

LA NOUVELLE FINANCE A-T-ELLE VRAIMENT ACCELERER

LA CROISSANCE MONDIALE ?

par : Francisco VERGARA¹

Les économistes sont divisés sur l'effet que la libéralisation de la finance mondiale a eu sur l'économie réelle. Selon une idée très répandue (par Alain Minc, par exemple), elle a permis au monde de croître « *dans des proportions sans égal depuis l'histoire de l'humanité* ». Les statistiques du FMI et de la Banque mondiale ne confirment pourtant pas cette opinion si répandue.

Les économistes sont profondément divisés sur l'intérêt qu'il y aurait à préserver le système financier faiblement réglementé et globalisé qui s'est développé ces dernières années.

Pour les uns, il s'agit d'un système opaque et dangereux dont les bénéfices réels pour l'économie sont discutables. Il a provoqué la récession la plus profonde depuis les années 1930, il a contribué à aggraver l'inégalité des richesses, à amputer les retraites sur lesquelles comptaient des centaines de millions de personnes à travers le monde, ... et sans vraiment apporter des avantages tangibles.

Les autres (qui semblent en train de l'emporter) mettent en avant le fait que la nouvelle finance a permis, pendant dix ans, *une croissance mondiale sans précédent*. Il est vrai, disent-ils, qu'elle contient de nombreuses imperfections (une réglementation prudentielle souvent pro-cyclique, un périmètre de surveillance trop exigü, des pratiques de rémunération qui encouragent la spéculation, etc.) mais, si on corrige ces défauts, on devrait pouvoir continuer à se servir de ce système *si bénéfique pour la croissance*.

Une erreur très courante

L'idée selon laquelle le monde aurait connu *une croissance exceptionnelle*, avant l'effondrement de 2008, est assez répandue. Le 7 juillet dernier, par exemple, Alain Minc déclarait à Radio BFM que « pendant près de 10 ans on a eu 5% de croissance mondiale ... Le monde a crü dans des proportions *sans égal depuis l'histoire de l'humanité* » (www.fvergara.com/Minc.mp3)². L'idée est avancée aussi par Florence Pisani et Anton Brender dans leur dernier livre *La crise de la finance globalisée* où les deux économistes du Groupe Dexia parlent de « *la vigueur de la croissance* observée pendant une grande partie des années 2000 » qui peut être attribuée, en partie au moins, à « la finance globalisée » et à « la

¹ Economiste, auteur de *Les fondements philosophiques du libéralisme*, éditions La Découverte, Paris, 2002.

² Alain Minc, BFM, Le 12-15, Mardi 07 Juillet 2009 13h-13h30 .

vague d'innovations permises par la déréglementation »³. L'idée d'une croissance remarquable est avancée aussi dans la dernière publication du CEPII, *L'économie mondiale 2010*, où les auteurs parlent d'une « croissance mondiale exceptionnelle » pendant dix ans⁴.

Pourtant, les statistiques des institutions internationales ne confirment pas cette opinion.

La croissance a-t-elle vraiment été si vigoureuse ?

Si on se base sur les derniers chiffres du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale (BM), on constate qu'entre 1997 et 2007 – pendant la décennie qui a précédé l'effondrement de 2008 – la croissance du monde a été de 3,9% par an selon le FMI et de 3,1% par an selon la Banque mondiale (qui donne moins de poids aux pays en développement dans sa pondération)⁵. Loin d'être 'sans égal dans l'histoire de l'humanité', ces taux sont très en dessous du 5,4% par an que notre planète a connu entre 1960 et 1973, avant l'essor de la finance globale déréglementée.

Bien que la comparaison avec les années 1960 lui soit défavorable, il est vrai que la croissance 'moyenne' du monde a accéléré après l'an 2000 (voir figure 1). Elle (la moyenne mobile sur 10 ans) tournait autour de 3,1% par an lorsque, après 2000, elle prend de la vitesse

