

Nous donnons ici la traduction d'un article du blog de Michael Roberts, abondamment illustré par des courbes et graphiques.

Michael Roberts a travaillé comme économiste à la City de Londres pendant plus de 30 années. Il est l'auteur de *The Great Recession - A Marxist View* (2009, Lulu Press) et de *The Long Depression* (2016, Haymarket Publications). Il a présenté des articles lors des conférences annuelles de l'American Economics Association, des conférences de la revue *Historical Materialism* ainsi que de celles de l'Initiative internationale pour la promotion de l'économie politique (IIPPE) et de l'Association des économistes hétérodoxes (AHE).

Michael Roberts, qui critique les conceptions néo-keynésiennes qui tendent refaire surface, analyse la crise actuelle du capitalisme comme une sorte de phénomène cyclique de longue durée.

À aucun moment il ne souhaite répondre à deux questions fondamentales :

- S'agit-il d'une énième crise cyclique ou la crise terminale d'un système agonisant parvenu au bout de sa course historique ?
- Est-il aucune situation dont le capitalisme ne puisse sortir, comme l'avait soutenu Lénine dès 1921 ?

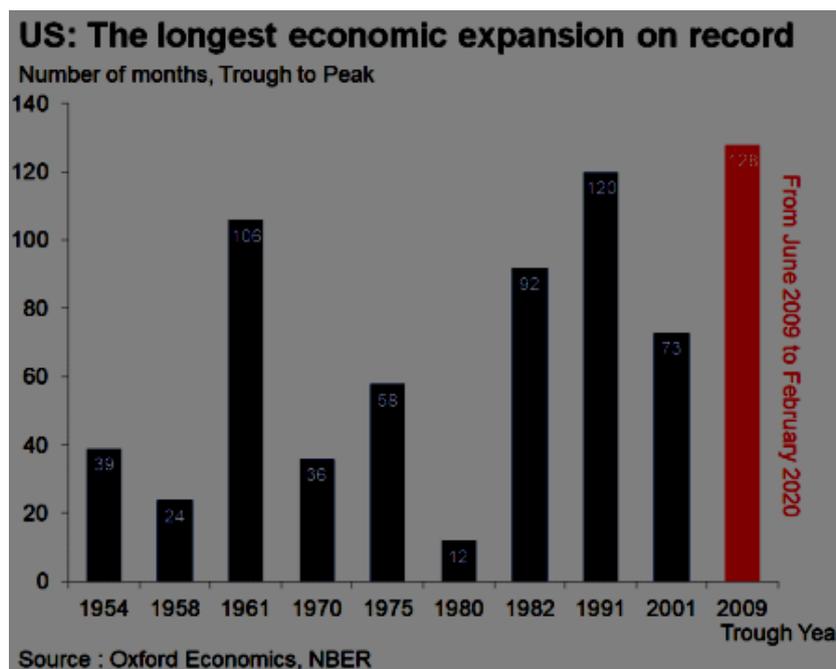
Ce sont toutes ces questions que les internationalistes devraient aborder de front, sans faux-fuyants.

Pantopolis 5 mai 2020

Michael Roberts

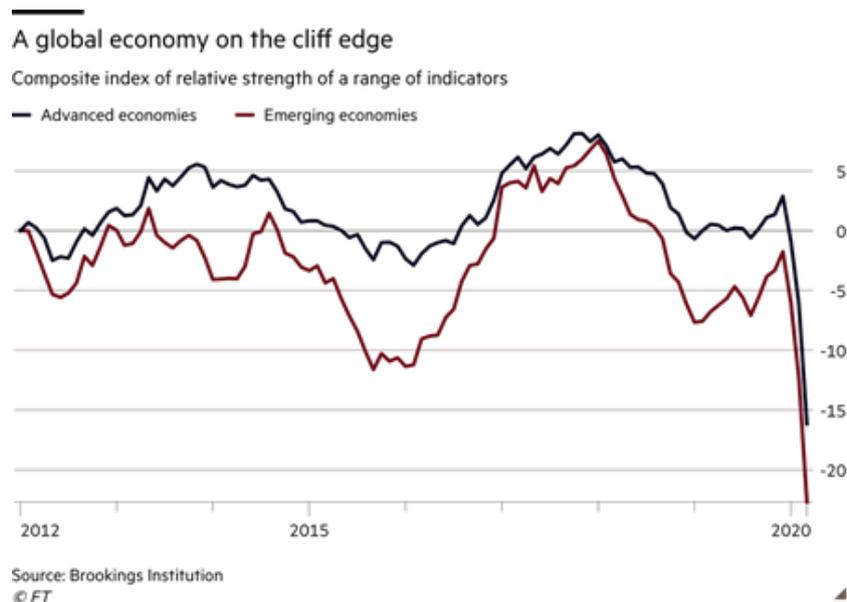
L'effondrement post-pandémique^{*}

La pandémie de coronavirus marque la fin de la plus longue expansion économique jamais enregistrée aux États-Unis, et elle se traduira par la plus forte contraction économique jamais connue depuis la Seconde Guerre mondiale.

