L'évolution des cours

Graphique n° 28 : Évolution de l'indice FAO³⁸ du prix du riz (base 100 en 2000)



La baisse tendancielle des prix depuis le milieu des années 1980 s'est poursuivie jusqu'au début des années 2000. Les raisons en sont notamment la surabondance des excédents exportables et la faiblesse de la demande principalement conduite par les pays asiatiques. On constate néanmoins sur le graphique n° 28 une remontée des cours (plus ou moins progressive) dès 2003 et jusqu'à 2008. Cette hausse est notamment due au fait que le rapport production-consommation s'est resserré, ce qui a incité certains pays à puiser dans leurs stocks.

Sur la seconde moitié de 2008, les cours diminuent, mais restent cependant bien plus élevés en janvier 2009 qu'en janvier 2008 : +80 % de hausse.

➤ Les facteurs de hausse

Les facteurs de hausse sont globalement ceux indiqués précédemment, avec des aspects spécifiques supplémentaires.

³⁸ http://www.fao.org/es/ESC/en/15/70/highlight_533.html

Du côté de la consommation, l'explication par les changements de mode de vie dans les pays émergents comme la Chine reste pertinente. S'y adjoint une explication complémentaire : la croissance économique dans les pays en développement a amélioré les conditions de vie de leurs populations, mais a augmenté également la consommation de céréales par habitant. Or, si le prix du blé augmente, les gens consomment plus de riz, ce qui fait croître en retour la demande en riz et augmente naturellement son prix.

Concernant l'offre, l'explication par les biocarburants entraînant la raréfaction des terres cultivables dédiées à l'alimentaire (effet de « contagion » dû à la hausse du cours du pétrole) reste également pertinente.

Toutefois, la contraction de l'offre est relative : la production totale de riz au niveau mondial n'aura vraisemblablement jamais été aussi élevée qu'en 2008.

À ces facteurs s'ajoutent les aléas climatiques. La sécheresse a provoqué une baisse de la production agricole dans plusieurs pays développés, notamment en Australie (important producteur de riz au niveau mondial).

Enfin, une analyse plus originale est celle de Paul Krugman³⁹.

Selon lui, « Les gouvernements et les vendeurs de céréales du secteur privé maintenaient habituellement des stocks importants, pour le cas où une mauvaise récolte aurait provoqué une pénurie soudaine.

Au fil des ans, toutefois, on a autorisé ces stocks de précaution à diminuer, principalement parce que tout le monde en était venu à imaginer que les pays souffrant de mauvaises récoltes pourraient toujours importer la nourriture dont ils avaient besoin.

Cet état de fait a rendu l'équilibre des ressources alimentaires mondiales très vulnérable à une crise affectant de nombreux pays à la fois – de la même façon que la commercialisation de titres financiers complexes, censée répartir les risques, a rendu les marchés financiers mondiaux très vulnérables aux chocs systémiques. »

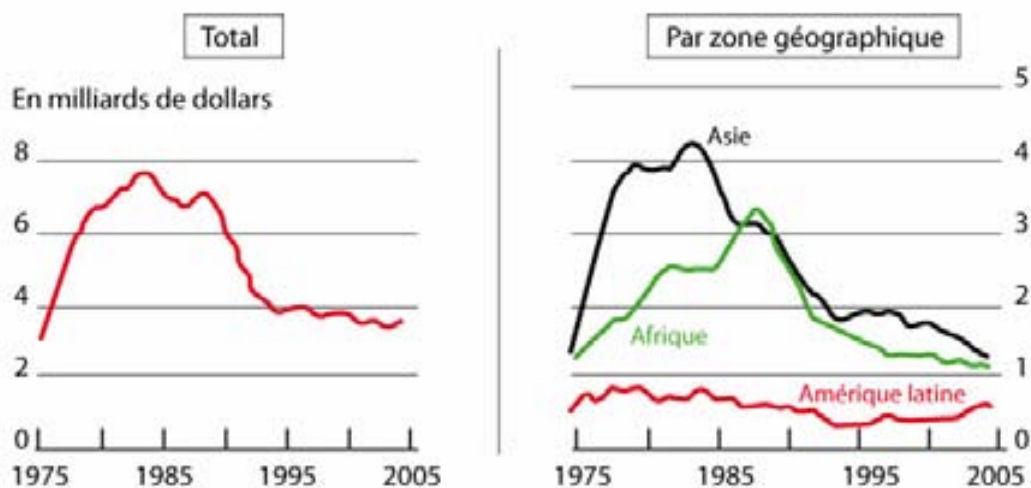
➤ Les conséquences de la hausse du prix du riz

Dans plusieurs pays, l'envolée du prix du riz a entraîné des troubles, parfois des émeutes (notamment en Égypte).

³⁹ Paul Robin Krugman est un économiste américain, professeur d'économie et de relations internationales à l'université de Princeton. Il est un des principaux auteurs de la nouvelle théorie du commerce international, qui repose sur le commerce intra-firme et intra-industrie, les effets de réseau, et les situations de concurrence imparfaite. L'analyse a été publiée dans le *New York Times* le 7 avril 2008 : <http://www.nytimes.com/2008/04/07/opinion/07krugman.html>

Les pays africains ont été particulièrement touchés par l'augmentation du prix du riz, puisque cet aliment de base est d'autant plus consommé que la pauvreté est répandue. À cela s'ajoute la baisse régulière de l'aide au développement, en particulier vers l'Afrique et notamment concernant l'agriculture (voir graphique ci-dessous).

Graphiques n° 29 : La baisse de l'aide au développement destinée à l'agriculture



Source : Les Échos.

Selon Joseph Stiglitz (2008), l'aide au développement consacrée à l'agriculture est passée d'un maximum de 17 % de l'aide totale à... 3 % aujourd'hui.

Dans les pays asiatiques, où le riz est de loin l'aliment principal (pour des raisons de tradition autant que pour des raisons économiques), les hausses sont encore plus ressenties.

Ainsi, au Vietnam, de nombreux supermarchés et magasins du pays ont été pris d'assaut à la suite de rumeurs faisant état d'une possible pénurie (mai 2008).

Au Cambodge, la flambée des prix du riz a contraint, fin avril 2008, le Programme alimentaire mondial des Nations unies à suspendre indéfiniment un programme de distribution de petits déjeuners gratuits à 450 000 écoliers déshérités.

Aux Philippines, la tension était telle en 2008 que l'armée a assigné des troupes à la distribution de riz dans les quartiers pauvres de Manille...

Le riz est l'aliment de base du Sud-Est asiatique et les exportations de cette région ont un impact crucial sur les cours mondiaux du riz car elles représentent 50 % des exportations totales.

Plusieurs pays importants sur le marché du riz (essentiellement asiatiques) ont réagi, ou tenté de réagir, à la hausse du prix du riz en 2008.

Premier producteur mondial de riz, la Thaïlande a plaidé en 2008 pour une action concertée en annonçant, le 30 avril, son intention de créer, avec d'autres pays riverains du Mékong (Birmanie, Cambodge, Laos, Vietnam), un cartel qui fixerait les prix du riz sur le modèle de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP). Elle a finalement abandonné cette idée, officiellement du fait des inquiétudes d'aggravation de la pénurie alimentaire mondiale provoquées par cette initiative.

En vue de se prémunir contre d'éventuelles pénuries internes, d'autres pays, parmi les principaux exportateurs, ont mis en place des politiques de restriction des exportations de riz. C'est notamment le cas de l'Inde, de l'Égypte, du Vietnam, de l'Indonésie⁴⁰ ou du Cambodge. Ces mesures ont réduit les disponibilités sur les marchés internationaux, s'opposant à la baisse des prix.

Le Vietnam, deuxième exportateur mondial, a fait savoir fin mars qu'il réduirait ses exportations cette année de 4 millions de tonnes à 3,5 millions de tonnes.

En conséquence, seuls la Thaïlande, le Pakistan et les États-Unis, parmi les exportateurs majeurs, ont continué à exporter du riz sans restriction.

➤ Les perspectives 2008 pour les prix à moyen et à long terme

Les prix du riz ont nettement diminué dans la seconde moitié 2008, du fait du ralentissement économique qui a entraîné la fin des anticipations (auto-réalisatrices) de hausse des cours.

Toutefois, à moyen et à long terme, selon une étude conjointe de l'OCDE et de la FAO⁴¹, les prix resteront plus élevés que pendant la décennie écoulée⁴².

Le rapport prévoit notamment un doublement de la production mondiale d'éthanol pour atteindre quelque 125 milliards de litres en 2017.

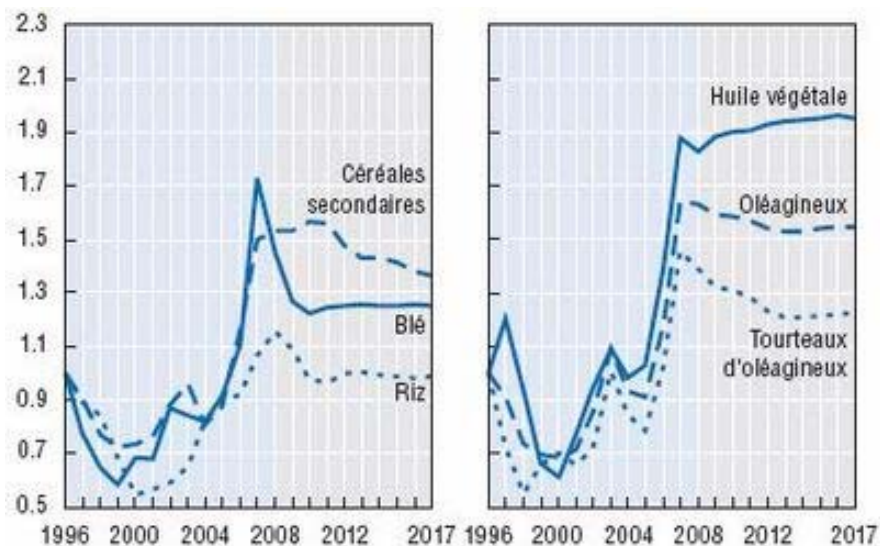
⁴⁰ L'Indonésie, troisième producteur mondial de riz, ne pourra exporter que lorsque ses stocks dépasseront les trois millions de tonnes, suivant la nouvelle loi.

⁴¹ *Étude sur les perspectives agricoles 2008-2017*.

⁴² Par rapport à la période 1998-2007, l'OCDE et la FAO prévoient, pour 2008-2017, une augmentation, en moyenne, de 20 % pour la viande bovine et porcine, de quelque 30 % pour le sucre brut et le sucre blanc, de 40 % à 60 % pour le blé, le maïs et le lait écrémé en poudre, de plus de 60 % pour le beurre et les graines oléagineuses et de plus de 80 % pour les huiles végétales.

Les graphiques ci-dessous indiquent (notamment) les prévisions de cours pour le riz.

Graphiques n° 30 : Prédiction d'évolution des prix mondiaux des produits végétaux jusqu'en 2017 (base 1 en 1996)



Source : OCDE et FAO⁴³

2.5.2. Le cas du lait

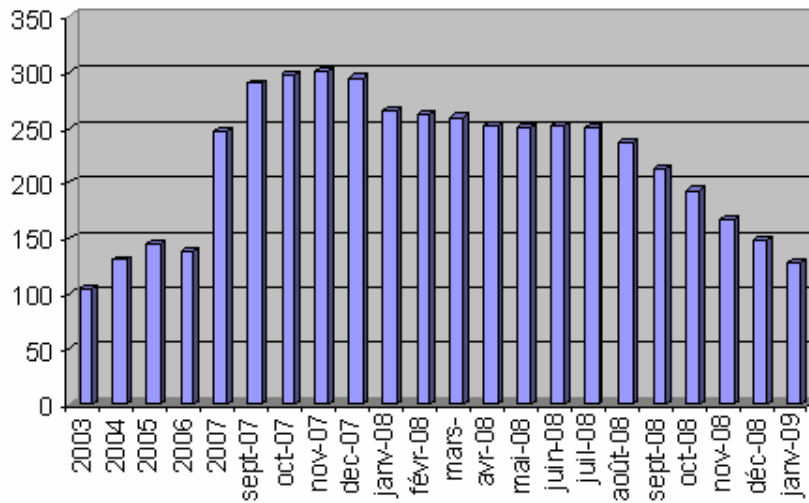
➤ Les cours mondiaux

Concernant les produits laitiers, la FAO réalise un indice composite de ces produits à partir du prix du lait, du beurre, des fromages, etc.

L'indice (base 100 en 2000) a atteint un sommet en novembre 2007 à 302 points, s'établissant en septembre 2008 à 218 points.

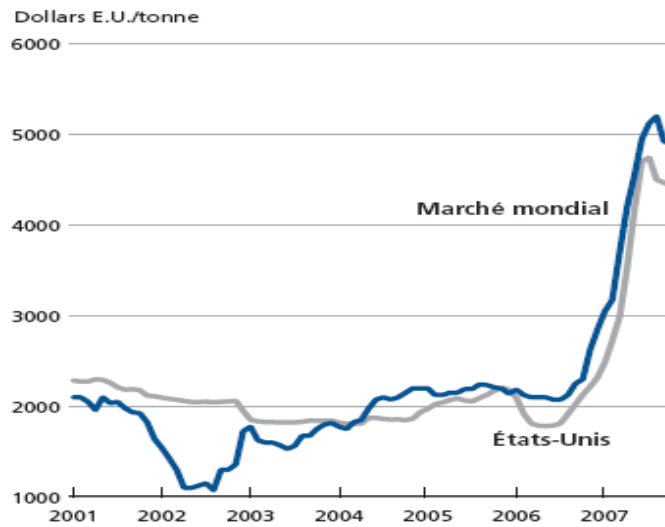
⁴³ www.pleinchamp.com/article/detail.aspx?id=31977&menu_id=2&page=1&local=false&pub_id=2

Graphique n° 31 : Indice FAO⁴⁴ mensuel des prix internationaux d'une sélection représentative de produits laitiers (base 100 en 2000)



À l'intérieur de cet indice, le prix du lait a très fortement augmenté en 2007.

Graphique n° 32 : Prix du lait écrémé en poudre



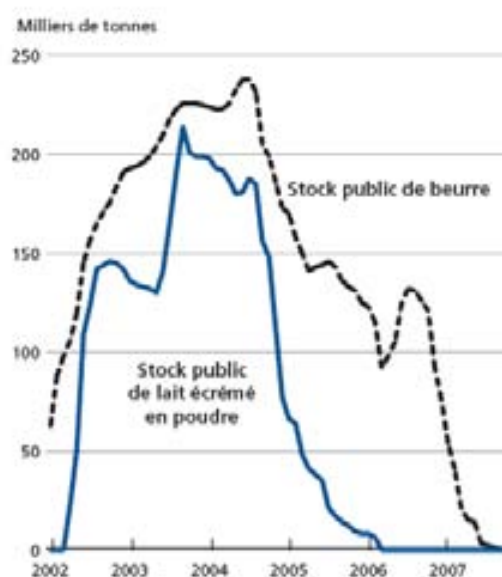
Source : FAO, 2007.

⁴⁴ <http://www.fao.org/worldfoodsituation/FoodPricesIndex/>

Le prix du lait en poudre est passé de 2 000 à 4 800 dollars la tonne en 2007, car la hausse de la consommation des produits laitiers en Asie a coïncidé avec une pénurie dans le monde occidental. La sécheresse en Australie a aggravé le problème, de même que les politiques gouvernementales en Europe et en Amérique en faveur du développement de l'utilisation des biocarburants (Mortished, 2008).

Le prix du beurre et celui de la poudre de lait ont connu une flambée concomitante⁴⁵. La hausse des cours était liée à l'effondrement des stocks de produits laitiers, qui témoignait d'un marché extrêmement tendu.

Graphique n° 33 : Stocks publics de produits laitiers dans l'Union européenne



Source : FAO, 2007.

À partir de la seconde moitié 2008, les prix mondiaux des produits laitiers ont amorcé une décrue, s'accélégrant à partir de septembre.

⁴⁵ De janvier à octobre 2007, le prix de la poudre de lait a progressé de 45 % et celui du beurre de 63 %. Les prix du beurre en octobre 2007 se sont stabilisés à 4 150 €/t, soit 87 % au-dessus du seuil de déclenchement de l'intervention européenne ; après avoir atteint les 3 600 €/t, les cours de la poudre de lait sont redescendus à 3 000 €/t, soit 1,5 fois le prix d'intervention.

➤ Les causes

La flambée des prix des produits laitiers s'est d'abord enclenchée sur les marchés mondiaux de la poudre de lait et du beurre, en juillet 2006 pour la première et au printemps 2007 pour le second.

À partir du quatrième trimestre 2006, une série de chocs d'offre ont entraîné les marchés dans une spirale croissante.

Les causes sont en partie différentes de celles ayant entraîné la hausse du prix du riz ; des facteurs structurels ont été renforcés par des facteurs conjoncturels.

Un certain nombre de **facteurs structurels** ont poussé les prix du lait à la hausse.

Fin 2006, les prix du lait ont commencé à croître fortement, pour les mêmes raisons que les autres biens alimentaires (du fait de la forte demande en biocarburants, les surfaces dévolues à l'élevage ont été en partie réaffectées aux biocarburants⁴⁶).

S'ajoute la réforme européenne du secteur laitier, qui a détourné les industriels de la fabrication de beurre et de poudre, et les a réorientés vers d'autres débouchés internes (fromages).

Cette baisse de l'offre a rencontré une augmentation de la demande, générée par la hausse des achats de produits laitiers sur le marché mondial, par la Chine notamment. En effet, si la consommation de produits laitiers plafonne globalement en France, elle augmente à un rythme soutenu en Asie, en Amérique du Sud et en Russie. Ces pays connaissent actuellement une augmentation de leur niveau de vie qui stimule la consommation de produits laitiers.

En 2007, le revenu par habitant a augmenté environ de 9,5 % en Chine, de 7 % en Russie et de 3 ou 4 % dans les pays d'Asie du Sud-Est⁴⁷.

Des **facteurs conjoncturels** se sont greffés sur cette tension des marchés déjà latente. Outre la sécheresse déjà mentionnée en Australie et ses répercussions, l'Argentine, qui avait augmenté sa production laitière après la crise économique de 2002, a connu en 2007 un recul de 7 % de cette production. Ce pays a dû faire face (comme l'Uruguay, également producteur de lait) à des inondations de grande ampleur des pâturages dans les principales zones de production. De plus, l'Argentine contrôle ses exportations pour limiter les dérives inflationnistes.

⁴⁶ <http://www.thedairysite.com>

⁴⁷ Sur cette question, voir notamment FAO, 2008, p. 41.

➤ Perspectives⁴⁸

La FAO et le FAPRI⁴⁹ ont réalisé des projections de prix à l'horizon 2016. D'après ces organismes, à long terme, les prix mondiaux devraient être supérieurs pour la décennie 2006-2016 par rapport à la décennie précédente : de 400 à 560 \$/t pour le beurre (environ 25 % de hausse), de 750 \$/t pour la poudre (environ + 30 %), et de 880 \$/t pour le fromage (*idem*).

Selon ces organismes, le secteur laitier devrait progresser, dans la prochaine décennie, en raison de la hausse de la demande asiatique.

Toutefois, il faut rester prudent car ces projections sont toujours réalisées à politiques agricoles constantes. Or, la connexion de l'Europe au marché mondial et la levée de la politique de quotas peuvent tout changer. En effet, le prix mondial est loin d'être « exogène », c'est-à-dire que l'Europe contribue largement à sa formation, à la fois en termes de niveau et de variabilité.

3. Crise énergétique et environnementale

3.1. Les tendances et les prévisions

Le rapport « Meadows⁵⁰ », publié en 1972 sous le titre « Limits to Growth », est un rapport commandé à une équipe de recherche du Massachusetts Institute of Technology par le Club de Rome⁵¹ en 1970.

Il s'agit de la première étude d'importance articulant écologie, économie et démographie pour montrer combien la première est menacée par la croissance des deux autres.

⁴⁸ Le Nechet et Legrain, 2007.

⁴⁹ Food and Agricultural Policy Research Institute : organisation américaine d'origine universitaire qui réalise notamment des études pour le Congrès des États-Unis.

⁵⁰ Du nom de deux de ses auteurs, Donella Meadows et Dennis Meadows (autres auteurs : Jorgen Randers et William Behrens).

⁵¹ Le Club de Rome est une association internationale et non politique réunissant des scientifiques, des humanistes, des économistes, des professeurs, des fonctionnaires nationaux et internationaux ainsi que des industriels de 53 pays, préoccupés des problèmes complexes auxquels doivent faire face toutes les sociétés, tant industrialisées qu'en développement.

L'idée du rapport est que le monde est un ensemble physique fini et que la croissance humaine (économique et démographique) est donc vouée à se heurter à ces limites. Le point de rencontre est décrit par l'alternative suivante : pénurie de matières premières ou hausse insupportable de la pollution. Dans les deux cas, la croissance humaine s'arrête (faute d'intrants dans le premier, à cause de trop fortes externalités négatives dans le second).

À partir de ces prémisses, le rapport Meadows conclut que la seule politique assurant un équilibre de long terme est celle de la « croissance zéro ». Il s'agit donc d'une vision largement malthusienne.

Toutefois, les hypothèses de base demeurent pertinentes (croissance sans fin dans un monde borné).

La croissance des pays occidentaux pouvait ainsi être perçue comme menacée à *long terme*. Mais l'irruption des pays émergents a précipité les problèmes.

À partir du moment où le modèle dominant, d'un point de vue économique, social et culturel, est le modèle occidental (américain), la croissance des pays sous-développés est obligatoirement un processus de rattrapage. Ce qui signifie qu'il faut se développer pour obtenir le même niveau de vie que les Occidentaux.

Mais dès lors qu'on passe du rattrapage économique, vu comme un processus long et incertain, à un rattrapage de fait, la question est forcément celle de la ressource : les ressources mondiales peuvent-elles permettre à 2,5 milliards de Chinois et d'Indiens de vivre comme des Américains ?

La réponse des experts, quelles que soient leurs spécialités, est peu encourageante.

Selon J.-L. Rastoin, universitaire agronome et économiste, la « prolongation des tendances passées tant dans le domaine de la consommation que dans celui de la production alimentaire n'est pas *soutenable*. Nous avons démontré que le modèle de consommation dit *occidental* [...] n'était pas extrapolable à l'ensemble de la planète. » (Rastoin, 2006, p. 12)

Selon l'OCDE (2008), « L'accroissement des revenus et de la population se fera principalement dans les économies émergentes que sont le Brésil, la Russie, l'Inde, l'Indonésie, la Chine et l'Afrique du Sud (les BRIICS) et dans d'autres pays en développement. La progression des revenus et les aspirations à un niveau de vie plus élevé accentueront les pressions exercées sur les ressources naturelles de la planète. [...]

La consommation d'énergie primaire combinée du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine devrait augmenter de 72 % entre 2005 et 2030, tandis que celle des 30 pays de l'OCDE progressera de 29 %. Faute d'une action publique ambitieuse, les émissions de gaz à effet de serre de ces quatre pays progresseront de 46 % d'ici à 2030, dépassant les émissions combinées des 30 pays de l'OCDE. »

Les tendances récentes confirment l'actualité du constat du rapport Meadows. La croissance des pays émergents, au premier rang desquels la Chine et l'Inde, accentue les difficultés et apporte une perspective particulière au constat du rapport Meadows.

Ainsi, des deux termes de l'alternative précitée, la « pénurie de matières premières » prend la forme d'une compétition internationale féroce pour la ressource et notamment pour la ressource énergétique ; l'autre terme, « la hausse insupportable de la pollution », prend la forme du réchauffement climatique. Les points suivants détaillent ces éléments, sous un angle économique.

3.2. La rivalité pour la ressource

Aux États-Unis, la consommation d'énergie primaire (c'est-à-dire disponible dans la nature : pétrole, gaz...) repose à 40 % sur le pétrole et à 23 % sur le charbon. Du fait de l'arrêt de la construction de réacteurs nucléaires après l'accident de la centrale nucléaire de Three Mile Island en 1979, la part du nucléaire dans la production totale d'énergie n'est que de 8 % (contre 40 % en France).

Au moins jusqu'à l'élection de Barack Obama, la politique énergétique des États-Unis a consisté à sécuriser l'offre (en diversifiant les producteurs, en intervenant militairement au Moyen-Orient) plutôt qu'à diminuer la demande en modifiant les habitudes des consommateurs.

La croissance économique de la Chine a considérablement accru la pression sur les matières premières et sur l'énergie.

Ainsi, alors que jusqu'en 1992 la Chine était exportatrice de pétrole, elle en est actuellement le troisième importateur, derrière les États-Unis et le Japon.

En 2000, la Chine importait environ 30 % de sa consommation de pétrole et 50 % en 2007 ; ce chiffre devrait passer à environ 80 % en 2030 (Lafargue 2009, p. 32).

La croissance économique de l'Inde entraîne des conséquences proches de celles de la Chine (même si, du fait de la part de l'industrie lourde, la croissance chinoise est plus consommatrice d'énergie primaire que celle de l'Inde).

Le pays produit son électricité à 70 % avec du charbon, mais importe 70 % de sa consommation de pétrole – proportion qui devrait passer à 90 % en 2030 (l'Inde devançant alors le Japon comme troisième importateur mondial de pétrole).

La croissance des géants émergents que sont la Chine et l'Inde, conjuguée à la consommation américaine, crée donc une rivalité énergétique mondiale pour l'accès à l'énergie. Ce qui fait conclure à Lafargue (2009, p. 35) : « La crise financière internationale à l'automne 2008 a entraîné un repli des cours du pétrole, sans nul doute conjoncturel. [...] Cette rivalité mondiale pour l'accès aux hydrocarbures entre la Chine populaire, l'Inde et les États-Unis risque de provoquer une instabilité économique et des tensions politiques ouvrant une période d'incertitudes. »

3.3. L'économie du réchauffement climatique

La première tentative de chiffrage du coût du réchauffement climatique a été réalisée par l'économiste britannique Nicholas Stern, en octobre 2006.

Le rapport Stern sur *l'économie du changement climatique* est un compte rendu sur l'effet du changement climatique et du réchauffement global rédigé par l'économiste Nicholas Stern (vice-président senior de la Banque mondiale de 2000 à 2003) pour le gouvernement du Royaume-Uni. Ce rapport de plus de 700 pages est le premier rapport financé par un gouvernement sur le réchauffement climatique, mené par un économiste et non par un météorologue.

Ses principales conclusions sont que les effets du changement climatique sont encore réversibles à un coût économique relativement modeste, mais que le coût de l'inaction serait immense. Selon le rapport, 1 % du PIB mondial investi actuellement dans un plan environnemental suffirait à fortement atténuer les effets du changement climatique ; l'alternative serait le risque d'une récession globale représentant jusqu'à 20 % du PIB mondial.

Depuis le rapport Stern, les menaces qui pèsent sur l'environnement sont de plus en plus officiellement perçues comme des entraves à la croissance et au développement. Le rapport Stern estimait à 5 500 milliards d'euros l'impact d'un réchauffement de 4 °C d'ici à 2050, soit l'équivalent du coût total de la crise de 1929.

Dans un rapport publié en novembre 2007, le Programme des Nations unies pour le développement (PNUD) a calculé que le nombre de victimes de catastrophes climatiques – un milliard de personnes, quasi exclusivement dans les pays en développement – a été deux fois plus élevé entre 2000 et 2004 que dans la première moitié des années 1980.

Le PNUD évalue à 59 milliards d'euros par an le montant des investissements nécessaires pour mettre les pays en développement à l'abri des conséquences du réchauffement.

À cela s'ajoutent les migrations environnementales. Sur ces questions, la référence demeure les travaux du biologiste Norman Myers, qui évaluait à 200 millions le nombre de réfugiés climatiques en 2050, ce qui aboutirait au doublement du nombre actuel des migrants internationaux (Kempf, 2008).

Or, les dernières prévisions sur le réchauffement climatique s'aggravent. Selon le comité scientifique de la conférence de Copenhague – où la « communauté internationale » doit se retrouver fin 2009 pour s'accorder sur un plan de réduction des gaz à effet de serre responsables du réchauffement climatique –, « les dernières observations confirment que le pire des scénarios du Groupe intergouvernemental d'experts sur l'évolution du climat (GIEC) est en train de se réaliser. Les émissions ont continué d'augmenter fortement et le système climatique évolue d'ores et déjà en dehors des variations naturelles à l'intérieur desquelles nos sociétés et nos économies se sont construites. » (Caramel, 2009)

Le problème de la crise énergétique et environnemental actuelle est que les pays émergents, et surtout la Chine et l'Inde, mais également le Brésil et la Russie, ne pourront en réalité pas « rattraper » le mode de vie occidental car la pression énergétique et environnementale serait insupportable. Cela signifie que prôner le modèle américain, comme une référence à atteindre, prend la forme d'un mirage qui s'estompe quand on s'en rapproche.

En ce sens, la crise énergétique et environnementale présage un changement obligé de modèle économique à l'échelle du monde.

Chapitre V. Les sorties de crise : plans de sauvetage et de relance

1. La nature des plans

Les plans de relance et de « sauvetage » de l'économie ont un volet budgétaire et un volet monétaire.

Au-delà de la crise des *subprimes*, qui a fait office de détonateur, la crise actuelle a en effet une double caractéristique : contraction du crédit et réduction de la dépense privée. Les deux phénomènes sont en partie liés puisque la baisse du crédit diminue la dépense privée. Mais c'est aussi parce que les entreprises et les ménages anticipent des difficultés que les premières réduisent leurs investissements et les seconds accroissent leur épargne (et donc consomment moins, l'épargne étant une consommation différée).

Enrayer la baisse de la dépense privée permettrait ainsi de contrecarrer les mécanismes de la crise en brisant le cercle vicieux à la baisse engendré par les interdépendances économiques (moins de consommation entraîne une baisse des perspectives économiques, donc moins d'investissement, donc plus de chômage, donc moins de consommation, etc.). Mais les pouvoirs publics ne peuvent pas décréter l'augmentation de la dépense privée (et les mesures pour l'inciter sont souvent de portée limitée – voir sur ce point Gadrey, 2009).

Pour soutenir l'économie, une solution est alors de renforcer la demande globale en substituant de la dépense publique à la dépense privée, ou, ce qui revient à peu près au même, en diminuant la pression fiscale sur les ménages (moins de recettes pour financer des dépenses publiques, mais plus de revenu disponible pour les ménages).

D'un point de vue quantitatif, un plan de relance doit donc injecter de la dépense publique à hauteur de l'importance de la récession mesurée et anticipée.

D'un point de vue plus qualitatif, l'efficacité d'un plan de relance dépend également des facteurs suivants :

- coordination de l'effort de relance ;
- rapidité de l'intervention de la relance ;
- aspect ponctuel de la relance (c'est-à-dire politiques réversibles).

Les économies nationales connaissent une interdépendance croissante du fait de la mondialisation.

Pour cette raison, les plans de relance se doivent d'être concertés. Sinon, les « fuites » diminueront l'efficacité de tels et tels plans. Les « fuites » correspondent aux relations commerciales. Si un pays pratique seul une politique de relance, alors cette relance bénéficiera au reste du monde dans une proportion dépendant de la part représentée par les importations du pays dans son PIB. Plus l'insertion dans le commerce international sera forte et plus une relance non concertée profiterait aux autres pays.

En revanche, si les plans sont simultanés et coordonnés (donc d'ampleur comparable), les « fuites » des uns compensent les « fuites » des autres.

Par exemple, dans le cas de l'Europe, dont les pays commercent entre eux pour environ deux tiers de leurs exportations et importations, la fuite globale d'une relance européenne ne serait que de deux tiers du montant de la relance. Si on ajoutait une coordination avec le plan américain, les fuites se réduiraient encore.

Le critère de rapidité de la relance signifie que les effets d'entraînement doivent être minimisés. Cela tend à exclure les relances de type « New Deal » (grands travaux) car la dépense publique met alors trop de temps à manifester ses effets. Il faut donc plutôt privilégier la relance par la consommation (tout en limitant les « fuites »).

L'aspect ponctuel de la relance signifie qu'elle doit cesser dès lors que l'économie renoue avec des taux de croissance positifs. Les mesures doivent donc exclure les mesures non réversibles de type hausse du pouvoir d'achat, par exemple par augmentation du salaire minimum (nous verrons plus loin, toutefois, que la Nouvelle-Calédonie ne s'inscrit pas dans cette problématique générale).

Le volet monétaire des plans est principalement du ressort des banques centrales. La politique monétaire en temps de crise consiste alors essentiellement à diminuer les taux d'intérêt pour stimuler l'investissement et donc la croissance.

Toutefois, quand les taux d'intérêt directs tendent vers zéro, la politique de baisse des taux atteint ses limites.

De plus, en cas de récession, si la déflation apparaît (baisse des prix, cas de la crise japonaise de 1990), alors le taux d'intérêt réel augmente mécaniquement. (Le taux d'intérêt réel est le taux d'intérêt du marché – taux nominal – moins le taux d'inflation ; c'est en fonction de ce taux réel que les agents réagissent⁵².)

Dans ce cas (déflation), les taux d'intérêt réels restent positifs même si les taux directs sont ramenés à zéro.

⁵² Par exemple, si le taux d'intérêt est de 10 %, il peut sembler coûteux de s'endetter. Mais si l'inflation est de 12 %, le taux d'intérêt réel est négatif (-2) et il est au contraire rentable de s'endetter (en moyenne, le bien qu'on acquiert avec l'endettement voit sa valeur augmenter d'un montant supérieur au coût de l'emprunt).

Confrontée aux limites de la politique des taux d'intérêt en situation de crise, la banque centrale conserve la possibilité d'agir non plus sur le coût du crédit mais sur sa « quantité » en achetant directement des titres d'emprunts à court terme émis par les entreprises. Une possibilité complémentaire est que la banque centrale intervienne pour racheter directement les actifs « toxiques ».

2. Le plan américain

Selon Ch. Chavagneux (2009), si les États-Unis ont pu mettre en place (dès 2008) des relances budgétaires, avec un large consensus, notamment chez les économistes, alors qu'un tel interventionnisme est opposé aux pratiques américaines depuis 1980, cela s'explique par la gravité de la situation. Selon cet auteur, « sans stimuli publics, la situation économique des États-Unis apparaît – le mot n'est pas trop fort – désespérée. Il y a d'abord l'héritage pitoyable du gouvernement Bush. Quel que soit l'angle retenu (croissance, chômage, finance, déficit extérieur, déficit budgétaire, inégalités, etc.), George W. Bush laisse au nouveau Président un tableau de bord où tous les indicateurs sont au rouge. »

Dès 2008, les politiques monétaires et budgétaires ont été utilisées pour enrayer la crise aux États-Unis.

Au deuxième trimestre 2008 a été faite une relance budgétaire de 78 milliards (sous forme de baisses d'impôts non ciblées). Le résultat de cette relance a été presque imperceptible sur l'activité globale puisqu'on estime que les baisses d'impôts ne se sont traduites que par 12 milliards seulement de consommation supplémentaire, l'essentiel ayant été épargné ou utilisé pour rembourser des dettes (Chavagneux, 2009).

En septembre 2008, Henry Paulson, le secrétaire d'État au Trésor, a présenté un plan de sauvetage du système financier américain. Ce « **plan Paulson** » visait la constitution d'une gigantesque « caisse de défaisance », dotée de 700 milliards de dollars, qui devait absorber les mauvais actifs détenus dans le système bancaire et chez les assureurs américains.

Mais le plan Paulson a rapidement été critiqué : si l'État proposait un prix trop bas pour racheter les créances douteuses, les banques refuseraient de vendre ; si le prix était élevé, ce serait une subvention aux banques par l'argent du contribuable (ce dernier point, largement débattu dans les médias américains, a rendu le plan très impopulaire).

Rapidement le plan Paulson a concentré des attaques tant des démocrates (sur le thème : chèque en blanc donné aux banques, ménages oubliés...) que des républicains (sur le thème : l'interventionnisme présage une augmentation de la pression fiscale).

Fin septembre, alors qu'une autre grande banque (*Washington Mutual*) se déclarait en faillite et était rachetée par JP Morgan Chase pour un montant égal à 1 % des dépôts de sa clientèle, le plan Paulson initial était abandonné.

Un autre plan de sauvetage monétaire (prise en charge par l'État de tout ou partie des actifs douteux) était négocié avec le Congrès puis adopté le 3 octobre, puis réorienté le 12 novembre (renonciation au rachat d'actifs toxiques au profit du rachat direct d'actions des banques – jusqu'à hauteur de 250 milliards de dollars –, extension du plan de sauvetage aux crédits liés aux cartes de crédit, aux crédits automobiles et aux prêts étudiants).

De son côté, la Fed, la banque centrale américaine, a déjà ramené à 0,25 % son taux directeur, qui influence directement le taux auquel les banques se prêtent entre elles. Il n'y a donc plus de marge de manœuvre du côté d'une baisse du coût de financement des banques auprès de la banque centrale ou entre elles.

