La guerre monétaire, toile de fond de la crise financière

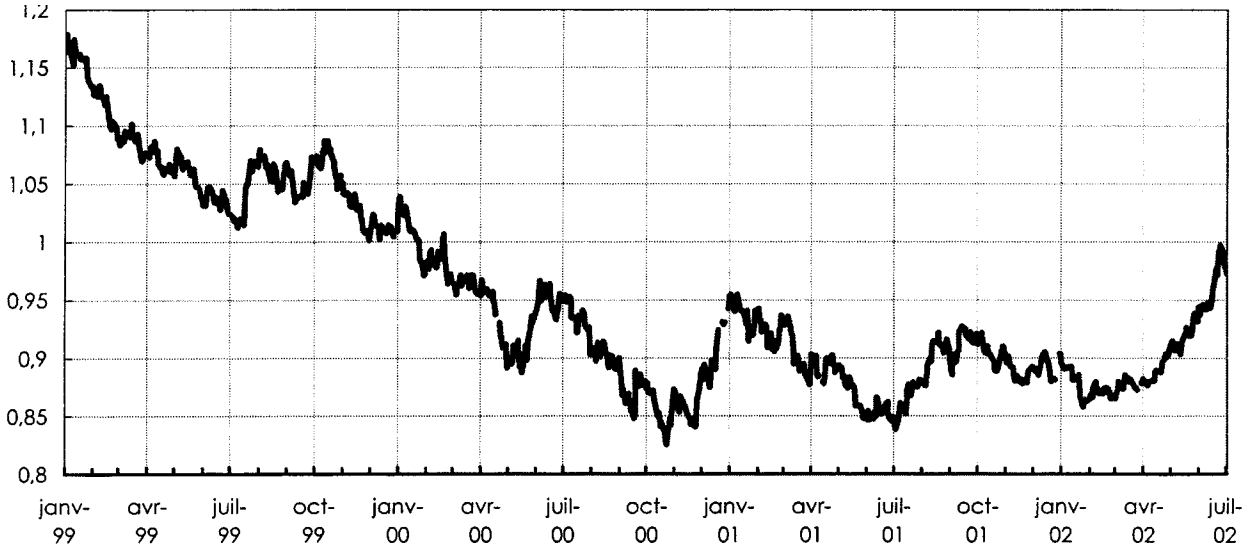
Denis Durand

L'euro à un dollar, enfin ! La nette remontée de la monnaie européenne depuis trois mois est-elle la revanche à laquelle nos places financières européennes aspiraient depuis si longtemps ? Pas vraiment. D'abord parce qu'elle se produit au milieu d'une nouvelle crise financière mondiale extrêmement grave ; et aussi parce que les défenseurs de la monnaie européenne n'y sont pas pour grand-chose.

Bien sûr, ils ont fait tout ce qu'ils ont pu pour sauvegarder la crédibilité des placements en euros face aux marchés internationaux : la Banque centrale européenne s'est faite le défenseur le plus acharné du Pacte de stabilité qui encadre les politiques des États, quelles que soient les alternances politiques. Elle a pesé de tout son poids face aux revendications salariales, avec – malheureusement – un succès incontestable. Tout cela a contribué à maintenir un fort chômage et à accroître la précarité de l'emploi dans la zone euro : pas forcément l'utilisation la plus efficace du potentiel de développement dont dispose l'Europe, mais un bon moyen de décourager à l'avance les luttes sociales qui menaceraient la rentabilité des capitaux.

Mais ce n'est pas principalement l'action des autorités monétaires européennes qui a conduit au redressement de l'euro ; c'est des États-Unis qu'est venue l'impulsion décisive. L'économie américaine a été touchée un peu avant l'Europe, et plus fortement, par le ralentissement conjoncturel qui s'est manifesté à partir du printemps 2000. Pour certains secteurs industriels moins hégémoniques que d'autres sur le marché mondial, cette situation s'est traduite par une perte de compétitivité face à leurs concurrents étrangers. Ces secteurs ont fait campagne pour un raidissement protectionniste de l'administration américaine (obtenant en particulier l'ouverture d'un conflit avec l'Union européenne sur les importations d'acier) mais aussi pour une baisse du dollar. De son côté, dès le début de 2001, la banque centrale, la Réserve fédérale, a procédé à de fortes baisses de ses taux à court terme. Le secrétaire au Trésor de George W. Bush, Paul O'Neil, a parfois semblé manifester moins d'attachement que son prédécesseur à la politique dite du « dollar fort ». Ces différents éléments semblent indiquer que le rééquilibrage des cours des principales monnaies a été, jusqu'à un certain point, voulu par les Etats-Unis et qu'il n'est autre, par bien des aspects, qu'un nouvel épisode de cette « politique du dollar » par laquelle les gouvernements