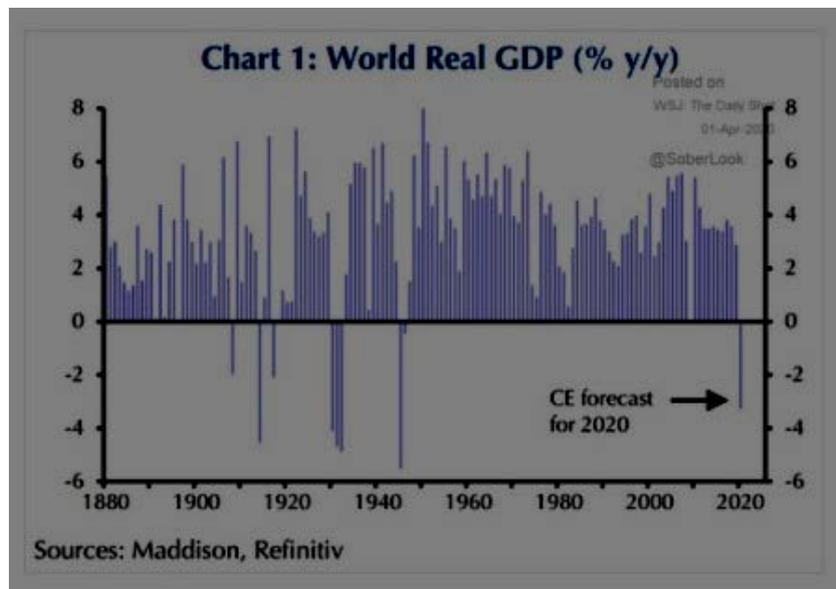


L'économie mondiale était déjà confrontée au pire effondrement enduré depuis la Seconde Guerre mondiale, car le coronavirus (Covid-19) a commencé à frapper en mars, bien avant le pic de la crise (selon le dernier indice de suivi Brookings-FT).

^{*} <https://thenextrecession.wordpress.com/> (original en anglais). Nous avons adapté son texte en français (Ph.B.) Michael Roberts se dit « marxiste ».

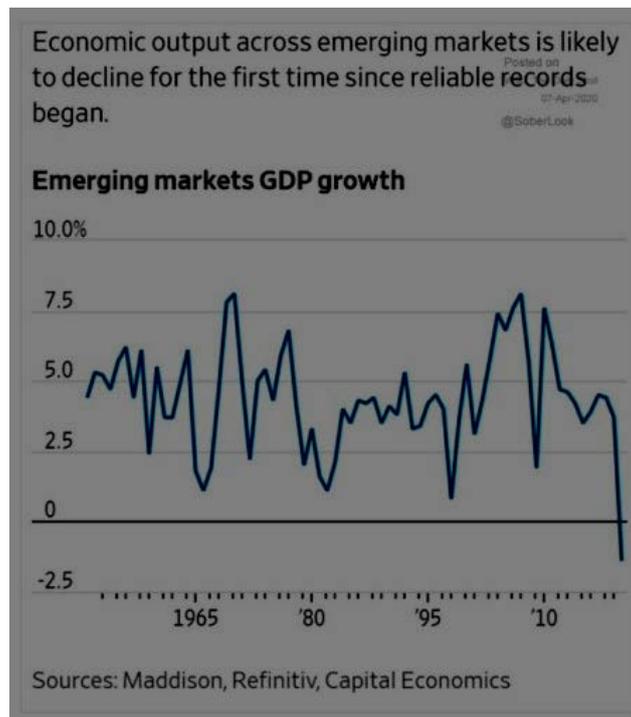


2020 sera la première année de baisse du PIB mondial depuis la Seconde Guerre mondiale. Et ce n'est que dans les ultimes années de la Seconde Guerre mondiale que la production chuta.



Les économistes de la banque JPMorgan estiment que la pandémie pourrait coûter au moins 5,5 milliards de dollars au monde en pertes de production au cours des deux prochaines années, soit plus que la production annuelle du Japon. Et cette somme serait perdue à jamais. Cela représente près de 8 % du PIB jusqu'à la fin de l'année prochaine. Le coût pour les seules économies développées sera similaire à celui des récessions de 2008-2009 et de 1974-1975. Même avec des niveaux de relance monétaire et budgétaire sans précédent, il est peu probable que le PIB retrouve sa tendance d'avant la crise, avant au moins 2022.

La Banque des règlements internationaux (BRI) a averti que des efforts nationaux disjoints pourraient conduire à une deuxième vague de cas, un scénario catastrophe qui laisserait le PIB américain près de 12 % en dessous de son niveau d'avant la crise d'ici à la fin de 2020. C'est bien pire que lors de la Grande Récession de 2008-2009.



La Banque mondiale estime que, pour la première fois depuis 1995, la pandémie va plonger en 2020 l'Afrique subsaharienne dans la récession. Dans son rapport *«Africa Pulse»*, la banque a déclaré que l'économie de la région devrait subir une contraction de 2,1 à 5,1 % par rapport à une croissance de 2,4 % l'année dernière, et que le Covid-19 coûtera à l'Afrique subsaharienne entre 37 et 79 milliards de dollars en pertes de production cette année, en raison notamment de la perturbation des échanges commerciaux et de la chaîne de valorisation. *«Nous assistons à un effondrement des prix des produits de base et du commerce mondial comme nous n'en avons jamais vu depuis les années 1930»*, a déclaré Ken Rogoff, ancien chef économiste du FMI.