Pour cela, comme indiqué plus haut, la Fed s'est tournée vers l'achat direct de titres d'emprunts à court terme émis par les entreprises, ce qu'elle a fait pour plus de 300 milliards de dollars à la mi-janvier. Dans la même optique a été annoncée, fin novembre 2008, une politique de rachat (pouvant aller jusqu'à 500 milliards de dollars) de créances immobilières, qui a permis de faire baisser le taux d'emprunt logement à trente ans, revenu autour de 5 %, niveau le plus faible depuis plusieurs décennies⁵³ (ce qui vise à permettre aux ménages en difficulté de renégocier leurs prêts et à relancer les achats de maisons).

Le rachat direct des titres est appelé « stratégie d'assouplissement quantitatif ». Il s'agit ni plus ni moins, pour la Fed, de créer de la monnaie pour acheter directement des titres sur les marchés financiers dans le but de faire baisser des taux d'intérêt qu'elle ne maîtrise pas.

L'« assouplissement quantitatif » a été renforcé en mars 2009, la Fed annonçant le 18 mars qu'elle achèterait 750 milliards supplémentaires de créances immobilières et, surtout, qu'elle achèterait 300 milliards de bons du Trésor.

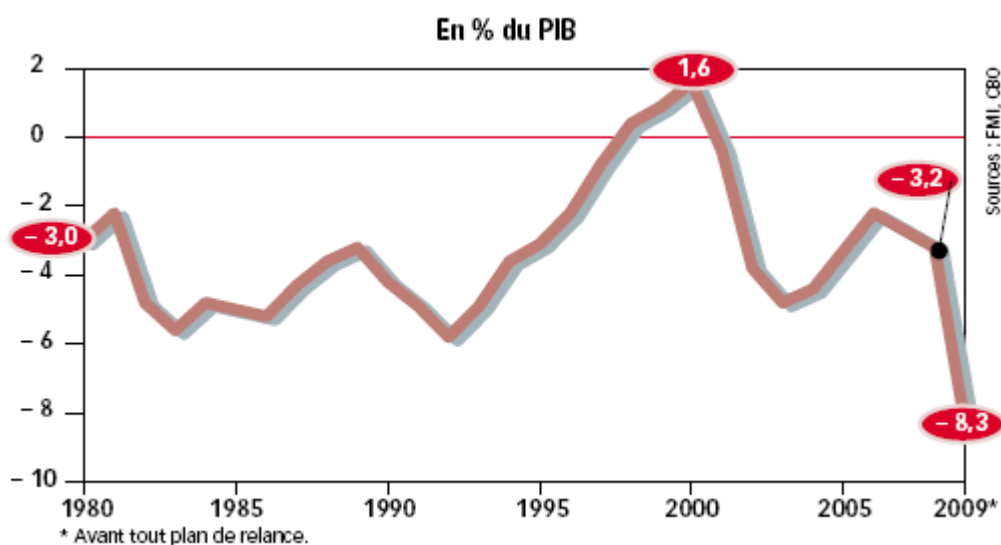
Cet achat de bons du Trésor est une politique novatrice, approfondissant l'« assouplissement quantitatif ».

⁵³ Chavagneux, 2009.

L'objectif de ce qui est là également une politique financée par création monétaire est d'abaisser les taux d'intérêt sur les bons du Trésor mais aussi sur tous les actifs qui se « calent » sur leur valeur, c'est-à-dire une part considérable des taux de l'économie américaine (Couet et Madelaine, 2009). L'objectif est également que le rachat par la Fed de bons du Trésor aux établissements financiers permette à ces établissements de placer les liquidités « libérées » sur des titres finançant plus directement de l'activité économique, comme des dettes d'entreprises.

Du fait de la relance par réductions fiscales et du sauvetage du système financier, le déficit budgétaire américain devrait passer de 3,2 % du PIB en 2008 (455 milliards de dollars) à 8,3 % en 2009 (1 200 milliards de dollars), comme l'indique le graphique ci-dessous (Chavagneux, 2009).

Graphique n° 34 : Le solde budgétaire américain



Le nouveau président américain a proposé la mise en place d'un plan de relance supplémentaire, plus massif (l'aggravation du déficit en résultant étant vue comme un mal nécessaire au redémarrage de l'activité).

Ce « **plan Obama** » a été voté le 13 février aux États-Unis (promulgué le 16). Le vote au Sénat a été obtenu par 60 voix contre 38, quelques heures après que la Chambre des représentants eut approuvé le plan par 246 voix contre 183.

Ce plan de relance se monte à 787 milliards de dollars (c'est-à-dire à 620 milliards d'euros, soit 74 000 milliards de francs CFP).

Le plan consiste en allègements fiscaux et en dépenses d'infrastructures. Il doit lutter contre la récession et le chômage. Le président Obama a ainsi déclaré que le plan « sauvera ou créera plus de 3,5 millions d'emplois au cours des deux prochaines années (2009 et 2010), encouragera les dépenses aussi bien des entreprises que des consommateurs et établira les bases d'une croissance et d'une prospérité durables de notre économie ».

Les allègements fiscaux représentent environ 286 milliards de dollars et le reste du plan consiste en dépenses publiques sur des projets susceptibles de participer à la relance économique.

Les réductions fiscales devraient concerner environ 95 % des ménages américains. Les personnes seules bénéficieront de 400 dollars d'allègements et les familles de 800 dollars par an en 2009 et 2010.

Le plan prévoit également plus de 20 milliards de réductions d'impôts destinées aux entreprises et des dépenses spécifiques destinées à stimuler les énergies renouvelables (également pour 20 milliards).

Le principe selon lequel la relance publique doit se faire à hauteur de l'importance de la récession mesurée et anticipée est globalement satisfait.

Les 787 milliards du plan représentent environ 5,5 % du PIB américain en 2008 (ce qui est à peu près conforme à l'ampleur prévue de la récession cumulée entre juillet dernier et décembre 2009 – voir sur ce point Clerc 2009) ; toutefois, si on inclut la perte de richesse également pour 2010, le plan actuel peut apparaître insuffisant⁵⁴.

Le plan, c'est-à-dire le déficit généré, sera financé par l'endettement (ce qui est toujours coûteux, mais qui l'est moins en période de crise et de taux bas).

Le déficit occasionné par le plan est en lui-même considérable, *a fortiori* puisqu'il s'agit d'un déficit supplémentaire s'ajoutant au déficit déjà prévu à hauteur de 8 % du PIB (cf. graphique *supra*). Le plan Obama devrait amener en 2009 le déficit américain à environ 2 000 milliards de dollars.

⁵⁴ « Avec un PIB de l'ordre de 15 000 milliards de dollars, cela veut dire qu'il va manquer en gros 1 000 milliards par an, soit 2 000 milliards de création de richesse pour 2009-2010. [...] Un calcul rapide permet alors à l'économiste américain Paul Krugman de montrer que le plan de relance ne va combler qu'environ la moitié du potentiel de croissance perdu. » (Chavagneux, 2009)

Deux éléments de comparaison sont éclairants. En Europe, le Pacte de stabilité et de croissance⁵⁵ autorise les États membres de l'UE à un déficit public maximal de 3 %... Pour sortir les États-Unis de la dépression de 1929, le « New Deal » de Franklin Roosevelt avait mobilisé moins de 2 % du PIB...

À ce plan de relance s'ajoute un plan de soutien spécifiquement destiné aux ménages touchés par la crise immobilière.

La crise des *subprimes* a pour conséquence qu'environ 15 % des propriétaires américains se trouvent devoir à leur banque un montant supérieur à la valeur de marché de leur maison.

Le plan « immobilier » a été dévoilé le lendemain de la signature du plan de relance de l'économie, et présenté comme un complément indispensable à la relance.

Ce plan se monte à 75 milliards de dollars ; il vise à aider cinq millions de foyers à refinancer leurs prêts, et trois à quatre millions de propriétaires à réduire leur risque de défaut imminent. En pratique, il s'agira notamment de subventionner les banques qui réduisent les interventions pour encourager la renégociation de prêts après que l'emprunteur a cessé de rembourser (Grangereau, 2009). Il s'agit donc de passer d'une logique curative à une logique préventive, afin de s'attaquer spécifiquement aux causes d'aggravation de la crise.

Enfin, rejoignant le volet monétaire, le Trésor américain a injecté 200 milliards de dollars de fonds propres dans *Fannie Mae* et *Freddie Mac*⁵⁶. Les deux géants du refinancement hypothécaire pourront de ce fait augmenter le volume de prêts immobiliers qu'ils conservent en portefeuille. L'objectif est de rendre plus liquide le marché des prêts et d'entretenir la baisse des taux hypothécaires (Dugua, 2009).

À ce plan Obama s'est greffé, en mars 2009, un « **plan Geithner** », du nom du secrétaire au Trésor de Barack Obama, Timothy Geithner.

⁵⁵ Le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) désigne un ensemble de critères que les pays de la zone euro se sont engagés à respecter vis-à-vis de leurs partenaires. Le PSC est basé sur les articles 99 et 104 du traité sur l'Union européenne. Il a été adopté au Conseil européen d'Amsterdam le 17 juin 1997.

Le Pacte comporte deux types de dispositions : 1. La surveillance multilatérale, qui est une disposition préventive selon laquelle les États de la zone euro présentent leurs objectifs budgétaires à moyen terme dans un programme de stabilité actualisé chaque année. 2. La procédure des déficits excessifs, qui est une disposition dissuasive (pouvant déboucher sur des sanctions). Elle est enclenchée dès qu'un État membre dépasse le critère de déficit public fixé à 3 % du PIB, sauf circonstances exceptionnelles.

⁵⁶ *Fannie Mae* et *Freddie Mac* sont les organismes américains officiels de promotion du prêt au logement. *Fannie Mae* a été créée par l'État fédéral en 1938 (et en partie privatisé trente ans plus tard). *Freddie Mac* fut créé de la même façon en 1970, afin de promouvoir la concurrence dans le secteur. Ces deux organismes sont des émetteurs de RMBS et donc les principaux vecteurs de la titrisation des prêts hypothécaires.

Après de premières annonces d'un plan de sauvetage du système financier début 2009, critiquées comme trop floues et donc restées sans suite, le Trésor américain a dévoilé, le 23 mars 2009, les modalités d'un vaste plan de rachat des actifs « toxiques » des banques.

Ce plan Geithner prévoit la création de deux mécanismes associant des investisseurs privés, l'un pour les prêts (premier volet du plan), l'autre pour des titres adossés à des actifs, notamment immobiliers (second volet).

Dans un premier temps, le Trésor consacrera à ce plan entre 75 et 100 milliards de dollars de fonds publics – puisés dans l'enveloppe de 700 milliards du plan de sauvetage du système bancaire adopté en octobre 2008 –, qui s'ajouteront à des fonds privés pour arriver à un total de 500 milliards de dollars « de puissance de rachat d'actifs toxiques » qui ne trouvent plus d'acheteurs à cause de la crise. En fonction des résultats de cette première phase, l'ampleur du programme pourra être doublée et atteindre 1 000 milliards de dollars.

Le partenariat public-privé est central dans la philosophie du plan, puisqu'il vise à :

- garantir des rendements pour les investisseurs privés ;
- éviter que l'État ne prenne tous les risques ;
- faire en sorte que le prix de rachat des actifs soit déterminé par des acteurs du privé et non par l'État (qui aurait certainement été contraint de les payer un prix trop élevé s'il avait agi seul).

Pour le **premier volet** du plan, les prêts concernés seront vendus par un système d'enchères au plus offrant.

Ce volet du programme prévoit la création de fonds publics privés qui achèteront les créances décotées. La gestion des fonds sera laissée au secteur privé mais sous un contrôle strict de la Commission fédérale d'assurance des dépôts bancaires (FDIC), organisme régulateur du système bancaire américain. Le Trésor détiendra 50 % du capital et la FDIC garantira la dette émise par ces fonds pour pouvoir acheter les créances en question. La dette pourra représenter 6 fois le capital investi.

Pour le **second volet** du plan, concernant les titres adossés à des actifs, notamment immobiliers, le Trésor choisira plusieurs gestionnaires d'actifs privés, aux côtés desquels la puissance publique investira.

Des fonds public-privé seront là aussi créés. Pour chaque dollar investi dans les titres « toxiques » par le privé, l'État abondera de un dollar en capital les fonds public-privé ; le Trésor fournira également un dollar, voire deux dollars, sous forme de prêt, et ce dans le but d'augmenter la surface des fonds et de maximiser le rendement du capital privé investi. Au total, l'investisseur disposera d'un pouvoir d'achat triplé (voire quadruplé) par rapport à son investissement initial.

En pratique, la FDIC se verra confier la mise aux enchères de « pools d'actifs », le mieux-disant ayant accès au programme public-privé garantissant 50 % du capital requis. Ce système d'enchères vise à trouver une valeur de marché à des actifs « toxiques » qui ne s'échangent plus.

La Fed est également sollicitée dans le plan, puisque son récent programme pour faciliter le refinancement des sociétés de crédit à la consommation (TALF) est élargi aux établissements détenant des créances immobilières et d'autres émissions garanties par des actifs et pourra donc abonder les fonds public-privé précités.

Si toutes les modalités pratiques du plan n'ont pas été rendues publiques à l'annonce du plan (et notamment la question du sacrifice exigé du vendeur – puisque ce n'est pas parce que les actifs n'ont plus de valeur de marché, faute de faire l'objet d'échanges, qu'ils n'ont pas de valeur intrinsèque), on peut cependant résumer la philosophie du plan en disant qu'il repose en grande partie sur une « collectivisation » des pertes potentielles (garanties publiques) et une privatisation de 50 % des gains (puisque le capital des fonds d'investissement sera détenu à parité entre le public et le privé).

C'est donc un coût pour le contribuable, mais dont les autorités monétaires américaines jugent qu'il sera inférieur à celui d'une nationalisation pure et simple du système bancaire américain.

3. Le plan européen

3.1. Plan européen versus plan américain ?

Le plan américain et le plan européen diffèrent d'abord en cela qu'il n'existe pas de « plan européen » unifié de relance budgétaire puisqu'il n'existe pas d'État fédéral européen, et parce que le budget de l'Europe est résiduel.

Il existe « des » plans européens de relance.

La politique monétaire européenne, elle, est unifiée par la Banque centrale européenne. Mais, et c'est la seconde grande différence avec les États-Unis, la BCE a pour unique mission de lutter contre l'inflation et non, comme la Fed, de lutter contre l'inflation *et* contre le chômage.

En Europe, la multiplicité des autorités budgétaires indépendantes (États) et leurs interdépendances commerciales ont rendu complexe la mise en place des plans de relance.

Ainsi, selon l'analyse de Duval et Moatti (2009), les pays tentent de colmater les brèches en ordre dispersé. Chacun élabore son propre plan « et s'inquiète de voir ses dépenses doper les exportations des autres (cf. *supra* la question des "fuites"). Du coup, l'effort de relance reste très insuffisant au global. Et les mesures finalement adoptées, comme le plan français de soutien à l'automobile annoncé mi-février, suscitent la colère des voisins qui crient au protectionnisme... »

L'aspect monétaire de l'intervention européenne contre la crise se décline en plusieurs volets, notamment :

- garantie de l'épargne des particuliers ;
- garanties interbancaires ;
- taux bas.

La politique de taux bas obéit au principe macroéconomique standard selon lequel plus les taux d'intérêt sont bas et plus les investissements et donc la croissance sont stimulés.

Les plans européens sont régulièrement critiqués pour le fait d'être non coordonnés et de trop faible ampleur, notamment en regard du plan américain.

Toutefois, la situation des pays européens diffère aussi de celle des États-Unis par la force des « stabilisateurs automatiques », c'est-à-dire les dispositifs, principalement liés à la protection sociale, qui voient mécaniquement leurs dépenses augmenter et leurs recettes baisser quand la crise s'installe. Ces dispositifs permanents étant beaucoup plus faibles aux États-Unis qu'en Europe, cela pourrait justifier que les « plans de relance » européens soient de moindre ampleur qu'aux États-Unis.

Mais, en plus de cet effet, Artus (2009) montre que, si on compare les chocs que la crise fait subir aux économies américaine et européennes, alors les efforts de relance correspondent à un ratio équivalent. Les plans européens répondent à la crise dans la même mesure que le plan américain.

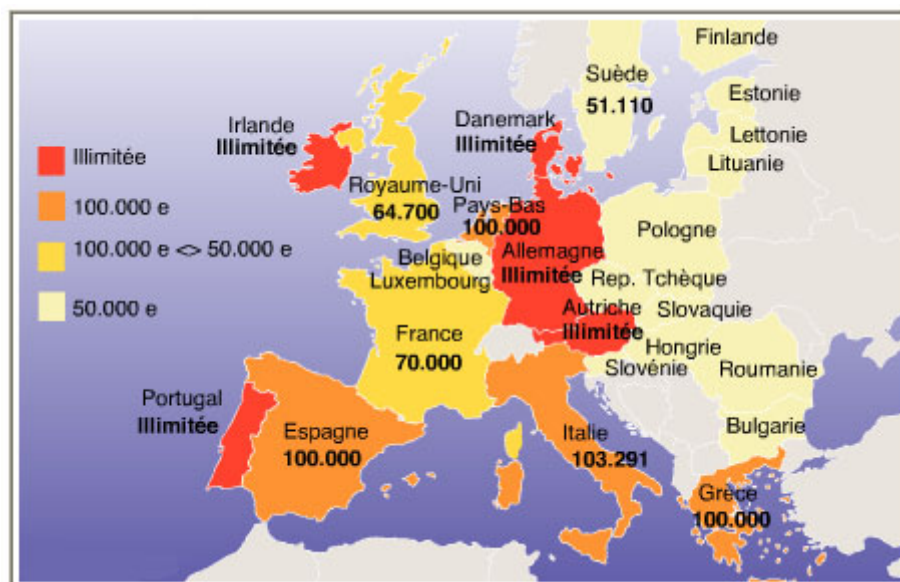
Reste la question de la non-coordination des plans européens. Là également, Artus apporte une réponse. Il considère que les différents plans européens génèrent des « externalités positives », c'est-à-dire qu'ils se soutiennent mutuellement par leurs « fuites » respectives (par exemple, la relance allemande profite à l'économie française et la relance française profite à l'économie allemande, etc.).

3.2. La garantie de l'épargne

Avant la crise, la législation européenne obligeait les pays à offrir un système garantissant au minimum 20 000 euros par client et par établissement. La crise s'est accompagnée de la crainte d'une psychose qui amènerait les épargnants à retirer en masse leur épargne pour éviter d'être victimes d'une faillite de leur banque. Un tel comportement collectif correspondrait au modèle de la crise de 1929 ; le retrait massif de l'épargne entraînerait alors effectivement des faillites en chaîne (et on serait donc dans un cadre clair d'anticipations auto-réalisatrices).

Pour éviter un tel phénomène, les ministres européens des Finances ont décidé en octobre 2008 d'augmenter le plancher de garantie, le passant de 20 000 à 50 000 euros. Certains États offrent toutefois des garanties supérieures au plancher, comme l'indique le graphique ci-dessous.

Graphique n° 35 : Les montants de garantie publique des dépôts en Europe



Source : Le Nouvel Observateur, 10/10/2008.

3.3. Les garanties interbancaires

Le principal problème immédiat que crée la crise est, on l'a vu, l'assèchement des prêts interbancaires (les banquiers ne se font plus confiance et ne se prêtent plus d'argent puisque les prêts sont gagés sur des actifs en partie douteux, sans qu'on puisse connaître précisément le risque).

Pour contrer ce phénomène, un plan européen a été adopté le 12 octobre 2008 (réunion de l'euro-groupe) avec une déclinaison nationale : 1 700 milliards d'euros ont été mobilisés, dont 360 milliards en France, afin d'alimenter des fonds destinés à la recapitalisation des banques en difficulté et une garantie publique sur les prêts interbancaires.

En France, deux structures ont été créées :

- une société de prise de participations de l'État (SPPE), chargée de recapitaliser les banques à hauteur de 40 milliards d'euros ;
- une société de refinancement, détenue à 66 % par les banques et à 34 % par l'État, chargée d'assurer le refinancement à moyen terme des banques dans une limite de 320 milliards d'euros.

(D'autres mesures ont été prises, qui sont notamment détaillées sur le site du ministère des Affaires étrangères et européennes⁵⁷).

Ce chiffre de 320 milliards a prêté à controverse en France. Les critiques adressées aux gouvernants étant globalement : « Vous ne trouvez pas d'argent pour les pauvres, vous prétendez ne pas trouver un milliard pour financer le Revenu de Solidarité Active (RSA), mais vous trouvez sans problème 300 milliards pour les banques. »

Cette critique vient d'une incompréhension sur ce que recouvrent les 300 milliards : il ne s'agit pas d'un budget en soi, mais d'un plafond de refinancement, ce qui revient à des garanties interbancaires. Or, plus le plafond est élevé, plus grande est la confiance qu'il génère (les banques ne sont plus aussi réticentes à se prêter de l'argent) et donc meilleure est l'efficacité. On peut dire que la hauteur du plafond est un indicateur de la motivation de la puissance publique à affronter la crise : plus le plafond est élevé, plus grande sera la confiance restaurée et moindre la probabilité d'intervention réelle de la puissance publique.

⁵⁷ http://www.diplomatie.gouv.fr/fr/article_imprim.php3?id_article=70543

4. Le financement des plans, problèmes à venir ?

Les plans seront financés par l'endettement. C'est-à-dire par appel à l'épargne des résidents et non-résidents. En Europe, il y a vraisemblablement encore une marge pour l'appel à l'épargne en interne, mais probablement plus aux États-Unis (en tout cas pas dans la même mesure : la crise est aussi celle du surendettement des ménages américains).

Le graphique ci-dessous indique l'endettement des principaux pays européens (ce qui permet de constater que la France n'est pas la plus mal située).

Tableau n° 3 : Endettement comparé en % du PIB en 2006

| | France | Allemagne | Espagne | RU | Italie |
|------------------------------|---------------|------------------|----------------|--------------|---------------|
| Endettement des ménages | 45 % | 68 % | 84 % | 107 % | 39 % |
| Endettement des ent. non fi. | 73 % | 57 % | 104 % | 88 % | 63 % |
| Total hors dette publique | 118 % | 125 % | 188 % | 185 % | 102 % |
| Endettement public | 63 % | 67 % | 39 % | 39 % | 106 % |
| Endettement total | 181 % | 192 % | 227 % | 224 % | 208 % |

Source : Sapir, 2008.

En pratique, les plans de relance américains devraient être financés par les pays asiatiques au premier rang desquels la Chine (et non par les pétromonarchies ou leurs fonds souverains, puisque les cours du pétrole ont aussi chuté).

Depuis des années, les pays émergents d'Asie et du Moyen-Orient ont financé, grâce à leurs réserves, les déficits des États-Unis, les rendant indolores pour les Américains.

Dans la période de crise actuelle, l'économie américaine a un besoin accru de la Chine pour financer les plans de sortie de crise (que nous présenterons plus bas). Le financement des plans par l'endettement nécessitera que la Chine achète des bons du Trésor américain.

La Chine sera incitée à le faire parce que, encore moins que d'autres, elle n'a intérêt à un effondrement du système financier mondial. En réalité, et pour faire simple, en cas de difficulté, et *a fortiori* en cas de grave crise, le créancier est plus menacé que le débiteur. C'est en achetant des bons du Trésor que la Chine empêchera notamment un effondrement du dollar et garantira ainsi la valeur de ses avoirs en dollars.

Mais l'accès de faiblesse du dollar et de l'économie américaine a montré les limites de cette relation économique et financière (en témoigne le fait que, selon les statistiques du Fonds monétaire international, la part de l'euro dans les réserves mondiales de change est passée de 18 %, lors de sa création, à 26,5 %).

En outre, le raisonnement selon lequel la Chine doit aider les États-Unis pour s'aider elle-même risque d'être pris en défaut si la crise touche directement l'économie chinoise. Dans ce cas, et afin d'éviter des troubles économique-politiques, il y a fort à parier que les dirigeants chinois préféreront orienter leur effort (donc les ressources) vers une relance interne. Si la Chine est amenée à privilégier une telle relance, alors la crise internationale s'aggravera, faute de financement des plans américains. Or, cette hypothèse semble se préciser puisque la Chine prépare son propre plan de relance d'un montant colossal : après l'annonce d'un plan de 465 milliards d'euros en novembre 2008, le chiffre de 1 000 milliards d'euros a été avancé en mars 2009, les experts prévoyant un plan réel de 1 160 euros (voir notamment Rousseau, 2009).

Il existe toutefois une autre possibilité de financement des plans, assez rarement évoquée : la création monétaire.

Un des aspects des plans, notamment aux États-Unis, est le rachat des actifs « toxiques ». Il faut financer ce rachat, qui est une dépense totalement improductive (au contraire de dépenses publiques d'infrastructures par exemple).

Il y aura donc, pour les responsables de la politique économique et de la politique monétaire, une incitation évidente à adopter une politique monétaire expansionniste, c'est-à-dire à financer les plans et les rachats d'actifs « toxiques » par de la création monétaire. Ceci car l'inflation générée amortira le coût des sauvetages en diminuant, notamment pour les banques centrales, la valeur et donc la charge des actifs « toxiques ». Si l'inflation double, la valeur des actifs en termes réels est divisée par deux.

Cette tentation sera vraisemblablement pressante, surtout aux États-Unis, avec le risque de relancer l'inflation au niveau mondial (mais elle présente aussi l'avantage d'ajouter de la liquidité au système). Ce à quoi on pourra aussi objecter qu'il vaut mieux de l'inflation qu'une déflation à la japonaise (baisse des prix) avec stagnation économique durable et croissance du chômage.

On doit également noter qu'au moins dans deux cas emblématiques récents (Bear Stearns et AIG – cf. *supra*), le sauvetage a été financé par création monétaire (même si les autorités monétaires ont évité de communiquer sur cet aspect du sauvetage). Mais, surtout, l'« assouplissement quantitatif » décidé par la Fed (octobre 2008, puis mars 2009) signe une création monétaire considérable, pour le rachat de créances immobilières et de bons du Trésor (cf. *supra*).

Enfin, on peut remarquer qu'en mars 2009 quatre banques centrales pratiquaient l'« assouplissement quantitatif ». Il s'agissait des banques centrales de l'Angleterre, du Japon, de la Suisse et des États-Unis, mais pas de la BCE, justement parce que cette institution est focalisée sur la lutte contre l'inflation.

Chapitre VI. Les conséquences de la crise en Nouvelle-Calédonie

1. Un contexte de libéralisme accompagné

1.1. *Les différentes visions de l'économie*

La Nouvelle-Calédonie est emblématique des controverses autour de la façon dont la puissance publique doit intervenir, ou non, dans la vie économique.

Du côté des indépendantistes, il est assumé que la puissance publique doit intervenir dans l'économie afin d'être le moteur du développement.

Du côté loyaliste, les positions sont diverses. Un parti (RPCR) prône le libéralisme et semble parfois assimiler économie de marché et ultralibéralisme. D'autres partis (L'Avenir ensemble – version 2004-2007 – et Calédonie ensemble) sont plutôt favorables à l'économie de marché mais considèrent que dans le contexte calédonien le libéralisme (source de croissance) doit être accompagné par une politique économique et une politique de redistribution.

Les indépendantistes développent un credo d'économie publique, qui repose sur l'intervention directe de la collectivité dans les projets économiques jugés structurants (politique de type « industrialisation ») Plus ou moins explicites, la dévaluation et la désindexation font également partie de la doctrine économique des indépendantistes.

En conséquence, le passage à l'euro n'est pas souhaité. Ainsi, selon Paul Néaoutyine, « Pour aller à l'essentiel, "l'euro est un facteur d'intégration". En clair, les gens du RPCR qui prônent l'intégration à l'euro ont compris que c'était une manière de contrecarrer l'émancipation et ils en déduisent que c'est une bonne chose. Mais ils n'ont pas nécessairement vu que toutes les mesures particulières que l'on demande pour la Nouvelle-Calédonie ne seraient plus possibles. [...] Ce n'est pas l'intérêt de tous les Calédoniens ». (Néaoutyine, 2005)

Le RPCR décline son idéologie selon deux principaux credo :

- il faut limiter les politiques de redistribution (i) ;
- il ne faut pas que la puissance publique intervienne dans l'économie (et surtout pas en prenant des participations dans des sociétés – sauf, éventuellement, minoritaires, pour des motifs de rentrée de dividendes) (ii).

(i) Ce premier credo s'illustre par l'opposition à la politique de généralisation des Allocations Familiales de Solidarité et, plus globalement, par l'opposition aux politiques dites « d'assistanat ».

(ii) Ce second credo s'illustre par l'opposition à la participation de la puissance publique dans la Société des Hôtels de Nouméa, le *Betico*, etc., et plus récemment par l'opposition à la prise de participation majoritaire dans la SLN.

Cette idéologie économique est clamée par des élus n'en maîtrisant pas forcément les soubassements théoriques (à la différence notable de Pierre Bretegnier), mais elle présente plusieurs avantages tactiques :

- classés à droite, les tenants du libéralisme pur et dur considèrent que cela vaut ferme affichage d'un refus des thèses indépendantistes (et que, *a contrario*, ceux qui ne sont pas ultralibéraux sont suspects) ;
- favoriser l'enrichissement des riches et des grandes sociétés (conformément à la théorie libérale des retombées précédemment présentée) est vraisemblablement cohérent avec :
 - les soutiens politiques traditionnels de ce parti,
 - les intérêts privés des élus quand ils sont à la tête de sociétés ou d'importants patrimoines⁵⁸,
- le libéralisme étant la mise en pratique du « laisser faire », il représente aussi le moindre effort pour les responsables politiques : il est plus confortable de ne rien faire que de mettre en œuvre une politique économique volontariste de croissance et de redistribution.

1.2. Une théorie des retombées impraticable

Dans le cas de la Nouvelle-Calédonie, la faiblesse intrinsèque de la théorie des retombées, concernant la vitesse de ces retombées, est cruciale.

La Nouvelle-Calédonie connaît à la fois une forte croissance et un creusement des inégalités (inégalités dont il faut rappeler qu'elles sont, et demeurent, le risque politique majeur en Nouvelle-Calédonie).

⁵⁸ Une contradiction peut ici être pointée : quand les activités (les profits et *in fine* les revenus personnels) sont tirées d'activités protégées, cela est contraire aux principes du libéralisme (le « laisser passer »). C'est notamment le cas du riz.

Proposer d'attendre des années que la richesse des plus riches profite aux autres n'est pas à l'échelle des difficultés et de l'urgence sociale en Nouvelle-Calédonie (cf. notamment les menaces de l'USOENC de nouvelle mobilisation contre la vie chère ; cf. également la volonté de l'USOENC de financer une étude sur les prix et les coûts en Nouvelle-Calédonie – étude Syndex, 2009 –, qui prouve cette urgence quand on considère combien cette action est éloignée des habitudes syndicales).

1.3. Une économie accompagnée par les pouvoirs publics

1.3.1. L'interventionnisme dans l'économie calédonienne

La libre concurrence ne peut être assimilée à un « état de nature », ou de fait, qui se suffirait à lui-même. La libre concurrence nécessite pour bien fonctionner et perdurer un certain « interventionnisme économique » ; en effet, le pouvoir politique est garant d'un intérêt collectif supérieur qui se manifeste notamment, en matière de développement, par une batterie d'aides aux entreprises (ou, au niveau de la concurrence, ou de l'environnement, par une possible adoption et une possible mise en œuvre de normes légales).

Ainsi, en 2007, les provinces ont dépensé près de 1,2 milliard d'aides aux entreprises (566 millions pour 272 dossiers en province Sud, 264 millions pour 196 dossiers en province Nord, 365 millions pour 101 dossiers en province des Îles – source : ISEE). À ces chiffres s'ajoutent environ 21 milliards d'aides fiscales au titre de la défiscalisation métropolitaine et 17 milliards au titre de la défiscalisation locale (T. Granier, 2009).

Cet intérêt collectif comprend le bon fonctionnement et l'efficacité du système économique, le libre accès des entreprises aux activités économiques et la protection des consommateurs.

L'étroitesse du marché calédonien ainsi que l'isolement géographique ont façonné une structure économique et commerciale atypique : taux de couverture des importations par les exportations aux alentours de 50 % (cf. annexe générale n° 1), exportations quasi exclusivement tournées vers les produits du nickel, ainsi qu'une industrie de transformation locale à peu près inexistante dans le reste de l'outre-mer, mais correspondant souvent à des monopoles ou, au mieux, à de petits oligopoles.

Dans la problématique de la vie chère, les monopoles calédoniens sont régulièrement stigmatisés comme cause première des prix élevés.

Mais la réalité est plus complexe. Contrairement à ce qu'on pense souvent, il n'existe pas de monopole légal dans l'industrie calédonienne : n'importe quel entrepreneur peut décider d'ouvrir une entreprise industrielle dans le secteur de son choix.

Pour quelle raison alors peut-on constater l'existence de nombreux monopoles en Nouvelle-Calédonie (ciment, eau, riz, etc.) ? L'explication est simple : la taille du marché calédonien est souvent insuffisante pour permettre que deux entreprises ou plus se partagent un secteur. Le faible nombre de demandeurs fait que la rentabilité ne peut être atteinte que par une entreprise unique dans un secteur. Il s'agit d'une problématique bien connue en économie, celle des « monopoles naturels ». Dans les grands pays, de tels monopoles existent également, mais uniquement dans les secteurs pour lesquels les investissements sont tellement lourds que la rentabilité ne peut se faire que pour une entreprise de monopole ; il s'agit globalement des secteurs liés aux infrastructures de transport (le train étant l'exemple classique). La spécificité des petits territoires est que le monopole naturel y est presque la norme.

Or, qui dit monopole dit obligatoirement prix élevés.

À cela s'ajoute que, même pour un monopole, l'échelle de production est le plus souvent surdimensionnée par rapport à la population calédonienne. Il est ainsi très fréquent qu'une entreprise de transformation locale produise à partir de machines (souvent italiennes ou allemandes) qui sont les plus petites de leur gamme et correspondent encore à une production calibrée pour cinq cent mille ou un million d'habitants. Les entreprises calédoniennes produisant pour une population bien inférieure, leurs prix de production sont donc mécaniquement plus élevés.

Il existe deux canaux directs par lesquels la structuration de l'offre calédonienne propose des prix élevés. À l'effet simple du monopole, on peut ajouter la structuration de la grande distribution sous forme d'un duopole, qui permet un pouvoir de marché considérable et donc des marges et des prix au consommateur majorés⁵⁹.

⁵⁹ L'arrivée des hypermarchés a introduit une déstabilisation de l'organisation commerciale traditionnelle, avec un secteur de la grande distribution correspondant à une structure duopolistique (deux entreprises ont un pouvoir de marché considérable, notamment vis-à-vis de leurs fournisseurs). Ce duopole a été créé *ex nihilo* par l'arrivée sur le territoire de grandes enseignes métropolitaines.

Si on revient aux monopoles naturels, il faut bien comprendre que cette situation prévaut en l'absence de toute autre possibilité. L'absence de concurrence n'est pas une contrainte mais un résultat du libre jeu de la concurrence : si un secteur ne peut dégager un profit que s'il est occupé par une seule entreprise, atteignant à cette seule condition une échelle de production suffisante pour passer le point mort, alors il n'y aura qu'une entreprise dans le secteur.

Prôner « plus de concurrence » pour faire baisser les prix est donc souvent un slogan creux dans la production (bien qu'il conserve sa pertinence par rapport à la grande distribution).

Dans ce contexte, pour faire baisser les prix, la seule solution peut être l'intervention de la puissance publique, qui, au contraire d'une entreprise, n'a pas à se soucier des questions de rentabilité mais des questions de bien-être social.

C'est pour cela que le législateur doit intervenir pour permettre à la concurrence de s'exercer. L'objectif de cette intervention est de maintenir la concurrence pour qu'il y ait le plus d'opérateurs possible et donc pour que cette concurrence profite aux consommateurs.

Les monopoles ne sont toutefois pas que des monopoles naturels, il existe de nombreuses causes à la « concentration ». Il faut ainsi savoir qu'en réalité, la concurrence « s'use quand on s'en sert ». En effet, si on prend comme point de départ une situation de concurrence entre petites unités économiques, les entreprises les moins compétitives feront faillite, le nombre d'entreprises diminuera jusqu'à une organisation du marché sous forme oligopolistique (un petit nombre d'entreprises), voire monopolistique (c'est-à-dire, dans les deux cas, des positions dominantes).

Deux conséquences principales en découlent :

- hausse des prix, et donc tendance à la baisse du pouvoir d'achat des consommateurs ;
- quasi-impossibilité pour d'autres entreprises d'entrer sur le marché (en effet, les échelles de production augmentent avec la diminution du nombre d'entreprises, leur coût moyen diminue en conséquence, ce qui leur permet de pratiquer des prix plus bas qu'un entrant potentiel).

Les politiques de concurrence, visant à protéger les consommateurs, existent dans tous les pays développés.

Ainsi, en Europe, le traité de Rome a interdit toute entente, sauf alliance en recherche & développement ou entente stimulant significativement la croissance économique, ou si elle est profitable aux consommateurs (nouveaux produits moins chers). Pour ces exceptions, l'accord doit s'achever quand le projet est atteint.

Aux États-Unis, pays le plus libéral sur un plan économique, il existe d'importantes lois antitrust (un « trust » est une entente monopolistique) – cf. encadré n° 1 pour la description des lois américaines sur la concurrence.