Cours de l'euro en dollar



américains ont servi au mieux les intérêts des capitaux de la première puissance du monde, depuis la montée en flèche du dollar entre 1979 et 1985 jusqu'à son repli contrôlé au cours des dix années qui ont suivi, puis au retour du « dollar fort » à partir de 1995.

Mais l'histoire ne s'arrête pas là. Sans doute l'hégémonie du dollar, seule véritable monnaie internationale et refuge des capitaux en quête de rentabilité, a-t-elle permis aux Etats-Unis d'attirer depuis des années des masses énormes de financements en provenance du reste du monde ; mais une autre façon de dire la même chose est qu'ils se sont endettés vis-à-vis de l'extérieur dans des proportions sans équivalent dans aucun autre pays. C'est ce que montre le creusement du solde de leur balance des paiements : la dette extérieure américaine s'accroît à un rythme explosif qui dépasse maintenant cent milliards de dollars par trimestre. Si le monde accepte de la financer, c'est parce que la superpuissance mondiale possède une énorme supériorité militaire, technologique (même après la chute de la « nouvelle économie », la productivité apparente du travail continue d'y croître beaucoup plus vite que dans les autres pays industrialisés) et financière. Disposer de la monnaie sur laquelle tout le système monétaire international repose est une pièce maîtresse de cette hégémonie. Mais même le dollar est potentiellement vulnérable à l'éventualité d'une perte de confiance des agents économiques du monde entier.

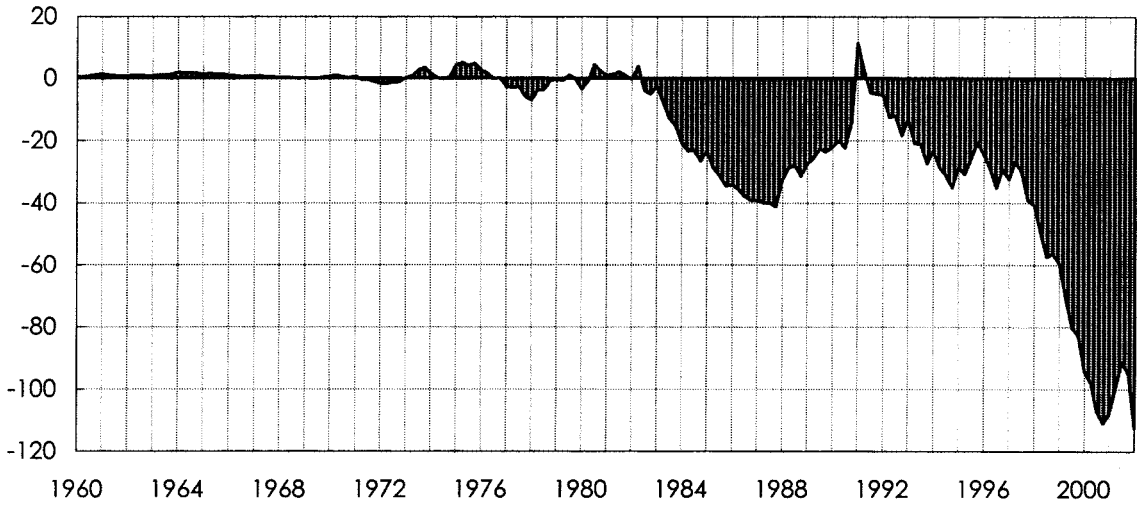
L'UN DES PILIERS DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, LE SYSTÈME MONÉTAIRE, PEUT ALORS VACILLER

Or nous sommes précisément dans une période où bien des agents économiques auraient des raisons de perdre confiance dans la monnaie américaine : les actionnaires d'Enron, d'Andersen, de Worldcom, de Xerox, des *start-up de* l'économie Internet qui ont mordu la poussière depuis le krach du printemps 2000, les banques qui ont financé ces entreprises, les titulaires de fonds de pension investis dans ces sociétés, les mutuelles d'assurance japonaises qui ont placé leurs fonds aux Etats-Unis faute de perspectives de rendement dans leur pays, les banques centrales de Chine ou de Taiwan qui possèdent d'énormes réserves de change, principalement placées en bons du Trésor américains… De fait, l'attrait des placements en dollars a diminué et les flux de capitaux en direction des Etats-Unis se sont réduits (ils sont passés de 303 milliards de dollars au premier trimestre 2001 à 113 milliards de dollars au premier trimestre 2002 ; dans le même temps, les sorties de capitaux depuis les Etats-Unis passaient de 216 milliards à 14 milliards). Et déjà, les appétits des concurrents du capitalisme américain s'aiguisent (1).