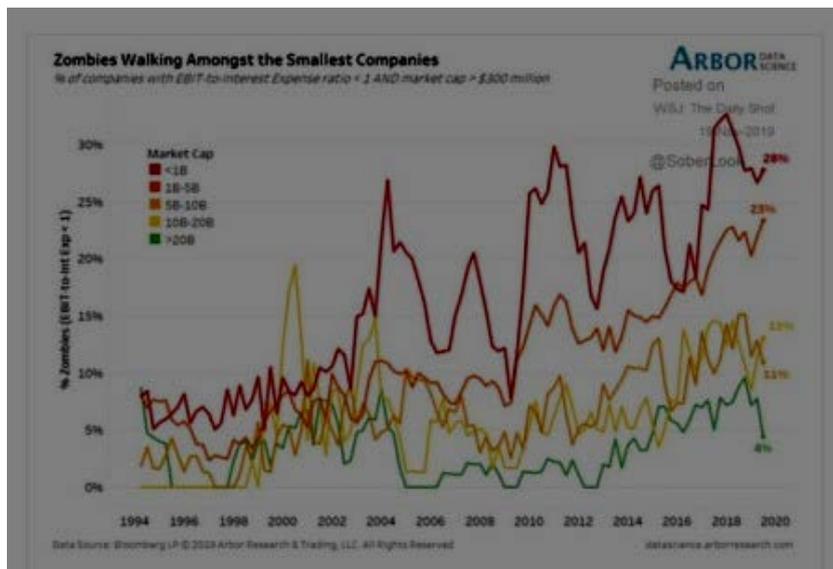
Plus de 90 pays «émergents» ont demandé à être renfloués par le FMI – soit près de la moitié des pays du monde – tandis qu'au moins 60 ont cherché à se prévaloir des programmes de la Banque mondiale. Les deux institutions disposent ensemble de ressources pouvant atteindre 1.200 milliards de dollars qu'elles ont déclaré vouloir mettre à disposition pour lutter contre les retombées économiques de la pandémie, mais ce chiffre est ridicule en comparaison des pertes de revenus, de PIB et aux sorties de capitaux.

Néanmoins, l'optimisme règne dans de nombreux milieux et l'on croit qu'une fois que les mesures d'austérité auront été mises en place, l'économie mondiale rebondira sur une vague de demande «refoulée». Les gens retrouveront du travail, les ménages dépenseront comme jamais auparavant et les entreprises reprendront leurs anciens employés et commenceront à investir pour un avenir post-pandémique plus radieux.

Comme l'a dit le gouverneur de la Banque de la petite Islande : «L'argent qui est actuellement économisé parce que les gens restent à la maison ne disparaîtra pas, il retombera dans l'économie dès que la pandémie sera terminée. La prospérité reviendra». Ce point de vue a été repris par le timonier de la plus grande économie du monde. Le secrétaire au Trésor américain, M. Mnuchin, a courageusement déclaré : «C'est une question à court terme. Cela prendra peut-être quelques mois, mais nous allons nous en sortir, et l'économie sera plus forte que jamais».

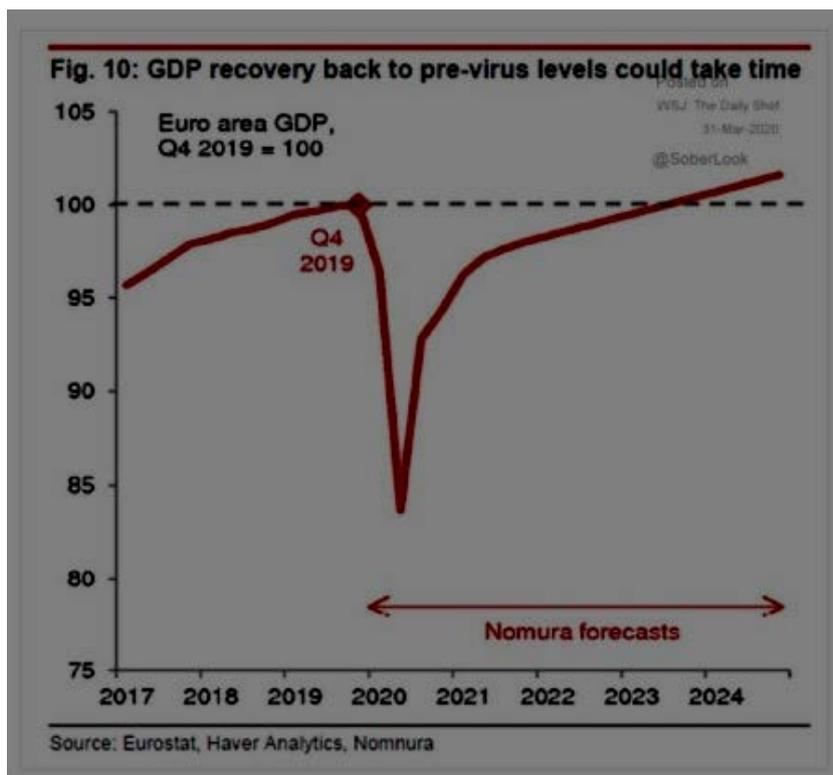
L'ancien secrétaire au Trésor et « gourou » keynésien, Larry Summers, était (provisoirement) en accord : *«La reprise peut être plus rapide que ce à quoi beaucoup s'attendent, car elle a le caractère d'une reprise après la dépression totale qui frappe l'économie du Cap Cod chaque hiver ou de la remontée du PIB américain qui a lieu chaque lundi matin»*. En effet, il disait que l'économie américaine et mondiale était comme le Cap aux Morues hors saison touristique; juste prête à ouvrir en été sans que les entreprises ne subissent de dommages importants pendant l'hiver.