Dans un système économique qui veut garantir la liberté du commerce et de l'industrie, il y a lieu d'encadrer et de tempérer les ardeurs du/des plus fort(s), ce qui explique que la notion de position dominante soit au cœur de toute politique de concurrence.

La Nouvelle-Calédonie n'échappe pas à cette problématique. La situation est même plus complexe, du fait de l'étroitesse du marché qui favorise de façon naturelle une structuration oligopolistique.

De ce fait, de nombreuses entreprises, notamment dans les débuts de leur activité, ne peuvent atteindre une échelle de production assurant une rentabilité.

C'est ici qu'interviennent donc les aides provinciales aux entreprises.

Ces aides sont définies dans le cadre du Code des aides financières et de l'investissement (CAFI) en province Sud et dans le cadre du Code de développement économique (CODEV) en provinces Nord et Îles.

La province Sud, notamment, a révisé et renforcé le CAFI en 2006. Dans ce cadre, les aides à la création d'entreprises, les plus importantes, qui concernent des investissements jusqu'à 100 millions, visent à permettre aux jeunes entreprises d'atteindre leur point mort.

La création de la « pépinière d'entreprises » de la province Sud vise le même objectif⁶⁰.

Notons que les secteurs concurrentiels ne sont pas éligibles aux aides provinciales, ceci pour ne pas fausser la concurrence là où elle existe. Ainsi, par exemple, le secteur des services dans Nouméa est exclu du champ des aides.

⁶⁰ L'inauguration de la pépinière d'entreprises de Promosud en novembre 2008 a marqué l'aboutissement d'un projet initié dès 2005. Après les aides financières aux entreprises (refondues et augmentées en 2006), les formations pour cadres et dirigeants d'entreprises dispensées par HEC, la pépinière complétait le dispositif provincial d'aide au développement économique. Cette pépinière, qui accueillera une quarantaine de nouvelles entreprises, répond à un besoin croissant des jeunes entreprises. La pénurie de surfaces disponibles, notamment à Ducos, conséquence du boom de l'économie calédonienne depuis 2004, empêche tout petit investisseur de s'installer à coût réduit. La pépinière aura pour rôle de permettre à des jeunes entreprises de se développer dans leurs premières années (qui sont les plus périlleuses) en bénéficiant d'une structure d'accueil et d'une mutualisation de leurs coûts.

La raison d'être d'une politique de la concurrence dans un pays du niveau de développement économique de la Nouvelle-Calédonie doit dépasser la seule recherche de l'efficacité concurrentielle pour chercher à atteindre l'efficacité économique, c'est-à-dire à favoriser la croissance et la compétitivité et donc la création d'emplois. La stimulation de la concurrence en encourageant l'affectation optimale des ressources entraîne un transfert de celles-ci des secteurs les moins performants vers les secteurs les plus prometteurs.

Encore faut-il, bien sûr, que de tels secteurs existent. C'est là une des raisons de la politique volontariste de développement touristique menée depuis plusieurs années. Et dans ce secteur précisément, il est bien clair que le libre jeu du marché n'assurera jamais à lui seul rentabilité et développement.

Cependant, les investissements dans le secteur touristique sont tels (notamment les constructions d'hôtels) que les aides provinciales ne sont pas calibrées. Le relais de l'aide publique est donc pris par les mécanismes de défiscalisation (en principe, la défiscalisation est une dépense publique au service d'un investissement économique).

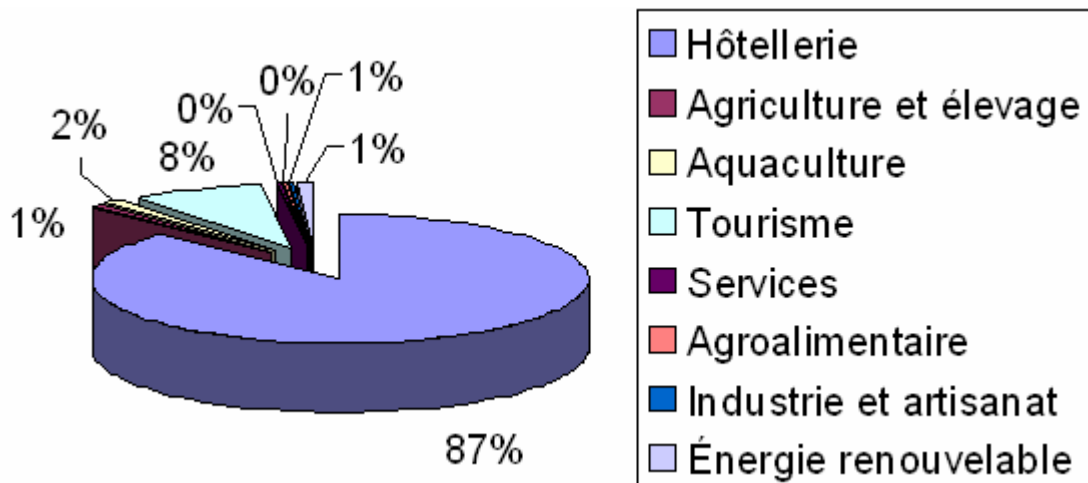
À ces aides des collectivités s'ajoute l'intervention de l'ICAP et des SEM provinciales de développement : Promosud, Sofinor et Sodil.

1.3.2. Les SEM provinciales de développement

Promosud est la société de financement et d'investissement de la province Sud.

Promosud intervient, au 31/3/2008, dans trente-cinq sociétés calédoniennes.

Le total des participations s'élève à 7,93 milliards. Le secteur dans lequel Promosud intervient le plus est l'hôtellerie, dans ce secteur la part de la Société des Hôtels de Nouméa est ultra-dominante : 6,92 milliards de participation, sur un total de 7,59 milliards.

Graphique n° 36 : Les champs d'intervention de Promosud

L'objet de Promosud est l'intervention dans des sociétés jeunes ou en croissance, par des apports en comptes courants d'associés, afin d'aider ces sociétés à se développer. Les fonds apportés par Promosud sont rémunérés au taux de 5 % par an. Au bout de cinq ans, Promosud se retire et les fonds sont utilisés pour investir dans d'autres entreprises.

La Sofinor (Société de financement de la province Nord) est l'homologue de Promosud en province Nord. L'objet de la société est de développer des structures d'appui économique, de commerce, de tourisme et d'équipements collectifs structurants en province Nord.

Outre la valorisation intensive des ressources minières qui lui ont été confiées, ou qui ont été acquises, et dont les revenus constituent la principale source de financement de ses activités, la Sofinor a orienté sa stratégie selon deux axes majeurs :

- la création d'emplois, pérennisés par la bonne gestion des entreprises qui les créent et dont la Sofinor est actionnaire à divers degrés ;
- l'aménagement du territoire pour doter les populations locales concernées d'un cadre de vie confortable et de qualité dans une nature durablement préservée.

Cette stratégie basée sur l'emploi a conduit la Sofinor à développer particulièrement à la fois l'agroalimentaire, le tourisme et l'hôtellerie.

La Sodil (Société de développement et d'investissement des îles Loyauté) est également une société de financement et d'investissement.

La Sodil porte les projets économiques majeurs de la collectivité sous forme de mandats : le tourisme (hôtels Drehu Village, Nengone Village, Oasis de Kiamu, Paradis d'Ouvéa...), la pêche (Navimon, SARL Munun), le transport (Air Loyauté) et l'agroalimentaire.

La Sodil, par le biais de sa filiale la Soparil (Société de participation des Îles), encourage et accompagne la création de PME, par la prise de participation au capital et par des avances en comptes courants.

Afin de consolider le tissu économique et de pérenniser la création d'entreprise, elle assure, par le biais de conventions, une mission d'appui et d'accompagnement aux porteurs de projets.

Avec sa filiale Air Loyauté, la Sodil contribue également à une mission de continuité territoriale et de désenclavement des Îles. Depuis peu, la Sodil est également copropriétaire (avec Promosud) de la Sudiles, société qui possède le Bético (depuis que la province Sud a organisé le rachat du Bético, fin 2004, afin de garantir le maintien de la desserte des Îles).

Ces trois SEM sont le bras financier des provinces dans l'économie calédonienne. Au-delà des montants de participation directe dans les entreprises, ces SEM exercent un fort effet de levier : quand elles interviennent dans le capital d'une société, elles facilitent ainsi l'implication des banques (le secteur privé étant, en quelque sorte, « rassuré » par l'intervention de la collectivité). Cet effet de levier, qui n'est pas simple à quantifier, illustre l'imbrication des secteurs public et privé dans les projets de développement économique de la Nouvelle-Calédonie. En ce sens, les SEM sont emblématiques de l'accompagnement de l'économie calédonienne par les pouvoirs publics.

1.4. Le cas de la prise de participation dans la SLN

La proposition de Philippe Gomès d'échange d'actions Eramet contre des actions SLN afin que la STCPI devienne majoritaire dans la SLN, vise à « sécuriser le capital de la SLN ».

Le capital d'Eramet est fragile, dans la mesure où il est notoire que la famille Duval souhaite en sortir. Une fois déjà, à l'été 2005, elle était prête à céder ses titres, tout comme Areva au brésilien CVRD. L'opération avait à l'époque été bloquée par l'Élysée.

Le pacte d'actionnaires liant la famille Duval et Areva est régulièrement reconduit, mais avec une période ramenée de un an à six mois depuis le renouvellement de juin 2008.

Au 29 mai 2008, les parties au pacte d'actionnaires (famille Duval et Areva) détenaient 63,14 % du capital et 74,76 % des droits de vote de la société Eramet, répartis comme suit :

Tableau n° 4 : Le capital d'Eramet

| | Actions | % du capital | Droits de vote | % droits de vote |
|--|-------------------|---------------------|-----------------------|-------------------------|
| Sous total concert Sorame, CEIR et famille Duval | 9 604 138 | 37,06 | 19 207 474 | 43,88 |
| Areva | 6 757 277 | 26,08 | 13 514 554 | 30,88 |
| Total concert | 16 361 415 | 63,14 | 32 722 028 | 74,76 |

La sécurisation du capital de la SLN recherchée par Philippe Gomès vise à garantir que les décisions stratégiques de la SLN soient conformes à l'intérêt de la Nouvelle-Calédonie.

Le RPCR s'oppose à cette proposition en considérant que si les intérêts calédoniens étaient majoritaires dans la SLN, la SLN serait moins efficace (i) et qu'un signal défavorable serait donné aux investisseurs (ii).

Ces arguments méritent d'être discutés.

- (i) Il n'y a pas de raisons fondamentales pour que la répartition du capital d'une entreprise modifie son efficacité (sa rentabilité). Mais surtout, l'indicateur pertinent pour la Nouvelle-Calédonie n'est pas l'efficacité de la SLN en termes financiers, mais son efficacité pour la Nouvelle-Calédonie (qui ne se résume pas aux dividendes versés). Reprenons l'explication donnée plus haut de l'inefficacité du « *trickle down* » (l'investissement se dirige simplement là où il est le plus rentable). Alors, on conçoit bien que si une multinationale devient majoritaire dans la SLN *via Eramet*, il n'y aura aucune raison pour que cette multinationale se soucie ensuite des intérêts de la Nouvelle-Calédonie (au contraire de la maximisation de son profit, ou de profits futurs).

Si l'intérêt de cette multinationale passe, par exemple, par une diminution des effectifs de la SLN, la Nouvelle-Calédonie sera très démunie pour y faire face⁶¹.

- (ii) Si l'objectif est de donner des signaux favorables aux investisseurs pour qu'ils s'installent en Nouvelle-Calédonie ou ne la quittent pas, on peut objecter :
- que la SLN est un cas très particulier (historiquement et en part représentée en termes d'activité économique de la Nouvelle-Calédonie : emplois et exportations) ;
 - que devenir majoritaire dans la société qui exploite sa ressource ne signifie pas que la Nouvelle-Calédonie va collectiviser son économie (il est au contraire fréquent que dans les pays capitalistes les États ou collectivités soient majoritaires dans les entreprises exploitant des ressources minières et/ou stratégiques – nucléaire en France, par exemple) ;
 - qu'afin de ne pas inquiéter les investisseurs et d'être donc cohérent avec cet argument mis en avant pour la SLN, il est d'abord important de ne pas *précipiter* le référendum de sortie de l'accord de Nouméa (ce qui créerait une incertitude très pénalisante pour les investissements, et qui risquerait, quel que soit le résultat, de créer des troubles – ce qui est rarement propice à la croissance économique).

2. Des freins à la transmission de la crise ?

2.1. Les points faibles de la Nouvelle-Calédonie

2.1.1. Rappel du contexte

La crise économique actuelle, initiée par la crise des *subprimes*, s'est diffusée du secteur immobilier au secteur de la banque et des assurances.

La crise se transmet maintenant à l'économie réelle, du fait des pertes considérables de valorisation. Cette transmission de la crise des *subprimes* à l'économie globale se fait selon deux canaux :

- transmission sectorielle : des secteurs immobilier et bancaire aux autres secteurs économiques ;
- transmission géographique : des États-Unis aux autres pays.

⁶¹ D'autant plus que la menace de grève n'est pas forcément dissuasive, car elle ferait monter les cours et augmenterait les profits futurs.

La Nouvelle-Calédonie sera touchée par le ralentissement économique mondial en 2009, la question est de savoir si elle le sera plus ou moins que les autres économies. Après présentation des manifestations de la crise (point suivant), on distingue donc les points faibles et les atouts de la Nouvelle-Calédonie pour résister à cette crise économique.

2.1.2. Trois chocs à venir pour l'économie calédonienne ?

Le **premier choc** que l'économie calédonienne devra supporter est mécanique : baisse des recettes du nickel, baisse des autres recettes fiscales, blocage du marché immobilier et tarissement du flux des retraités de la fonction publique métropolitaine.

Le **deuxième choc** correspondra aux effets directs du ralentissement économique : les licenciements, qui seront inévitables, d'abord dans la mine, après la fin des ressources du fonds nickel, et dans la construction, puis, par contagion, dans le reste de l'économie. Les licenciements auront une autre conséquence, puisqu'ils alimenteront une crise sociale : quand on constate l'ampleur des difficultés à recruter par rapport à l'emploi local, il est facile d'imaginer ce que deviendra cette problématique dans un cadre non plus d'embauche mais de « débauche ». La crise sociale exercera ensuite une rétroaction négative sur l'économie.

Si la crise sociale est violente, des « boucs émissaires » seront recherchés. Les Métropolitains risquent alors de faire les frais de ce contexte. Dans ce cas, le **troisième choc** sur l'économie calédonienne sera l'inversion des flux « migratoires ». Le premier choc est certain et est déjà en cours ; le deuxième et le troisième sont vraisemblables mais beaucoup plus difficiles à quantifier. Pour cette raison nous limiterons notre réflexion à l'analyse du premier choc (points suivants).

2.1.3. La situation du nickel

La crise économique a entraîné, dès son début, un retournement des cours des matières premières.

Or, le niveau excessivement élevé des cours des matières premières, début 2008, était le reflet de mécanismes spéculatifs.

Les difficultés sur les marchés des actions ont incité les fonds spéculatifs à se tourner vers les matières premières, considérées comme des secteurs relativement sûrs. Le déclencheur de la spéculation sur le pétrole serait donc en partie un effet de vases communicants (cf. *supra* le graphique n° 11 décrivant le mécanisme de passage d'une « bulle » à une autre). Comme indiqué précédemment, la spéculation crée donc des recettes massivement réinjectées dans la spéculation, qui est alors auto-entretenu et ne peut s'arrêter qu'en cas de choc au niveau de l'économie réelle (baisse importante et/ou brutale de la demande...).

La crise des *subprimes* a été annonciatrice de ce choc. Dès lors, des hausses de cours ne sont plus anticipées et le mécanisme décrit *supra* s'inverse. Les opérateurs sur les marchés (dont les marchés des matières premières) anticipent des baisses de cours, ils décident donc de vendre et précipitent la chute des cours (c'est la phase d'éclatement de bulle): les craintes d'une contagion de la crise financière à l'économie réelle ont provoqué une baisse généralisée des indices boursiers internationaux et fait chuter le prix du pétrole, comme celui des autres matières premières.

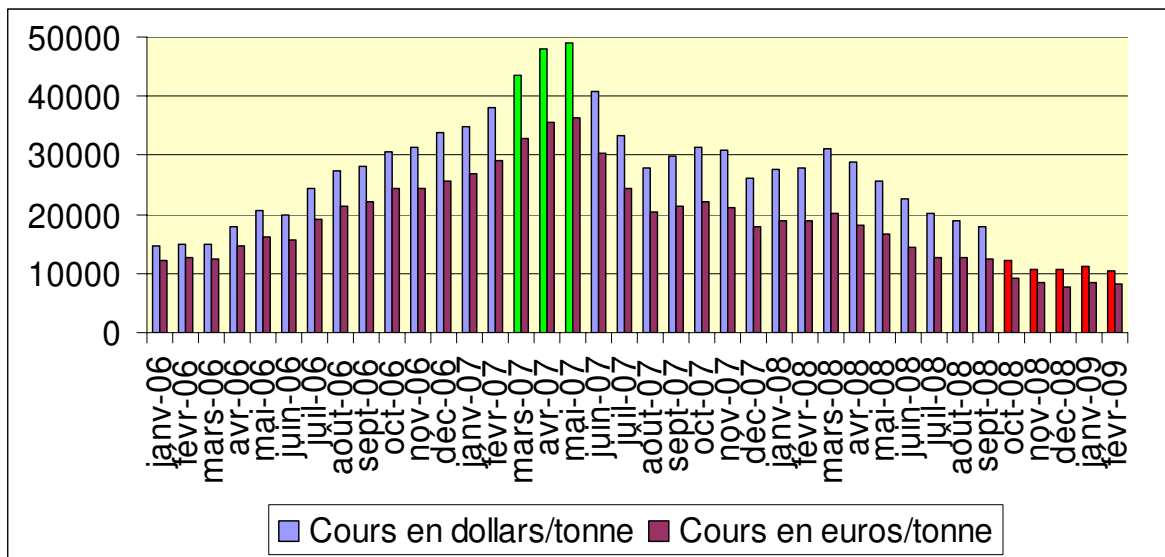
Le nickel a connu lui aussi une phase de bulle puis un effondrement de son cours.

Le graphique et le tableau page suivante indiquent l'évolution des cours du nickel de 2006 à 2008.

Tableau n°5 : Évolution des cours du nickel de 2006 à 2008

| | | | | | |
|---------|-------|---------|-------|---------|--------|
| janv-06 | 14659 | févr-07 | 38132 | mars-08 | 31217 |
| févr-06 | 14975 | mars-07 | 43632 | avr-08 | 28756 |
| mars-06 | 14912 | avr-07 | 48044 | mai-08 | 25729 |
| avr-06 | 17914 | mai-07 | 49078 | juin-08 | 22539 |
| mai-06 | 20655 | juin-07 | 40857 | juil-08 | 20156 |
| juin-06 | 19995 | juil-07 | 33321 | août-08 | 18917 |
| juil-06 | 24351 | août-07 | 27823 | sept-08 | 17788 |
| août-06 | 27393 | sept-07 | 29812 | oct-08 | 12133 |
| sept-06 | 28066 | oct-07 | 31430 | nov-08 | 10698 |
| oct-06 | 30572 | nov-07 | 30902 | déc-08 | 10805 |
| nov-06 | 31330 | déc-07 | 26238 | janv-09 | 11302 |
| déc-06 | 33773 | janv-08 | 27680 | févr-09 | 10 404 |
| janv-07 | 34814 | févr-08 | 27948 | | |

Source : LME ; Unité : dollars par tonne.

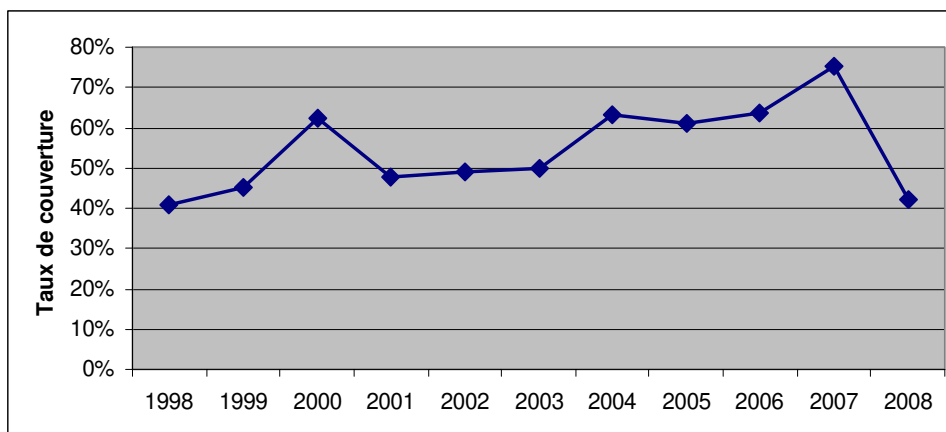
Graphique n°37 : Évolution des cours du nickel de 2006 à 2008

Source : LME ; Unité : dollars par tonne.

La tonne de nickel est passée de plus de 49 000 dollars en mai 2007 (moyenne mensuelle) à 10 700 dollars en novembre 2008 (moyenne mensuelle).

Or, si cette baisse du nickel profite aux pays consommateurs de nickel, ce n'est pas le cas de la Nouvelle-Calédonie qui en tire une part cruciale de ses recettes. On constate d'ailleurs que le taux de couverture de la Nouvelle-Calédonie a atteint un plus haut en 2007, concomitamment au cours record du nickel, avant de chuter très fortement en 2008 (cf. graphique ci-dessous).

Graphique n° 38 : Évolution du taux de couverture de la Nouvelle-Calédonie



Source : ISEE.

Les conséquences pour la Nouvelle-Calédonie (dès 2009) sont l'effondrement de la fiscalité nickel : les recettes fiscales du nickel devraient passer d'environ 22 milliards en 2008 à zéro en 2009.

Subséquentement, le budget primitif 2009 de la Nouvelle-Calédonie diminue de 5,5 % et les dotations aux collectivités (dont les provinces) diminuent de 7 %.

La province Sud sera donc la plus touchée par la baisse de la fiscalité nickel, *a fortiori* puisque la clé de répartition ne tient pas compte des évolutions démographiques ni des flux de populations interprovinciaux⁶².

2.1.4. Les autres recettes fiscales

Afin d'estimer les pertes de recettes fiscales pour la Nouvelle-Calédonie et les provinces à partir de 2010, Chauchat (2009) fait des simulations en appliquant à la Nouvelle-Calédonie, avec un an de retard, la situation française de 2009.

La situation des recettes fiscales correspond aux prévisions faites dans le rapport du sénateur Philippe Marini (Marini, 2009, p. 60).

⁶² La Nouvelle-Calédonie reverse une dotation de fonctionnement aux provinces qui représente 53,5 % de ses recettes fiscales selon la clé de répartition suivante : 50 % pour la province Sud, 32 % pour la province Nord, 18 % pour la province des îles Loyauté.

Ces prévisions peuvent être utilisées, en conservant à l'esprit :

- qu'il s'agit pour la France de prévisions souvent jugées déjà irréalistes, car sous-estimant l'ampleur de la crise ;
- que le budget 2009 de la Nouvelle-Calédonie a de très fortes chances de se terminer avec un important déficit d'exécution, qu'il faudra reprendre au budget 2010 ;
- qu'il existe des causes spécifiques d'aggravation de la crise en Nouvelle-Calédonie : économie étroite à faible inertie (forte sensibilité à la conjoncture), dépendance à l'égard du nickel, modifications législatives de l'indexation des retraites (flux) et de la défiscalisation (logement intermédiaire), etc.

Les chiffres des recettes fiscales calédoniennes sont ensuite calculés pour 2010 en appliquant aux chiffres du budget primitif de la Nouvelle-Calédonie les baisses des impôts équivalents en Métropole. Quand les impôts diffèrent, on applique aux recettes calédoniennes une baisse de 7,65 %, correspondant au pourcentage national d'évolution des recettes 2009. (Pour le cas des droits d'enregistrement, on applique la prévision de baisse moyenne nationale des budgets des départements.)

Le tableau suivant détaille le raisonnement.

Tableau n° 6 : Simulation de recettes fiscales pour la Nouvelle-Calédonie

| | BP 2009 de la N.-C. | Baisse des recettes en Métropole | Recette 2010 de la N.-C. |
|----------------------------|--------------------------------|---|-------------------------------------|
| IS nickel | 470 000 000 | | 0 |
| IS non nickel | 25 830 000 000 | 23,98 % | 19 635 966 000 |
| IRPP | 15 170 000 000 | 2,70 % | 14 760 410 000 |
| Patentes | 2 800 000 000 | 7,65 % | 2 585 800 000 |
| TGI | 16 200 000 000 | 7,65 % | 14 960 700 000 |
| TBI | 6 980 000 000 | 7,65 % | 6 446 030 000 |
| Droits d'enregistrements | 3 700 000 000 | 33 % | 2 479 000 000 |
| Taxes sur prod. pétroliers | 4 800 000 000 | 6,2 1% | 4 501 920 000 |
| Total : | 75 950 000 000 | | 65 369 826 000 |
| | | Variation : | -13,9% |

Le budget primitif 2009 de la Nouvelle-Calédonie (principaux impôts non affectés) se monte à 75,95 milliards de francs CFP.

La projection 2010 (sur la même base) est de 65,36 milliards de francs CFP. Il y a donc une baisse de 13,93 % pour la base du calcul des dotations aux provinces.

Certaines taxes sont affectées et n'entrent donc pas dans le calcul : centimes additionnels, TSS affectée, taxe sur les alcools et tabacs, contribution sociale additionnelle, etc.

À partir de ce résultat, en supposant que les dépenses n'augmentent pas entre 2009 et 2010, M. Chauchat estime que les dépenses incompressibles de la Nouvelle-Calédonie se monteront à 73 % du budget propre (le solde étant les dotations aux établissements de la Nouvelle-Calédonie et les interventions sur lesquelles le pouvoir politique aura à agir).

Or, par convention, le seuil de l'« ingouvernabilité » se situe à 65 %.

La situation de la province Sud ne devrait être guère enviable. Selon les hypothèses retenues (c'est-à-dire selon que la Nouvelle-Calédonie, confrontée à ses propres difficultés, ramène, ou non, la dotation provinciale à son minimum légal⁶³), les dépenses incompressibles de la province Sud se monteraient en 2010 à 65 % ou à 66,5 % de son budget propre.

2.1.5. La situation du secteur immobilier

Le secteur immobilier, en hausse partout durant des années, a entamé son retournement. Selon des chiffres publiés en avril 2009 par l'observatoire des marchés de l'ancien de la Fnaim, les prix de l'immobilier ancien en Métropole ont chuté de 9,8 % en moyenne nationale entre le premier trimestre 2008 et le premier trimestre 2009.

On commence alors à parler de « crise de l'immobilier ».

Mais est-ce réellement un problème que d'avoir une baisse de l'immobilier ?

⁶³ La Nouvelle-Calédonie abonde le budget des provinces par une dotation de fonctionnement et une dotation d'équipement.

La dotation de fonctionnement aux provinces représente 53,5 % des recettes fiscales de la Nouvelle-Calédonie (mais son minimum légal est de 51,5 % des ressources non affectées inscrites au budget primitif). Elle est versée selon la clé de répartition suivante : 50 % pour la province Sud, 32 % pour la province Nord, 18 % pour la province des îles Loyauté.

La dotation d'équipement aux provinces représente 4 % des recettes fiscales de la Nouvelle-Calédonie. Elle est versée selon la clé de répartition suivante : 40 % pour la province Sud, 40 % pour la province Nord, 20 % pour la province des îles Loyauté.

Ces dotations aux provinces représentent 70 % de leurs ressources.

On a expliqué précédemment (dans le point « La politique monétaire américaine et la création des bulles ») la raison pour laquelle le prix de l'immobilier était exclu du calcul de l'indice général des prix. L'inclure obligerait à deux indices des prix : un indice pour les propriétaires et un indice pour les autres, puisque la valeur de l'immobilier est une ressource pour les propriétaires et un coût (ou un coût potentiel, dans l'optique d'un achat) pour les autres.

Dans la même logique, que l'immobilier monte ou diminue, sa variation fait des gagnants et des perdants.

Dans le contexte métropolitain de baisses des prix de l'immobilier, les perdants seront les propriétaires immobiliers et les gagnants seront les locataires, qui bénéficieront à terme de loyers plus faibles, et les « primo-accédants », ceux, notamment les jeunes ménages, qui acquièrent un logement.

Dans cette perspective, la baisse de l'immobilier, loin d'être un désavantage mécanique, pourrait même apparaître comme un élément de justice sociale.

La Nouvelle-Calédonie a connu ces dernières années une hausse continue des prix immobiliers (cf. IEOM, 2008-b).

Pourtant les perspectives de retournement du marché immobilier sont moins limpides en Nouvelle-Calédonie qu'en Métropole. Ainsi, on peut déjà noter que les prix immobiliers à la location et à la vente ont augmenté dans presque tous les secteurs de Nouméa entre 2006 et 2007 – la situation de la périphérie étant plus contrastée avec, dans la période, une hausse de 8,1 % des prix de vente et une baisse de 3,7 % des prix à la location (IEOM, 2008-b, p. 15).

On ne peut nier que la transmission à la Nouvelle-Calédonie de la crise économique sera un facteur baissier pour les prix de l'immobilier (le ralentissement économique entraînant une baisse des revenus distribués, donc de la demande, donc des prix).

En outre, la Nouvelle-Calédonie présente une particularité. La réforme de l'indemnité temporaire de retraite (ITR), c'est-à-dire la majoration de pension pour les retraités de l'État en Nouvelle-Calédonie⁶⁴, a été effectuée en 2008.

Depuis lors, les retraités bénéficiant de l'ITR continuent de la percevoir (et la percevront à vie, avec plafonnement progressif de l'avantage à 2,16 millions de francs CFP par an).

⁶⁴ Plus précisément, l'ITR est un système de sur-retraite qui existe depuis un décret de 1952 dans six collectivités : La Réunion, Mayotte, Saint-Pierre-et-Miquelon, la Polynésie française, la Nouvelle-Calédonie, Wallis-et-Futuna. Par ce dispositif, des retraités de l'État touchent une retraite complémentaire d'un montant annuel pouvant atteindre jusqu'à + 41 000 euros et ceci même s'ils n'ont aucun lien avec le territoire d'outre-mer dans lequel ils s'installent. Le système a bénéficié, en 2007-2008, à seulement 34 000 fonctionnaires de l'État en retraite et a coûté, en 2007, 292 millions d'euros au budget de l'État (soit une moyenne de 8 600 € par agent concerné et par an – soit plus d'un million de francs CFP).

Les fonctionnaires de l'État prenant leur retraite entre 2009 et 2018 en Nouvelle-Calédonie pourront bénéficier de l'ITR actuelle à vie (avec plafonnement de l'avantage à 960 000 francs CFP), mais sous réserve d'avoir effectué 15 ans de services en outre-mer ou d'avoir un lien matériel et moral avec le territoire concerné. Cette condition signifie que le flux de retraités métropolitains s'installant en Nouvelle-Calédonie en bénéficiant de l'ITR est brusquement tari.

Ce tarissement correspond à une diminution de la demande immobilière et est un facteur supplémentaire de baisse de l'immobilier.

Mais d'autres éléments importants s'opposent à ces tendances baissières.

Le premier est le manque persistant de logements. La situation des squats dans le Grand Nouméa témoigne de ce manque : en 2006, 8 408 personnes, soit près de 6 % de la population du Grand Nouméa, vivaient dans un des soixante-deux squats de l'agglomération. Et dans 21 % des cas, les personnes interrogées étaient propriétaires ou locataires d'un logement formel mais ont dû le quitter pour s'installer dans un squat, pour des raisons financières (IEOM, 2008-b, p. 17).

Dès lors qu'il y a pénurie d'offre, les prix risquent de rester orientés à la hausse.

Un autre élément est la réforme de la défiscalisation, notamment pour le logement intermédiaire. La loi de développement économique des outre-mers (Lodeom), votée en avril 2009, prévoit que la défiscalisation sur le logement libre et intermédiaire sera progressivement abandonnée (au profit du logement social).

L'offre dans le logement (hors social) va donc être réduite par cette réforme (sans que ça signifie que la réforme ne serait pas souhaitable), ce qui devrait également contribuer à maintenir des prix immobiliers élevés.

2.2. Les atouts de la Nouvelle-Calédonie

2.2.1. Premier amortisseur : les transferts de l'État

Depuis 1992, les dépenses de l'État en Nouvelle-Calédonie n'ont cessé d'augmenter. Selon l'ISEE, ces transferts avoisinent le quart du PIB depuis le début des années 1990.

En 2007, à l'intérieur du poste revenus de la balance des paiements, le poste rémunération des salariés, constitué essentiellement des salaires versés par l'extérieur à des résidents calédoniens, principalement des fonctionnaires, dégage un excédent de 47 538 millions de francs CFP (+4,8 % par rapport à 2003).

Le montant total des salaires reçus de l'extérieur par les résidents s'élève à 50,7 milliards de francs CFP pour l'année 2007. Ces flux, qui représentent 15 % des crédits du compte de transactions courantes de la balance des paiements, proviennent quasi exclusivement de la Métropole.

À l'intérieur du poste transferts courants, le poste secteur des administrations publiques montre un excédent de 44 290 millions de francs CFP (en hausse de 18,5 % par rapport à 2003).

En 2007, la Nouvelle-Calédonie a reçu, en termes nets, 42,9 milliards de francs CFP de transferts courants (+13,2 % depuis 2003). À titre de comparaison, le solde de la balance commerciale des biens affichait en 2007 un déficit de 58 milliards de francs CFP.

Si on compare avec la Métropole, les dépenses publiques représentaient en 2006 22 % du PIB, contre 16 % en France métropolitaine et de 26 à 29 % dans les DOM (T. Granier, 2009).

En pratique, la Nouvelle-Calédonie ne subit pas la contrainte extérieure, grâce aux transferts métropolitains.

La Nouvelle-Calédonie est donc largement protégée des chocs économiques internationaux.

L'autre volet de l'importance des transferts est la faible insertion de la Nouvelle-Calédonie dans l'économie mondiale (dont témoigne le faible taux de couverture).

Cette faible insertion limite également les effets pour la Nouvelle-Calédonie de la transmission internationale de la crise.

En 2009, et au-delà, la Nouvelle-Calédonie continuera à être protégée de la conjoncture internationale par les transferts. La problématique est connue, mais cette situation est-elle durable dans le contexte de l'émancipation voulue par l'accord de Nouméa ? Il faudra bien que la Nouvelle-Calédonie développe davantage ses propres ressources. L'usine du Nord et les annonces récentes entre la province Sud et la SLN, ainsi que la future montée de la collectivité dans le capital de la SLN, vont dans ce sens et préparent l'avenir.

2.2.2. La politique monétaire

Un autre atout dont bénéficie la Nouvelle-Calédonie est celui d'une politique monétaire réactive, de la part de l'IEOM, et non focalisée sur la lutte contre l'inflation.

Ainsi, en 2008, l'IEOM a notamment diminué par deux fois le taux de réescompte de crédit aux entreprises (le passant de 3 % à 2,75 % au 14 octobre 2008, puis à 2 % le 10 décembre 2008⁶⁵).

L'annexe technique n° 3 résume le rôle de l'IEOM.

Pour comprendre le fonctionnement de la politique du crédit, se reporter au rapport de l'IEOM « Quel impact de la politique monétaire sur le coût du crédit aux entreprises outre-mer ? » de décembre 2007⁶⁶.

Mais la politique monétaire calédonienne ne peut pas être vue indépendamment de la situation particulière de la Nouvelle-Calédonie et de sa monnaie, le franc CFP, rattaché à l'euro sur la base de 1 000 francs CFP pour 8,38 euros.

Le rattachement à une monnaie forte présente des avantages évidents de stabilité et de contrôle de l'inflation. Pour autant, d'autres effets sont ambigus.

L'euro faisant du franc CFP une monnaie forte, cela limite le coût des importations mais *pénalise le tourisme calédonien* (le tourisme, d'un point de vue économique, est équivalent à des recettes d'exportations).

Ainsi, selon de Boissieu et Biacabe (2000), « il est probable que le tourisme calédonien pâtit des évolutions du taux de change du franc CFP et, plus généralement, d'un problème de compétitivité. La dévaluation de 20 % du dollar fidjien en 1998 ou celle de 20 % du pa'anga tongien en 1999 ont, ainsi, pu détourner une partie de la clientèle vers ces pays. »

Il est regrettable que le débat sur l'introduction de l'euro ne porte jamais sur le niveau de la monnaie (et reste donc un débat peu économique).

Évacuer la question de la parité de passage à l'euro relève largement de la politique de l'autruche : considérer que la parité actuelle franc CFP/euro sera forcément celle retenue pour un passage à l'euro signifie ne pas préparer l'avenir. Ce n'est pas parce que la dévaluation n'est pas politiquement à l'ordre du jour qu'elle n'arrivera pas : *une dévaluation n'est jamais annoncée à l'avance*. Et en la matière, la Nouvelle-Calédonie a peu de chances de peser, puisque loyalistes et indépendantistes ont sur la question des intérêts divergents et que la Métropole décide seule de la parité du franc CFP⁶⁷.