Il est certain que l'administration américaine ne laissera pas cette situation se perpétuer sans réagir, et sans riposter vigoureusement aux tentatives de mise en cause de l'hégémonie monétaire des États-Unis.

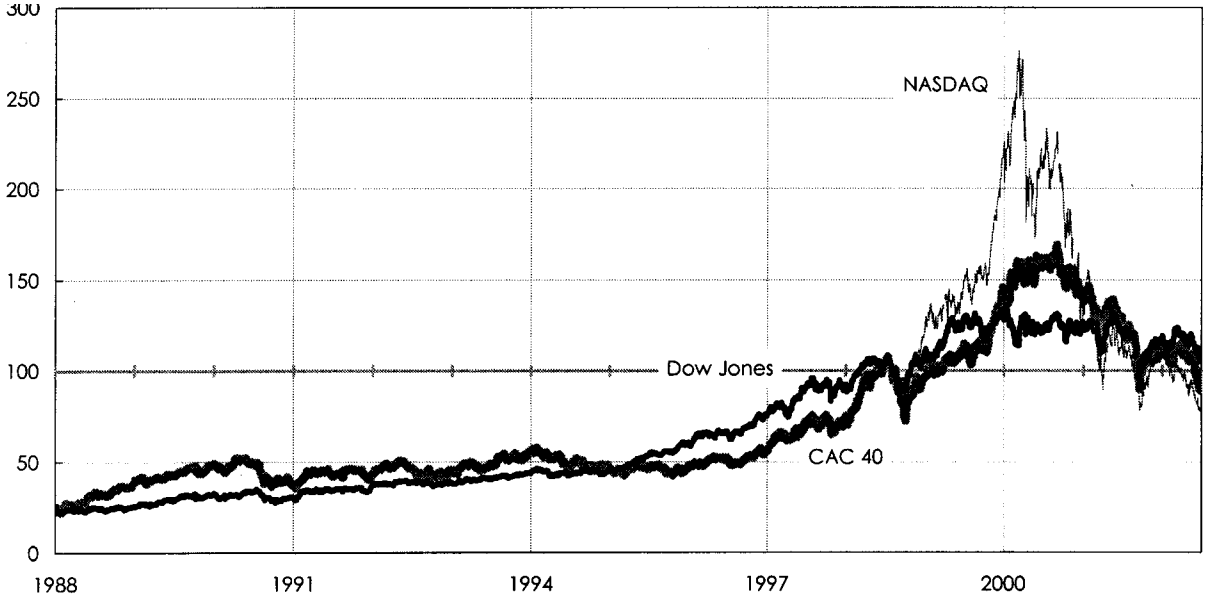
Dans cette situation tendue, il y a deux scénarios possibles pour la baisse du dollar. Dans le premier scénario, le capital américain est gagnant. C'est celui d'une baisse progressive et modérée, qui aidera l'économie américaine à conserver une certaine maîtrise de son déficit extérieur, sans mettre en péril le statut privilégié du « dollar fort ». Les perdants seront les concurrents japonais (que la tendance à l'appréciation du yen enfonce dans la déflation) et européens (compte tenu de la faiblesse de la demande interne et de la dépendance de la zone euro vis-à-vis de son commerce extérieur, il n'est pas sûr que la timide reprise de nos économies puisse survivre à une réévaluation, même modérée, de la monnaie européenne). Dans le deuxième scénario, tout le monde est perdant : c'est celui d'une baisse incontrôlée du dollar, se transformant en une de ces paniques qui se produisent de plus en plus souvent sur les marchés. L'un des piliers de l'économie mondiale, le système monétaire, peut alors vaciller. Ce deuxième scénario n'est pas le plus probable mais la gravité des conséquences qu'il entraînerait explique que le G8 et les banques centrales mettent tout en œuvre pour encadrer et piloter la baisse du dollar et la maintenir dans des limites acceptables. N'oublions jamais que si le dollar

Solde de la balance des transactions courantes des Etats-Unis
milliards de dollars par trimestre



Source : département du Commerce

Indices boursiers



« tient », c'est aussi parce que les banques centrales des pays industrialisées, plus ou moins contraintes et forcées, en détiennent de grandes quantités sous forme de réserves de change qu'elles placent en bons du Trésor américain. Elles soutiennent ainsi à la fois le cours de la monnaie américaine et la tenue des marchés obligataires.