C'est quelque peu optimiste. Car lorsque lesdits optimistes parlent d'une reprise rapide en forme de V, ils ne reconnaissent pas que la pandémie de COVID-19 ne génère pas une récession «normale», qu'elle frappe non une région isolée mais l'ensemble de l'économie mondiale. De nombreuses entreprises, en particulier les plus petites, ne se remettront pas de la pandémie. Avant les mesures de confinement, entre 10 et 20 % des entreprises américaines et européennes réalisaient à peine des bénéfices suffisants pour couvrir leurs frais de fonctionnement et le service de leur dette. Ces entreprises dites «zombies» ont peut-être hiverné au cap aux Morues (Cape Cod), ce sera leur ultime coup de grâce. Plusieurs chaînes de magasins de détail et de loisirs de taille moyenne ont déjà déposé leur bilan et des compagnies aériennes et des agences de voyage pourraient suivre. Un grand nombre de sociétés d'exploitation de schiste bitumineux sont également asphyxiées (pas pour le pétrole).

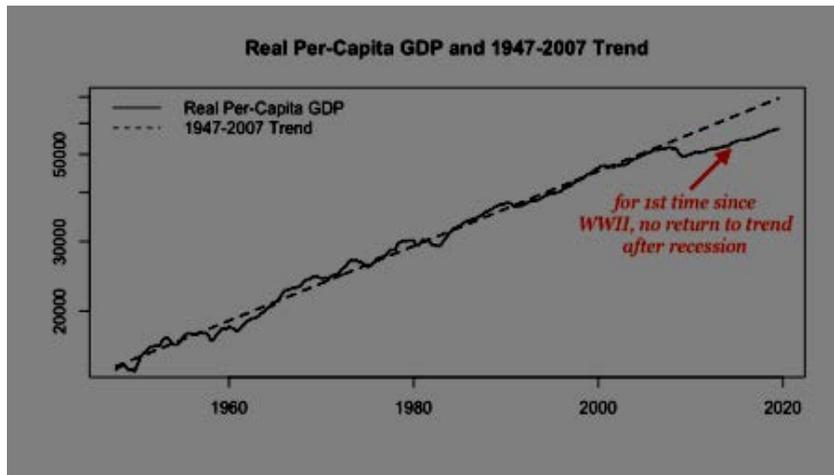


Comme l'a conclu l'éminent analyste financier Mohamed El-Erian : «*La dette s'avère déjà être une ligne de démarcation pour les entreprises qui s'efforcent de s'adapter à la crise, et un facteur crucial dans la compétition pour la survie des plus forts. Les entreprises qui sont entrées dans la crise très endettées auront plus de mal à s'en sortir. Si vous vous en sortez, vous vous retrouverez dans un paysage où beaucoup de vos concurrents auront disparu.*»

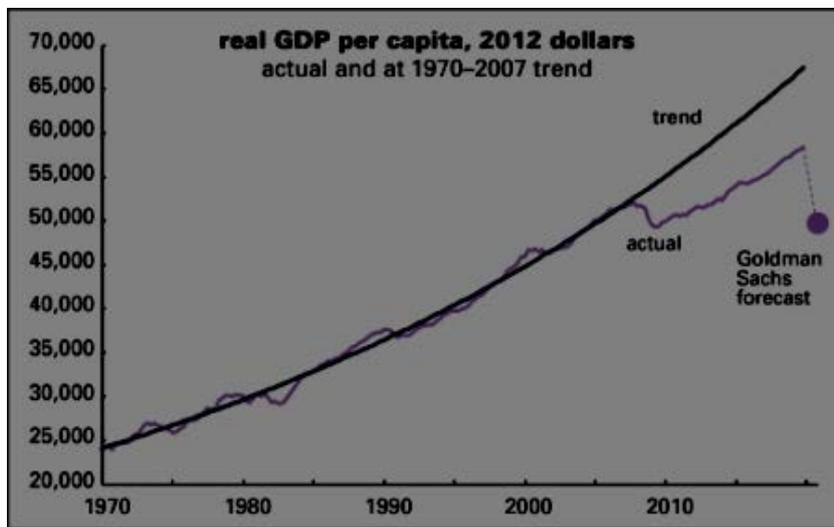
Il faudra donc beaucoup plus de temps pour revenir aux niveaux de production antérieurs, après ces blocages. Les économistes de Nomura estiment que le PIB de la zone euro ne dépassera probablement pas le niveau du quatrième trimestre 2019 avant 2023 !