⁶⁵ Voir annexe technique n° 2 pour un exemple de publication de décision de baisse des taux.

⁶⁶ http://www.ieom.fr/publication_notes.asp

⁶⁷ Le « Protocole sur la France », annexé au traité de Maastricht, stipule que « la France conservera le privilège d'émettre des monnaies dans ses territoires d'outre-mer selon des modalités établies par sa législation nationale et elle sera seule habilitée à déterminer la parité du franc CFP ».

Jacques Lafleur l'a bien compris qui écrivait en 2006 : « L'argument selon lequel le franc CFP peut être maintenu parce qu'il est adossé à l'euro avec une parité fixe et constante ne résiste pas à celui de sa dévaluation possible si le Gouvernement français le décidait⁶⁸. »

De là à faire des recommandations, il y a un pas important, mais il est certain qu'il n'y a rien à gagner à éluder le débat. L'argument suivant est à cet égard explicite.

Un individu qui a un patrimoine élevé sera en général favorable à l'euro car il y verra une protection de son patrimoine contre la menace d'une dévaluation. Mais en réalité, comme la Métropole est seule habilitée à décider du taux de change franc CFP/euro, et comme la Nouvelle-Calédonie est engagée, qu'on le veuille ou non, dans un processus d'émancipation, la vision d'un passage à l'euro comme garantie anti-dévaluation est totalement réversible (si le passage est immédiatement précédé d'un changement de parité). Dans ce cas, l'individu qui voulait protéger son patrimoine par l'euro obtiendra le contraire de l'objectif recherché, faute d'avoir eu une vision claire des enjeux politico-économiques à l'œuvre dans les questions monétaires.

⁶⁸ *Bulletin d'information politique* n° 4, avril 2006.

Chapitre VII. Crise et coût de la vie : comment passer des « mesurette » à une politique structurelle ?

1. Le coût de la vie en Nouvelle-Calédonie⁶⁹

Le coût de la vie est composé de deux éléments : les prix moyens et les salaires moyens. (Notons que ces deux éléments ne sont pas symétriques : les prix moyens sont les mêmes pour tous, tandis que les salaires diffèrent en fonction des individus.)

1.1. Salaires et prix

Les tableaux ci-dessous offrent une présentation des salaires en Nouvelle-Calédonie et en Métropole.

Tableau n° 7 : Salaires minima mensuels conventionnels par branches en Nouvelle-Calédonie en 2008

| | Niveau 1 | Niveau 2 | Niveau 3 | Niveau 4 | Niveau 5 | Cadre position A |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|------------------|
| Commerce | 122 322 | 125 837 | 151 145 | 179 265 | 214 415 | 243 917 |
| BTP | 120 664 | 137 826 | 175 708 | 216 008 | 251 472 | 282 667 |
| Hôtellerie | 123 541 | 125 000 | 137 000 | 150 000 | 187 000 | variable |
| Industrie | 120 864 | 126 000 | 151 200 | 178 200 | 214 200 | 289 083 |

Source : ISEE⁷⁰. Unité : franc CFP.

⁶⁹ Cette section reprend, développe et actualise, l'analyse présentée dans Descombels, 2007 (chapitre III).

Tableau n° 8 : Salaires nets mensuels moyens en Métropole en 2006

| | Ouvriers | Employés | Prof. interm. | Cadres |
|--------------|----------|----------|---------------|---------|
| Commerce | 162 460 | 152 880 | 225 090 | 450 080 |
| Construction | 170 700 | 174 300 | 251 400 | 446 800 |
| Industrie | 180 100 | 179 300 | 255 600 | 472 700 |

Source : INSEE⁷¹. Unité : franc CFP.

La différence de nomenclature entre l'ISEE et l'INSEE rend les comparaisons malaisées, et ce d'autant plus qu'il faut comparer des minima à des moyennes.

La comparaison peut retrouver une certaine pertinence en étudiant des catégories explicitement différentes et hiérarchisées. Ainsi, les ouvriers et employés en Métropole ont un revenu moyen proche du minimum des « niveau 4 » en Nouvelle-Calédonie (et même supérieur dans l'industrie) et, plus révélateur, le salaire moyen des professions intermédiaires en Métropole (bac + 2) représente environ 90 % du salaire minimum des cadres en Nouvelle-Calédonie (bac + 4).

Mais c'est surtout la comparaison des salaires minima (SMIC et SMG) qui est éclairante (comparaison directe).

Le SMIC horaire est de 8,63 euros et le SMG horaire est de 720 francs CFP (selon les chiffres de mai 2008⁷²). Le salaire minimum brut en Nouvelle-Calédonie est donc égal à un peu moins de 70 % de son équivalent métropolitain.

Les écarts de revenus, par rapport à la Métropole, apparaissent donc considérables pour les plus bas salaires.

⁷⁰ Ces salaires conventionnels correspondent aux premiers échelons des différents niveaux indiqués ; ils n'incluent pas d'éventuels avantages (primes, treizième mois ou autres gratifications).

Les définitions des niveaux découlent d'une conception identique reposant sur quatre critères qui sont l'autonomie, la responsabilité, le type d'activité et les connaissances requises (ISEE). Niveau 1 : Sans qualification – manœuvre, garçon de courses, plongeur, vendeur non spécialisé, etc. Niveau 2 : CEP – aide opérateur de laboratoire, ouvrier O3, commis de cuisine, vendeur qualifié 1^{er} degré, etc. Niveau 3 : BEPC, BEP - dessinateur 1^{er} degré, ouvrier OP3, premier vendeur, cuisinier, sténodactylographe, etc. Niveau 4 : Bac – technicien, dessinateur 2^e degré, second de cuisine, agent technique de vente... Niveau 5 : Bac + 2 (BTS, DUT...) – analyste-programmeur.

⁷¹ http://www.insee.fr/fr/ffc/chifcle_liste.asp?theme=4&soustheme=1&souspop=

⁷² CCI info, n° 158, mai 2008, page 3.

Notons que la situation est inversée dans le secteur public, du fait de l'indexation des traitements en Nouvelle-Calédonie (+73 %), même si les grilles indiciaires sont plus courtes en Nouvelle-Calédonie. Cette situation pose des problèmes macroéconomiques, liés au détournement de compétences vers le secteur improductif, et indique que c'est bien pour les bas salaires que la situation en Nouvelle-Calédonie est désavantageuse.

Pour comparer les niveaux de vie (ou les pouvoirs d'achat), il faut adjoindre les prix moyens à l'analyse des revenus moyens. Mais comment comparer le niveau moyen des prix de pays différents ?

Les indices du coût de la vie utilisés prennent en compte des milliers de produits et services. Ils sont donc très lourds et relativement peu manipulables dans la mesure où des comparaisons interpays nécessitent globalement que les indices soient élaborés à partir des mêmes produits et services (et se pose alors le problème des différences de modes de consommation).

En 1986, l'hebdomadaire *The Economist* a créé un nouvel indicateur : le *Big Mac* de *McDonald's*. Cet indicateur ne comporte qu'un bien : le *Big Mac*.

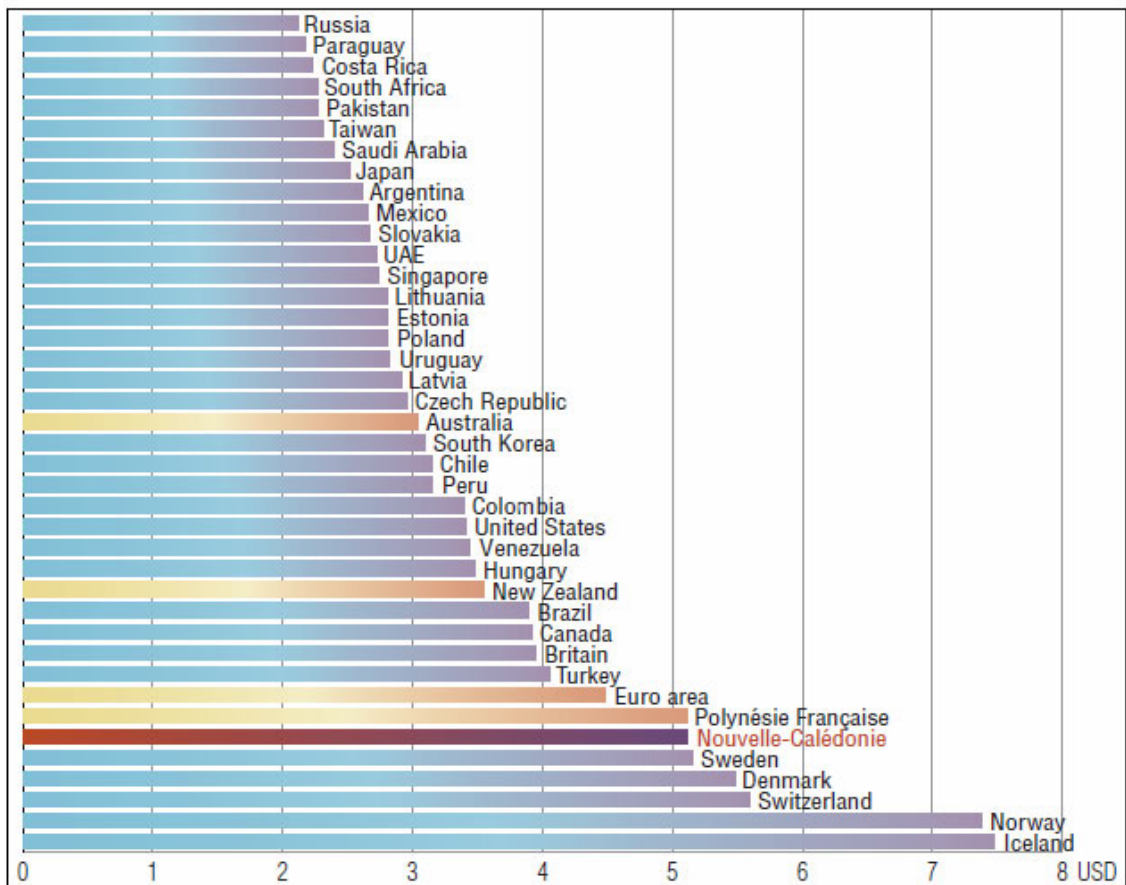
Cela permet de comparer les prix d'un bien de consommation quasi universel (et homogène) : le *Big Mac* est en effet disponible, sous la même forme, dans près de cent vingt pays. Et les ingrédients qui le composent sont généralement locaux. Seules les taxes, et notamment la TVA, sont différentes.

En faisant le rapport des prix du *Big Mac* dans deux pays, on mesure leur parité de pouvoir d'achat, ce qui peut ensuite, en la comparant au taux de change, permettre de mesurer la surévaluation ou la sous-évaluation d'une monnaie.

Mais surtout en exprimant le prix du *Big Mac* dans la même monnaie (généralement le dollar), on peut comparer des niveaux de prix moyens.

Le graphique n°39 établit la hiérarchie internationale, selon l'indice *Big Mac*, en mai 2006 (on considère les vingt premiers pays).

Graphique n° 39 : L'indice Big Mac en 2007



Source : CEROM, 2008, p. 59.

On constate donc que seuls quatre pays sont plus « chers » que la Nouvelle-Calédonie.

Si on compare la Nouvelle-Calédonie à la Métropole selon cet indicateur, on constate que la Nouvelle-Calédonie est plus chère de 25 %⁷³.

⁷³ L'ISEE a récemment publié un comparatif des prix de plusieurs produits entre la Nouvelle-Calédonie et la Métropole (ISEE, 2006, p. 159). On apprend notamment que le café est 2,9 fois plus cher en Nouvelle-Calédonie, le camembert 2,7 fois, les yaourts nature sont 4,3 fois plus chers, les champignons de Paris 3,8 fois, les poireaux 4,1 fois, les eaux minérales 2,4 fois, etc.

Pourtant cette différence est forcément sous-estimée, pour les raisons suivantes :

- il n'y a pas de TVA en Nouvelle-Calédonie, contrairement aux pays d'Europe ;
- les salaires, et surtout les bas salaires, sont plus faibles en Nouvelle-Calédonie ; or, comme ils entrent dans la fabrication du produit, ils en diminuent le coût relatif ;
- la plupart des produits consommés en Nouvelle-Calédonie sont importés : ces produits ne voient donc pas leur coût relatif diminuer par le travail incorporé (comme pour le *Big Mac*), mais au contraire augmenter par les diverses taxes douanières.

Si on compare le niveau du prix du *Big Mac* dans la zone du Pacifique Sud, on constate que le prix en Nouvelle-Calédonie est 70 % plus élevé qu'en Nouvelle-Zélande et 91 % plus élevé qu'en Australie (chiffres 2006, dans Descombels, 2007). Il y a donc peu d'explications à rechercher selon un critère géographique ou d'éloignement.

Ce critère ne peut pas non plus être couplé à celui de niveau de développement pour expliquer la cherté calédonienne, puisque le *Big Mac* calédonien est 74 % plus cher qu'à Fidji.

L'étude Syndex (2009) offre des explications intéressantes au coût de la vie en Nouvelle-Calédonie.

L'étude compare notamment les marges par secteur entre la Nouvelle-Calédonie et la Métropole, de 1998 à 2006.

Dans l'industrie agroalimentaire, le taux de profitabilité d'exploitation (EBE/production) passe, environ, de 37 % à 32 % en Métropole et de 51 % à 59 % en Nouvelle-Calédonie.

Dans le secteur du textile, le taux de profitabilité en Métropole est inférieur à 30 % et atteint 50 % en Nouvelle-Calédonie.

Dans le secteur de la construction, le taux de profitabilité en Métropole oscille entre 5 % et 9 % et se situe au-dessus de 20 % en Nouvelle-Calédonie.

Il existe d'autres explications à la cherté de vie en Nouvelle-Calédonie (notamment le protectionnisme), mais, depuis l'étude Syndex, il est avéré que le niveau (global) des marges des entreprises en Nouvelle-Calédonie est une véritable anomalie économique.

On peut donc résumer la première analyse du niveau de vie calédonien en disant que les prix sont plus élevés qu'ailleurs et que les revenus dans le secteur privé sont inférieurs (et particulièrement pour les minima).

1.2. Analyse des écarts de niveau de vie

D'une certaine façon, la pauvreté moyenne pourrait se justifier si elle s'accompagnait d'une plus grande égalité des niveaux de vie (ce qui ne la rendrait pas forcément plus acceptable pour les plus pauvres).

Les prix des biens s'appliquent à tous de la même façon, ils n'expliquent donc pas les écarts de niveaux de vie, mais qu'en est-il des revenus ?

Nous analysons successivement les écarts de revenus sur un plan interne (comparaison géographique de dispersions) et par rapport à la Métropole.

1.2.1. Sur un plan interne

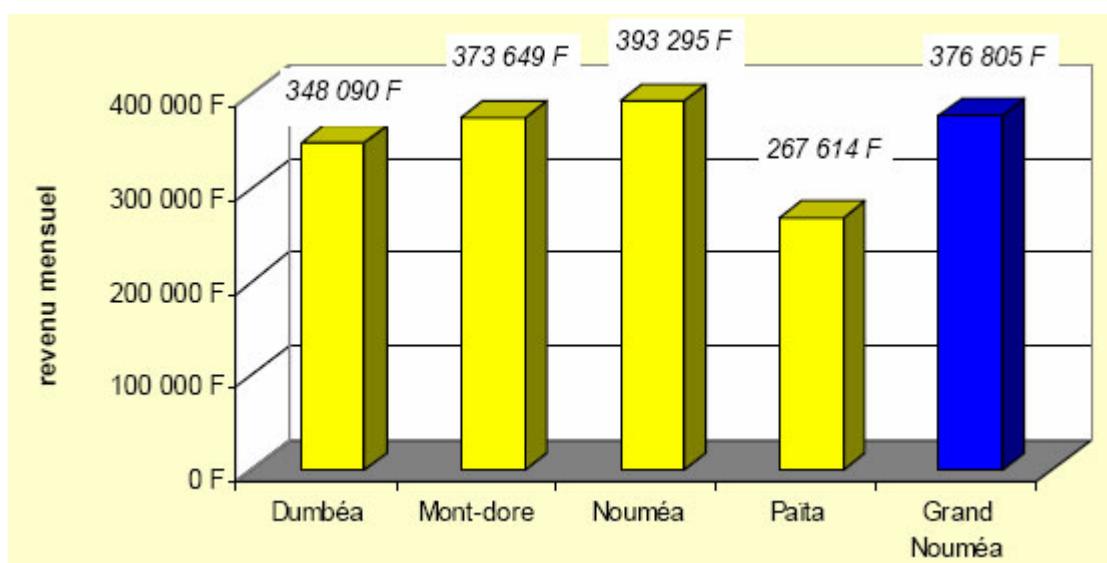
La dispersion des revenus peut être appréhendée par l'analyse par déciles.

Le 1^{er} décile correspond au niveau de revenu pour lequel 10 % de la population a un revenu inférieur, le 2^e décile correspond au niveau de revenu pour lequel 20 % de la population a un revenu inférieur, etc., jusqu'au 9^e décile qui correspond au niveau de revenu pour lequel 10 % de la population a un revenu supérieur.

Le rapport du 9^e décile sur le 1^{er} est un indicateur classique de la dispersion des revenus.

Le graphique n° 40 indique les niveaux de revenus des ménages du Grand Nouméa.

Graphique n° 40: Le revenu mensuel moyen des ménages du Grand Nouméa



Source : Observatoire urbain du Grand Nouméa – ADUA 2004, p. 93.

On constate que les revenus moyens les plus élevés sont à Nouméa, alors que les trois autres communes de l'agglomération ont un revenu moyen inférieur à la moyenne du Grand Nouméa.

Le tableau suivant indique la dispersion dans le Grand Nouméa.

**Tableau n° 9 : Le revenu mensuel des ménages
du Grand Nouméa par déciles**

| | Dumbéa | Mont-Dore | Nouméa | Païta | Grand Nouméa |
|---|---------|-----------|---------|---------|--------------|
| 1 ^{er} décile | 110 400 | 140 883 | 102 000 | 110 000 | 110 000 |
| 2 ^e décile | 172 000 | 176 000 | 160 000 | 140 000 | 161 070 |
| 3 ^e décile | 220 000 | 230 000 | 208 000 | 160 000 | 207 600 |
| 4 ^e décile | 268 904 | 267 615 | 265 200 | 201 000 | 254 333 |
| 5 ^e décile | 299 600 | 321 000 | 325 750 | 232 000 | 305 000 |
| 6 ^e décile | 353 000 | 381 800 | 396 333 | 250 000 | 373 994 |
| 7 ^e décile | 415 000 | 420 000 | 483 875 | 295 000 | 450 000 |
| 8 ^e décile | 490 000 | 509 000 | 588 833 | 368 000 | 553 182 |
| 9 ^e décile | 698 000 | 680 000 | 788 470 | 460 000 | 729 000 |
| 9 ^e /1 ^{er} décile | 6,3 | 4,8 | 7,7 | 4,2 | 6,6 |

Source : Observatoire urbain du Grand Nouméa – ADUA, 2004, p. 238.

On constate que les écarts de revenus sont maximaux dans Nouméa.

Cela signifie que la capitale vérifie à la fois les revenus les plus élevés, en moyenne, et la plus forte dispersion de revenus.

Cette situation est source de tensions sociales (au moins potentielles) car les personnes à bas revenus à Nouméa se retrouvent :

- dans la zone la plus riche ;
- dans la zone qui vérifie le plus grand écart entre leurs revenus et les revenus des plus riches.

1.2.2. Comparaison avec la Métropole

Le tableau suivant décrit la dispersion des revenus en métropole.

Tableau n° 10 : Les revenus fiscaux par « unité de consommation » (2006)⁷⁴

| | Médiane | 1 ^{er} décile (1) | 9 ^e décile (2) | Dispersion (2) / (1) |
|--------------------|---------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------|
| France de province | 16 423 | 6 392 | 31 902 | 5 |
| France métro. | 16 910 | 6 346 | 34 367 | 5,4 |

Unité = euro / Unité de consommation.

Revenu fiscal = revenu déclaré au lieu de revenu avant impôt.

Source : INSEE⁷⁵.

On constate donc que seules deux régions françaises (indiquées en grisé ci-dessus) présentent une dispersion des revenus supérieure à celle de la Nouvelle-Calédonie. L'analyse inter-déciles indique le facteur entre le niveau de revenu pour lequel 90 % de la population gagne davantage et le niveau de revenu pour lequel 10 % de la population gagne moins.

Cet indicateur donne un aperçu global de la dispersion mais ne capte pas l'effet des plus hauts revenus.

Pour une population comme celle de la Métropole, vaste, avec *a priori* (du fait de sa taille) une distribution régulière des revenus, avec de très hauts revenus à la marge (et donc « dilués »), ce problème se pose peu. Il n'en va pas forcément de même avec la population calédonienne.

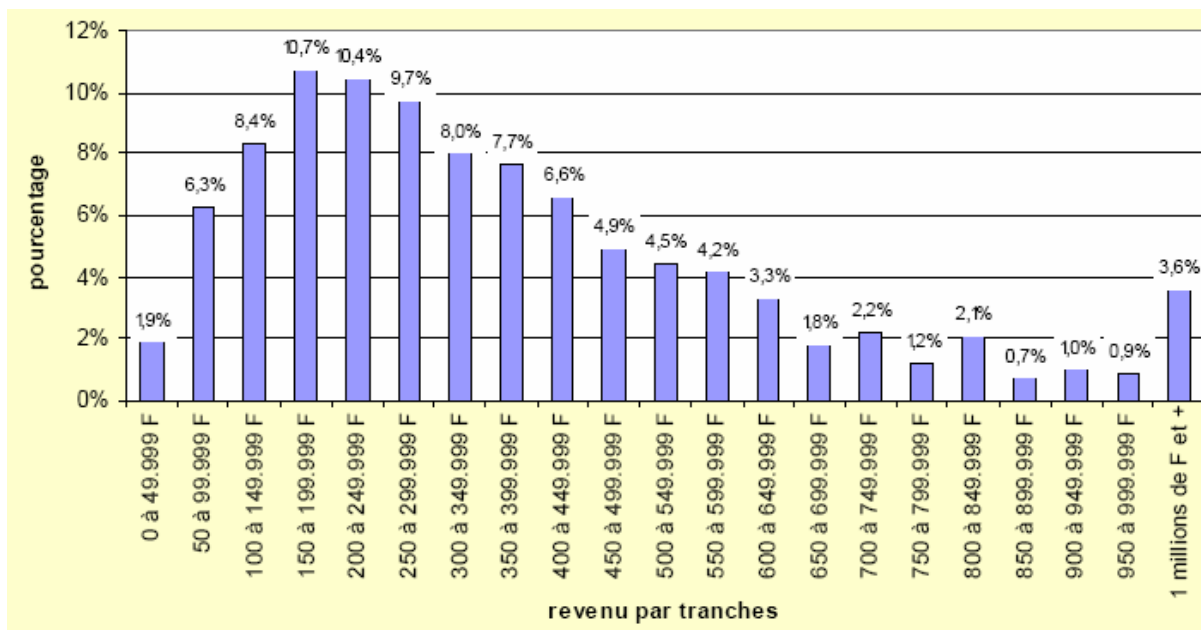
Le graphique ci-dessous indique la répartition de la population du Grand Nouméa par tranches de revenus.

⁷⁴ Remarque : l'analyse inter-déciles étant un ratio, la différence d'unité (revenus des ménages / revenus fiscaux par unité de consommation) a peu d'importance pour ce qui est des comparaisons.

Le nombre d'unités de consommation d'un ménage est égal au nombre de personnes pondéré par un coefficient afin de tenir compte des économies d'échelle que permet la vie commune. L'échelle simplifiée utilisée par l'INSEE retient, par exemple, pour un couple avec deux enfants un coefficient de 1 pour la première personne du ménage, de 0,5 pour le conjoint et de 0,3 pour chaque enfant. Ce ménage représente ainsi 2,1 unités de consommation.

⁷⁵ http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?reg_id=19&ref_id=14050#inter1

**Graphique n° 41 : Les revenus mensuels des ménages du Grand Nouméa en 2002
par tranches de 50 000 francs CFP (en %)**



Source : Observatoire urbain du Grand Nouméa – ADUA, 2004.

On constate bien que la tranche supérieure (un million et plus de revenu) regroupe une part particulièrement élevée de la population du Grand Nouméa. Pour capter l'effet des plus hauts revenus, on fait le ratio entre le revenu moyen des 10 % les plus riches et le revenu moyen des 10 % les plus pauvres⁷⁶.

On démontre que les 10 % de ménages les plus pauvres gagnent en moyenne 13 fois moins que les 10 % de ménages les plus riches.

Remarque : selon les données de 2004 (ADUA), 10 % correspondent à 4 113 ménages.

On constate donc bien que les écarts de revenus sont largement supérieurs à ce que montrait une analyse inter-déciles simple. Ces écarts sont d'une ampleur *a priori* inconnue dans les pays développés.

⁷⁶ Pour l'aspect technique lié à ce calcul voir Descombels, 2007.

À titre de comparaison immédiate, un calcul équivalent pour la France métropolitaine amène un résultat de 5 en 2006, ce qui signifie qu'en France métropolitaine, les 10 % de ménages les plus pauvres gagnent en moyenne 5 fois moins que les 10 % de ménages les plus riches (voir aussi Maurin, 2009, p. 5, qui présente notamment de nouvelles modalités de calcul de la dispersion des revenus).

Ces données valent pour le Grand Nouméa, mais on peut en tirer des enseignements plus généraux.

Si on revient aux analyses inter-déciles (cf. tableau n° 9), on constate que la dispersion est plus faible au Mont-Dore, à Dumbéa et à Païta que dans le Grand Nouméa.

C'est dans Nouméa que le salaire moyen est le plus élevé, et aussi que la dispersion est maximale.

L'analyse du tableau n° 9 et du graphique n° 40 montre que « passer » de Nouméa au Grand Nouméa diminue la dispersion en abaissant le 9^e décile (de 789 000 à 730 000 francs CFP). En revanche, le premier décile augmente légèrement.

Ainsi, il n'y a pas d'effet « bas revenu » hors de Nouméa (les salaires les plus bas de l'agglomération sont concentrés à Nouméa). On en déduit qu'élargir l'échantillon à la brousse aurait pour conséquence d'abaisser le 1^{er} décile et d'augmenter le ratio 1^{er} décile sur 9^{ème} décile.

Résultante : la dispersion des revenus serait plus forte en considérant l'ensemble de la Nouvelle-Calédonie (c'est-à-dire en incluant la population vraisemblablement la plus à la marge de la sphère monétaire).

En conclusion, on peut donc dire que la Nouvelle-Calédonie présente les caractéristiques suivantes :

- prix élevés, par rapport à la moyenne mondiale, par rapport à l'UE et par rapport à ses voisins ;
- salaires minima très faibles ;
- inégalités de revenus extrêmement fortes.

On peut donc décrire la Nouvelle-Calédonie comme une coexistence de deux économies : l'économie d'un pays développé selon les standards occidentaux et l'économie d'un PMA⁷⁷.

Ces éléments se conjuguent pour créer un niveau de vie inférieur à celui de la Métropole (sauf vraisemblablement pour les plus hauts revenus).

Les écarts de niveau de vie mis en évidence entre la Nouvelle-Calédonie et la Métropole (prix, dispersion des revenus) nécessitent une politique correctrice, car rien ne justifie économiquement les spécificités calédoniennes dans le domaine.

En réalité, les écarts sont tels que le problème en Nouvelle-Calédonie n'est pas l'inflation mais le niveau des prix.

Les réactions à l'inflation ne sont pas brutales parce que l'inflation est de 2 %, ou 3 %, mais parce que cette hausse est vécue comme se rajoutant à une situation déjà insupportable pour les ménages à faibles revenus.

De même, la crise se surajoutant à cette situation, elle risque d'être insupportable pour les ménages à bas salaires, qui sont ceux présentant le moins de capacité de résistance économique.

2. Proposition d'action structurelle en faveur du pouvoir d'achat

2.1. Le constat

La Nouvelle-Calédonie fait face à deux problématiques :

- la crise économique mondiale et ses impacts présents et à venir ;
- la « vie chère ».

⁷⁷ Pays appartenant aux Pays les Moins Avancés. La liste des PMA est établie tous les trois ans par le Conseil économique et social de l'ONU selon trois critères : faible niveau de revenu (moyenne du PIB par habitant sur 3 ans comprise entre 750 et 900 \$), faiblesse du capital humain (nutrition, santé, éducation, alphabétisation) et vulnérabilité économique (instabilité de la production agricole et des exportations, importance économique des activités non traditionnelles, concentration des exportations de marchandises, petitesse de l'économie et pourcentage de population déplacée par suite de catastrophes naturelles). La plupart des PMA sont africains, mais on y trouve également : Haïti, Bangladesh, Bhoutan, Cambodge, Kiribati, Laos, Maldives, Myanmar, Népal, Salomon (îles), Samoa, Timor, Tuvalu, Vanuatu, Afghanistan, Yémen.

Ces problématiques sont liées : la vie chère signifie dégradation ressentie du pouvoir d'achat ; cette dégradation devrait s'aggraver avec la crise (dont les effets se sentent pour l'instant essentiellement au niveau des cours du nickel et des résultats de la SLN).

D'autres problématiques sont pertinentes, notamment :

- la fiscalité obsolète de la Nouvelle-Calédonie ;
- les inégalités sociales.

Pour contrecarrer la baisse du pouvoir d'achat, la solution immédiate peut sembler, pour certains, être la hausse des salaires.

Mais une telle proposition se heurterait à de graves difficultés :

- dans le privé (là où les bas salaires sont inférieurs à ceux de la fonction publique), on ne pourrait agir que sur le montant du SMG et du SMAG (1) ;
- augmenter SMG et SMAG amènerait à une smicardisation de la société calédonienne (2) ;
- la hausse des minima salariaux entraînerait des difficultés pour les entreprises (3).

Malgré ces difficultés, il faut s'attendre à voir fleurir ce type de propositions (notamment en période électorale, propice à la démagogie).

Pour éviter les difficultés 1 et 2, on peut envisager une hausse de tous les salaires ; cela signifie alors refonte négociée des grilles salariales.

Mais, dans ce cas, la difficulté 3 est exacerbée (alourdissement des coûts des entreprises), ce qui augure mal d'une refonte *négociée* (cf. la situation en Guadeloupe et la négociation salariale achoppant sur les réserves du Medef aux hausses de salaires).

Il faut alors trouver une politique permettant :

- d'augmenter les salaires et/ou de baisser les prix ;
- de ne pas alourdir les charges des entreprises.

Toute proposition ne satisfaisant pas cette double condition pourra être stigmatisée comme :

- une proposition mineure, c'est-à-dire une « mesurette », comme les écoproduits ;
- une proposition démagogique si elle vise des solutions globales.

2.2. *Que proposer ?*

Comme souvent en économie, la complexité des interrelations fait qu'un problème ne peut pas être traité par un instrument unique (car l'effet d'un instrument n'est pas que l'effet recherché ; il a généralement un sous-effet, qui doit être traité par un autre instrument).

La proposition visant à restaurer le pouvoir d'achat est donc double : salariale et fiscale.

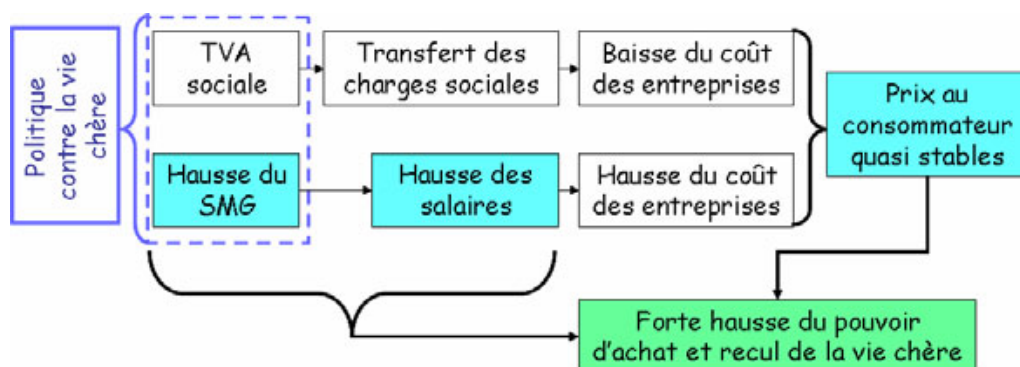
Cette proposition peut se résumer ainsi : augmenter les minima salariaux au niveau de la Métropole, dans le cadre d'une refonte complète des grilles salariales, en remplaçant dans le même temps la quasi-totalité de la fiscalité indirecte actuelle (droits de douane, TGI, TFA, TSS...) par une TVA incorporant les charges sociales. Cette refonte des grilles, négociée par les partenaires sociaux, se traduira par des hausses de salaires qui seront rendues possibles par le transfert des charges sociales sur la valeur ajoutée.

Il s'agit donc de coupler hausse des salaires et mise en place d'une TVA sociale (c'est-à-dire une TVA incluant le transfert des cotisations patronales sur la valeur ajoutée⁷⁸).

La réforme de la fiscalité sera préparée par le gouvernement qui organisera en même temps un « Grenelle calédonien des salaires » pour permettre, de façon concertée, que les salaires suivent l'augmentation du SMG.

⁷⁸ Le principe de la TVA sociale (développé ci-après) consiste à transférer le montant des charges sociales, intégrées dans le prix de revient des entreprises, vers ce qui sera toujours une cotisation sociale mais une cotisation enregistrée de manière comptable comme la TVA, c'est-à-dire en dehors du prix de revient. Le prix TTC des produits fabriqués localement restera, lui, inchangé, les entreprises répercutant dans les deux cas cette charge dans le prix de vente.

Graphique n° 42 : Présentation du mécanisme de la TVA sociale accompagnée d'une relance salariale



Dès lors que la hausse des salaires ne dépasse pas le montant des charges « économisées », les charges totales des entreprises n'augmentent pas du fait de la réforme.

Une telle politique présenterait une multitude d'avantages (directs ou indirects).

Avantages directs :

- hausse du pouvoir d'achat ;
- stabilité des charges des entreprises.

Avantages indirects :

- le financement des charges sociales se fait sur une assiette très large et est donc plus indolore ;
- les entreprises bénéficient des avantages d'une TVA classique (plus de flexibilité, plus de trésorerie – ce qui est dynamisant pour l'économie) ;
- les entreprises en concurrence avec les importations sont *mieux protégées que dans le cas d'une TVA simple* : la TVA et la TVA sociale (TVAS) s'appliquent aux importations ; comme la TVAS a par définition un taux supérieur à la TVA, la protection est augmentée d'autant ;
- les entreprises visant l'export deviennent plus compétitives (diminution des prix à l'export par la suppression des cotisations) ;
- pour les entreprises, la TVAS permettrait aussi d'éloigner la « menace » d'une TVA simple.

Remarque : pour les situations où la TVAS s'avérerait inférieure à la protection douanière globale, l'outil de la TCPPL ne demanderait qu'à être utilisé.

En résumé : la mise en place de hausses salariales et d'une TVAS serait une politique structurelle de lutte contre la vie chère. Cette proposition est réaliste puisque la présentation de la réforme, et de ses objectifs, est accompagnée des modalités de son financement et de ses conséquences.

2.3. Analyse détaillée de la proposition

2.3.1. Les principes généraux de la TVA

➤ Le mécanisme des déductions

La France est le premier pays à avoir introduit la TVA (introduction le 10 avril 1954 et développement dans les années 1960).

Les années 1990 ont été marquées par une augmentation spectaculaire du nombre de pays ayant adopté la TVA : la quasi-totalité des économies des ex-pays de l'Est, beaucoup de pays en développement en Afrique sub-saharienne, en Asie, dans le Pacifique (où l'adoption de la TVA a bénéficié d'une impulsion du fait des répercussions de la libéralisation des échanges extérieurs⁷⁹) et dans les petites économies insulaires, pour lesquelles la TVA était inconnue dix ans auparavant. En 2005, 136 pays avaient adopté la TVA (les États-Unis apparaissant comme une exception majeure). Cette taxe représente en moyenne un quart de l'ensemble des recettes fiscales. Les modalités d'application de la TVA à travers le monde sont très diverses : les assiettes et les activités auxquelles elle s'applique varient en fonction des pays.

⁷⁹ L'analyse empirique montre que, toutes choses égales par ailleurs, les recettes de TVA augmentent avec la part du commerce international dans l'économie. (Banque Mondiale : [http://wbln0018.worldbank.org/html/smallstates.nsf/\(attachmentweb\)/1106172v1-les/\\$FILE/1106172v1-les.pdf](http://wbln0018.worldbank.org/html/smallstates.nsf/(attachmentweb)/1106172v1-les/$FILE/1106172v1-les.pdf)).