Le sort du dollar est ainsi étroitement lié à la crise financière qui affecte maintenant le cœur de l'économie capitaliste, les secteurs qui se sont le plus développés dans la révolution informationnelle : les télécommunications (France Télécom, Worldcom, Alcatel…), les « média » et la culture (Vivendi-Universal…) et, partout, la finance. Car la chute en série de quelques monuments du capitalisme mondialisé révèle à chaque fois des mécanismes de même nature : de grands empires financiers se sont constitués sur les marchés, mais leur croissance s'était opérée à crédit ; il a fallu que les banques du monde entier créent des milliards de dollars (ou d'euros promptement investis outre-Atlantique) pour que les nouveaux géants de la mondialisation puissent disposer des ressources nécessaires au lancement de leurs OPA ou à l'achat des licences de téléphonie mobile. Les responsables monétaires en sont parfaitement conscients. Dès décembre 2000, par exemple, le bulletin de la Banque de France lançait un cri d'alarme sur les financements excessifs apportés par les banques aux entreprises de télécommunication pour l'achat de licences UMTS.

Si cette création monétaire massive n'avait pas été détournée du financement de l'emploi et de la croissance réelle, jamais l'inflation vertigineuse des Bourses et de l'ensemble des actifs financiers qui a caractérisé la dernière décennie n'aurait été possible.

Les crises et les faillites arrivent lorsque – malgré des gestions d'entreprises tendues à l'extrême et la surexploitation de salariés dans le monde entier – les profits ne sont pas au rendez-vous pour rembourser ces crédits. Alors, le moindre dérapage fait s'effondrer la confiance qui servait de base aux plus belles réussites, et les PDG déchus ne comprennent pas ce qui leur arrive : « j'étais parti pour gagner s'il n'y avait pas eu la récession » ! Leur vrai malheur est qu'en effet des récessions se produisent parfois, car les meilleurs capitaines d'industrie n'ont pas le pouvoir d'abolir les contradictions de l'accumulation capitaliste.

Une telle situation pose un grave problème aux gouvernements européens et à la BCE, et devrait les amener à prendre conscience de leurs responsabilités face à l'économie mondiale. Dans le drame financier – et donc monétaire – qui est en train de se nouer, l'euro, deuxième monnaie du monde jusqu'à présent subordonnée au dollar, a visiblement un rôle à jouer. Mais lequel ? Accompagner le dollar dans son rôle d'instrument de la domination du capital américain sur la mondialisation, comme c'est encore le cas aujourd'hui ? On voit bien que ce n'est pas cela qui empêchera les crises financières, ni leur résolution provisoire aux dépens des alliés européens. Chercher à détrôner la monnaie américaine en en rajoutant dans la soumission aux marchés financiers et dans la répression des salaires et de l'emploi, comme la classe dirigeante française cherche à le faire, sous l'appellation de « désinflation compétitive », depuis vingt ans ? Vivendi à terre, France Télécom pris à la gorge par ses créanciers, Le Pen à 18 % et l'extrême droite en pointe dans toute l'Europe… autant de résultats qui ne plaident pas en faveur de cette stratégie.

Les causes de la crise financière donnent pourtant une indication sur ce qu'on pourrait faire pour éviter les mêmes effets à l'avenir. Au lieu d'alimenter l'incendie financier avec des injections de liquidités sans cesse renouvelées (comme la FED puis, plus timidement, la Banque centrale européenne l'ont fait en baissant leurs taux d'intérêt en 2001), il faudrait réorienter les crédits vers le financement des investissements créateurs d'emplois stables en Europe, dans une perspective qui fonderait le développement économique de la planète sur celui des capacités de tous ses habitants. Les lecteurs d'*Économie et politique* connaissent bien les instruments qui seraient disponibles à cet effet, si les politiques économiques venaient à converger avec les luttes sociales pour de nouveaux critères de gestion et de financement : nou-



Les crises et les faillites arrivent lorsque... les profits ne sont pas au rendez-vous pour rembourser les crédits

velle sélectivité de la politique monétaire européenne, bonifications d'intérêts, intervention d'un pôle public d'institutions financières… Au moment où les rapports de force financiers et monétaires évoluent très vite à l'échelle internationale, il peut être utile de rappeler que ces solutions ne se bornent pas à l'horizon européen. Les luttes sociales et politiques pour une autre orientation de l'argent sur le Vieux continent pourraient même trouver des alliés dans d'autres provinces de l'« Empire ».