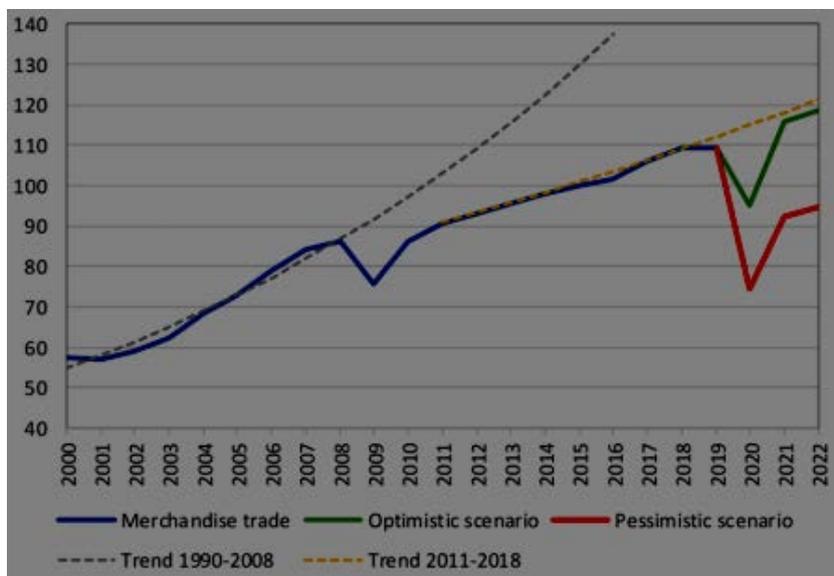
Et n'oubliez pas, comme je l'ai expliqué en détail dans mon livre *The Long Depression*, qu'après la Grande Récession, il n'y a eu aucun retour à la tendance à la croissance précédente, quelle qu'elle soit. Lorsque la croissance a repris, elle était beaucoup plus lente.



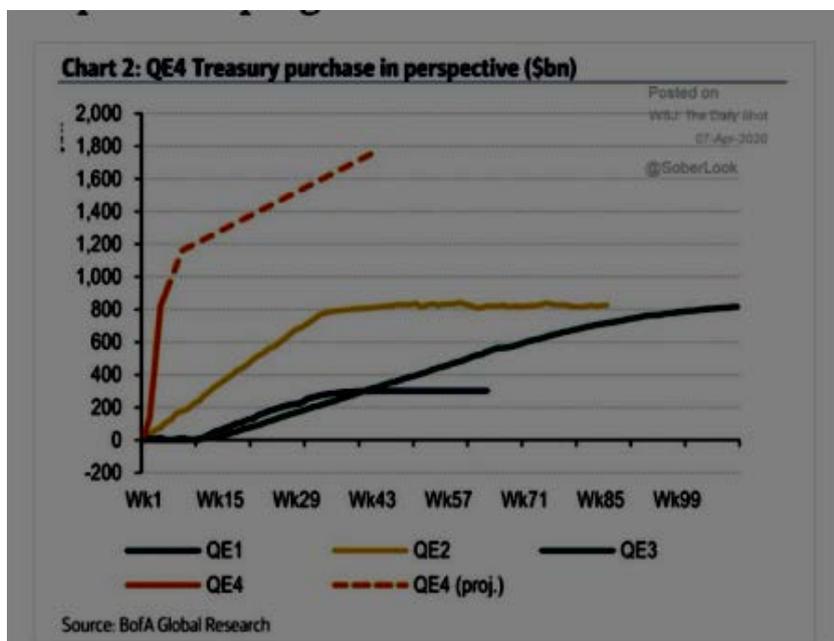
Depuis 2009, la croissance annuelle du PIB par habitant aux États-Unis est en moyenne de 1,6 %. Fin 2019, le PIB par habitant était inférieur de 13 % à la croissance tendancielle d'avant 2008. À la fin de la récession de 2008-2009, il était inférieur de 9 % à la tendance. Malgré une décennie d'expansion, l'économie américaine est restée en dessous de la tendance depuis la fin de la Grande Récession. L'écart est désormais égal à 10.200 dollars par personne, soit une perte de revenu permanente. Goldman Sachs prévoit une baisse du PIB par habitant qui effacerait tous les gains des dix dernières années!