La multiplicité des cas s'accompagne d'une diversité de visions de ce que doit être la taxe, mais plusieurs aspects fondamentaux font consensus. Premièrement, l'assiette finale de la taxe doit être la consommation. Une telle TVA suppose la déductibilité de la taxe payée sur les biens d'investissement, elle ne doit pas fausser les prix d'achat et de vente, et doit donc permettre d'assurer l'efficacité économique (la taxe est neutre et n'influence pas les décisions des opérateurs). La TVA étant perçue à chaque stade de la production, pour s'assurer qu'elle ne pèse que sur la consommation, il faut également garantir la déductibilité complète de la taxe payée sur les inputs et éviter les ruptures dans la chaîne de la TVA, comme une exonération des intrants⁸⁰.

Il s'agit là du mécanisme des déductions : les assujettis doivent facturer la TVA sur toutes leurs ventes, mais peuvent également déduire la taxe qu'ils ont acquittée sur tous leurs achats.

L'effet cumulatif de la taxation, à chaque étape du cycle de production, est neutralisé par le droit à déduction. De sorte que l'agent économique qui accomplit habituellement des opérations passibles de la TVA devient, pour chacune d'elles, et dans la même période, à la fois redevable envers le Trésor de la TVA facturée à son client et créancier du Trésor à raison de la taxe qu'il a payée à ses fournisseurs⁸¹.

⁸⁰ Le taux zéro correspond à la situation dans laquelle le taux de la taxe appliquée aux ventes est nul, mais l'entrepreneur est autorisé à déduire la taxe payée en amont sur ses achats. Dans ce cas, l'entreprise dispose d'un droit à un remboursement intégral de la taxe payée sur ses achats. Dès lors que la TVA est conçue pour n'être qu'une taxe sur la consommation intérieure, les exportations sont imposées à un taux zéro et, par conséquent, quittent le pays sans avoir été grevées d'aucune TVA intérieure. Ce principe de destination constitue la norme internationale en matière de fiscalité indirecte, la taxe totale payée sur un produit étant déterminée par le taux perçu dans le pays de la vente finale et le montant de recettes revenant à ce pays. L'alternative au principe de destination est le principe d'origine, en vertu duquel la taxe est payée aux pays dans lesquels le produit est fabriqué et au taux en vigueur dans ceux-ci plutôt que là où il est consommé.

⁸¹ La TVA serait théoriquement à acquitter pour chaque opération taxable. Mais, dans un souci évident de simplification, les assujettis sont autorisés à liquider la TVA pour l'ensemble des opérations qu'ils réalisent au cours d'une période donnée, le mois généralement, ou, en fonction des pays, le trimestre ou même l'année pour les entreprises les plus modestes.

Ce système a pour avantage de garantir les recettes dans la mesure où elles sont collectées tout au long du processus de production (contrairement à une taxe de vente au détail) mais sans fausser les décisions en matière de production, comme le ferait une taxe sur le chiffre d'affaires⁸².

En pratique, il est procédé à un double calcul :

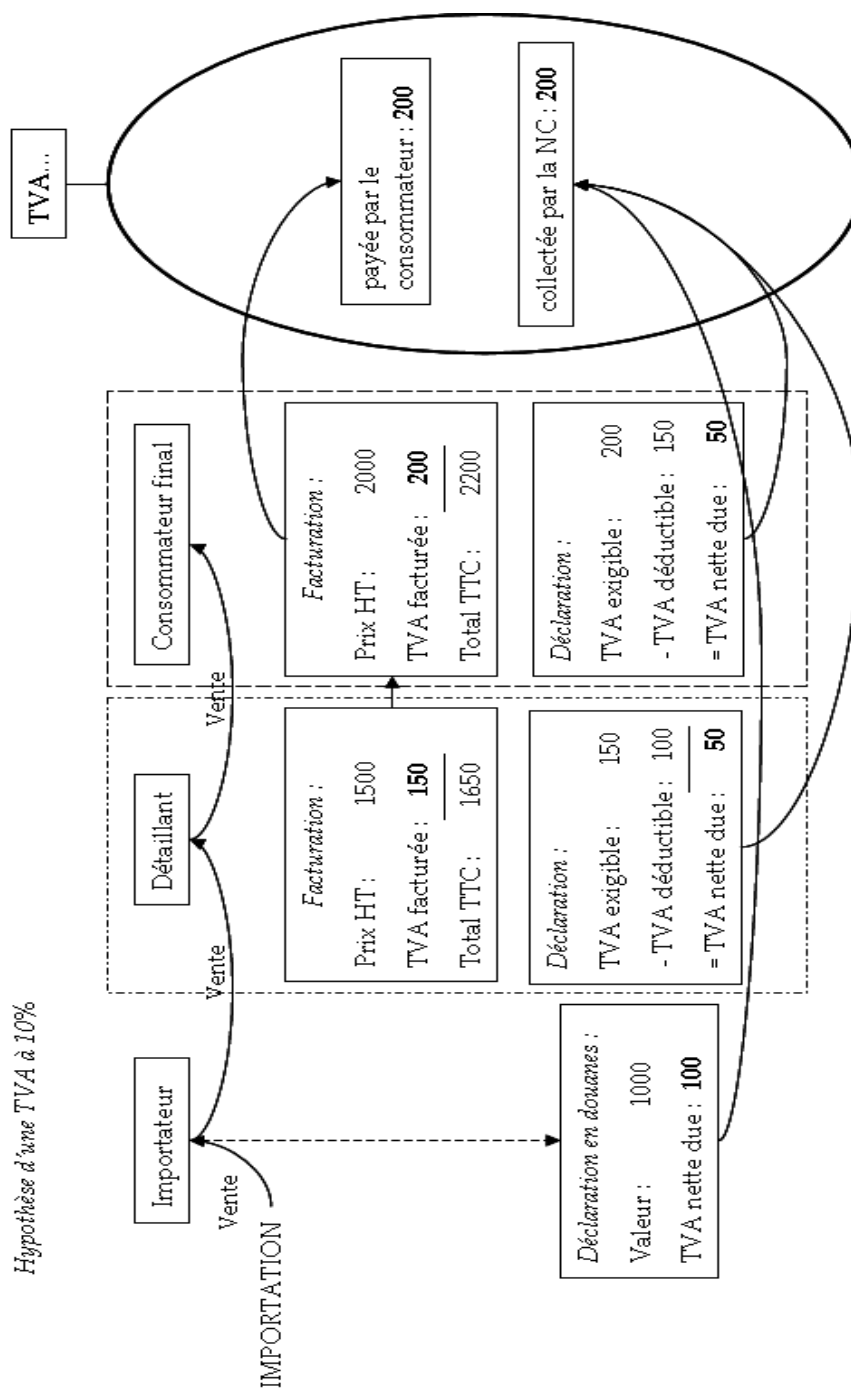
- on totalise, d'un côté, la taxe exigible liquidée en fonction des opérations imposables réalisées au cours de la période de référence ;
- de l'autre, on additionne la taxe dont le droit à déduction a pris naissance au cours de cette même période.

On procède ensuite au calcul du solde, consistant à soustraire la taxe récupérable de la taxe due. Lorsque la taxe exigible est supérieure à la taxe récupérable, le solde sera seul à acquitter ; dans le cas où le solde est négatif, le crédit dégagé se reporte sur les opérations réalisées au cours de la période qui suit.

Le graphique n° 43 illustre le mécanisme des déductions (et l'annexe technique n° 1 présente les avantages d'une réforme de la fiscalité).

⁸² Étant donné qu'un impôt sur le chiffre d'affaires est perçu sur le produit des ventes indépendamment de la valeur ajoutée, la taxe collectée sur un produit donné reflétera le nombre d'étapes imposables dans la chaîne de sa production, entraînant un effet « en cascade » dans la charge fiscale. Cette situation incite les producteurs à délaisser les intrants taxés, pour limiter leur coût. Il y a donc rentabilité sur le plan individuel, mais inefficacité d'un point de vue social. De ce fait, les industries sont incitées à l'intégration verticale uniquement pour réduire leur charge fiscale, ce qui constitue une distorsion supplémentaire.

Graphique n° 43 : Exemple de TVA



➤ Les avantages

Le fait que la TVA n'ait été supprimée définitivement que par deux pays après son adoption illustre ses mérites : la Grenade (où la TVA a été introduite en 1986 et supprimée peu après) et Belize (introduite en 1996, la TVA a été supprimée en 1999).

Concernant les risques de fraude, on peut noter que le mécanisme de déduction, qui repose sur le principe du crédit sur facture reliant explicitement le crédit de taxe sur les inputs de l'acheteur à la taxe acquittée par le fournisseur de ces inputs, présente l'avantage de décourager la sous-évaluation frauduleuse des ventes intermédiaires.

Au niveau des coûts d'administration, il est convenu qu'ils sont inversement proportionnels à la simplicité des mécanismes de la TVA⁸³ (donc faibles avec un taux unique et un seuil d'assujettissement élevé).

Le seuil de chiffre d'affaires à partir duquel l'assujettissement à la TVA est obligatoire constitue un élément décisif dans la structure et la mise en œuvre d'une TVA⁸⁴.

Le niveau du seuil d'assujettissement à la TVA varie considérablement d'un pays à l'autre, allant de quelques milliers de dollars US à plus de 200 000 dollars US selon les cas (environ 150 000 euros, soit environ 18 millions de francs CFP). Même au sein de l'UE, bien qu'un cadre juridique commun régit la TVA dans les États membres, le seuil va de zéro à 100 000 dollars US (environ 75 000 euros, soit environ 9 millions de francs CFP).

⁸³ On trouve quelques indications dans les diverses études relatives aux frais de recouvrement de la TVA dans les pays de l'OCDE. Il a été estimé que les coûts d'administration de la TVA s'établissent à environ 100 dollars US dans le meilleur des cas (environ 75 euros), par entrepreneur et par année. Quant au montant approximatif des coûts supportés par l'assujetti, il serait autour de 500 dollars US par assujetti et par année (environ 360 euros). Ces chiffres sont supérieurs aux coûts équivalents dans les pays en développement, puisqu'ils contiennent une large part de coûts de main-d'œuvre.

⁸⁴ L'expérience montre que nombre de pays ont eu tendance à fixer un seuil trop bas, se retrouvant ainsi confrontés à des difficultés considérables si les services fiscaux n'ont pas la capacité de gérer un grand nombre d'assujettis à la TVA (plus le seuil est fixé bas et plus il y a d'entreprises assujetties).

L'attrait d'un seuil élevé tient à la constatation selon laquelle une large part des recettes de TVA potentielles provient généralement d'une proportion réduite d'entreprises. Un seuil élevé permet non seulement d'économiser des ressources administratives, mais également d'améliorer l'efficacité et le rendement de la TVA. Les autorités peuvent se permettre d'exonérer les petits entrepreneurs sans risquer de conséquences néfastes en termes de recettes, dès lors que ces petits entrepreneurs génèrent une valeur ajoutée limitée.

➤ Le cas des petits pays

Existe-t-il des pays si petits que la TVA n'y serait pas appropriée ? La question est importante pour l'avenir et l'extension de cet impôt, puisqu'un grand nombre de pays ne l'ayant pas encore adopté sont des petits pays. Comme indiqué précédemment, les recettes de TVA augmentent avec la part du commerce international dans l'économie. Les petits pays ayant tendance à être plus dépendants des échanges commerciaux (petites économies ouvertes), on peut *a priori* déduire que la TVA donne de meilleurs résultats dans ces pays que dans les grands. De plus, une taxe sur la consommation aura le plus souvent tendance à moins fausser l'économie qu'un régime de droits de douane pour un montant de recettes équivalent. La décision d'adopter ou non la TVA dépendra également, dans le cas d'un petit pays, de la différence de coûts de recouvrement entre la TVA et l'autre source potentielle de recettes.

Dans le cas où la TVA se substituerait entièrement à une recette tarifaire, et où la protection ne serait pas qu'un motif de recettes fiscales mais bien également une protection de marché (Nouvelle-Calédonie, notamment), la substitution de taxe signifierait un abaissement de la protection. Dans ce cas, un maintien de la protection passerait forcément par une politique de contingentements. Le problème tient alors au fait que les quotas sont un instrument de politique commerciale problématique pour ce qui est du bien-être social.

En termes purement économiques, le quota est un instrument moins efficace que le tarif ; le système des prix ne peut plus jouer son rôle de signal qui permettrait une allocation efficiente des ressources. De plus, le bien-être des consommateurs est détérioré par la réduction de l'éventail de choix.

La question de la TVA peut être analysée au regard de l'expérience polynésienne.

Dans cette COM, la TVA a été instaurée par étapes à partir de 1998⁸⁵, sans que cela crée de troubles et avec une conséquence « désinflationniste » (cf. annexes Descombels, 2007).

Pour autant, ce qui est bon pour la Polynésie peut-il l'être pour la Nouvelle-Calédonie ?

2.3.2. Les principes généraux de la TVA sociale

➤ Le transfert des cotisations

La TVAS peut être essentiellement considérée comme un mode nouveau de calcul des cotisations sociales.

La TVAS n'est pas (contrairement à ce que son appellation laisse supposer) un prélèvement nouveau, mais un mode de calcul nouveau des cotisations sociales (la TVA « normale » est alors appelée TVA « fiscale »).

Toutefois, dans l'optique d'une réforme substituant une TVA à une fiscalité protectionniste, il ne faudrait pas distinguer TVA « fiscale » et TVA « sociale » : les deux seraient indifférenciées au niveau de la collecte (et appelées selon l'expression la plus englobante « TVA sociale »).

C'est au niveau de l'affectation de la taxe que se retrouverait la distinction, puisqu'une partie (« sociale ») alimenterait les organismes sociaux.

Le calcul et la perception de la TVAS sont semblables à ceux de la TVA : elles s'appliqueraient à tous les biens vendus sur le territoire considéré et ne s'appliqueraient pas aux exportations.

Les prix à l'export seraient alors « hors TVAS » et les prix sur le marché intérieur sont TVAS comprise. C'est en cela que réside l'intérêt du mécanisme de transfert des charges sociales sur une TVAS, qui se traduit par un double gain :

- diminution des prix à l'export par la suppression des cotisations (et donc accroissement de la compétitivité) ;
- augmentation du prix des produits importés par l'addition de la TVAS à la TVA (protection du marché intérieur).

⁸⁵ La TVA s'applique également dans trois DOM (La Réunion, la Guadeloupe et la Martinique) mais avec plusieurs particularités : des taux inférieurs à ceux de la Métropole ; des exonérations portant sur environ 8 000 positions tarifaires ; la possibilité pour les entreprises de déduire de leur TVA collectée les montants non acquittés au titre des biens exonérés de TVA qu'elles immobilisent ou qu'elles incorporent dans leur production de biens et de services : la TVA Non Perçue Récupérable ou « TVA fictive » (pour un panorama de ce mécanisme, voir Avice et Cannard, 2007).

L'instauration d'un tel mécanisme ne modifierait pas les charges des entreprises (puisque les hausses de salaires seraient compensées par les cotisations sociales retirées des prix de revient).

Les prix intérieurs n'auraient pas non plus vocation à augmenter (puisque, globalement, le montant de la TVAS compense les taxes douanières – qui sont un coût pour les entreprises dès lors qu'elles frappent les intrants – et les cotisations). Le mécanisme serait donc normalement neutre pour les consommateurs.

➤ Les gains attendus d'un mécanisme de TVAS

De façon générale, les avantages peuvent être divisés en trois catégories :

- la lutte contre les délocalisations :
 - en diminuant le coût du travail pour favoriser l'emploi⁸⁶,
 - en supprimant toute distorsion de nature fiscale dans le coût de production entre les biens, selon qu'ils sont ou non fabriqués dans le pays considéré. Cela signifie que la TVAS frapperait les biens domestiques comme les biens importés et serait donc non discriminatoire quel que soit le pays d'origine du produit. *A contrario*, les cotisations sociales peuvent être vues comme un impôt discriminatoire qui frappe les productions domestiques et exonère les productions étrangères. Les productions domestiques sont donc handicapées à l'export et les importations qui les concurrencent sur le marché domestique sont facilitées : en ce sens, le système traditionnel de TVA simple peut être considéré comme « un droit de douane à l'envers » ;
- la réduction des déficits publics :
 - en appliquant la TVAS aux retraites de fonctionnaires, qui ne sont donc plus financées par l'État,
 - en faisant participer les producteurs étrangers à la protection sociale du pays considéré en taxant les produits importés (*a priori* de plus en plus abondants). Actuellement, une entreprise qui, pour fabriquer et vendre sa production sur le territoire calédonien, emploie dix salariés doit payer dix cotisations sociales, tandis que celle qui importe de l'étranger les mêmes biens avec deux employés seulement n'en paye que deux ;
- la promotion du commerce extérieur :
 - en diminuant le prix des biens à l'export (vendus hors TVA et hors TVAS),
 - en augmentant le prix des biens importés.

⁸⁶ Le corollaire attendu de la baisse du coût du travail est la diminution du travail au noir.

Pour synthétiser au mieux les avantages d'une TVAS, on peut dire qu'un tel dispositif permet d'améliorer la compétitivité sans réduire la demande globale, qui nourrit la croissance et l'emploi.

2.3.3. Une TVA sociale en Nouvelle-Calédonie : illustration

➤ Fait ailleurs et déjà envisagé en Nouvelle-Calédonie ?

Le Danemark est un des rares pays à avoir instauré un mécanisme de TVAS. Ce pays a en effet réalisé en 1987 une réforme fiscale qui s'est traduite par la suppression, entre 1987 et 1989, des cotisations sociales versées par les employeurs. Le manque à gagner pour les finances publiques a été compensé par une hausse de la TVA de 22 à 25 %.

En France, la loi Perben de 1994 a instauré un mécanisme de ce type à La Réunion, à la Guadeloupe et à la Martinique.

Enfin, plus récemment, l'Allemagne a également introduit une TVAS, au 1^{er} janvier 2007 (voir Besson 2007, pour une présentation de l'introduction de la TVAS au Danemark et en Allemagne).

Le tableau suivant indique la structure des cotisations sociales et des taxes en Nouvelle-Calédonie.

Tableau n° 11 : Les différentes cotisations au 1^{er} janvier 2006⁸⁷

| Risque | Employeur | Salarié | Total | Assiette mensuelle (*) |
|--|-----------------------------|---------------|-----------------------------|--------------------------|
| Maladie | 11,30 % | 3,85 % | 15,15 % | 0 à 399 100 |
| Retraite | 9,10 % | 3,90 % | 13,00 % | 0 à 306 500 |
| Prestations familiales | 6,14 % | – | 6,14 % | 0 à 306 500 |
| Chômage | 1,52 % | 0,34 % | 1,86 % | 0 à 306 500 |
| Accidents du travail | 0,72 à 6,48 % | – | 0,72 à 6,48 % | 0 à 306 500 |
| FSH | 2 % | – | 2 % | 0 à 258 800 |
| Formation pro. | 0,25 % | – | 0,25 % | 0 à 306 .500 |
| Total des cotisations CAFAT | 30,31 % (hors AT) | 8,09 % | 38,40 % (hors AT) | |
| Formation pro. continue | 0,70 % | – | 0,70 % | Salaire total |
| Contribution exceptionnelle solidarité | – | 0,75 % | 0,75 % | Partie salaire > 306 500 |

(*) Unité : franc CFP.

Le gouvernement de la Nouvelle-Calédonie envisageait d'affecter les recettes de la TVA de la façon suivante⁸⁸ (en considérant les taxes qui devaient être remplacées par la TVA).

Le montant de la recette actuelle (estimée pour 2006) de la TFA devait servir à financer l'ADANC (sortie de défiscalisation des Airbus).

La somme de 2 milliards de centimes additionnels à la patente devait alimenter un « fonds patentes ».

80 % du montant de la taxe de péage devaient servir à financer le port autonome.

Le montant de la TSS alimenterait la CAFAT (à hauteur de 9,75 milliards).

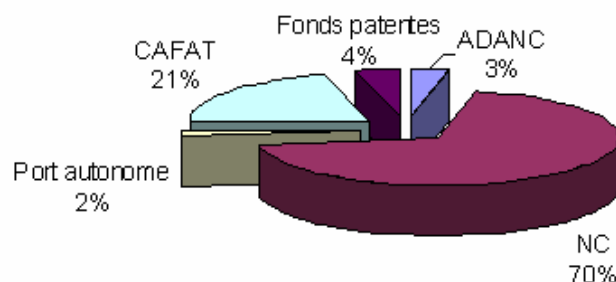
Le reste (pour un total de 37 milliards) alimenterait le budget de la Nouvelle-Calédonie.

Le graphique n° 44 représente cette répartition.

⁸⁷ Source : Centre des Liaisons Européennes et Internationales de Sécurité Sociale (CLEISS) : www.cleiss.fr.

⁸⁸ Informations documentaires transmises par le cabinet de Didier Leroux, membre du gouvernement de la Nouvelle-Calédonie de 2004 à 2006 (en charge notamment de la fiscalité).

**Graphique n° 44 : Répartition prévue des recettes de TVA
(réforme avortée 2004-2006)**



Bien que la CAFAT ait été prévue comme destinataire des recettes de la TVA, il ne se serait pas agi pour autant d'une TVAS, cela parce que la part de l'impôt dédiée à la CAFAT serait restée inchangée (hors évolution dans le temps et possible augmentation au fil des années).

En réalité, le projet de TVA, plutôt que de combler le déficit de la CAFAT, était un projet à « déficit constant ». Ce déficit est chronique⁸⁹, même s'il varie selon les années et l'activité économique. En 2005 (période de préparation de la réforme avortée), le déficit de la CAFAT était d'environ un milliard de francs CFP, pour un total de 54,3 milliards de cotisations. Les résultats se répartissaient ainsi : accidents du travail (déficit 183 millions), chômage (excédent de 497 millions), prestations familiales (excédent de 365 millions), RUAMM (déficit de 1,92 milliard), retraite (excédent de 197 millions)⁹⁰.

Il était encore moins question d'affecter une part du produit de la TVA au financement des retraites, alors que là aussi les déficits sont considérables⁹¹, surtout pour ce qui était alors une période de forte expansion économique.

⁸⁹ « Un besoin de financement d'environ 4 milliards de francs CFP serait une bonne base de travail pour la seule couverture des déficits annuels des régimes sociaux, ce qui mécaniquement produit une hypothèse de taux (de CSG) autour de 1,5 %. » (Chauchat, 2006, p. 84)

⁹⁰ Source : www.cafat.nc.

⁹¹ Le déficit de la CLR était de 2,13 milliards de francs CFP en 2005. En 2006, le déficit s'est monté à 647 millions de francs CFP (ISEE, 2008, p. 82).

➤ Pertinence

Raisonné à déficits sociaux constants priverait donc le projet d'instauration d'une TVA en Nouvelle-Calédonie d'un aspect puissamment novateur (rappelons que l'ancien président de la République française Jacques Chirac prônait la TVA sociale à partir de 2006⁹²).

En effet, si on reprend les arguments développés *supra* en faveur de la TVA sociale, il s'agissait essentiellement (i) de lutter contre le chômage et les délocalisations en diminuant le coût du travail, (ii) de restaurer l'équilibre des régimes sociaux.

Le premier point n'est pas forcément pertinent en Nouvelle-Calédonie (chômage faible et en baisse – cf. introduction, délocalisations *a priori* inexistantes), mais le second, en revanche, aurait toute son importance.

Surtout, limiter l'objectif de l'aspect « social » de la TVA à une cible unique (les déficits sociaux) permettrait, à la fois sur le fond et en termes d'affichage, d'éviter l'aspect TVA « fourre-tout ». C'est en ce sens que l'instauration d'une TVA sociale en Nouvelle-Calédonie serait réellement une réforme moderne et novatrice.

En l'absence d'un réel arrimage social, on se retrouve avec une TVA « normale », c'est-à-dire avec des avantages connus à long terme, mais aussi des incertitudes liées au cadre de petite économie insulaire et les possibles inconvénients inflationnistes de court terme⁹³.

Pour ce qui est de la structure économique, on conçoit bien qu'une TVA normale n'a pas de raison évidente ou définitive de l'emporter sur une taxe douanière bien calibrée⁹⁴. C'est pour cela que la réforme se justifie, comme celle de la TVA sociale avec les avantages mentionnés.

⁹² Le président de la République Nicolas Sarkozy a annoncé réfléchir à l'instauration d'une TVAS, déclarant en janvier 2007 « préférer taxer la consommation plutôt que l'emploi. » (*Les Échos*, 16/01/2007).

⁹³ Cf. Descombels, 2007 : « Le cas des petits pays » (p. 123) et « Les coûts de la TVA à court terme : l'expérience polynésienne » (p. 194 à p. 197).

⁹⁴ C'est-à-dire en comparant la TVA non pas à la fiscalité douanière actuelle, mais à une fiscalité douanière réformée se substituant à l'ensemble des taxes que devrait remplacer la TVA. En revanche, si on se place dans l'optique d'un développement économique, alors la balance penchera progressivement pour une TVA, même normale.

➤ Illustration

Concernant les simulations relatives à un passage à la TVAS, la tâche s'avère complexe, comme l'explique Malinvaud (1998, p. 40) : « Supposons qu'une diminution indifférenciée du taux des cotisations patronales soit introduite simultanément avec une augmentation compensatoire du taux de la TVA. Une telle décision devrait immédiatement déclencher un ensemble de réactions, tantôt simultanées, tantôt s'effectuant en cascade. Elles concerneront les prix hors taxes, les prix taxes comprises, les coûts, les transferts, les anticipations, etc. Suivre précisément cet ensemble de réactions supposerait une connaissance fine des formes de la concurrence, des modalités des décisions salariales, des rigidités des prix et des salaires, des règles de révision des transferts, etc. Cela d'autant plus que les situations varient, d'un bien à un autre, d'une branche à une autre, d'un transfert à un autre, et d'autant plus aussi que le contexte dans lequel ces multiples réactions se produiront sera lui-même influencé par elles, notamment s'il y a des effets favorables à l'emploi.

Puisque nous ne disposons pas de la connaissance fine qui serait requise pour un suivi précis au-delà de quelques trimestres, nous devons faire appel à notre jugement et schématiser en portant l'attention autant sur les prix et coûts relatifs que sur les effets de volume. »

Afin de faciliter la compréhension du mécanisme envisagé, nous nous limiterons donc ici à l'illustrer par un exemple, dans le cas de produits fabriqués en Nouvelle-Calédonie.

Considérons ainsi le cas d'une industrie important des intrants (matières premières) taxés par les douanes à 33 %. On suppose que les matières premières coûtent 30, les amortissements 20 et les salaires hors cotisations patronales 32. Le montant des taxes douanières s'élève donc à 10^{95} et les cotisations patronales à 10 également (arrondi)⁹⁶.

L'exemple détaille :

- la situation actuelle ;
- la situation d'une TVA se substituant parfaitement aux taxes douanières (c'est-à-dire à recettes constantes) ;
- la situation d'une TVA se substituant aux taxes douanières et d'une TVAS se substituant aux cotisations patronales (recettes constantes).

⁹⁵ $30 \times 33 \%$.

⁹⁶ $32 \times 30,3 \%$ (cf. tableau n° 9).

Dans le troisième cas, on considère donc l'hypothèse selon laquelle la totalité des charges patronales est transférée sur la valeur ajoutée, sans que rien ne soit changé quant aux parts salariales (retenues sur salaires), étant entendu que d'autres combinaisons et d'autres taux sont possibles.

Tableau n° 12 : Exemples d'une TVA et d'une TVAS en Nouvelle-Calédonie

| | Situation actuelle | Situation avec TVA | Situation avec TVAS |
|--------------------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| Matières premières HT | 30 | 30 | 30 |
| Taxes douanières | 10 | 0 | 0 |
| Amortissements équipmts | 20 | 20 | 20 |
| Salaires hors cotisations pat. | 32 | 32 | 32 |
| Cot. pat. versées à la CAFAT | 10 | 10 | 0 |
| Profits avant impôt | 8 | 8 | 8 |
| Prix de vente HT | 110 | 100 | 90 |
| Prix de vente hors TVA | non pertinent | 100 | 90 |
| Prix de vente hors TVAS | non pertinent | non pertinent | 90 |
| TVA versée | 0 | 10 | 10 |
| TVAS versée à la CAFAT | 0 | 0 | 10 |
| | | | |
| Prix de vente TTC | 110 | 110 | 110 |

Dans cet exemple (qui vise à expliquer les mécanismes de la TVA), le taux de TVA serait de 10 % et le taux de TVAS serait de 22 % ($20 \div 90$).

Nous montrons que le prix de vente au consommateur calédonien serait inchangé, pour des taux de TVA et de TVAS correctement calibrés, l'économie dans son ensemble bénéficiant des avantages de la TVAS (ou simplement de la TVA) : souplesse de trésorerie pour les entreprises, transparence des prix, fin du « droit de douane à l'envers » (TVAS), meilleure compétitivité, dynamisation de l'économie, etc.

Au niveau des produits importés, leurs prix seront majorés de la TVA ou de la TVAS, c'est-à-dire, dans ce dernier cas, de 22 % ($20 \div 90$).

Bien que l'exemple du tableau n° 12 ait un rôle pédagogique et ne soit pas prospectif, ce taux de 22 % est vraisemblablement proche de celui qui devrait prévaloir dans l'hypothèse d'une prise en charge de l'ensemble des dépenses de la CAFAT par la TVAS.

En effet, le gouvernement de la Nouvelle-Calédonie envisageait de remplacer 36 milliards de recettes fiscales par un taux de TVA d'environ 8 %. Les cotisations CAFAT se montent à environ 54 milliards (plus un milliard de déficit, plus le déficit de la CLR).

On arrive donc à environ 92 milliards de francs CFP, qui correspondraient alors *grosso modo* à un taux de TVA globale (TVA « fiscale » plus TVA sociale) de 20,5 %⁹⁷. L'effet sur les prix serait globalement neutre⁹⁸ puisque la pression fiscale totale de la TVA se substituerait à celle frappant les importations et aux cotisations patronales (cf. tableau n° 11).

Si certains biens nécessitaient transitoirement des protections supplémentaires, la TCPPL pourrait alors intervenir.

2.3.4. « Relance » salariale et TVA sociale : une mesure inflationniste ?

La critique à attendre est que la mesure augmenterait les prix de vente au consommateur et cela même si le coût producteur reste constant.

En réalité, une TVAS, remplaçant la fiscalité protectionniste et s'accompagnant d'une relance salariale, se traduirait par une hausse des prix bien moindre que la hausse des salaires.

Afin de faciliter la compréhension du mécanisme envisagé, nous l'illustrons par un exemple, dans le cas de produits fabriqués en Nouvelle-Calédonie.

On reprend l'exemple précédent en considérant un taux de TVA de 10 % et un taux de TVA sociale (c'est-à-dire part s'ajoutant à la TVA fiscale) de 10 % également.

⁹⁷ $8 \% \div 36 \times 92 = 20,44 \%$.

⁹⁸ L'impact de la TVAS sur les prix dépendrait, pour chaque secteur, de la part représentée par les salaires dans le coût de production. Plus cette part serait élevée et plus le prix de vente TTC serait mécaniquement diminué par la substitution de la TVAS aux cotisations patronales. La part des salaires dépendant des secteurs, les prix diminueraient pour certains secteurs et augmenteraient pour d'autres. C'est au niveau de l'économie dans son ensemble que l'effet serait neutre sur les prix, pour un taux de TVAS calibré à cet effet (et qui nécessiterait des simulations économiques poussées).

Dès lors, on peut simuler la mise en place d'une TVA, d'une TVAS et d'une TVAS avec hausse des salaires (dans ce dernier cas, on considère une hausse des salaires de 15 % – ce chiffre illustre le mécanisme : même si une hausse de 15 % du SMG serait conforme à un objectif de rattrapage du SMIC métropolitain, une telle hausse n'aurait pas à s'appliquer à tous les salaires, puisque l'écart avec la Métropole, et avec le secteur public, tend à diminuer pour les hauts salaires).

Le tableau suivant illustre les effets d'une TVA sociale accompagnée d'une relance salariale.

Tableau n° 13 : Exemple d'une TVAS avec relance salariale en Nouvelle-Calédonie

| | Situation actuelle | Situation avec TVA | Situation avec TVAS | Situation avec TVAS et hausse salariale (+15 %) |
|--------------------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---|
| Matières premières HT | 30 | 30 | 30 | 30 |
| Taxes douanières | 10 | 0 | 0 | 0 |
| Amortissements équipements | 20 | 20 | 20 | 20 |
| Salaires hors cotisations pat. | 32 | 32 | 32 | 37 |
| Cot. pat. versées à la CAFAT | 10 | 10 | 0 | 0 |
| Profits avant impôt | 8 | 8 | 8 | 8 |
| Prix de vente HT | 110 | 100 | 90 | 95 |
| Prix de vente hors toutes TVA | (*) | 100 | 90 | 95 |
| TVA versée | 0 | 10 | 9 | 9,5 |
| TVAS versée à la CAFAT | 0 | 0 | 9 | 9,5 |
| | | | | |
| Prix de vente TTC | 110 | 110 | 108 | 114 |

(*) Non pertinent.

Si on compare les colonnes 2 et 4 (situation actuelle et proposition) :

- les salaires bruts augmentent de 15 %⁹⁹ ;
- les prix TTC augmentent de 3,4 %.

Donc : le salaire brut réel augmente de 11,6 %.

⁹⁹ Les taux de cotisations salariales devront alors être diminués pour que le prélèvement n'augmente pas mécaniquement (recettes constantes).

Il y aurait donc un effet très positif sur le pouvoir d'achat, sans pénaliser les entreprises (qui, au contraire, profiteraient de la hausse de la demande générée).

L'argument selon lequel la réforme augmenterait les prix n'est donc pas pertinent, ce qui peut s'expliquer facilement par la question suivante : « Accepteriez-vous que les prix augmentent de 3 ou 4 % si vos salaires augmentaient de 15 % ? » Le calcul est rapide...

Remarque conclusive : la réforme ne devrait pas être une réforme brutale. Une TVA pourra être instaurée avec maintien des cotisations patronales ; ensuite, le transfert de ces cotisations vers une TVAS pourra se faire progressivement : en diminuant par étapes les cotisations patronales et en augmentant concomitamment les taux de TVA. La durée de la réforme pourrait être comprise entre 24 et 36 mois, pour concilier objectifs d'efficacité et de stabilité du système économique et social.

3. Quelles possibilités de relance budgétaire ?

3.1. *La question du référendum de sortie*

La réforme fiscale couplée à une refonte salariale serait une réforme de fond contre la vie chère et rendrait donc les inégalités sociales moins criantes.

La refonte salariale serait une relance par la consommation, elle stimulerait donc l'économie en offrant des débouchés supplémentaires aux entreprises locales.

Cependant, cet effet de relance serait limité puisque la hausse de la demande se traduirait largement par une hausse des importations.

La structure économique de la Nouvelle-Calédonie fait que de telles « fuites » sont considérables, puisque le taux de couverture global (importations divisées par exportations) gravite à long terme autour de 50 %. Même pour le secteur agricole, qu'on pourrait penser davantage « autosuffisant » (notamment eu égard à l'espace agricole disponible et à la faible densité humaine), la Nouvelle-Calédonie importe environ la moitié de sa consommation (cf. tableau suivant).

Tableau n° 14 : Le taux de couverture agricole

| | 1990 | 1995 | 2000 | 2001 | 2002 |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Production agricole locale | 4 062 | 5 422 | 6 604 | 7 157 | 7 481 |
| Importations agricoles | 6 215 | 6 205 | 6 200 | 7 194 | 6 976 |
| Taux de couverture | 39,5 % | 46,6 % | 51,6 % | 49,9 % | 51,7 % |
| | | | | | |
| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Production agricole locale | 8 009 | 8 583 | 8 107 | 8 566 | 9 203 |
| Importations agricoles | 7 139 | 7 354 | 8 190 | 8 563 | 9 386 |
| Taux de couverture | 52,9 % | 53,9 % | 49,7 % | 50,0 % | 49,5 % |

Source : ISEE.

Cela signifie que relancer la demande stimulerait d'abord les importations (et relancerait l'épargne et donc stimulerait la fuite des capitaux).

Il faut donc trouver un moyen de relance limitant les « fuites », en injectant dans l'économie calédonienne des fonds qui y resteront.

Mais avant de penser à la destination de la dépense, se pose le problème de son financement.

Or, la crise qui s'annonce sera d'abord celle des collectivités calédoniennes. L'effondrement de la fiscalité nickel à zéro, la baisse mécanique des autres recettes (au premier rang desquelles la TSS, sans doute la plus indexée sur l'activité) font que la problématique ne sera pas celle d'une dépense publique, mais d'une recherche de ressources pour éviter que les collectivités ne puissent plus assurer leur fonctionnement.

Il ne pourra donc pas y avoir de relance budgétaire. La Nouvelle-Calédonie n'est pas un pays européen, elle est encore moins les États-Unis : elle ne peut fonctionner avec (ou par) du déficit budgétaire.

La Nouvelle-Calédonie ne pourrait pas financer un déficit par de l'endettement, pour une raison simple : les perspectives politiques sont trop brouillées (référendum d'autodétermination en 2014 ou 2018) pour pouvoir contracter un emprunt sur les marchés internationaux. À cette contrainte s'ajoute que la faiblesse de la capacité d'autofinancement de la Nouvelle-Calédonie, qui se confine, est aussi un élément décourageant les éventuels prêteurs.