Évoquons ici un exemple, particulièrement important, déjà discuté au « Forum pour un autre monde » le printemps dernier : la crise argentine, délibérément classée par Washington comme un phénomène périphérique dont il importerait de ne pas s'occuper, a pourtant fini par contaminer le reste du continent avec la dévaluation du peso uruguayen et la spéculation contre le Brésil à l'approche de l'élection présidentielle. Les banques et les multinationales, principalement européennes, qui ont lourdement investi dans la région, risquent d'y perdre gros. Et cependant, malgré les efforts du président Duhalde pour rentrer dans les bonnes grâces du FMI, Washington se refuse toujours à apporter l'aide financière qu'il réclame. Il serait dans l'intérêt de l'Europe, comme de celui de l'Argentine et des autres pays « émergents », de prendre une initiative : s'il n'y a pas de dollars pour l'Argentine, pourquoi n'y aurait-il pas des euros ?

Il s'agirait d'aider la banque centrale argentine à stabiliser le cours du peso par un prêt qui pourrait l'aider à renforcer son soutien au système bancaire local, sous forme de refinancements à taux privilégié. Mais pour éviter les phénomènes de corruption, de fuite des capitaux et de mauvaise utilisation du crédit, ces refinancements seraient accordés à des conditions précises : utilisation dans le pays, préférentiellement à l'usage des PME, affectation à des investissements créateurs d'emplois, à la remise en état des infrastructures et au développement des réseaux de communication… Le respect de ces critères de financement serait assuré par la transparence de procédures d'orientation stratégique du crédit et de contrôle, associant les représentants de l'industrie mais aussi ceux des syndicats, rejoignant l'esprit de la loi Hue sur le contrôle des fonds publics en France et convergeant avec le fort mouvement qui s'est développé en Argentine pour une sécurité d'emploi et de formation, et qui a recueilli trois millions de signatures.

Ainsi contribuerait-on à sauver l'Argentine des « remèdes » meurtriers que le FMI et les marchés veulent lui infliger, et, du même coup, à améliorer la situation d'un partenaire commercial et financier important de l'Europe, en créant les conditions d'un développement mutuellement avantageux de relations commerciales et financières stables entre l'Europe et l'Amérique latine.

Cet exemple vise à faire sentir de façon plus concrète la perspective d'une autre conception de l'euro, qui contribuerait à faire reculer la dictature des marchés financiers et l'hégémonie du dollar. Cependant, pour financer les immenses besoins de santé, de développement, d'éducation, de communication de la population mondiale, l'euro ne suffirait pas. La construction – à partir de l'embryon constitué par les droits de tirage spéciaux du FMI – d'une monnaie commune mondiale, permettant de développer des prêts sélectifs à long terme pour le développement des pays pauvres, ne serait donc pas seulement un moyen de civiliser les relations entre les grandes monnaies (dollar, euro, yen) comme le pense le prix Nobel d'économie Robert Mundell, mais un élément convergeant avec la réorientation de la construction européenne et les luttes sociales du monde entier pour dépasser progressivement les contradictions qui produisent la guerre monétaire et les crises financières d'aujourd'hui et de demain. ■

UNE AUTRE CONCEPTION DE L'EURO CONTRIBUERAIT À FAIRE RECULER LA DICTATURE DES MARCHÉS FINANCIERS

1. Voir par exemple le « tir groupé » de plusieurs auteurs européens importants dans Les Echos du 9 juillet dernier, et en particulier l'article de Klaus Friederich, chef économiste d'Allianz Group (peut-être le plus puissant groupe financier d'Europe), intitulé « L'Europe est-elle prête à assumer le leadership de l'économie mondiale ? ».
2. Cf. Paul Boccara, « Pour une unité d'action et de création avec les Argentins », Économie et politique, novembre-décembre 2001.