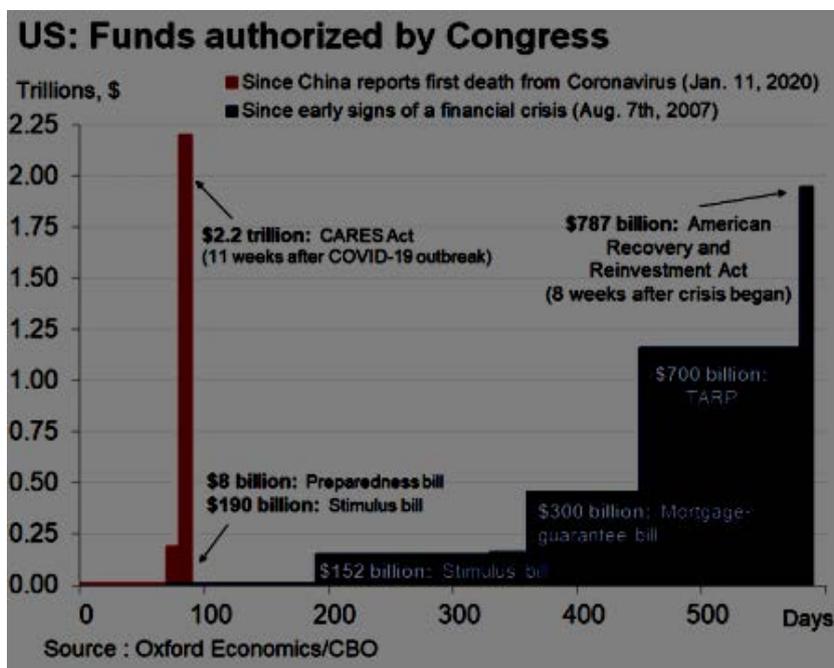
Et puis il y a le commerce mondial. La croissance du commerce mondial est à peine égale à la croissance du PIB mondial depuis 2009 (ligne bleue), bien en dessous de son taux d'avant 2009 (ligne pointillée). Maintenant, même cette trajectoire est inférieure (ligne jaune en pointillé). L'Organisation mondiale du commerce ne prévoit pas de retour à cette trajectoire inférieure avant au moins deux ans.



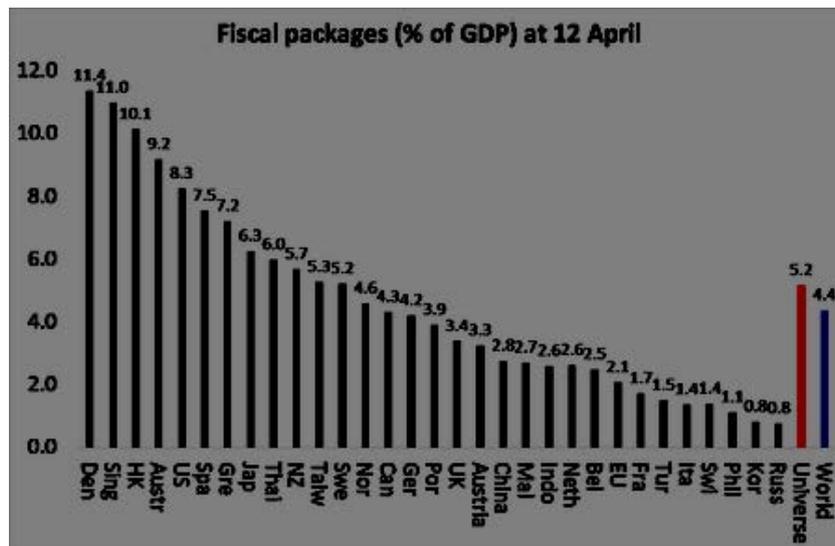
Mais qu'en est-il des injections massives de crédit et de prêts effectuées par les banques centrales du monde entier et des énormes plans de relance budgétaire des gouvernements du monde entier ? Les choses ne vont-elles pas s'arranger plus rapidement ? Eh bien, il ne fait aucun doute que les banques centrales et même les agences internationales comme le FMI et la Banque mondiale sont intervenues pour injecter du crédit en achetant des obligations d'État, des obligations d'entreprise, des prêts étudiants et même des ETF (Exchange Traded Funds) à une échelle jamais vue auparavant, même pendant la crise financière mondiale de 2008-2009. Les achats du Trésor de la Réserve fédérale sont déjà en avance sur les précédents programmes d'assouplissement quantitatif.



Les dépenses budgétaires approuvées par le Congrès le mois dernier éclipsent le programme de dépenses pendant la Grande Récession.



J'ai fait une estimation de la taille des injections de crédit et des mesures fiscales annoncées au niveau mondial pour préserver les économies et les entreprises. Je pense qu'elles ont atteint plus de 4 % du PIB en termes de relance budgétaire et 5 % supplémentaires en termes d'injections de crédit et de garanties gouvernementales. C'est le double du montant de la Grande Récession, certains pays clés investissant encore plus pour compenser les travailleurs mis au chômage et les petites entreprises qui ferment.



Ces mesures vont encore plus loin dans une autre direction. La distribution directe de liquidités par le gouvernement aux ménages et aux entreprises est en fait ce que le tristement célèbre économiste monétariste du marché libre, Milton Friedman, appelait «l'argent des hélicoptères», des dollars à larguer du ciel pour sauver les gens. Oubliez les banques ; remettez l'argent directement entre les mains de ceux qui en ont besoin et qui le dépenseront.

Les économistes post-keynésiens, qui ont fait pression pour adopter une certaine politique monétaire, la monnaie hélicoptère (hausse des dépenses publiques ou baisse d'impôts) ou de création monétaire pour le peuple, se trouvent justifiés.

En outre, l'idée, qui jusqu'à présent était rejetée et écartée par la politique économique générale, est soudainement devenue très acceptable, à savoir des dépenses fiscales financées, non pas par l'émission de nouvelles dettes (obligations d'État), mais par la simple «impression d'argent», c'est-à-dire que la Fed ou la Banque d'Angleterre dépose de l'argent sur le compte du gouvernement pour le dépenser.