3.2. Vers un emprunt calédonien ?

S'il n'y a pas de solution pour financer une relance budgétaire par un appel à l'épargne extérieure, il faut envisager un financement par un appel à l'épargne intérieure.

Afin de surmonter la crise et d'accompagner la mutation globale qu'elle va générer, il semble intéressant de réfléchir à un « emprunt calédonien », orienté vers la population et qui permettrait de financer des dépenses d'infrastructures.

Ce serait l'équivalent des « emprunts d'État », c'est-à-dire d'obligations garanties par la collectivité.

Afin d'éviter les « fuites », l'emprunt devrait financer des infrastructures cruciales pour le développement de la Nouvelle-Calédonie. Les Calédoniens souscrivant un emprunt auprès de la Nouvelle-Calédonie, il serait logique que ces fonds soient utilisés au service du développement de la Nouvelle-Calédonie.

On pense alors à deux entreprises publiques calédoniennes vers lesquelles devrait se diriger l'effort : Aircalin et Enercal, voire à la SLN. De ces entreprises stratégiques, les deux premières sont possédées par la collectivité depuis 2008.

Aircalin connaît des difficultés chroniques (dont témoigne le prix des billets). Recapitaliser l'entreprise permettrait de la développer, de la libérer du partenariat avec Air France et de réfléchir à de nouveaux partenariats permettant notamment la baisse des prix. Dès lors, toutes les possibilités devraient être examinées : faut-il des avions plus petits pour faire des rotations sur Sydney (qui deviendrait alors un « hub » pour la Nouvelle-Calédonie) ? Faut-il d'autres appareils pour desservir directement Paris ? Faut-il des partenariats dans l'outre-mer (par exemple avec Air Austral) ?

Ces questions devront être tranchées avec l'objectif de billets moins chers, afin de soulager les Calédoniens voyageant hors du territoire et afin de promouvoir la destination touristique Nouvelle-Calédonie.

Enercal est également une entreprise stratégique (comme l'est EDF en France). Le problème est que l'entreprise, propriété de la Nouvelle-Calédonie depuis 2008, est largement sous-capitalisée. De fait, des hausses du prix de l'électricité sont inévitables.

Là également, l'argent public pourrait être efficacement utilisé pour développer l'entreprise et assurer, sinon des baisses, au moins une stabilité des tarifs.

Une telle mesure aurait également un impact macroéconomique positif en limitant les coûts des entreprises.

On notera également que l'emprunt calédonien pourrait permettre d'accompagner la collectivité dans la volonté de devenir majoritaire dans le capital de la SLN, afin que la Nouvelle-Calédonie acquière enfin le contrôle de ses ressources.

Outre l'effet direct de la relance, un emprunt, sous forme d'appel à l'épargne interne, présenterait l'intérêt de limiter les sorties de capitaux de Nouvelle-Calédonie.

En effet, si on parle beaucoup des transferts de l'État vers la Nouvelle-Calédonie, on parle moins des transferts à partir de la Nouvelle-Calédonie. À titre indicatif, en 2007, « Les investissements de portefeuille ont enregistré un solde négatif. Les résidents (Calédoniens) ont procédé au cours de l'année à des achats nets de titres de non-résidents pour 12,5 milliards de francs CFP. » (IEOM, 2008-a, p. 3)

Cela signifie qu'une part importante de l'épargne collectée en Nouvelle-Calédonie est placée hors de Nouvelle-Calédonie.

3.3. Contraintes juridiques

3.3.1. Contraintes budgétaires générales

Les collectivités calédoniennes voient leurs budgets contrôlés par l'État (*via* le haut-commissaire).

Elles sont notamment tenues d'avoir des budgets en équilibre.

➤ Article L.O. 263-3 du code des juridictions financières (modifié par la loi organique 99-209 1999-03-19, art. 226 1 4, *JORF* 21 mars 1999)

« Le budget du territoire est voté en équilibre réel dans les formes et conditions prévues à l'article L.O. 263-1.

Le gouvernement dépose le projet de budget du territoire sur le bureau du congrès, au plus tard le 15 novembre.

Si le budget n'est pas exécutoire avant le 1^{er} janvier de l'exercice auquel il s'applique, le président du gouvernement peut mettre en recouvrement les recettes et engager, liquider et mandater par douzièmes les dépenses de la section de fonctionnement dans la limite de celles inscrites au budget de l'année précédente. Il est en droit de mandater les dépenses afférentes au remboursement en capital des annuités de la dette venant à échéance avant le vote du budget.

Si le congrès n'a pas voté le budget avant le 31 mars et sous réserve des dispositions de l'article L.O. 263-4, le haut-commissaire, après avis de la chambre territoriale des comptes et du gouvernement établi, sur la base des recettes de l'exercice précédent un budget pour l'année en cours.

La décision doit être motivée si elle s'écarte de l'un au moins de ces avis. »

➤ Article L.O. 263-4 (modifié par la loi organique 99-209 1999-03-19, art. 226 1, *JORF* 21 mars 1999)

« Lorsque le budget du territoire ou d'une province n'est pas voté en équilibre réel, la chambre territoriale des comptes, saisie par le haut-commissaire dans le délai de trente jours à compter de la transmission qui lui est faite de la délibération du congrès ou de l'assemblée de province, le constate et propose au congrès ou à l'assemblée de province, dans le délai de trente jours à compter de sa saisine, les mesures budgétaires nécessaires au rétablissement de l'équilibre. La chambre territoriale des comptes demande au congrès ou à l'assemblée de province une nouvelle délibération.

La nouvelle délibération rectifiant le budget initial doit intervenir dans le délai d'un mois à compter de la communication des propositions de la chambre territoriale des comptes.

Si le congrès ou l'assemblée de province n'a pas délibéré dans le délai prescrit ou si la délibération prise ne comporte pas de mesures de redressement jugées suffisantes par la chambre territoriale des comptes, qui se prononce sur ce point dans le délai de quinze jours à compter de la nouvelle délibération, le budget est réglé et rendu exécutoire par le haut-commissaire. [...] »

3.3.2. Dans la perspective d'un appel à l'épargne

Selon l'article 127 de la loi organique n° 99-209 du 19 mars 1999 relative à la Nouvelle-Calédonie, le gouvernement de la Nouvelle-Calédonie « assure le placement des fonds libres de la Nouvelle-Calédonie en valeurs d'État ou en valeurs garanties par l'État et autorise l'émission des emprunts de la Nouvelle-Calédonie ».

La mention « autorise l'émission des emprunts de la Nouvelle-Calédonie » augure favorablement de la possibilité pour la Nouvelle-Calédonie de faire appel à l'épargne.

Il faut toutefois conserver une certaine prudence dans l'interprétation des textes ; il ne peut être exclu que soit objecté que les émissions d'emprunts ne concernent que le recours au financement bancaire (et non l'appel public à l'épargne).

Dans ce cas, la compétence liée à l'emprunt serait au moins partiellement dévolue à l'État ; cf. alors l'article 21, alinéa 5 de la loi organique : « (L'État est compétent dans les matières suivantes) : monnaie, crédit, changes, relations financières avec l'étranger et Trésor. »

À l'extrême, afin de régler l'éventuel problème de compétences, il faudrait se pencher de nouveau sur le statut de la Nouvelle-Calédonie, pour qu'elle puisse expressément lever de l'épargne publique (c'est-à-dire émettre sa propre dette). La future modification concernant le statut des SEM de développement (pour leur permettre d'exercer des délégations de service public) pourrait alors offrir une opportunité naturelle pour inclure une base juridique permettant à la Nouvelle-Calédonie de faire appel à l'épargne publique interne.

Toutefois, cette solution d'un vaste emprunt calédonien ne réglerait pas la question de l'hypothèque politique du référendum de sortie de l'accord de Nouméa. Même pour des taux d'intérêt supérieurs à ceux du marché, qui voudrait souscrire à un emprunt initié par une collectivité pouvant se retrouver indépendante cinq ans après ?

Il semble donc, dans le cadre d'une relance pour surmonter la crise et accompagner (et non subir) ses mutations économiques, que le préalable soit de repousser le référendum de sortie au moins à 2018 et de lancer dès à présent (et non dans la dernière mandature de l'accord de Nouméa) une réflexion sur le futur institutionnel de la Nouvelle-Calédonie. Cette réflexion pourrait s'articuler autour d'une proposition d'un pacte de très long terme pour une émancipation au sein de la France (peut-être à la façon du pacte cinquantenaire de Jacques Lafleur).

Il appartiendra aux élus de la mandature 2009-2014 de mener une vraie réflexion de fond sur le futur de la Nouvelle-Calédonie, articulant soutien économique, développement et devenir institutionnel.

Conclusion

Dans sa définition, le mot « crise » induit l'existence d'un processus déterminé avec un début et une fin. Or, notre présentation de la situation de l'économie mondiale et de l'économie calédonienne démontre que nous sommes dans une situation « hors norme ».

Aussi est-il sans doute préférable d'employer le mot « mutation » plutôt que celui de crise.

La crise actuelle est une correction brutale, après des années de croissance. Mais cette « correction » n'est pas qu'un retour à la normale. La crise actuelle est indissociable d'une vaste mutation économique, culturelle et sociale.

Mutation économique

La fin de l'économie planifiée et de l'autogestion après la chute du mur de Berlin apparaissait comme une évidence. Mais, aujourd'hui, le capitalisme ultralibéral semble avoir également trouvé ses limites.

Ainsi, s'ouvre une nouvelle période où le capitalisme régulé par l'État devient une nécessité, même si ce principe n'est pas encore érigé en « dogme ».

Cette position, adoptée depuis peu par les gouvernements des grandes nations occidentales, se fait, s'impose, se transmet sous la pression des populations. Il est encore trop tôt pour savoir si cette régulation obligera, au sein du monde de l'entreprise, à un partage plus équilibré du pouvoir et des profits entre actionnaires et salariés.

Mais avec la fin de la domination de l'idéologie ultralibérale, le monde économique ne sera certainement plus jamais ce qu'il a été.

Mutation culturelle

Au sens « culture de l'entreprise », les notions de travail et de rentabilité seront de fait profondément transformées. À la formule du président de la République « travailler plus pour gagner plus » sera bientôt sans doute préférée la formule « travailler mieux pour vivre mieux ».

Car nous vivons aujourd'hui une véritable remise en cause des modes de vie et de pensée. Nous assistons actuellement à une convergence d'inquiétudes, largement fondées, concernant l'environnement, le réchauffement climatique, et le modèle social et économique « standard », qui semble devenir obsolète.

Ces inquiétudes sont également facteurs de mutations. En effet, la notion même de travail, qui permet d'obtenir une compensation monétaire afin d'acquérir des biens de consommation, semble remise en cause.

Il faudra, dans un futur proche, réinventer un nouveau concept articulant capital travail, capital financier et capital humain. Les individus devront trouver leur place dans une équation permettant la mutation des sociétés modernes dans lesquelles les gouvernants garantiront le respect de ces nouvelles règles.

Mutation sociale

Tous les principes sociaux sont « chamboulés ». Nous avons vécu dans un monde peu syndicalisé, avec un fonctionnement social très hiérarchisé, des catégories socioprofessionnelles rangées en couches stratifiées, et dans lequel la liberté individuelle était érigée en dogme.

L'ensemble des difficultés à venir poussera à accepter un comportement humain plus collectif, sans pour autant tomber dans le collectivisme qui est antinomique à la nature humaine.

Les compromis seront douloureux à réaliser car ils se traduiront par un nouvel apprentissage de la vie sociale : vivre avec l'autre et non vivre à côté de l'autre, accepter l'autre et non pas le tolérer.

La Nouvelle-Calédonie devra s'adapter à cette nouvelle mutation. Si les citoyens calédoniens apprennent aujourd'hui à vivre ensemble, ils seront demain dans l'obligation de s'ouvrir sur le monde extérieur.

Le phénomène insulaire, de par sa configuration géographique et le protectionnisme naturel qui en découle, porte en lui les germes du sectarisme, du rejet des autres, mais également des difficultés économiques. Ces difficultés économiques, qui deviendront plus visibles dans un contexte de crise mondiale, sont le prix de la « bulle » au sein de laquelle évolue largement la population calédonienne et qui donne l'illusion de vivre à l'écart des difficultés extérieures, pour ne pas dire à l'écart du monde réel.

Revenir au réel nécessitera de promouvoir l'autonomie économique de la Nouvelle-Calédonie. Cette autonomie économique se construira avec les atouts naturels de la Nouvelle-Calédonie (nickel, sites touristiques d'exception, diversités culturelles et historiques) mais également avec une volonté de participer pleinement aux investissements colossaux à venir.

C'est ainsi que la croissance économique pourra bénéficier réellement à la Nouvelle-Calédonie et pas, par exemple, à une poignée de firmes multinationales (et c'est bien dans cette optique que la proposition de prise de majorité dans la SLN prend tout son sens).

Dans tous les cas, on ne pourra occulter la question du partage interne des fruits de la croissance.

Si la croissance profite d'abord à une minorité, cela signifie qu'elle est en partie « appauvrissante ».

Les inégalités croissantes qui en découleraient ne pourraient que se traduire par une crise sociale.

En l'espèce, dans le contexte précis de la crise mondiale, la fragilité économique et sociale de la Nouvelle-Calédonie augure mal d'une crise « indolore », comme certains se plaisent à la présenter.

Lutter contre la crise signifiera, sans doute en Nouvelle-Calédonie plus qu'ailleurs, accompagner les mutations précitées.

Des réformes de fond sont d'ores et déjà nécessaires pour réduire les fragilités et pour relancer l'économie.

Le premier objectif nous semble passer par une réforme fiscale, couplée à une relance salariale massive. C'est la problématique de la TVA sociale (avec hausse des minima salariaux et refonte totale des grilles salariales).

Le second objectif correspond à une relance budgétaire. Mais une telle relance serait complexe dans le cas de la Nouvelle-Calédonie.

Une possibilité féconde semble être celle d'un emprunt calédonien. Une telle relance aurait des impacts forts si elle était articulée autour de projets structurants ou d'entreprises stratégiques (Enercal, Aircalin, SLN...). Non seulement, il n'y aurait alors pas de « fuites » vers les autres pays en stimulant leurs exportations (comme cela peut être le cas en Europe), mais encore un tel dispositif fixerait l'épargne en Nouvelle-Calédonie et il y aurait donc limitation de la « fuite des capitaux ».

Cela serait conforme au principe « compter sur ses propres forces », dont on ne peut nier la pertinence dans le contexte d'émancipation de la Nouvelle-Calédonie, émancipation désormais inscrite dans le marbre de l'accord de Nouméa.

Annexes générales

Annexe générale n° 1 : La structure du commerce extérieur calédonien

1. Un système protectionniste

Depuis le 1^{er} janvier 2000, la Nouvelle-Calédonie est compétente pour ce qui est de la réglementation du commerce extérieur.

Historiquement, les principales taxes sur les importations calédoniennes (celles qui concernent un maximum de produits) sont les droits de douane et la Taxe générale à l'importation (TGI). Ces taxes ont été modifiées par la réforme de la fiscalité douanière en 2000 (réforme applicable au 1^{er} septembre 2000), qui en a également rajouté et supprimé¹⁰⁰.

Antérieurement à la réforme de 2000, le droit de douane correspondait à douze taux allant de 0 à 20 % et s'appliquant à tous les produits importés originaires des pays autres que les États membres de l'Union européenne et les DOM, les TOM associés à la Communauté et les États africains signataires de la convention de Yaoundé. La TGI (taxe spécifiquement calédonienne qui s'applique à tous les produits) possédait cinq taux qui variaient de 0 à 41 % : le taux super réduit s'élevait à 6 %, le taux réduit à 12 %, le taux normal à 24 %, le taux intermédiaire à 31 %, le taux majoré à 41 %.

La réforme de 2000 a ramené à cinq les taux des droits de douane (qui s'appliquent toujours aux biens provenant des mêmes pays).

¹⁰⁰ Ainsi, la Taxe de base à l'importation (TBI), au taux de 5 %, remplace la Taxe spéciale ; la Taxe de consommation intérieure sur les produits importés (TCI) remplace la Taxe de consommation intérieure, ainsi que la Taxe sur les boissons alcoolisées, la Taxe sur les tabacs et la Taxe sur les carburants ; la Taxe conjoncturelle pour la protection de la production locale (TCPPL) remplace la Taxe conjoncturelle sur les produits manufacturés et la taxe sur les bois.

Les taux sont 0 %, 5 %, 10 %, 15 %, 20 % (fixés par le tarif des douanes). En revanche, la réforme a étendu les taux de la TGI, qui sont maintenant les suivants :

- le taux *exempt* (0 %) s'applique aux biens de première nécessité, matières premières et emballages, biens d'équipement et de production, produits de l'art et de la culture ;
- le taux *alimentaire* de niveau 1 (4 %) s'applique aux biens alimentaires considérés comme sociaux ;
- le taux *alimentaire* de niveau 2 (11 %) s'applique à la majorité des produits alimentaires ;
- le taux *alimentaire* de niveau 3 (26 %) s'applique aux produits à « fort achat d'impulsion » ;
- le taux *anti-évasion* (11 %) s'applique aux produits souvent achetés hors du territoire ;
- le taux des *produits culturels et sportifs* (11 %) s'applique aux produits correspondants ;
- le taux *normal* (21 %) s'applique aux biens non alimentaires courants ;
- le taux *majoré* s'applique aux produits de luxe. (Source : ISEE, 2000, p. 251)

La Taxe de base à l'importation (TBI) est perçue sur la quasi-totalité des marchandises au taux de 5 %. Quelques produits en sont exemptés (riz, lait, blé, vaccins, livres, engins agricoles et bateaux de pêche). La Taxe de consommation intérieure frappe, à des taux variables, les produits habituellement surtaxés. La Taxe conjoncturelle pour la protection de la production locale (TCPPL) comprend des taux de 4 à 60 % et s'applique aux biens produits localement.

La Taxe sur le fret aérien (TFA) frappe à un taux de 8 % les marchandises importées par voie aérienne. La Taxe de péage frappe à un taux de 1 % les marchandises importées par voie maritime.

Bien que ne concernant que peu de biens, la taxe la plus intéressante à analyser est la (TCPPL), puisqu'elle vise explicitement à protéger l'industrie locale, en ce sens elle est un instrument typique de la protection « endogène ». Sur les quelques dizaines de types de produits concernés par la TCPPL, seul un cas correspondait à une grande entreprise au moment de la réforme de la fiscalité douanière, en 2000 : la Société Le Froid (avec plus de cent employés¹⁰¹).

¹⁰¹ Voir ISEE, 2000, p. 175, pour la liste des entreprises calédoniennes comprenant plus de soixante salariés.

Les protections élevées se concentrant sur quelques petites entreprises, cela démontre que la protection commerciale a peu à voir avec un souci de protection-préservation de l'emploi local¹⁰² (voir Perret, 2002, chapitre III, pour une revue des arguments traditionnels de la protection et leur aspect souvent fallacieux). Ce d'autant que certains des biens taxés (ou contingentés) étant des biens alimentaires, il s'agit des cas les plus néfastes en termes de bien-être et d'équité sociale puisqu'ils détériorent d'abord la situation des ménages les plus modestes. Ces cas sont d'ailleurs en contradiction avec l'orientation générale de la réforme de la TGI, qui exempte ou taxe à 4 ou 11 % les biens alimentaires – ils ne sont donc explicitement pas guidés par la recherche du bien-être collectif.

En outre, dans de nombreux cas, la TCPPL s'accompagne d'une protection quantitative (quota ou interdiction).

Les tableaux suivants donnent un aperçu en chiffres du commerce extérieur calédonien et de la structure de ses taxes aux importations.

2. Aperçu en chiffres

Tableau n° A1 : L'évolution du commerce extérieur calédonien depuis 2002

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Exportations | 62 477 | 82 759 | 98 860 | 104 438 | 127 923 | 183 88 | 110 370 |
| Importations | 127 174 | 165 196 | 156 545 | 170 692 | 200 826 | 244 096 | 262 188 |
| Taux de couv. | 49 % | 50 % | 63 % | 61 % | 64 % | 75 % | 42 % |

Unités : million de francs CFP, % ; Source : ISEE (www.isee.nc).

Le tableau n° A2 expose la répartition des recettes fiscales par taxes et indique les taxes dont la substitution par une TVA était envisagée (réforme avortée de 2004-2006).

¹⁰² Déjà en 1999, parmi les entreprises recevant une protection maximale, deux seulement employaient plus de cinquante salariés. En outre, les cas de très forte taxation, c'est-à-dire ceux pour lesquels les arbitrages se font en faveur des intérêts des industriels aux dépens de celui des consommateurs (protection commerciale endogène), sont à mettre en parallèle avec le fait que, contrairement aux cas des biens pas ou peu taxés, pour le taux majoré il n'y a jamais de taux unique par chapitre. Ce point est intéressant en soi, puisqu'il met en exergue l'aspect spécifique de la protection quand elle est accordée à un groupe d'intérêt (au contraire des faibles taux, qui n'ont pas de raison d'être spécifiques, puisqu'ils sont décidés en fonction de l'intérêt des consommateurs en général).

Tableau n° A2 : La répartition des recettes fiscales par taxes en 2006 et 2007

| Taxes et impôts indirects | Montant 2006 | Montant 2007 | Substit. par TVA |
|--|-------------------------|-------------------------|-----------------------------|
| Taxe générale à l'importation | 14 915 | 15 274 | Prévue |
| Taxe de solidarité sur les services | 9 098 | 11 406 | Prévue |
| Droits d'enregistrement | 6 849 | 7 998 | |
| Taxe de base à l'importation | 5 901 | 6 213 | Prévue |
| Droits de douane à l'importation | 4 685 | 5 304 | |
| Taxe sur les produits pétroliers | 3 124 | 4 875 | |
| Taxe de consommation sur les produits importés | 2 293 | 1 445 | |
| Taxe sur les spectacles et les jeux | 2 275 | 2 506 | |
| Taxe sur alcools et tabacs pour le secteur sanitaire et social | 1 956 | 1 959 | |
| Taxe sur le fret aérien | 1 583 | 1 712 | Prévue |
| Produit de la vente des vignettes automobiles | 1 013 | 1 130 | |
| Taxe conjoncturelle de protection des productions locales | 805 | 841 | |
| Taxe sur les assurances | 605 | 697 | |
| Taxe de soutien aux productions agri. et agroalimentaires | 594 | 758 | |
| Taxe sur l'électricité | 349 | 595 | |
| Taxe de péage | 253 | 281 | Prévue |
| Autres impôts indirects | 1 453 | 3 430 | |
| Total | 57 751 | 66 424 | |
| Total des taxes douanières | 28 599 | 29 077 | |
| Taxes et impôts directs | | | |
| Impôt sur les sociétés | 22 811 | 41 648 | |
| Impôt sur le revenu des personnes physiques | 12 764 | 13 024 | |
| Contribution des patentes | 4 965 | 5 525 | Prévue |
| Impôt sur le revenu des valeurs mobilières | 4 026 | 4 357 | |
| Contribution téléphonique | 1 492 | 1 591 | |
| Contribution foncière | 1 134 | 1 211 | |
| Autres taxes directes | 4 174 | 6 094 | |
| Total | 51 366 | 73 450 | 40 411 |
| Total général | 109 117 | 139 874 | |
| Part des taxes douanières | 26 % | 21 % | |

Unité : million de francs CFP ; source : ISEE¹⁰³.

¹⁰³ ISEE, 2007, p. 100 et ISEE, 2008, p. 100.

On constate que les trois principales taxes représentent près de 80 % des recettes douanières (les autres taxes sont des taxes spécifiques). Ces taxes sont précisément des outils de collecte, dans le sens où elles ne visent pas spécifiquement une protection de la production locale.

A contrario, la Taxe conjoncturelle pour la protection de la production locale ne représente que 1,3 % du total des taxes et impôts indirects.

L'objectif de collecte fiscale se retrouve quand on étudie la part des recettes douanières dans les recettes du territoire, qui s'établit à 33 %.

Le ratio taxes sur valeur des importations est également intéressant. En 2005, il était légèrement supérieur à 20 %¹⁰⁴. Le tableau suivant donne des éléments de comparaison.

Tableau n° A3 : protection moyenne appliquée en 2004 (en %)

| | Monde | Pays Riches | PED | PMA |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Produits agricole : | 20,6 | 20,1 | 21,9 | 14,4 |
| primaire et semi-transformés | 14,9 | 14,8 | 15,3 | 9,8 |
| finaux | 24,3 | 23,4 | 26,6 | 17,1 |
| Produits industriels : | 4,6 | 2,6 | 9,0 | 11,8 |
| primaire et semi-transformés | 3,1 | 1,5 | 6,5 | 9,5 |
| finaux | 5,9 | 3,6 | 11,7 | 13,9 |
| Extraction et énergie : | 1,9 | 0,9 | 4,9 | 12,9 |
| primaire et semi-transformés | 1,4 | 0,6 | 3,8 | 13,6 |
| finaux | 3,8 | 1,9 | 7,5 | 12,1 |
| Tous produits : | 5,3 | 3,5 | 9,6 | 12,3 |
| primaire et semi-transformés | 3,4 | 1,9 | 6,7 | 10,1 |
| finaux | 7,3 | 5,0 | 13,0 | 14,2 |

Source : Laborde, 2007, p. 1

¹⁰⁴ Ce chiffre est relativement stable, puisqu'en 1999 les recettes douanières représentaient 24 % de la valeur totale des importations, ce qui plaçait la Nouvelle-Calédonie au sixième rang mondial (après la Thaïlande, la Polynésie française, la Mauritanie, la Libye et l'Inde, et avant la Tanzanie, le Malawi et la Tunisie).

3. Un système stable ?

L'explication de la durabilité de la situation (absence de faillite économique du territoire, malgré un taux de couverture très faible et une fiscalité protectionniste) réside uniquement dans les transferts métropolitains (cf. chapitre VI, point 2.2.1. « Premier amortisseur : les transferts de l'État »).

En pratique, ces transferts font que la Nouvelle-Calédonie ne subit pas la contrainte extérieure. Les transferts de l'État sont supérieurs au déficit des opérations sur biens et services avec l'extérieur. Ces transferts équilibrent le déficit de la balance des transactions courantes¹⁰⁵. On peut noter que le niveau de transfert par habitant en Nouvelle-Calédonie est quarante fois supérieur à la moyenne des transferts par habitant des autres petits États insulaires du Pacifique¹⁰⁶.

Si les transferts sont la clé d'une situation durable, la question du maintien de ces transferts et de leur niveau doit être posée, *a fortiori* dans le contexte d'émancipation que connaît la Nouvelle-Calédonie.

La baisse la plus visible (et la plus brutale) des transferts pourrait être la baisse de l'indexation dont bénéficient les fonctionnaires exerçant en Nouvelle-Calédonie (+73 %). Cette baisse est peut-être moins lointaine qu'on peut le croire, ainsi qu'en témoigne la réforme récente de l'ITR.

La première conséquence économique d'une telle baisse serait une diminution du pouvoir d'achat moyen, avec donc des difficultés pour les entreprises locales à écouler leurs productions (sauf à diminuer les marges). Cet effet pourra être renforcé par l'augmentation consécutive du nombre de faillites et donc de sans-emploi.

Les entreprises pourraient difficilement retrouver une marge d'action *via* des baisses des prix, puisqu'elles ont justement besoin de la protection, du fait de leurs coûts de production élevés ; la Nouvelle-Calédonie se retrouverait alors mise en réelle difficulté par son système protectionniste.

« Cette situation, qui signifie perpétuation de la dépendance économique et donc de l'assistanat, peut-elle aller de pair avec le processus d'émancipation de la Nouvelle-Calédonie vis-à-vis de la Métropole ?

¹⁰⁵ DME, 2005, p. 29.

¹⁰⁶ *Idem*.

Que se passera-t-il si les transferts en provenance de la Métropole diminuent ou si l'indexation des fonctionnaires est réduite ? Comment alors les productions calédoniennes pourront-elles être écoulées ? Et si les prix sont diminués (*via* notamment l'abaissement des tarifs douaniers), ne seront-elles pas obligatoirement évincées par les productions étrangères ? Faudrait-il dans ce cas généraliser les contingentements et diminuer les montants autorisés ? » (Perret, 2002).

La solution à ces difficultés réside dans le remplacement de la fiscalité protectionniste par une fiscalité dynamisante : TVA ou, plutôt, TVA sociale, afin de garantir un niveau de protection vis-à-vis de la concurrence internationale et de pouvoir augmenter les salaires (cf. annexe technique n° 1 sur le bien-fondé d'une réforme de la fiscalité).

Annexe générale n° 2 : les grandes approches économiques

Annexe n° 2-a : Les différences entre les approches keynésienne et néoclassique

L'économie classique n'est pas une école homogène. Le terme « classique » a été créé par Karl Marx (dans *Le Capital*) pour désigner les économistes du XVIII^e siècle et du XIX^e siècle. Les économistes classiques les plus importants sont, en Grande-Bretagne, Adam Smith (1723-1790), David Ricardo (1772-1823), Thomas Malthus (1766-1834), John Stuart Mill (1806-1873) et, en France, Jean-Baptiste Say (1767-1832) et Frédéric Bastiat (1801-1850).

La plupart de ces auteurs ont pour point commun d'adhérer à la théorie valeur travail, selon laquelle la valeur d'un bien correspond à la quantité totale de travail nécessaire pour le produire (en comptant le travail déjà incorporé dans les intrants).

Cette théorie est « supplantée » par la théorie marginaliste, selon laquelle la valeur des biens est (pour simplifier) déterminée à partir de l'égalisation des rapports de prix des biens aux rapports des productivités marginales des facteurs de production. Cette théorie émerge dans les années 1870, ses fondateurs sont William Stanley Jevons (1835-1882), Carl Menger (1840-1921) et Léon Walras (1834-1910).

Cette nouvelle théorie fonde la théorie néoclassique (qui sera dominante jusqu'à l'avènement de la théorie keynésienne dans les années 1930).

Le monétarisme, présenté plus bas, est une branche de la théorie néoclassique.

| Caractéristiques | Analyse néoclassique | Analyse keynésienne |
|-----------------------|--|---|
| Niveau d'analyse | Microéconomique. Les agents individuels rationnels sont les « matériaux de base » de l'analyse. Prise en compte d'agents représentatifs, extension à l'ensemble de l'économie (agrégation des comportements individuels) | Macroéconomique. Les grands agrégats (consommation au niveau d'un pays, production nationale, investissement, etc.) sont les « matériaux de base » de l'analyse. Présupposé qu'il existe des lois directement macroéconomiques que l'on ne retrouve pas au niveau microéconomique |
| Variables économiques | Supposées interdépendantes (ensemble d'actions et de relations interagissant) | Des variables déterminées influencent d'autres variables. |
| Rôle des prix | Les prix, par leur flexibilité, sont supposés ajuster instantanément les marchés (offre = demande) | Les prix sont supposés rigides à la baisse. Déséquilibre possible des marchés. |
| Rôle de la monnaie | Supposée sans effet sur les grandeurs économiques → Dichotomie de la sphère réelle (économique) et monétaire | Supposée influencer les grandeurs économiques → Dualité des phénomènes réels et monétaires |
| Chômage | Supposé être nul à l'équilibre dès lors que les marchés sont concurrentiels | Peut constituer une situation d'équilibre dès lors que la demande effective (anticipée par les entrepreneurs) est trop faible |
| Taux d'intérêt | Vu comme prix du temps et donc comme le prix de l'épargne, qui est une renonciation à consommer dans le présent. Le taux d'intérêt est censé | Vu comme prix de la monnaie, de la liquidité (la monnaie est désirée pour elle-même → l'intérêt est la contrepartie de la renonciation à la liquidité). |

| | | |
|-----------------------|--|---|
| | équilibrer l'épargne et l'investissement | L'épargne est alors un simple résidu (revenu non consommé) |
| Instruments d'analyse | Théorie de la valeur utilité (satisfaction individuelle), courbe d'indifférence, maximisation de l'utilité sous contrainte, agrégation des comportements individuels, raisonnement à la marge, concurrence pure et parfaite, loi de l'offre et de la demande, interdépendance des marchés (équilibre général), neutralité du temps et de la monnaie | Demande effective, propension à consommer, préférence pour la liquidité, état de confiance des entrepreneurs, efficacité marginale du capital, demande de monnaie (transaction, précaution, spéculation, financement), anticipations (souvent auto-réalisatrices), circuit économique |
| Politique économique | <p>Main invisible : pas d'intervention de l'État pour l'équilibre économique car ordre spontané du marché, l'État peut intervenir uniquement dans une logique sociale pour un optimum social.</p> <p>La monnaie qui ne sert pas à l'équilibre économique doit être neutralisée : politique monétaire de lutte contre l'inflation (monétarisme de Friedman)</p> | Justification de l'intervention de l'État : il est le seul à avoir une vision macroéconomique et peut traiter les problèmes globaux comme le chômage. Il est le seul à pouvoir s'opposer aux cycles issus des décisions microéconomiques rationnelles des entrepreneurs, des banquiers et des ménages (dont le caractère souvent auto-réalisateur peut générer un état stable de sous-emploi) |

Annexe n° 2-b : Le monétarisme

Le monétarisme est une école de pensée, divisée en plusieurs courants dont le plus répandu est celui de Milton Friedman (connu comme l'école de Chicago).

Le monétarisme appartient au courant néoclassique : tous les principes méthodologiques et les outils utilisés sont identiques. La différence est que le monétarisme se focalise sur les aspects macroéconomiques, et notamment sur la monnaie.

Le monétarisme (au moins friedmanien) repose sur un certain nombre de postulats, dont deux principaux.

Premier postulat : l'économie est stable, c'est-à-dire que, laissée à elle-même, l'économie tend à l'équilibre en répartissant de façon optimale les ressources et en atteignant le plein emploi des capacités de production. L'interventionnisme étatique vient alors déséquilibrer les effets optimaux du marché.

Second postulat : les grandeurs économiques et monétaires sont des ensembles étanches (dichotomie entre la sphère réelle et la sphère monétaire).

La caractéristique de la pensée monétariste se constitue autour de la reformulation de la théorie quantitative.

Formulée au XVI^e siècle par Jean Bodin et reprise par des économistes tels qu'Irving Fisher, l'expression de la théorie quantitative est la suivante :

L'équation quantitative est : $M \cdot v = P \cdot Y$.

Cette équation stipule l'égalité dans une période donnée entre la masse monétaire en circulation dans un espace donné (M) multipliée par la vitesse de circulation de la monnaie (v) et la production globale en valeur, qui correspond à la production en volume (Y) multipliée par le niveau général des prix (P).

Milton Friedman fait de cette relation, connue depuis le XVI^e siècle, une théorie de la demande de monnaie.

Il démontre dans ce cadre que c'est l'offre de monnaie, exogène et donc dépendante des décisions prises par les banques centrales, qui est responsable de la variation du niveau général des prix et donc responsable des fluctuations économiques. C'est donc la réhabilitation de la relation entre variations monétaires et variations des prix.

C'est sur cet argument que repose l'idée de Friedman selon laquelle « l'inflation est monétaire et n'est que monétaire ».

La hausse des prix ne peut se manifester que lorsque les banques centrales ont créé de la monnaie. Donc « l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire dans le sens où elle est, et peut être, simplement provoquée par une augmentation plus rapide de la quantité de monnaie que du niveau de la production. » (Milton Friedman, *The new Palgrave Dictionary of Economics*, 1987)

Cette réflexion sur l'inflation remet en question la courbe de Phillips qui exprime une relation inverse entre inflation et chômage. En effet, les politiques conjoncturelles, tant fiscales que monétaires, semblent vouées à l'échec (et cela, encore une fois, s'oppose à la pensée keynésienne), car il existe un taux de chômage naturel, selon Friedman, qui empêche ces politiques de parvenir à leur but : il existe des imperfections du marché, des arrangements institutionnels, une certaine nature du marché du travail qui détermine un taux de chômage structurel. Ainsi, selon Friedman, toute action visant à faire baisser le chômage provoque uniquement de l'inflation.

Par conséquent, la courbe de Phillips est à long terme, selon Friedman, une courbe verticale car il n'y a pas d'arbitrage entre inflation et chômage.

En termes de recommandations de politique économique, Friedman fait des propositions très libérales.

Pour réguler l'économie, il faut laisser l'État en dehors du marché ; celui-ci doit uniquement s'assurer que le marché possède un cadre stable. Puis, pour assurer la stabilité des prix, il faut une discipline monétaire : celle-ci doit être assurée par des banques centrales indépendantes, afin de soustraire les variations de la masse monétaire à l'arbitraire des autorités politiques. La politique monétaire prônée par Friedman consiste en une règle qui fixe un taux de croissance de la masse monétaire (3 à 5 % par an) calqué sur le taux de croissance à long terme de la production nationale. Ce taux ne doit ensuite plus varier, ce qui élimine la source majeure d'instabilité (c'est-à-dire la variation conjoncturelle de la masse monétaire) afin d'atteindre la stabilité des prix (le cadre stable, propice aux anticipations, doit alors stimuler l'investissement).

Friedman a même proposé que cette règle soit inscrite dans la Constitution américaine.