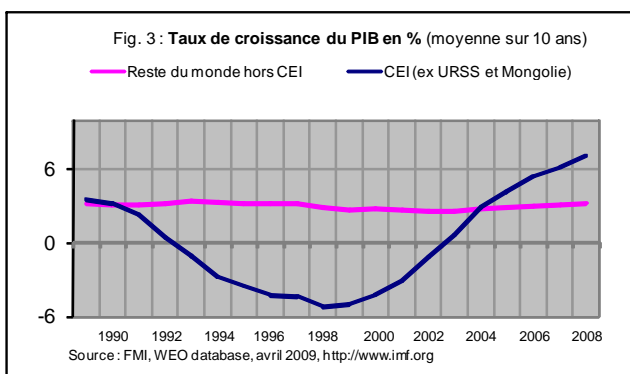
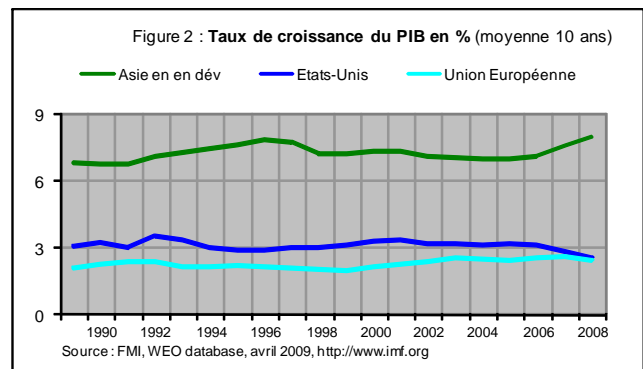
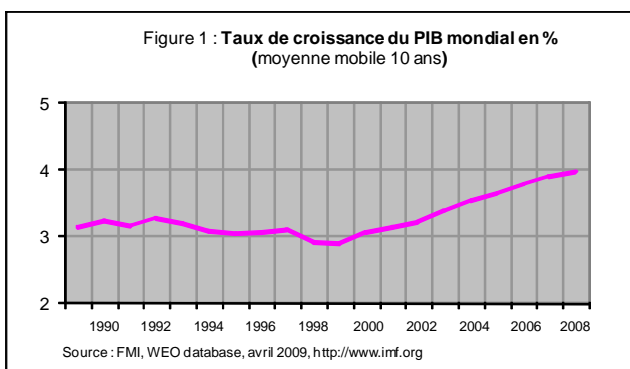


Tableau 1 : Part dans le PIB mondial (en %)

	1988	2000	2008
Asie en développement	9,5	15,1	21,0
Etats-Unis	22,9	23,5	20,7
Union européenne (à 27)	27,4	25,2	22,1
CEI et Mongolie	7,8	3,6	4,6
Reste du monde	32,4	32,5	31,6

Source : FMI, WEO database, avril 2009, <http://www.imf.org>

pour atteindre presque 3,9% en 2007 et 2008, ce qui semblerait être un argument en faveur de la nouvelle finance. Mais, si on regarde de plus près (figures 2 et 3), on constate que cette

³ Pisani, F. et Brender, A. *La crise de la finance globalisée*, Editions La découverte, avril 2009, p. 3.

⁴ CEPII, *L'économie mondiale 2010*, Editions La découverte, avril 2009, p. 9.

accélération ne provient pas d'une amélioration des performances des différents pays et régions mais de ce que les statisticiens appellent un « effet de structure ».

L'explication est simple. Pendant les vingt-cinq dernières années, le taux de croissance de l'Asie en développement est resté très stable, autour de 7,5% par an. Comme la croissance de l'Union européenne, des Etats-Unis et du reste du monde était nettement plus faible, la part de l'Asie en développement, dans le PIB mondial, a fortement augmenté, passant de 9,5% à 21% du total (tableau 1). La « structure » du monde (le poids respectif des régions qui le composent) a évolué, tirant *mécaniquement* vers le haut le taux de croissance moyen de la planète, sans que la croissance ait accéléré dans aucune de ces régions. Comme l'explique le FMI, dans une discrète note de bas de page : « le poids des économies ayant un taux de croissance plus élevé augmente avec le temps, ce qui donne à la courbe représentant le taux de croissance moyen une pente ascendante » (*aggregates shift over time in favor of faster-growing economies, giving the line an upward trend*)⁶.

Remarquons qu'une partie de l'accélération mondiale après l'an 2000 s'explique aussi par le retour à la croissance de la Russie, l'Ukraine, la Biélorussie et le Kazakhstan (l'actuelle CEI, figure 3). Mais ce groupe de pays représente une très petite partie de l'économie mondiale (3,6% du PIB mondial en 2000) et son retour à la croissance a bien d'autres causes que la libéralisation de la finance mondiale.