Le commentateur keynésien Martin Wolf, qui avait déjà goûté auparavant à la Théorie monétaire moderne, dit maintenant : *«Abandonnez les schibboleths usés. Les gouvernements ont déjà renoncé aux anciennes règles budgétaires, et à juste titre. Les banques centrales doivent également faire tout ce qu'il faut. Cela signifie le financement monétaire des gouvernements. Les banques centrales prétendent que ce qu'elles font est réversible et qu'il n'y a donc pas de financement monétaire. Si cela les aide à agir, c'est très bien, même si c'est probablement faux. ... Il n'y a pas d'alternative. Personne ne devrait s'en soucier. Il y a des moyens de gérer les conséquences. Même «la monnaie hélicoptère» pourrait bien se justifier pleinement dans une crise aussi profonde».*

Les politiques de la Théorie monétaire moderne (modern monetary theory - MMT) sont arrivées ! Bien sûr, ce financement purement monétaire est censé être temporaire et limité, mais les partisans de la MMT sont prêts à tout pour que cela se pérennise, comme ils le préconisent. En d'autres termes, les gouvernements devraient dépenser et donc créer de la monnaie et entraîner l'économie vers le plein emploi et le maintenir. Le capitalisme sera sauvé par l'État et par la théorie monétaire moderne.

J'ai examiné en détail dans plusieurs articles les défauts théoriques de la MMT d'un point de vue marxiste. Le problème de cette théorie et de cette politique est qu'elle ignore le facteur crucial : la structure sociale du capitalisme. Dans le cadre du capitalisme, la production et l'investissement visent le profit et non la satisfaction des besoins des gens. Et le profit dépend de la capacité à exploiter suffisamment la classe ouvrière par rapport aux coûts de l'investissement dans la technologie et les actifs productifs. Il ne dépend pas du fait que le gouvernement ait nourri suffisamment la «demande effective».

L'hypothèse du post-keynésien radical/TMM est que si les gouvernements ne cessent de dépenser, cela conduira les ménages à dépenser plus et les capitalistes à investir plus. Ainsi, le plein emploi peut être rétabli sans que la structure sociale d'une économie (c'est-à-dire le capitalisme) en soit modifiée. Avec le MMT, les banques resteraient en place ; les grandes entreprises, les FAANG (gérants du numérique), resteraient intactes; la bourse continuerait à fonctionner. Le capitalisme se stabiliserait avec l'aide de l'État, financé par la magie du sapin de Noël monétaire (MMT).

Michael Pettis est un macro-économiste bien connu, spécialisé dans les bilans, travaillant à Pékin. Dans un article convaincant, intitulé « MMT heaven and MMT hell » (MMT : le ciel et l'enfer), il s'attaque à l'hypothèse optimiste selon laquelle l'émission de monnaie pour augmenter les dépenses publiques peut faire l'affaire. Selon lui, *«l'essentiel est le suivant : si le gouvernement peut dépenser ces fonds supplémentaires de manière à faire croître le PIB plus rapidement que la dette, les hommes politiques n'ont pas à se soucier de l'inflation galopante ou de l'accumulation de la dette. Mais si cet argent n'est pas utilisé de manière productive, c'est le contraire qui se produit».*

Il ajoute : *«Créer ou emprunter de l'argent n'augmente pas la richesse d'un pays, sauf si cela entraîne directement ou indirectement une augmentation des investissements productifs... Si les entreprises américaines hésitent à investir non pas parce que le coût du capital est élevé mais plutôt parce que la rentabilité attendue est faible, il est peu probable qu'elles répondent au compromis entre un capital moins cher et une demande plus faible en investissant davantage».* Vous pouvez mener un cheval à l'abreuvoir, mais vous ne pouvez pas le forcer à boire.

Je subodore qu'une grande partie des largesses monétaires et fiscales finira soit par ne pas être dépensée mais accumulée, soit par être investie non pas dans l'emploi et la production, mais dans des actifs financiers improductifs – pas étonnant que les marchés boursiers du monde aient rebondi alors que la FED et les autres banques centrales injectent des liquidités et des prêts gratuits.

En effet, même l'économiste de gauche Dean Baker s'interroge sur le paradis du MMT et l'efficacité de dépenses fiscales aussi énormes. *«Il est possible que la demande soit trop forte, car les dépenses a posteriori dépassent la capacité immédiate des restaurants, des compagnies aériennes, des hôtels et des autres entreprises. Dans ce cas, nous pourrions en fait assister à une explosion de l'inflation, car ces entreprises augmentent leurs prix en réponse à une demande excessive»* – On a l'enfer du TEM. Il conclut donc que *«les dépenses génériques ne sont pas recommandées à ce stade»*.

Eh bien, la preuve du pudding est qu'on le mange, donc on verra bien. Mais les preuves historiques que d'autres et moi-même avons rassemblées au cours de la dernière décennie ou avant, montrent que le soi-disant multiplicateur keynésien a un effet limité sur le rétablissement de la croissance, principalement parce que ce n'est pas le consommateur qui est acteur pour relancer l'économie, mais les entreprises capitalistes.