Annexe générale n° 3 : Présentation historique des débats autour de la mondialisation

Cette annexe¹⁰⁷ vise à montrer comment les positions (notamment des syndicats et partis de gauche) sur le protectionnisme et la mondialisation ont varié selon les époques, au point de s'opposer totalement.

Ces différences sont liées à la prise en compte ou non des consommateurs.

Remarque préliminaire : Par mondialisation, on entendra une série de mutations dans l'économie internationale qui tendent à créer un seul marché mondial pour les biens et les services, le travail et le capital.

Toutefois, ni dans la première mondialisation ni dans la seconde mondialisation (cf. ci-dessous) il n'y eut création d'un marché mondial unique, qui égaliserait partout les prix, les salaires et le taux d'intérêt.

La mondialisation signifie plutôt que la part des échanges internationaux est telle que les prix internationaux déterminent de plus en plus les prix intérieurs, c'est-à-dire la distribution des ressources et des revenus.

1. La première mondialisation

La période de 1870 à 1914 est celle de la première mondialisation : l'internationalisation de l'économie y atteint, dans les domaines du commerce et de la mobilité des capitaux, un niveau qu'elle ne retrouverait qu'au milieu des années 1980.

Les décennies précédant la guerre virent des pays comme l'Irlande ou la Suède perdre régulièrement environ 10 % de leur population.

Les frontières se franchissaient sans passeport ou permis de travail.

En 1910, le commerce extérieur représentait une part des économies nationales qu'il ne retrouverait, là encore, que soixante-dix ans plus tard.

¹⁰⁷ Rédigée, notamment, à partir de l'ouvrage de Suzanne Berger, 2007, *Notre première mondialisation, leçons d'un échec oublié*.

Le capital afflua vers l'Amérique (actions, investissements directs étrangers). L'Angleterre exporta certaines années jusqu'à 9 % de son PIB en capitaux et d'autres pays européens s'approchèrent de ce chiffre.

De 1887 à 1913, le volume net des investissements français à l'étranger représentait 3,5 % du PIB¹⁰⁸, c'est-à-dire plus qu'aujourd'hui.

Les investissements à l'étranger représentaient en 1907 près de 40 % de la richesse nationale des Britanniques.

En 1902, la Grande-Bretagne envoyait environ 30 % de ses investissements à l'étranger à l'intérieur de son Empire (17,3 % dans les Dominions, 12,3 % dans les colonies directement administrées par la couronne) et 70 % vers des pays politiquement indépendants comme les États-Unis. La France, par contraste, envoyait peu de capitaux dans ses colonies (et au contraire les envoyait vers la Russie, le Proche-Orient et l'Amérique latine).

Une large part des éléments qui favorisèrent la mondialisation actuelle étaient déjà présents à partir de 1870 :

- innovations technologiques qui permirent de diminuer fortement le coût des transports et communications (notamment câble transatlantique dans les années 1860) ; cette chute du prix du transport libéra les flux migratoires vers l'Amérique ;
- adoption de l'étalon-or par la plupart des grands pays, qui permit également de développer le commerce en rendant possibles des prévisions à long terme ;
- un troisième ensemble d'innovations institutionnelles fut constitué par les législations favorisant la création de sociétés et de banques par actions à responsabilité limitée, et celle d'un marché des valeurs ouvert au grand public.

2. La seconde mondialisation

Jusqu'aux années 1980 et 1990, le capitalisme était en quelque sorte contenu dans les ensembles nationaux.

¹⁰⁸ Les investissements à l'étranger étaient le levier grâce auquel la France pouvait renforcer son pouvoir dans l'arène internationale et notamment contrecarrer l'alliance entre les Russes et les Allemands. En 1917, quand a éclaté la révolution, 44 % des banques russes étaient détenues par des étrangers (dont la moitié étaient français). Le levier principal par lequel l'État parvint à convaincre les citoyens d'investir en Russie fut le contrôle de l'introduction des valeurs étrangères à la Bourse de Paris (le Gouvernement refusait systématiquement toutes les valeurs allemandes).

Les États pouvaient donc, à l'intérieur de leurs frontières, travailler à amortir les conséquences les plus destructrices du capitalisme : chômage, inflation, crises sectorielles, environnement.

En France, notamment, tous les gouvernements, de gauche comme de droite, ont développé l'État providence.

L'État a réduit le pouvoir des acteurs économiques les plus puissants, grâce à une large gamme d'instruments : nationalisations, contrôle des prix, contrôle des mouvements de capitaux, droit du travail.

C'est cet équilibre entre capitalisme et interventionnisme que la mondialisation semble menacer aujourd'hui.

Plusieurs évolutions y concourent : nouvelles technologies, libéralisation mondiale des marchés financiers, montée en puissance des pays asiatiques.

Les effets de convergence de la première mondialisation résultèrent largement des flux migratoires, alors que dans la seconde mondialisation c'est la production qui se déplace des pays riches vers les PED.

Du fait des délocalisations massives à destination des pays moins développés où les salaires sont plus faibles, du recours de plus en plus systématique à la sous-traitance dans l'industrie et dans les services (ainsi de l'informatique en Inde), la mondialisation actuelle semble se traduire par une restructuration des économies nationales d'une ampleur inégalée.

L'importance des échanges économiques internationaux peut laisser penser à certains que la mondialisation empêche l'État d'instaurer une redistribution¹⁰⁹.

La mondialisation peut laisser craindre qu'il faille, pour la première fois, défendre la démocratie dans des sociétés sans frontières.

¹⁰⁹ Le débat sur la compatibilité entre mondialisation et démocratie trouve son origine dans une interrogation ancienne : celle de la compatibilité entre capitalisme et démocratie. Cependant, malgré les inégalités engendrées par le capitalisme, il n'y a jamais eu dans les pays démocratiques de majorité pour changer de système économique.

La crainte est que la mondialisation n'accorde un avantage décisif au capital, dont la mobilité ne semble plus connaître de limites, alors que le travail, lui, reste plus ou moins confiné dans les espaces nationaux. Face à une telle asymétrie, comment la démocratie pourrait-elle arbitrer entre ceux qui possèdent le pouvoir économique et la majorité de la population¹¹⁰ ?

L'aggravation avérée des inégalités de revenus attise cette crainte.

Selon un rapport récent de l'OCDE, dans la période de 1994 à 2005, les inégalités de revenus se sont accrues pour 16 des 20 pays pour lesquels les données nécessaires sont disponibles. Seuls le Japon, l'Espagne et l'Irlande ont réussi à réduire les inégalités (tandis qu'elles restaient stables en France).

Dans tous les autres cas, l'analyse inter-déciles (revenu moyen des 10 % les plus riches divisé par revenu moyen des 10 % les plus pauvres) montre une claire aggravation.

L'accroissement des inégalités explique en partie l'opinion négative des populations vis-à-vis de la mondialisation.

Il est toutefois difficile de cerner l'influence de la mondialisation sur cette montée des inégalités.

¹¹⁰ Certains pensent, en Europe, que la construction communautaire serait « la bonne échelle » pour « répondre à la mondialisation ». L'Europe est-elle de nature à promouvoir une initiative politique alors que les États ne seraient plus capables ? Il faudrait pour cela qu'elle donne des gages sérieux quant à la réduction de son « déficit démocratique ». Or, les efforts en ce sens ne semblent guère convaincre les populations.

Mais l'expérience de la période 1870-1914 montre aussi que les marges d'initiative de l'État n'avaient pas disparu, alors même qu'il avait été soumis à des pressions similaires à celles connues actuellement en termes d'ouverture des frontières et de mobilité des capitaux, ce qui avait permis à la gauche des années 1870-1914 de faire aboutir des réformes sociales d'envergure. En France, la Chambre des députés vota un impôt sur le revenu en 1909. Le Sénat bloqua la loi qui finit par passer devant les deux chambres en 1914, deux semaines avant la déclaration de guerre. La mondialisation n'empêcha donc pas l'adoption de lois fiscales aux effets redistributifs importants.

Par rapport aux années 1870, où le monde du travail n'était pratiquement pas régulé par l'État (au contraire de la Grande-Bretagne et de son *Factory Act* voté en 1833), la France de 1914 avait mis en place l'épine dorsale de l'État providence. Il faut insister sur le fait que tout cela s'est passé au cours de la première mondialisation.

On peut également penser que le capital s'avère plus profondément attaché aux territoires nationaux que ne le laissent penser certains économistes ou les militants altermondialistes. La plupart des multinationales concentrent encore leurs activités à forte valeur ajoutée, comme la recherche et développement, le design, le marketing, dans leur pays d'origine.

La raison en est que les pays industrialisés ont connu d'autres évolutions dans le même temps : par exemple les nouvelles technologies, qui requièrent une main-d'œuvre plus qualifiée, ou la transition d'une économie industrielle à une économie de services.

Notons à ce sujet que la contraction du secteur industriel dans les pays développés n'est pas uniquement due à la mondialisation, mais également au développement du secteur tertiaire (au point que la tertiarisation de l'économie devient un indicateur de développement).

Quelles que soient les incertitudes sur les rôles respectifs de la mondialisation et des autres évolutions qui affectent les pays industriels, un point semble clair : le coût des restructurations est presque entièrement supporté par certains groupes particulièrement vulnérables. Ainsi, les ouvriers qui perdent leur emploi quand leur usine ferme sont rarement capables de trouver rapidement un autre travail (et quand c'est le cas, ils sont généralement moins payés).

Ces groupes sont alors fortement visibles, ce qui crée un biais défavorable à la perception de la mondialisation, puisqu'au contraire ses gains sont fortement répartis (baisse de prix essentiellement).

Ainsi, les bénéfices de la mondialisation sont largement distribués à l'ensemble de la société, mais ses coûts sont concentrés, donc plus visibles.

3. Les débats autour de la mondialisation et du protectionnisme

En se fondant sur la théorie classique du commerce international, on en déduit que les salariés des pays développés sont logiquement portés à s'opposer au libre-échange, aux migrations sans contrôle et à la mobilité des capitaux.

Aujourd'hui, la position des syndicats et de la gauche en général va assurément dans ce sens.

En théorie, dans les sociétés où le capital est relativement abondant, et qui possèdent donc un avantage comparatif dans l'exportation de capital ou de produits nécessitant de gros investissements, les capitalistes soutiendront la libéralisation des échanges commerciaux et financiers, tandis que les travailleurs s'y opposeront.

Ces hypothèses sont pourtant démenties par l'histoire du mouvement socialiste et syndical.

Comme les sociaux-démocrates allemands, les socialistes et les syndicalistes français rejetaient le protectionnisme, pour sa dimension nationaliste d'abord¹¹¹, mais aussi parce qu'il renchérisait le coût de la vie pour les ouvriers.

Loin de la vision antimondialiste, ou altermondialiste, de la plus grande partie de la gauche actuelle, la gauche de la fin du XVIII^e siècle et du début du XIX^e siècle approuvait généralement l'ouverture des frontières aux capitaux, aux marchandises et au travail parce qu'elle voyait dans ce mouvement un puissant ressort de solidarité internationale.

Si les anticipations politiques dérivées de la théorie du commerce international ne parviennent pas à expliquer cette position, c'est parce que la période 1870-1914 exige que l'on pense autrement les évolutions politiques induites par la mondialisation.

Les forces de la globalisation rencontrèrent un ensemble d'alliances et d'acteurs politiques déjà constitués. Aucun des mouvements en présence ne s'était formé en réponse à la mondialisation.

Ces acteurs avaient donc tendance à percevoir et à interpréter les perturbations et les opportunités de la nouvelle économie internationale en fonction des luttes politiques dans lesquelles ils étaient déjà engagés.

L'internationalisme du mouvement ouvrier et de la gauche, tel qu'on l'a vu se manifester dans les réponses à la (première) mondialisation, s'appuyait sur deux piliers idéologiques :

- il y avait d'abord l'héritage du républicanisme : une histoire au cours de laquelle les républicains s'étaient retrouvés dans un camp de libre-échangistes ;
- également, l'internationalisme s'appuyait sur le marxisme convaincu des travailleurs français (qui comprenaient le socialisme de Marx comme une extension de la fraternité des travailleurs par-delà les frontières).

Avant 1914, la gauche européenne, et notamment sa composante marxiste, ne séparait pas les intérêts des travailleurs locaux de ceux des travailleurs étrangers.

De nos jours, aux États-Unis comme en Europe, aucun syndicat, aucun parti de gauche ne défend plus le principe d'un internationalisme au service des salariés et des citoyens ordinaires.

¹¹¹ C'est dans le même esprit internationaliste que les socialistes français du début du XX^e siècle refusèrent de soutenir les lois qui visaient à réduire l'immigration.

Comment expliquer la différence entre les positions de la gauche d'aujourd'hui et celles de la gauche d'hier ?

Pour des raisons économiques, les partis et organisations de gauche considéraient que le protectionnisme lésait les intérêts de leurs adhérents et électeurs. Porteurs d'une conception du bien-être des travailleurs qui faisait la part belle à la consommation et au pouvoir d'achat, ils dénonçaient « la politique du pain cher ». C'est la pleine prise en compte du fait que les salariés sont eux aussi des consommateurs (et que les ouvriers consomment surtout des biens de base, fortement pénalisés par le protectionnisme).

Actuellement, les organisations et partis de gauche n'interprètent plus la société en termes de classe comme le faisait Marx.

Les organisations de gauche n'ont pourtant pas abandonné leurs revendications : elles les ont seulement déplacées vers un autre front : la lutte contre la mondialisation, un combat pour la défense et la préservation des structures économiques et sociales menacées par les marchés internationaux.

Dans ce contexte, la main-d'œuvre n'est perçue qu'en termes productifs et non pas comme un ensemble de consommateurs¹¹².

L'une des principales revendications du mouvement « altermondialiste » est l'annulation de la dette du tiers-monde.

Mais il est frappant qu'en portant une telle revendication pour annuler la dette de ces pays pauvres, les mouvements de gauche ne demandent ni ne s'imposent aucun sacrifice majeur. *Idem* quand il s'agit de vouloir protéger la propriété des plantes indigènes, ou de fabriquer des médicaments génériques.

La seule exception vraiment utile au principe explicite « pas de sacrifice de notre part » serait d'éliminer les subventions à l'agriculture que l'Europe et les États-Unis fournissent à leurs paysans et qui nuisent sérieusement aux intérêts des paysans des pays les plus pauvres.

Pour améliorer le niveau de vie de ces pays, une autre condition doit être remplie : que les pays riches renoncent aux tarifs, aux quotas et subventions qui font obstacle à l'entrée des biens et services venus du reste du monde.

¹¹² Les syndicats et les partis de gauche définissent aujourd'hui les intérêts de leurs adhérents et électeurs comme s'ils n'étaient que des producteurs aux revenus menacés par la concurrence, des travailleurs aux emplois mis en danger par les échanges internationaux et les investissements directs à l'étranger.

Pourtant, les objectifs des militants antimondialistes pour la justice sociale dans le monde s'articulent à des politiques si peu coûteuses en termes de redistribution qu'elles ne demanderaient guère de sacrifices de la part de pays riches.

Le problème serait très différent si la gauche s'intéressait, comme ce fut le cas lors de la première mondialisation, à des sociétés plus proches des sociétés de leurs pays (plutôt que de se focaliser le plus souvent sur les PMA).

La question pourrait alors devenir : comment aider les agriculteurs brésiliens, les producteurs de poulets brésiliens, les ouvriers chinois, etc. ? Quelles politiques un internationaliste pourrait-il promouvoir, si son souci était d'améliorer les conditions de vie dans les pays comme la Chine ?

Autant de réponses à venir qui ne feraient pas l'économie d'une révision du protectionnisme des pays riches (à commencer par la PAC dont le total des subventions aux agriculteurs européens est supérieur au total de l'aide au développement à destination du tiers-monde).

4. La mondialisation est-elle nécessairement mauvaise ?

Il n'y a pas de preuve que la mondialisation crée automatiquement des problèmes économiques.

Ainsi, des pays très ouverts aux échanges, comme les pays nordiques ou la Suisse, sont également ceux qui ont les plus faibles taux de chômage.

Les TIC ont accru la demande de personnel qualifié, faisant monter les salaires pour cette catégorie d'emplois. Les inégalités se sont aussi accrues dans les BRIC¹¹³ (qui représentent 45 % de la main-d'œuvre mondiale).

Selon un récent rapport de l'OCDE¹¹⁴, « il est improbable que la mondialisation ne réduise pas l'emploi globalement, à long terme. (Mais) l'amélioration de la compétitivité et l'accroissement du chiffre d'affaires qui en résulte provoquent plus de recrutements que de suppressions de postes. »

Le problème se résume alors à une question d'adéquation : les nouveaux emplois sont destinés à du personnel qualifié, à la différence des emplois perdus.

¹¹³ Brésil, Russie, Inde et Chine.

¹¹⁴ *Uranium 2005 : ressources, production, demande*, réalisé conjointement avec l'Agence internationale de l'énergie atomique (AIEA).

Au-delà des possibles préconisations qui peuvent être faites en termes de politique économique¹¹⁵, on en revient au biais lié au fait que les perdants de la mondialisation sont plus visibles que les gagnants, ne serait-ce que parce qu'ils ont intérêt à l'être pour la satisfaction de leurs revendications de reclassement.

Annexe générale n° 4 : Politiques favorisant la croissance économique

Cette annexe¹¹⁶ vise à présenter de façon la plus simple des éléments explicatifs de la croissance économique et des mesures la stimulant.

1. Le problème de la décision d'investissement par l'entreprise

Considérons l'exemple du responsable d'une firme multinationale (FMN) très profitable, qui envisage l'implantation d'une filiale à l'étranger. Quels sont les principaux facteurs à prendre en compte ?

Nous supposons que l'implantation d'une filiale implique un coût fixe F , qui correspond, par exemple, à l'obtention de licences.

Nous supposons qu'une fois la filiale ouverte (et donc F dépensé), l'activité rapporte un profit chaque année. Soit Π la valeur actualisée des profits futurs. Π représente alors la valeur de la filiale.

À partir de là, on détermine les conditions d'investir ou non dans une filiale :

$\Pi > F \rightarrow$ Investissement ;

$\Pi < F \rightarrow$ Pas d'investissement.

¹¹⁵ Mise en œuvre des politiques à même de réaliser au plus vite les ajustements nécessaires pour corriger les problèmes d'adéquation, mesures en faveur de l'innovation, pour permettre des spécialisations rapidement dans de nouveaux secteurs porteurs d'avenir, mesures visant à favoriser la mobilité des travailleurs, développement des systèmes d'aide à la recherche d'emploi, amélioration de l'offre de formation, notamment pour les emplois les moins qualifiés, etc.

¹¹⁶ Rédigée à partir du chapitre VII (« Infrastructure et croissance à long terme ») de l'ouvrage de Ch. I. Jones, 2000, *Théorie de la croissance endogène*, De Boeck Université, 197 pages, pages 131-165.

2. Facteurs qui influencent Π et F dans les différents pays du monde

On fait l'hypothèse que le coût de la création d'une entreprise et les opportunités de bénéfices varient fortement d'un pays à l'autre. Les écarts sont dus à la diversité des politiques économiques et des institutions et, plus généralement, aux infrastructures propres à chaque pays.

2.1. Facteurs qui influencent F

L'ouverture d'une entreprise est un processus qui se déroule en plusieurs étapes, dont chacune implique l'interaction avec d'autres agents économiques qui ont parfois les moyens de « rançonner » l'entreprise. Les fonctionnaires autorisés à délivrer des autorisations peuvent demander un pot-de-vin légèrement inférieur à Π .

Dans les pays développés, ce problème peut apparaître mineur. C'est justement ce qui fait leur attrait pour les investisseurs.

2.2. Facteurs qui influencent Π

Les déterminants de la profitabilité escomptée sont classés en trois catégories :

- taille du marché (i) ;
 - mesure dans laquelle le pays favorise l'utilisation productive des ressources plutôt que leur détournement (ii) ;
 - stabilité de l'environnement économique (iii).
- (i) La taille du marché est un élément déterminant de Π et donc de la décision d'investir. C'est l'exemple du développement de Windows. Si Microsoft n'avait pu vendre son système d'exploitation que dans l'État de Washington, il n'aurait pas été rentable d'investir dans son développement (nombre de PC à équiper insuffisant). Dans la réalité, le marché de Microsoft correspond à l'ensemble des pays, l'énormité du marché augmente la rémunération de l'investissement. Cet exemple illustre le fait que le marché d'un investissement particulier n'a pas de raison d'être limité par des frontières nationales. Le degré d'ouverture d'un pays au commerce international exerce donc une profonde influence sur la taille du marché potentiellement ouvert à une entreprise.

- (ii) L'utilisation productive des ressources est favorisée par des infrastructures qui stimulent la création de biens et services et les transactions afférentes. Le détournement des ressources désigne tout ce qui relève du vol ou de la confiscation. Il peut s'agir d'activités illégales (vol, corruption, racket) ou légales (fiscalité, bureaucratie ou lobbying). Le détournement de ressources agit avant tout comme une taxe sur l'activité économique. Cela oblige les entreprises à chercher des moyens de s'y soustraire (autre détournement de ressources productives). C'est le gouvernement d'un pays qui détermine le degré de détournement des ressources productives.
- (iii) Un pays dans lequel les lois et les institutions changent fréquemment (environnement économique instable) peut paraître risqué aux investisseurs (incitation négative à investir).

2.3. Le détournement des investissements

Dans les économies où l'infrastructure encourage le détournement des ressources productives plutôt que la production, il y a moins d'investissements, donc moins de transferts technologiques. Par ailleurs, les agents économiques sont moins enclins à investir dans la formation ou à développer des idées nouvelles permettant d'améliorer les possibilités de production. Également, l'infrastructure d'une économie a une incidence sur la nature des investissements. Par exemple : achats de systèmes de sécurité. Surtout, là où les institutions favorisent une administration collectrice de taxes ou corrompue, les individus sont incités à investir dans des formations permettant de décrocher un emploi administratif plutôt que d'investir dans des formations ouvrant des débouchés sur le secteur productif.

3. Études empiriques

Les trois caractéristiques ci-dessus déterminent l'attractivité d'un pays pour des investisseurs potentiels (locaux ou étrangers).

Différents indicateurs ont été élaborés pour mesurer ces caractéristiques.

Le premier est un indicateur des « politiques anti-détournement » (PAD). Il sert à apprécier la mesure dans laquelle l'infrastructure économique favorise la production plutôt que le détournement.

Le deuxième indicateur mesure l'ouverture au commerce international (OUV).

Il est égal au pourcentage d'années d'ouverture d'un pays au commerce international depuis 1950. L'ouverture elle-même est appréciée à partir de plusieurs critères.

Un indicateur composite (IC) peut donc être $IC = \alpha \cdot PAD + \beta \cdot OUV$.

En mettant sur un graphique IC en abscisse et la part de l'investissement dans le PIB en ordonnée, en indiquant chaque pays par un point, on obtient une relation fortement croissante.

Cela signifie que les pays dont les gouvernements favorisent nettement la production de richesses par rapport au détournement de ressources et qui sont ouverts au commerce international ont un taux d'investissement beaucoup plus élevé.

Si on met en ordonnée le nombre moyen d'années d'études, on obtient le même type de relation : les individus consacrent beaucoup plus de temps à la formation dans les pays qui sont ouverts au commerce international et qui favorisent la production de richesses par rapport au détournement de ressources.

Comme le niveau de croissance dépend du niveau général de connaissances de la population (théorie de la croissance endogène – cf. annexe générale n°4), on a un double canal de stimulation de la croissance, *via* l'ouverture commerciale et la lutte contre la corruption.

Si on met en ordonnée la productivité totale des facteurs, on obtient encore le même type de relation.

Pour la comprendre, imaginons l'exemple hypothétique de deux pays dans lesquels les agents économiques peuvent choisir entre le métier de fermier et celui de voleur. Dans le premier pays, où le gouvernement favorise les activités productives, il n'y a pas de voleurs et la société tire le maximum de production du montant de ressources dont elle dispose. Dans le second pays, le gouvernement est corrompu et beaucoup d'individus choisissent d'être voleurs. Ces individus passent leur temps à voler les récoltes des fermiers. Les fermiers doivent donc consacrer du temps à s'organiser pour lutter contre le vol. Une partie de leurs investissements sont donc détournés vers un usage non productif (systèmes de sécurité, etc.).

Par conséquent, même si ce pays a des ressources identiques à celles de son voisin policé, la production qu'il en tire est bien moindre. Autrement dit, là où l'honnêteté est encouragée, la productivité totale des facteurs est plus élevée (troisième canal de stimulation de la croissance).

Annexes techniques

Annexe technique n° 1 : Pourquoi réformer la fiscalité ?

1. Fiscalité directe ou indirecte : les enseignements de la fiscalité optimale

Les impôts directs sont ceux qui peuvent être appliqués aux agents en fonction de leurs caractéristiques économiques et sociales – ces impôts peuvent avoir un taux non linéaire et permettent ainsi la progressivité. Les impôts indirects sont au contraire basés sur des variables non observables au niveau individuel (transactions anonymes) – ce qui ne permet qu'une taxation linéaire.

La problématique de la fiscalité optimale est celle de l'arbitrage entre efficacité et équité (redistribution) quand l'impôt doit s'appliquer à des situations individuelles dont les caractéristiques ne sont pas observables (donc essentiellement en fiscalité indirecte). Cet arbitrage amène des taux d'imposition différenciés puisque des taux supérieurs doivent s'appliquer aux biens ayant pour caractéristiques :

- une faible élasticité prix en valeur absolue, c'est-à-dire que la demande varie peu quand le prix se modifie (i) ;
 - une forte élasticité revenu, c'est-à-dire que la demande varie beaucoup quand le revenu se modifie (ii).
- (i) La première caractéristique vise un objectif d'efficacité. Plus l'élasticité prix est faible (en valeur absolue) et moins la taxe sera facteur de distorsion (faible effet de substitution). Les principes de la fiscalité douanière sont d'ailleurs conformes à ce résultat.
- (ii) La seconde caractéristique vise un objectif d'équité : en taxant les biens majoritairement consommés par les ménages à hauts revenus, on permet la redistribution.

Ces deux objectifs s'opposent pour les biens inférieurs (biens dont la part dans le budget des ménages est d'autant plus forte que les revenus sont bas) et les biens de luxe. Les biens inférieurs ont une faible élasticité prix, mais (par définition) également une élasticité revenu négative. Les biens de luxe ont (par définition) une forte élasticité revenu mais peuvent également avoir une élasticité prix fortement négative.

Pour ces biens, ces deux effets s'opposent donc, mais (sauf cas particulier) sans se neutraliser. Ils limitent donc la différenciation des taux sans la supprimer.

Dans cette optique (et dans un cadre statique), Atkinson et Stiglitz (1976) montrent que l'impôt indirect est dominé par l'impôt direct, c'est-à-dire qu'il vaut toujours mieux taxer les revenus que les biens. Ce résultat peut être expliqué ainsi : les agents ont des rémunérations différentes, découlant de l'hétérogénéité de leurs productivités ; l'impôt sur le revenu demeure (sous la contrainte de ne pas décourager l'offre de travail) le meilleur instrument pour corriger ces inégalités (Cremer, 1999, pages 86 et 87).

Cela signifie notamment qu'une détermination optimale de l'impôt sur le revenu l'emportera toujours sur une TVA à taux différenciés (à recette constante, l'objectif d'équité est moins satisfait par la TVA – taxation de la consommation ; si on considère une TVA à taux unique, elle est alors simplement équivalente à un impôt proportionnel sur le revenu).

Ce résultat négatif pour les impôts indirects est toutefois remis en question dès lors qu'on relâche les hypothèses du modèle concernant l'aspect temporel (i) et les productivités individuelles (ii).

- (i) Si l'on abandonne le cadre statique, l'équivalence susmentionnée entre impôt sur la consommation et impôt sur le revenu ne tient plus. À taux (uniformes) égaux, la pression fiscale est supérieure dans le cadre d'un impôt sur le revenu, du fait d'une double taxation de la part du revenu non immédiatement consommée. L'épargne est en effet taxée deux fois : une première fois au titre du revenu (qui sera en partie épargné) et une seconde fois au titre des revenus de l'épargne. *A contrario*, la consommation n'est taxée qu'une seule fois.

La consommation différée est donc plus fortement taxée que la consommation présente. Cette différence n'a pas de justification au regard des objectifs de la fiscalité optimale : consommations présente et future ne peuvent être discriminées selon des critères d'élasticité prix ou revenu.

Les principes de la fiscalité optimale peuvent donc amener à conclure que, dans un cadre dynamique, il est préférable (pour éviter la double taxation de l'épargne) de financer les recettes fiscales par un impôt sur la consommation (de type TVA) plutôt que par un impôt sur le revenu.

- (ii) La supériorité de l'imposition directe sur l'imposition indirecte ne vaut également que tant que les rémunérations (*via* les productivités individuelles) ne sont que la seule source d'hétérogénéité. Si on fait l'hypothèse que les richesses des individus divergent au-delà de leurs revenus respectifs (dotations initiales), alors la consommation n'est plus seulement fonction du revenu. Dans ce cas, des impôts indirects peuvent utilement compléter les impôts directs selon l'objectif de redistribution. Par exemple, des taux de TVA majorés sur les biens de luxe permettront de discriminer entre les agents riches et les autres même si les transactions individuelles ne sont pas observables. Or, il apparaît (dans le cas français) que non seulement l'hétérogénéité des agents est forte en matière de patrimoine, mais qu'elle est même nettement supérieure à l'hétérogénéité en matière de revenus (Houriez et Roux, 2001, p. 278).

Réformer la fiscalité calédonienne en substituant une TVA à une fiscalité douanière ne heurterait donc pas de prescriptions d'un point de vue théorique (dès lors qu'on raisonne sur plusieurs périodes, l'imposition directe ne domine pas l'imposition indirecte selon les principes de la fiscalité optimale).

Cette réforme serait par ailleurs une réforme de la fiscalité indirecte, qui coexiste partout avec une fiscalité directe, pour des raisons tant économiques que politiques. La fiscalité directe ne domine pas automatiquement la fiscalité indirecte, l'introduction de la TVA est désirable, dès lors qu'elle est considérée comme préférable à la fiscalité douanière.

2. Les avantages de la TVA

En pratique, il semble que la TVA ait un impact redistributif très faible.

La raison en est que la consommation des ménages n'est pas suffisamment différenciée selon le niveau de revenu (ou de richesse). Ainsi, par rapport au revenu, la TVA payée par les ménages français varie très peu selon les déciles (Lamotte et Saint-Aubin, 1999, pages 110-111 ou Besson, 2007, p. 42).

L'aspect redistributif est notamment limité par le fait que les biens de luxe (livres, produits de la culture, etc.) sont faiblement taxés pour des raisons non économiques (promouvoir l'accès à la culture) alors qu'ils sont majoritairement consommés par les ménages à hauts revenus.

Toutefois, quand on aborde une perspective dynamique, la TVA apparaît plus redistributive. Dans ce cadre, l'effet direct anti-redistributif d'un relèvement de la TVA est contrebalancé :

- par l'effet de l'indexation du salaire minimum et des revenus de transferts sur l'inflation ;
- par les comportements de consommation qui modifient la structure des dépenses au détriment des biens qui se renchérissent le plus (Besson, 2007, p. 47).

Dans le cadre de la Nouvelle-Calédonie, la TVA présente deux types d'avantages : des avantages généraux (qui recourent la problématique des réformes dans les PED) et des avantages plus spécifiques, concernant le *remplacement* d'un ensemble de taxes diverses par une TVA.

2.1. Des avantages généraux

Les avantages de la TVA doivent être aussi vus relativement à la nécessité de substituer une fiscalité moderne à la fiscalité douanière. Cette nécessité a deux causes liées :

- (ii) se mettre à terme en conformité avec les principes de l'OMC¹¹⁷ ;
- (iii) dans le cadre de l'émancipation et donc de la baisse des transferts métropolitains, substituer des ressources de fiscalité interne à des recettes tarifaires décroissantes, afin de mettre en place un mode de financement pérenne des biens publics.

¹¹⁷ Les accords de l'OMC sont le socle du multilatéralisme commercial et constituent les règles juridiques de base pour le commerce international et la politique commerciale. Ils visent trois objectifs principaux : favoriser autant que possible la liberté des échanges ; poursuivre progressivement la libéralisation par voie de négociation ; instituer un moyen impartial de règlement des différends.

- (i) L'accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (Gatt) de 1947 ainsi que celui de 1994 ont été acceptés par la France sans réserve d'application territoriale. Les règles de l'OMC en matière d'importations des marchandises ont donc vocation à s'appliquer non seulement au territoire douanier métropolitain, mais également aux territoires douaniers de l'ensemble de ses collectivités territoriales.

Cette interprétation est renforcée à la lecture de la réponse du ministre de l'Économie et des Finances à Émile Vernaudeau, député de la Polynésie française, publiée au *JORF* du 31 mai 1999, et dans laquelle il est indiqué que « l'accord de Marrakech instituant l'OMC s'applique à l'ensemble des collectivités territoriales d'outre-mer français [...] ».

Il semble donc que les accords de l'OMC en matière de commerce des marchandises s'appliquent en Nouvelle-Calédonie et que la Nouvelle-Calédonie soit tenue au respect des dispositions de ces instruments lors de l'élaboration de son tarif douanier.

Concernant les barrières non tarifaires, il apparaît clairement qu'elles sont illégales au regard de l'OMC¹¹⁸.

- (ii) Le passage d'une fiscalité douanière à une TVA est une problématique très proche de celle de la transition fiscale dans les PED, notamment d'Afrique subsaharienne.

¹¹⁸ Sur les restrictions quantitatives s'appliquent les articles VII, XI, XII et XX de l'accord de 1947 (consolidé). Le 1 de l'article XI, « Élimination générale des restrictions quantitatives », précise : « Aucune partie contractante n'instituera ou ne maintiendra à l'importation d'un produit originaire du territoire d'une autre partie contractante, à l'exportation ou à la vente pour l'exportation d'un produit destiné au territoire d'une autre partie contractante, de prohibitions ou de restrictions autres que des droits de douane, taxes ou autres impositions, que l'application en soit faite au moyen de contingents, de licences d'importation ou d'exportation ou de tout autre procédé. »

Cette interdiction générale des restrictions quantitatives est nuancée par le 2 dudit article. Mais il existe des conditions à remplir, que ne satisfait pas la Nouvelle-Calédonie. Or, lorsque la Nouvelle-Calédonie élabore son tarif douanier ou toute autre mesure visant à instaurer des restrictions quantitatives à l'importation (en dehors des exceptions expressément admises par les accords et du cadre spécifique de la décision d'association des PTOM à la Communauté européenne), elle devrait respecter les engagements figurant dans lesdits instruments internationaux. Il apparaît donc que pour être juridiquement valable au regard des règles de l'OMC, toute restriction quantitative instaurée par la Nouvelle-Calédonie devrait entrer dans la catégorie des exceptions admises par les divers accords sur le commerce des marchandises.

Il convient, par ailleurs, de remarquer que la mise en place de telles mesures n'est pas une compétence unilatérale du pays membre concerné, mais une attribution de la Conférence ministérielle de l'OMC (organe décisionnel composé de représentants de tous les membres) qui décide d'une dérogation... Il semblerait que la France n'ait sollicité aucune dérogation en faveur de la Nouvelle-Calédonie.

« Entre 1980-1982 et 2000-2002 est intervenue, à la suite des politiques de libéralisation commerciale, pour l'ensemble des PED [...] une baisse remarquable de la dépendance des ressources publiques vis-à-vis des taxes sur le commerce extérieur. [...] Cependant, en Afrique, les taxes sur le commerce extérieur contribuent encore à 22 % des recettes publiques contre environ 10 % pour les autres PED. » (Chambas, 2005, pages 136-137)

En Nouvelle-Calédonie, la part des taxes douanières dans le total des taxes directes et indirectes s'élève à 33 % (Descombels, 2007, p. 141), ce qui témoigne du décalage du système fiscal calédonien vis-à-vis de la fiscalité dans les PED et *a fortiori* dans les pays développés.

« Des mutations radicales sont en cours en Afrique comme dans d'autres PED. Les pays africains ont déjà réduit de manière substantielle leurs tarifs douaniers et sont désormais engagés dans une transition fiscale dont la TVA est le pivot ; un grand nombre de pays doivent faire progresser leur niveau de ressources publiques. Une des conditions (est) de poursuivre l'adaptation des systèmes fiscaux et douaniers » (Chambas, 2005, p. 141).

Keen et Ligthart (2002) étudient la question de la transition fiscale (substitution des tarifs par une TVA) à travers l'objectif de stabilité des recettes fiscales pendant la transition. Ils démontrent qu'une stratégie simple pour cela consiste à compenser point par point la réduction des tarifs par une hausse des taxes à la consommation afin de laisser les prix à la consommation inchangés. Pour une petite économie ouverte, une telle stratégie de réformes coordonnées augmente les recettes fiscales et le bien-être social, tant que la réforme douanière augmente la productivité (Keen et Ligthart, 2002, p. 491, p. 493 et p. 504). Les auteurs montrent par la suite que ces résultats peuvent parfois être remis en cause en présence de pouvoirs de marché (Keen et Ligthart, 2005, p. 389).