Déréglementation et croissance ne coïncident pas toujours

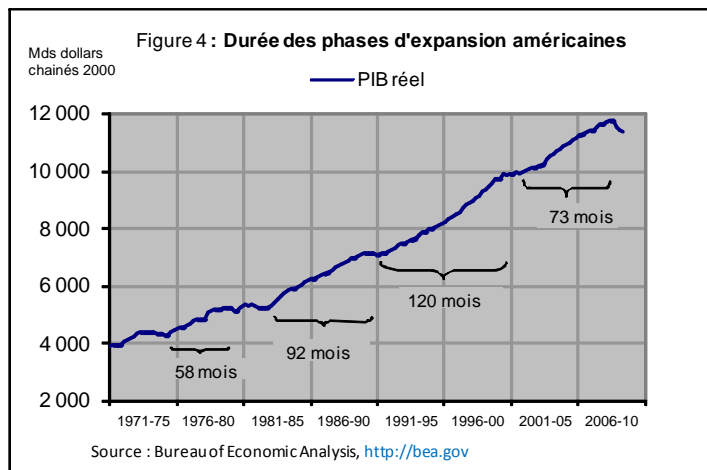
L'impact de la nouvelle finance faiblement réglementée et globalisée sur le taux de croissance des différents pays et régions n'est pas aussi évident qu'on le pense. L'excellente croissance de l'Asie en développement, par exemple, a commencé bien avant la déréglementation et la prolifération des innovations financières dont parlent Pisani et Brender. Elle a été très stable avant comme après l'an 2000 (autour de 7,5% par an) et elle est le fait de pays où le système financier est resté plutôt traditionnel. Comme le rappelait Kishore Mahbubani, Doyen de la Lee Kuan Yeu School of Public Policy de Singapour, lors de la présentation du dernier rapport de l'UNESCAP (Commission économique des Nations unies pour l'Asie et le Pacifique) : « pratiquement tous les pays asiatiques ont hésité à suivre les

⁵World Economic Outlook Database, October, 2009, <http://imf.org> et World Development Indicators Database, avril 2009 <http://worldbank.org>

⁶ FMI, *World Economic Outlook*, avril 2009, p. 1, note 2.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/pdf/text.pdf>

Etats-Unis dans la déréglementation de leurs marchés financiers » (*virtually all Asian states hesitated to copy America in deregulating their financial markets*)⁷.

Quant aux Etats-Unis (le pays ayant mis en place le système financier le plus sophistiqué), leur performance économique a plutôt eu tendance à se détériorer après l'an 2000. Non seulement leur taux de croissance annuel (moyenne mobile sur 10 ans), qui fluctuait autour de 3,1% avant l'an 2000, a commencé à diminuer, pour atteindre 2,5% en 2008 (voir figure 2), mais la phase d'expansion du cycle économique américain, qui devenait de plus en plus longue (92 mois d'expansion sous la présidence de Ronald Reagan et ensuite 120 mois sous Bill Clinton), a prématurément pris fin en décembre 2007, après seulement 73 mois de croissance⁸, comme le montre la figure 4.



Tout cela a soulevé des doutes sur la véritable utilité pour les Etats-Unis d'un système financier si complexe, mystérieux et dangereux. Comme le constate Paul Krugman dans la *New York Review of Books* : « La part de la finance, dans le PIB américain, est passée de 4% à 8% ... mais il n'y a aucune raison pour croire que quelque chose de productif en ait résulté » (*there is no reason to believe that anything productive happened as a result*)⁹. Opinion allant dans le même sens que celle de Barack Obama qui soutenait dernièrement que « à peu près 40 % de notre croissance économique d'ensemble venait du secteur financier ces dernières

⁷ United Nations Economic Commission for Asia and the Pacific, New York, mars 2009, <http://www.unescap.org/survey2009>

⁸ National Bureau of Economic Research, « US Business Cycle Expansions and Contractions », www.nber.org/cycles

⁹ « The Crisis and How to Deal with It », *New York Review of Books*, 11 juin 2009. <http://www.nybooks.com/articles/22756>

années. Maintenant nous découvrons qu'une bonne partie de cette croissance n'était pas réelle (<http://fvergara.com/Obama.mp3>)¹⁰ ».

Conclusion

Nous ne proposons pas, bien sur, ni l'interdiction des innovations financières, ni l'autarcie bancaire, ni aucune des autres mesures caricaturales qu'on met en avant afin de ridiculiser les doutes légitimes que soulève le système financier actuel. Nous attirons simplement l'attention sur une erreur très répandue qui pourrait obscurcir le débat qui se déroule actuellement sur le type de système financier qui convient le plus à notre époque.

Ce n'est pas utile, pour la clarté de ce débat, d'exagérer les vertus du système financier faiblement réglementé et globalisé qui est apparu ces dernières années, de même que ce n'est pas nécessaire de dénigrer les systèmes financiers d'après guerre qui ont, avec tellement de succès, accompagné la croissance européenne et japonaise d'après guerre, celle de la Corée du Sud et du Taïwan un peu plus tard, ainsi que celle des Etats traditionnellement moins développés de l'Amérique, comme la Virginie et la Georgie dans les années 1960 et 1970.

¹⁰ Interview dans le « Tonight Show », CNBC, 19 mars 2009.