Et il y a de nouvelles preuves de la puissance du multiplicateur keynésien. Il n'a pas été de un à un ou plus, comme on le prétend souvent, c'est-à-dire qu'une augmentation de 1 % du PIB des dépenses publiques ne conduit pas à une augmentation de 1 % du PIB de la production nationale. Certains économistes se sont penchés sur le multiplicateur en Europe au cours des dix dernières années. Ils ont conclu que *«contrairement aux affirmations précédentes selon lesquelles le multiplicateur budgétaire a été bien supérieur à 1 au plus fort de la crise, nous soutenons que le «véritable» multiplicateur ex-post est resté inférieur à 1»*.

Et il n'y a guère de raison qu'il soit plus élevé cette fois-ci. Dans un autre article, d'autres économistes classiques suggèrent qu'une reprise en forme de V est peu probable parce que *«la demande est endogène et affectée par le choc de l'offre et d'autres caractéristiques de l'économie. Cela suggère que les mesures de relance budgétaire traditionnelles sont moins efficaces en cas de récession causée par le choc de l'offre»* ... La demande peut en effet réagir de manière excessive au choc de l'offre et conduire à une récession déficitaire en raison de *«la faible substituabilité entre les secteurs et des marchés incomplets, avec des consommateurs à court de liquidités»*, de sorte que *«diverses formes de politique budgétaire, par dollar dépensé, pourraient être moins efficaces»*.

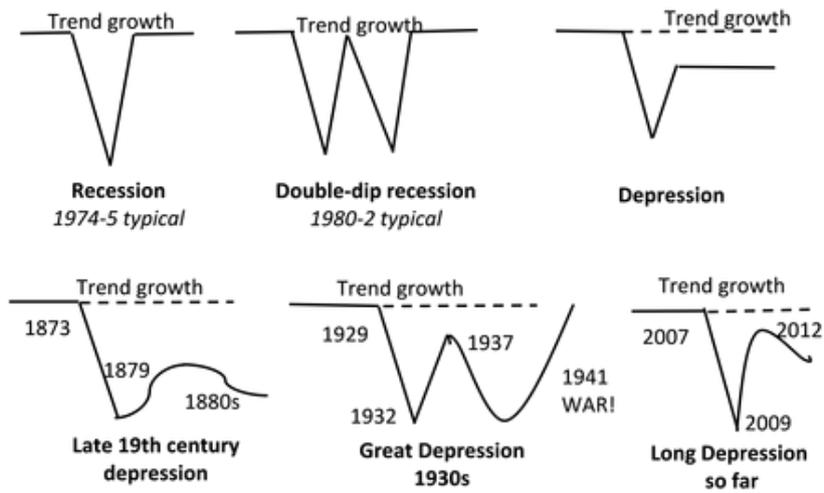
Mais que pouvons-nous faire d'autre ? Ainsi, *«malgré tout, la politique optimale pour répondre à une pandémie dans notre modèle consiste à assouplir la politique monétaire ainsi qu'à tendre à généraliser l'assurance sociale»*. Et c'est bien là le problème. Si la structure sociale des économies capitalistes doit rester intacte, il ne vous reste plus qu'à imprimer de l'argent et à dépenser celui du gouvernement.

Peut-être que la profondeur et la portée même de cette pandémie créeront des conditions dans lesquelles la valeur du capital sera tellement dévaluée par les faillites, les fermetures et les licenciements que les entreprises capitalistes faibles seront liquidées et que des entreprises technologiquement plus performantes prendront le relais dans un environnement de plus grande rentabilité. Ce serait le cycle classique d'expansion, d'effondrement et d'essor que suggère la théorie marxiste.

L'ancien chef du FMI et candidat à la présidence française, le tristement célèbre Dominique Strauss-Kahn, y fait allusion : *«La crise économique, en détruisant le capital, peut offrir une issue. Les opportunités d'investissement créées par l'effondrement d'une partie de l'appareil de production, comme l'effet sur les prix des mesures de soutien, peuvent relancer le processus de destruction créative décrit par Schumpeter»*.

Malgré l'ampleur de cette pandémie, je ne suis pas sûr que la destruction des capitaux sera suffisante, surtout si l'on considère qu'une grande partie des fonds de renflouement va permettre aux entreprises, et non aux ménages, de continuer à fonctionner. C'est pourquoi je ne pense pas que la fin des mesures de confinement entraînera une reprise en forme de V, ni même un retour à la «normale» (celle des dix dernières années).

Dans mon livre, *The Long Depression*, j'ai dessiné un schéma pour montrer la différence entre les récessions et les dépressions. Une reprise en forme de V ou de W est la norme, mais il y a des périodes dans l'histoire du capitalisme où la dépression règne en maître. Lors de la dépression de 1873-97 (soit pendant plus de deux décennies), il y a eu plusieurs effondrements dans différents pays suivis de faibles reprises qui ont pris la forme du signe de la racine carrée ($\sqrt{\quad}$) où la tendance précédente de la croissance n'est pas rétablie.



Les dix dernières années ont été similaires à la fin du XIX^e siècle. Et maintenant, il semble que toute reprise après l'effondrement de la pandémie sera longue et donnera également lieu à une expansion inférieure à la tendance précédente pour les années à venir. Ce sera une nouvelle étape dans la longue dépression que nous avons connue ces dix dernières années.