2.2. *Des avantages spécifiques*

Dans le cadre de la Nouvelle-Calédonie, on peut considérer que la suppression de la multitude de taxes spécifiques, en faveur d'une taxe indifférenciée, devrait avoir un impact à la baisse sur les prix. Ainsi, selon Carbonnier, « les taxes spécifiques entraînent de plus importantes hausses de prix que les taxes *ad valorem*. Ainsi, passer d'une taxation spécifique à une taxation *ad valorem* permet, soit de baisser les prix à recettes publiques constantes, soit d'augmenter les recettes publiques à prix constants. » (Carbonnier, 2006, p. 62)

En outre, la multiplicité des taxes pose le problème de l'instabilité du taux d'imposition moyen. Selon les recommandations de la doctrine du « *tax smoothing* », il vaut mieux un taux de taxation constant plutôt qu'un taux variable (même si les variations se compensent dans le temps). Et pour cela, il vaut mieux une « grande » taxe qu'un ensemble de « petites » taxes. Cette recommandation vaut notamment dans le cadre de la gestion de la dette publique¹¹⁹, lequel n'est pas le plus pertinent pour la Nouvelle-Calédonie. Mais, plus largement, la multiplicité des taux et la variabilité du taux moyen sont source d'incertitude, défavorable à la croissance économique.

Ainsi, « Comme les inefficiences dans l'économie croissent disproportionnellement par rapport à l'augmentation des impôts, le lissage des taux d'imposition d'une année à l'autre peut contribuer largement à renforcer les incitations à la croissance économique. » (Ulla, 2006)

Une TVA en lieu et place d'un ensemble de « petites » taxes est, sinon une garantie, au moins un avantage dans l'optique d'une fiscalité constante dans le temps.

¹¹⁹ Ainsi, Barro (1979) discute l'hypothèse d'équivalence ricardienne (selon laquelle l'effet des dépenses publiques sur l'économie est totalement indépendant de la façon dont sont financées les dépenses et donc du choix entre l'impôt ou l'emprunt, voire la création monétaire). Dans ce cadre, Barro estime que cette équivalence ne tient plus dès lors qu'on considère l'impact des taxes en termes de distorsion : la perte sociale générée par une hausse du taux d'imposition à une période, suivie d'une baisse équivalente à la période suivante, est supérieure à la perte sociale qui résulterait de deux variations nulles consécutives. Ainsi, il est alors optimal pour le gouvernement de maintenir un taux d'imposition constant dans le temps (« *tax smoothing* »). Bohn (1990), qui analyse la structure optimale de la dette publique (sur données américaines), conclut que dès lors qu'il existe des taxes créant des distorsions, le gouvernement doit pratiquer un lissage des taux (« *tax smoothing* ») à la fois dans le temps et en fonction des états de la nature (chocs économiques).

Annexe technique n° 2 : Un exemple de publication de décision de baisse des taux



Annexe technique n°3 : Le rôle de l'IEOM en matière de crédit et de taux d'intérêt

Sources :

IEOM, « Le réescompte en Nouvelle-Calédonie et en Polynésie française », juillet 2008.

IEOM, « Le dispositif de réescompte de l'IEOM », plaquette de présentation www.ieom.fr.

1. Généralités

1.1. Missions

L'Institut d'émission d'outre-mer a été créé par la loi n° 66-948 du 22 décembre 1966 pour exercer dans les territoires français du Pacifique le privilège de l'émission monétaire, qui était détenu depuis 1888 par la Banque de l'Indochine. Ses statuts ont été fixés par le décret n° 67-267 du 30 mars 1967 modifié par les décrets n° 85-403 du 3 avril 1985 et n° 86-892 du 28 juillet 1986. Établissement public national dont le siège est à Paris, il exerce son activité en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française et à Wallis-et-Futuna.

Banque centrale des collectivités d'outre-mer du Pacifique (COM), l'Institut d'émission d'outre-mer en exerce toutes les missions fondamentales à l'exception de la gestion des réserves de change, à savoir :

- émission de la monnaie ;
- système bancaire ;
- politique du crédit ;
- services à la collectivité ;
- balance des paiements ;
- observatoire économique.

1.2. La politique du crédit

L'IEOM oriente la politique du crédit en refinançant à des taux privilégiés les crédits à court et à moyen terme consentis par les banques aux entreprises appartenant aux secteurs considérés comme prioritaires ou situés dans une zone économiquement défavorisée (ZED) et qui présentent une situation financière équilibrée. Les décisions de politique monétaire (instruments de refinancement, taux d'intérêt, secteurs éligibles, régime des réserves obligatoires) prises par son conseil de surveillance tiennent le plus grand compte de la spécificité de ces collectivités d'outre-mer du Pacifique (COM) et de la vulnérabilité de leur économie confrontée aux enjeux de l'ouverture des marchés.

2. Le réescompte

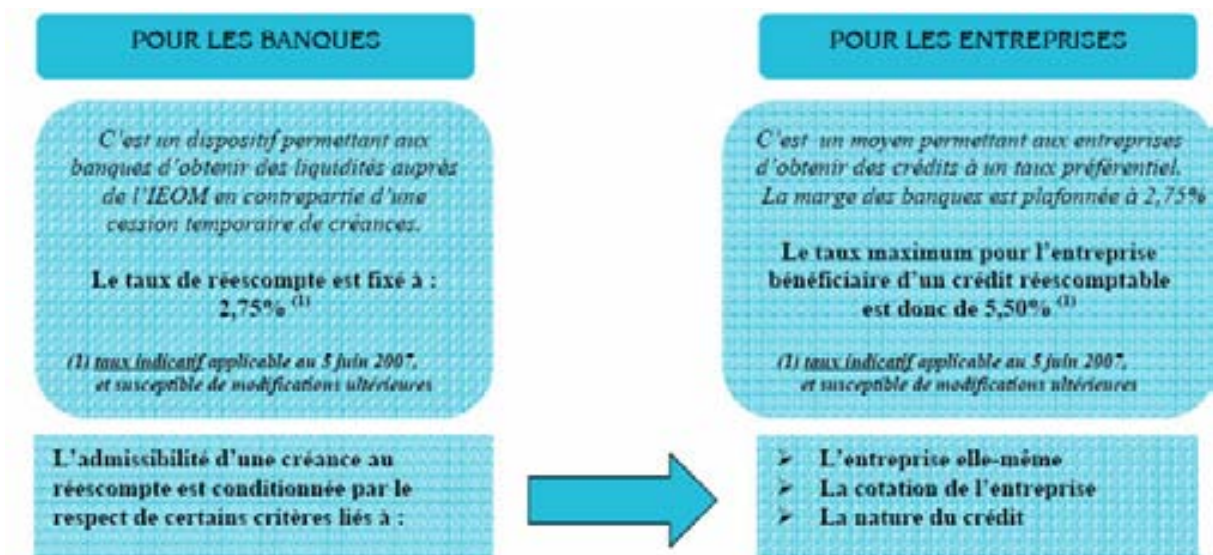
Le réescompte des crédits aux entreprises est un dispositif permettant à un établissement de crédit de la zone d'émission d'obtenir des liquidités auprès de l'IEOM pour une durée supérieure à la journée, en contrepartie d'une cession temporaire de créances éligibles au réescompte en faveur de ce dernier.

2.1. Le mécanisme

Le mécanisme de réescompte à taux privilégié a notamment pour objectif d'orienter la distribution du crédit en faveur des entreprises appartenant à des secteurs économiques jugés prioritaires ou exerçant leurs activités dans des zones de développement. Il contribue en outre à modérer le coût des crédits aux entreprises en plafonnant le taux de sortie applicable aux crédits réescomptables.

Afin de ne pas introduire de distorsion dans les coûts de refinancement, l'IEOM a veillé à ce que le taux de réescompte suive assez étroitement les évolutions du taux directeur de la Banque de France puis de la BCE.

Le schéma page suivante résume le mécanisme du réescompte :



2.2. Critères d'attribution

Pour avoir accès au réescompte, une entreprise doit :

➤ **Remplir toutes les conditions générales suivantes :**

- être résidente dans un TOM et être immatriculée au registre du commerce ou au répertoire d'identification des entreprises (Ridet) ou au registre territorial des entreprises (pour la Polynésie) ;
- avoir une activité économique marchande (les collectivités publiques et les associations à but non lucratif sont notamment exclues du dispositif) ;
- réaliser un chiffre d'affaires annuel inférieur ou égal à 3 milliards de francs CFP (montant inscrit dans les comptes sociaux) ;
- être cotée par l'IEOM.

➤ **Et remplir au moins l'une des conditions spécifiques suivantes :**

- posséder un code NAF correspondant à un secteur jugé prioritaire ;
- être une entreprise artisanale ;
- être une coopérative ou un groupement de commercialisation, d'approvisionnement et de services ;
- être une entreprise exerçant ses activités dans une zone économiquement défavorisée – dont le périmètre est défini par instruction de l'IEOM –, quel que soit son secteur économique.

2.3. Importance du réescompte

En Nouvelle-Calédonie et en Polynésie française, le réescompte pratiqué par l'IEOM constitue pour les entreprises de petite taille ou intervenant dans des zones économiques défavorisées une opportunité de crédit à des conditions avantageuses. Le réescompte ne représente qu'une faible part des crédits aux entreprises. À la fin de 2006, cette part était de seulement 4 % et 3,3 % respectivement en Nouvelle-Calédonie et en Polynésie française.

Pour les banques, le réescompte est un moyen de refinancement « administré » qui leur fournit des liquidités supplémentaires à celles obtenues, dans la zone euro, auprès de leur maison mère¹²⁰ ou, localement, sur un marché interbancaire peu développé.

Comme pour les entreprises, le réescompte ne constitue qu'une source de refinancement d'appoint. Sur un total composé, d'une part, des engagements contractés à l'extérieur de la zone d'émission et constitués pour l'essentiel du refinancement auprès des maisons mères, d'autre part, des crédits réescomptés, ceux-ci pèsent pour 7,5 % en moyenne depuis 2000 en Nouvelle-Calédonie (et pour 8,6 % en Polynésie française).

2.4. Les avantages

Bien que financement d'appoint, la politique du réescompte n'en a pas moins conservé à cet instrument financier son caractère avantageux pour les banques et les entreprises concernant certaines catégories de crédits.

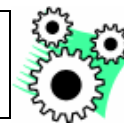
Pour les entreprises, si le bénéfice s'est nettement réduit dans le cas des crédits de moyen et de long terme, il reste important concernant l'escompte et le découvert.

Pour les banques, à l'inverse, la marge sur le refinancement n'est plus très attrayante pour les crédits de court terme mais elle le demeure pour les prêts à plus longue échéance. Cette situation contrastée tient à ce que la marge sur le refinancement varie selon l'échéance et le taux du prêt alors que la marge maximale du réescompte est indifférenciée et quasi stable, indépendante du niveau du taux.

¹²⁰ Les banques de Nouvelle-Calédonie et de Polynésie française se refinancent principalement auprès de leurs maisons mères installées en Métropole, lesquelles ont accès au marché monétaire.

Enfin, quelle que soit la nature du crédit, le réescompte reste moins onéreux que le refinancement auprès des maisons mères, même si l'écart a diminué depuis le milieu de l'année 2006.

Annexe technique n° 4 : Passage à l'euro, inflation et inflation ressentie



1. Euro et polémique sur le calcul des prix

L'instauration de l'euro dans les pays européens s'est accompagnée d'une polémique sur l'inflation générée par la transition monétaire.

Cette polémique a été très vive en Métropole, la population estimant largement que les commerçants avaient profité du changement de monnaie pour augmenter les prix.

Ce phénomène (tentation de la hausse des prix) n'apparaît cependant pas statistiquement.

Toutefois, il a été tant ressenti par la population que nombre d'économistes s'interrogent sur la pertinence des indicateurs métropolitains de mesure de l'inflation, l'INSEE focalisant les critiques.

Pour cette raison notamment, l'indice alternatif de pouvoir d'achat promu par Édouard Leclerc et le BIPE¹²¹ (le « pouvoir d'achat effectif ») a connu un retentissement croissant.

Les deux indicateurs sont détaillés *infra*.

En réalité, la polémique sur l'aspect inflationniste de l'euro n'a jamais été tranchée.

Une étude de novembre 2006 apporte un éclairage novateur sur cette question. Ses résultats peuvent être riches d'enseignements pour la Nouvelle-Calédonie.

¹²¹ Bureau d'information pour les entreprises : cabinet de conseil en stratégie spécialisé dans la prévision économique et la prospective appliquée.

2. Présentation de l'étude sur les effets de bien-être de l'euro

Une analyse récente permet de mieux comprendre la perception négative du passage à l'euro. Wunder *et al.* (2006) étudient les effets de bien-être du passage à l'euro en comparant Allemagne et Royaume-Uni, c'est-à-dire en prenant des pays économiquement et géographiquement proches mais dont seul l'un des deux a connu le passage à l'euro (le Royaume-Uni jouant donc le rôle de témoin).

Il s'agit de la première étude visant à analyser et à tester l'impact de l'introduction de l'euro sur le bien-être individuel.

Les auteurs isolent des données statistiques similaires pour l'Allemagne et le Royaume-Uni¹²² et élaborent un modèle économique applicable aux deux économies.

Les paramètres du modèle font ensuite l'objet d'estimations par les méthodes économétriques modernes (c'est-à-dire, globalement, que sont calculées les pondérations des variables dans les différentes relations économiques du modèle).

Le modèle estimé est ensuite utilisé pour analyser les conséquences de l'introduction de l'euro.

Il est, dans ce cadre, démontré qu'avec l'introduction de l'euro, la probabilité qu'un individu soit satisfait du niveau de revenu de son ménage diminue de près de 10 %.

Les causes sont les suivantes :

- (i) *L'inflation perçue conduit à largement surestimer les prix réels et entraîne des décisions de consommation sous-optimales.*

Un consommateur fait ses choix de consommation en fonction de ses goûts (au sens large, c'est-à-dire incluant notamment les préférences relatives présent/futur et donc consommation/épargne), de son budget et des prix.

Un consommateur rationnel (c'est-à-dire souhaitant maximiser sa satisfaction) fera des choix de consommation qualifiée d'« optimale ». Dans le cas décrit, l'information sur les prix est faussée et la rationalité ne suffit plus à assurer l'optimalité, la satisfaction n'est donc pas maximisée.

¹²² Données issues du German Socio-Economic Panel (SOEP) et du British Household Panel Survey (BHPS).

(ii) *L'illusion monétaire résultant de la baisse du revenu nominal¹²³ risque de troubler la perception de la contrainte budgétaire : la contrainte budgétaire est perçue comme plus forte qu'elle ne l'est en réalité, ce qui diminue encore la satisfaction.*

C'est un cas similaire au précédent, mais cette fois c'est l'information sur le revenu qui est distordue (plus précisément, l'information perçue par le consommateur).

(iii) *Les difficultés d'adaptation à la nouvelle monnaie (particulièrement fortes pour les personnes ayant des problèmes de conversion, même si elles semblent disparaître au terme d'une année).*

Le modèle permet ensuite de calculer la variation de revenu compensatrice : elle est évaluée à plus d'un tiers (37 %).

Cela signifie que la satisfaction des consommateurs aurait eu une variation nulle si le passage à l'euro s'était accompagné d'une hausse du revenu de 37 %.

Remarque : cela ne signifie pas que le passage à l'euro a dégradé la satisfaction comme l'aurait fait une baisse de 37 % du revenu (car plus le revenu est élevé et moins ses augmentations génèrent des hausses de satisfaction élevées¹²⁴).

3. Enseignements

3.1. En général

Cette analyse permet d'expliquer la controverse sur l'aspect inflationniste de l'euro, en minorant son importance dans le sens où le bien-être se détériore, que l'inflation soit réelle ou seulement ressentie.

L'important n'est donc pas qu'il y ait inflation, mais que l'environnement économique soit perturbé.

Cette perturbation modifie les calculs des agents et se traduit par une forte chute de bien-être.

¹²³ C'est-à-dire le chiffre figurant sur la feuille de paie : comme il diminue avec le passage à l'euro, un effet psychologique fait que l'on se sent moins riche (c'est « l'illusion monétaire » déjà décrite dans le chapitre II).

¹²⁴ La hausse de satisfaction générée par une hausse de revenu de 10 000 francs serait supérieure pour une personne gagnant le SMG que pour une autre gagnant 500 000 francs.

C'est ensuite vraisemblablement la chute de bien-être qui est traduite comme une perception de hausse des prix (d'où la différence entre les indicateurs d'inflation et le ressenti de la population vis-à-vis des prix suite à l'introduction de l'euro). En ce sens, une transition monétaire est pénible qu'elle soit ou non inflationniste.

En conséquence, la réforme est politiquement coûteuse même si elle est parfaitement menée sur un plan technique.

3.2. Pour la Nouvelle-Calédonie

Il est à craindre que les effets négatifs explicités ci-dessus ne soient plus durement ressentis en Nouvelle-Calédonie.

En effet, une frange importante de la population n'a jamais voyagé hors du territoire et n'a donc jamais vu de devises. L'abandon de la seule monnaie que connaît cette population pourrait alors créer un fort désarroi et amener à beaucoup de confusion dans la perception des prix. Les première et troisième causes (ci-dessus) de détérioration du bien-être seraient donc exacerbées.

De plus, l'augmentation de la valeur de l'unité monétaire¹²⁵ trouble l'ordre de grandeur (forte illusion monétaire : exacerbation de la deuxième cause de détérioration du bien-être).

Notons également que comme cette population, à la marge de la sphère monétaire, est aussi la plus pauvre, elle consomme des produits à bas prix, pour lesquels le phénomène d'arrondi à la hausse a un impact maximal.

Ces raisonnements sont transférables à d'autres réformes susceptibles de brouiller l'environnement économique.

Il en va vraisemblablement ainsi de la TVA, qui serait donc forcément coûteuse même si parfaitement mise en place et non inflationniste¹²⁶.

¹²⁵ Un euro vaut 120 francs CFP.

¹²⁶ On peut noter que la mise en place de la TVA en Polynésie en 1998 a largement été qualifiée d'inflationniste, alors que les chiffres de l'Institut de la statistique de Polynésie montrent le contraire.

4. Complément : les indicateurs de pouvoir d'achat de l'INSEE et du BIPE

Le revenu disponible brut de l'INSEE est défini comme la somme de tous les revenus d'activité et des revenus du patrimoine (intérêts sur les comptes, rendements d'actions et d'autres placements), ainsi que des transferts aux ménages (allocations de chômage et autres transferts sociaux), moins les impôts et autres prélèvements sociaux.

C'est à partir de cette définition du revenu des ménages que l'INSEE définit le pouvoir d'achat des ménages, puis l'indicateur du niveau de vie, qui tient compte des économies d'échelle permettant à un ménage de partager les frais associés au loyer, aux équipements domestiques, à la voiture personnelle, etc.

Face aux critiques, et à la concurrence de l'indicateur du BIPE, l'INSEE communique désormais sur un autre indicateur, l'indice du niveau de vie par unité de consommation¹²⁷. Celui-ci tient compte de la démographie de chaque foyer.

E. Leclerc a souhaité mieux comprendre et traduire le sentiment qu'ont les Français de l'évolution de leur situation personnelle, et plus particulièrement de l'évolution de leur niveau de vie.

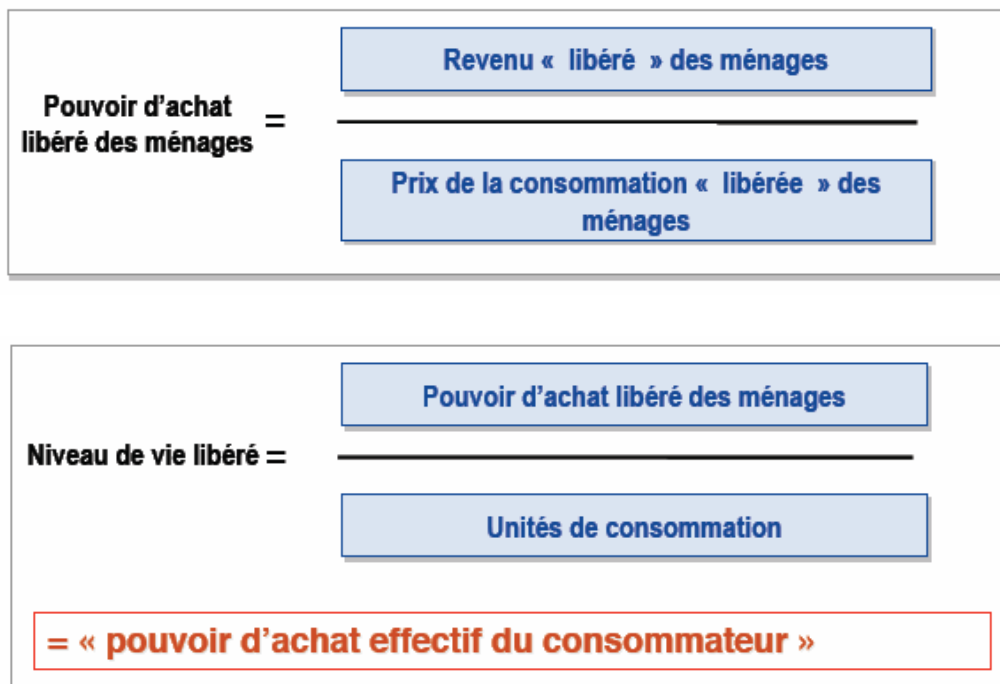
Pour ce faire, il a demandé au BIPE de retirer du revenu disponible brut défini par l'INSEE les dépenses « contraintes ». Ces dernières représentent les dépenses contre lesquelles on ne peut rien ou presque rien en période de mauvaise conjoncture, puisqu'elles doivent de toute façon être payées. Elles sont généralement contractualisées, et l'arbitrage qu'en fera le consommateur a un coût : résiliation du contrat, recherche d'un nouveau logement, etc.

Est ainsi défini un indicateur de revenu « libéré », égal à l'ensemble des revenus sur lesquels le consommateur peut effectivement arbitrer ses dépenses.

¹²⁷ Le nombre d'unités de consommation d'un ménage est égal au nombre de personnes pondéré par un coefficient afin de tenir compte des économies d'échelle que permet la vie commune. L'échelle simplifiée utilisée par l'INSEE retient par exemple, pour un couple avec deux enfants, un coefficient de 1 pour la première personne du ménage, de 0,5 pour le conjoint et de 0,3 pour chaque enfant. Ce ménage représente ainsi 2,1 unités de consommation.

Les dépenses contraintes sont définies comme la somme des loyers et des autres charges liées au logement, plus les charges d'assurances et les frais de transports collectifs. Lorsque la conjoncture s'améliore, ces dépenses n'augmentent pas nécessairement proportionnellement au revenu, ce qui accroît d'autant le niveau de vie. En revanche, quand la situation économique se détériore ou que le revenu du ménage diminue, le sentiment de perte de revenu est aggravé dans la mesure où ces dépenses « fixes », contraintes, doivent toujours être réglées, du moins à court terme.

À partir du revenu « libéré », déflaté par l'indice de prix correspondant, sont définis un indicateur de pouvoir d'achat « libéré » et un niveau de vie « libéré » qui représentent l'indicateur de pouvoir d'achat effectif du consommateur. Cet indicateur tient compte de l'évolution du nombre et de la structure des ménages.



Les chiffres de pouvoir d'achat calculé par le BIPE sont inférieurs à ceux de l'INSEE. Ainsi, de 1990 à 2003, période de préparation et de passage à l'euro, le « pouvoir d'achat effectif du consommateur » n'a augmenté que de 12 % (contre 26 % selon l'indice INSEE du pouvoir d'achat des ménages).

Bibliographie

- ADUA, 2004, *Besoins en logements de la Nouvelle-Calédonie et principales caractéristiques des ménages du Grand Nouméa*, 19 novembre.
- Agrisalon.com, 2009, « Insee : les prix des produits alimentaires en forte hausse depuis l'automne 2007 », février.
- Artus P., 2008, « Et si le reste du monde arrêta de financer les États-Unis ? », *Globalix*, 3 décembre, 5 pages.
- Artus P., 2009, *It is not true that the stimulus policies in the euro zone are insufficient when compared with the stimulus package in the United States*, Natixis Special Report, n° 69, 10 mars, 4 pages.
- Artus P., Virard M-P., 2007, *Le capitalisme est en train de s'autodétruire*, La Découverte Poche, « Essais », n° 251, 154 pages.
- Atkinson A. B., Stiglitz J. E., 1976, "The design of tax structure: direct versus indirect taxation", *Journal of Public Economics*, n°6, pages 55-75.
- Atkinson T., Glaude M., Olier L. et Piketty T., 2001, *Inégalités économiques*, rapport du CAE, La Documentation française, 194 pages.
- Avice F., Cannard P., 2007, *Rapport sur la TVA non perçue récupérable*, Inspection générale des finances, n° 2007-M-016-02, 28 pages.
- Barro R. J., 1979, "On the determination of public debt", *Journal of Political Economy*, vol. 87, pages 940-971.
- Berger S., 2007, *Notre première mondialisation, leçons d'un échec oublié*, Éditions Le Seuil, collection « La République des Idées », 95 pages.
- Besson E., 2007, *TVA sociale*, secrétariat d'État chargé de la prospective et de l'évaluation des politiques publiques, septembre, 157 pages.
- Bohn H., 1990, "Tax smoothing with financial instruments", *American Economic Review*, vol. 80, n° 5, pages 1217-1230.
- Boyer R., Dehove M., Plihon D., 2004, *Les crises financières*, Rapport du CAE, n° 50, La Documentation française, 414 pages.
- Caramel L., 2009, « Dérèglement climatique – Le plus noir des scénarios climatiques se profile », *Le Monde*, 14 mars.
- Carbonnier C., 2006, *Fiscalité optimale et incidences fiscales – Analyses théoriques et estimations sur réformes françaises de la Taxe sur la Valeur Ajoutée et de la Taxe professionnelle, 1987-2004*, thèse de doctorat, EHESS, 225 pages.
- CEROM, 2008, *Les défis de la croissance calédonienne*, 60 pages.

- Chambas G., 2005, « Afrique au Sud du Sahara, quelle stratégie de transition fiscale ? », *Afrique contemporaine*, n° 213, pages 133-163.
- Chardon S., Monarcha G., Degay A., 2009, *Le bilan des marchés financiers 2008*, Natixis, Special report, n° 2009-1, 9 janvier, 26 pages.
- Chauchat M., 2006, *Vers un développement citoyen – Perspectives d'émancipation pour la Nouvelle-Calédonie*, PUG, 229 pages.
- Chauchat M., 2009, *Vers la dégradation des comptes publics calédoniens ?*, document de travail du Larje, Université de la Nouvelle-Calédonie, avril, 10 pages¹²⁸.
- Chavagneux C., « La relance Obama suffira-t-elle ? », *Alternatives économiques*, 1^{er} février.
- Clerc D., 2009, « Qu'est-ce qu'un bon plan de relance ? », *Alternatives économiques*, 19 février.
- Couet I., Madelaine N., 2009, « Décryptage. Les questions posées par le spectaculaire geste de la Fed », *Les Échos*, 20 mars.
- Cremer H., 1999, « Fiscalité optimale et choix des instruments de taxation », *L'architecture des prélèvements en France : état des lieux et voies de réforme*, Bourguignon F. et Bureau D., Rapport du CAE, La Documentation française, pages 83-92.
- De Boissieu Ch., Biacabe J.-L., 2000, *L'avenir monétaire de la Nouvelle-Calédonie : une mise en perspective*, CCI de Nouvelle-Calédonie, décembre, 25 pages.
- DME, 2005, *Croissance et développement d'une économie insulaire – Une étude des dynamiques de l'économie calédonienne*, Rapport final AFD-IEOM, mai, 50 pages.
- Dugua P.-Y., 2009, « Le plan Obama vise à contenir les saisies immobilières », *Le Figaro économie*, 19 février.
- Duval G., Moatti S., 2009, « L'Europe malade de la crise », *Alternatives économiques*, 19 février.
- FAO, *Perspectives de l'alimentation*, juin 2008, 101 pages.
- FAO, *Perspectives de l'alimentation*, novembre 2007, 97 pages.
- Fitoussi J.-P., 2009, « La crise est née d'un grand mensonge », *Alternatives économiques*, 13 février.
- FMI, 2008, *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, Résumé analytique, avril, 26 pages.
- Francis M., 2007, « L'effet de l'émergence de la Chine sur les prix mondiaux », *Revue de la Banque du Canada*, automne 2007, pages 15-28.
- Friedman M., Schwartz A. J., 1963, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press (édition de 1971).

¹²⁸ <http://larje.univ-nc.nc/>

- Gadrey J., 2009, « Pousser les ménages à acheter ? », *Alternatives économiques*, 17 février.
- Grangereau P., 2009, « Obama devra faire redécoller son économie avec 787 milliards », *Libération*, 16 février.
- Granier T., 2009, *Quel rôle pour la puissance publique dans notre économie ?*, Présentation aux rencontres citoyennes – CE, 13 mars.
- Granier T., Jaffeux C., 2004, *La Titrisation – Aspects juridique et financier*, Economica, 2^e édition, 256 pages.
- Houriez J.-M., Roux V., 2001, « Vue d'ensemble des inégalités de revenus et de patrimoine », *Inégalités économiques*, Atkinson T., Glaude M., Olier L. et Piketty T., rapport du CAE, La Documentation française, pages 269-284.
- IEOM, 2008-a, *La balance des paiements 2007– Nouvelle-Calédonie, rapport annuel*, 33 pages.
- IEOM, 2008-b, *L'habitat et le développement urbain dans le Grand Nouméa : Constat & Enjeux*, décembre 2008, 44 pages.
- ISEE, 2000, *Tableaux de l'économie calédonienne*, 256 pages.
- ISEE, 2007, *Tableaux de l'économie calédonienne – Édition abrégée 2007*, 147 pages.
- ISEE, 2008, *Tableaux de l'économie calédonienne – Édition abrégée 2008*, 147 pages.
- Jones Ch. I., 2000, *Théorie de la croissance endogène*, De Boeck Université, 197 pages.
- Jorion P., 2008, *La crise – Des subprimes au séisme financier planétaire*, Éditions Fayard, 344 pages.
- Keen M., Ligthart J. E., 2002, "Coordinating tariff reduction and domestic tax reform", *Journal of International Economics*, 56, pages 489-507.
- Keen M., Ligthart J. E., 2005, "Coordinating tariff reduction and domestic tax reform under imperfect competition", *Review of International Economics*, 13, 2, pages 385-390.
- Kempf H., 2008, « La crise écologique, facteur croissant de migrations », *Le Monde*, 14 novembre.
- Krugman P., 2008, "Grains Gone Wild", *The New York Times*, 7 avril.
- Laborde D., 2007, « Panorama mondial des politiques commerciales », *La Lettre du CEPPI*, n° 267, mai, 4 pages.
- Lafargue F., 2009, « Rivalité énergétique mondiale », *Alternatives économiques*, n° 2964, février, pages 31-35.
- Lamotte H., Saint-Aubin B., 1999, « TVA et redistribution », *L'architecture des prélèvements en France : état des lieux et voies de réforme*, Bourguignon F. et Bureau D., Rapport du CAE, La Documentation française, pages 109-121.
- Le Nechet R., Legrain P., 2007, *Les produits laitiers : constat, causes et prévision*, rapport pour la chambre d'agriculture du Calvados, 2 novembre.

- Le Page J.-M., 2003, *Crises financières internationales et risque systémique*, De Boeck, 150 pages.
- Les Échos*, « Les valeurs financières touchent de nouveaux plus bas en Bourse », 3 mars 2009.
- L'Expansion*, « L'excédent commercial chinois bat son record », janvier 2008.
- Malinvaud E., 1998, *Les cotisations sociales à la charge des employeurs : analyse économique*, Rapport du CAE, La Documentation française, 116 pages.
- Marini Ph., 2009, Rapport fait au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation sur le projet de loi de finances rectificative pour 2009, Sénat, rapport n°306, 25 mars, 219 pages.
- Maurin L., 2009, « Opacité sur la mesure des inégalités », *Alternatives économiques*, n° 2964, février, pages 3-7.
- Ministère des Affaires étrangères et européennes, 2009, *Vers une réponse internationale à la crise financière*, 4 pages.
- Moléna X., 2009, « Des rentiers aux working rich », *Alternatives économiques*, n° 2 964, février, pages 8-10.
- Mortished C., 2008, « Alimentation : émeutes, spéculation, paniques, signes avant-coureurs ? », *The Times*, 7 mars (traduction¹²⁹).
- Néaoutyine P., 2005, *L'indépendance au présent*, éditions Syllepse, 189 pages.
- OCDE et FAO, 2008, *Étude sur les perspectives agricoles 2008-2017*, 254 pages.
- OCDE, 2008, *Perspectives de l'environnement de l'OCDE à l'horizon 2030*, 520 pages.
- Perret C., 2002, *Perspectives de développement pour la Nouvelle-Calédonie*, PUG, Grenoble, 160 pages.
- Piketty T., 2009, « Il faut taxer fortement les très hauts revenus », *Alternatives économiques*, 1^{er} janvier.
- Quatrepoint J.-M., 2008, *La crise globale – On achève bien les classes moyennes et on n'en finit pas d'enrichir les élites*, Éditions Mille et une nuits, 306 pages.
- Rastoin J.-L., 2006, « Le système alimentaire mondial est-il soluble dans le développement durable ? », Unité mixte de recherche MOISA, working paper n° 5/2006, 15 pages.
- Reich B. R., 2004, "Reason why liberals will win the battle for America", Alfred A. Knoff, New York, pages 137-145.
- Rousseau Y., 2009, « Pékin finaliserait un plan de relance de plus de 1 000 milliards d'euros », *Les Échos*, 5 mars.
- Sapir J., 2008, « Une décade prodigieuse. La crise financière entre temps court et temps long », *La revue de la régulation*, n° 3/4, 2^e semestre.
- Stiglitz J. E., 2008, « La pénurie à l'âge de l'abondance », *Les Échos*, le 16 juin.

¹²⁹ http://contreinfo.info/article.php?id_article=1800

- Syndex, 2009, *Les causes de la vie chère en Nouvelle-Calédonie – Structure des prix et des coûts*, avril, 114 pages.
- Ulla P., 2006, "Assessing Fiscal Risks through Long-term Budget Projections", *OECD Journal on Budgeting*, vol. 6, n°1, pages 130-191.
- Wunder C., Schwarze J., Krug G., Herzog B, 2006, "Welfare effects of the euro cash changeover", DIW Berlin – German Institute for Economic Research, discussion paper n° 646, novembre.

Résumé

L'économie mondiale est actuellement secouée par les conséquences de la crise des « *subprimes* ».

Cette crise est née aux États-Unis en 2007 et s'est propagée au reste du monde.

La Nouvelle-Calédonie sera-t-elle épargnée par les conséquences de la crise ?

Certains pensent que oui, mais c'est pourtant loin d'être une certitude.

La Nouvelle-Calédonie possède peut-être quelques avantages pour affronter la crise (importance de l'économie « mixte »), mais cela ne saurait masquer les fragilités de l'économie calédonienne qui est une économie peu ouverte au commerce international et basée largement sur les transferts de la Métropole.

- La Nouvelle-Calédonie n'exporte quasiment que des produits du nickel. Or, le nickel est touché de plein fouet par la crise puisque les cours ont diminué de 80 % depuis 2007.
- Malgré les politiques menées depuis 2004, les problèmes d'inégalités sociales perdurent ; ces problèmes sont aggravés par la vie chère, puisque les prix sont plus élevés qu'en Métropole et les salaires souvent inférieurs. Le climat social y est donc fragile.
- Enfin, la structure fiscale de la Nouvelle-Calédonie rend ses recettes largement sensibles à la conjoncture : impôt sur le revenu relativement bas, mais volumes importants de taxes sur l'importation, les services, ou les bénéfices des sociétés (dont l'IS « nickel »).

Ces fragilités excluent que la Nouvelle-Calédonie passe « au travers » de la crise sans en supporter les conséquences. C'est d'ailleurs probablement du fait d'une fragilité économique encore supérieure que La Réunion et la Martinique ont rapidement vu la crise économique se transformer en crise sociale... Pour autant, le pire n'est pas certain et les caractéristiques atypiques de la Nouvelle-Calédonie rendent les prévisions malaisées.

Cet ouvrage ambitionne d'apporter des éclairages à ces interrogations.

La crise des *subprimes* est d'abord expliquée : mécanismes préalables, genèse puis développement de la crise, passage du secteur immobilier au reste de l'économie, transmission internationale...

Les perspectives pour l'économie calédonienne sont ensuite analysées : les fragilités de l'économie calédonienne sont d'abord étudiées (inégalités, pouvoir d'achat...), puis les impacts de la crise, présents et à venir, sont discutés.

L'ouvrage conclut par les perspectives de sortie de crise pour la Nouvelle-Calédonie. Les possibilités de relance par la consommation sont explorées : comment augmenter les salaires, et donc le pouvoir d'achat, sans pénaliser la compétitivité des entreprises ? Comment pratiquer une relance budgétaire, source de croissance et d'emploi, dans le contexte très particulier de la Nouvelle-Calédonie ?

Autant de pistes de réflexion novatrices qui ambitionnent d'être à la hauteur des enjeux, présents et futurs, de la crise économique.

ISBN :