

# Economie, marchés, monnaies: ce mois d'août où le monde change sous nos yeux

[mediapart.fr/journal/international/170819/economie-marches-monnaies-ce-mois-d-août-ou-le-monde-change-sous-nos-yeux](https://www.mediapart.fr/journal/international/170819/economie-marches-monnaies-ce-mois-d-août-ou-le-monde-change-sous-nos-yeux) Martine Orange, *Mediapart*, 17 août 2019

Il y a des signes qui ne trompent pas. Quand les financiers brusquement redécouvrent l'attrait de l'or, quand ils sont prêts à perdre de l'argent pour le mettre dans des placements jugés sûrs, quand ils commencent à s'inquiéter de la liquidité sur les marchés, c'est que la mécanique financière est en train de se dérégler, que la peur est en train de gagner.

Depuis le début du mois d'août, le spectre d'une nouvelle crise est revenu planer. Des secousses de plus en plus fortes, de plus en plus fréquentes saisissent les marchés. Mercredi 14 août, Wall Street a connu sa plus forte chute depuis le début de l'année : - 3 % en une séance. Dix jours auparavant, le marché financier américain avait connu une baisse à peu près comparable, avant de se reprendre un peu.



Wall Street le 14 août. © Reuters

Les signes de dérèglement les plus patents sont sur les marchés obligataires. Leur univers désormais est celui des taux négatifs, où l'argent ne vaut plus rien, où des banques font payer les déposants pour garder leurs avoirs. Mercredi, les derniers points de résistance se sont effondrés : les courbes des taux des obligations américaines et britanniques sont désormais inversées ; emprunter de l'argent à dix ans coûte moins

cher qu'emprunter à deux ans. Cette inversion des courbes, qui n'est pas intervenue depuis 2007, est analysée comme un chat noir par le monde financier. Beaucoup y voient les signes annonciateurs d'une récession imminente.

Brusquement, les financiers prennent en compte des informations, à l'œuvre pourtant parfois depuis des mois, mais qu'ils avaient minimisées, négligées, voire superbement ignorées. La récession qui menace l'Allemagne et toute la zone euro, l'essoufflement de la croissance américaine, l'escalade des tensions entre la Chine et les États-Unis, le ralentissement chinois, le conflit à Hong Kong, le Brexit, l'Argentine...

Tout devient source d'inquiétude et d'alarme.

Alors que les craquements du monde deviennent assourdissants, des flots de capitaux vont déjà se cacher dans les lieux censés être les plus sûrs. L'once d'or est ainsi revenue au-dessus de la barre des 1 500 dollars pour la première fois depuis 2013. Les signatures jugées sûres, comme celles de l'Allemagne, de la Suisse, de la Suède, de la France, sont recherchées, quel qu'en soit le prix. Toutes les obligations d'État allemandes et suisses, même au-delà de 30 ans, ont des taux négatifs. En d'autres termes, pour garder leurs avoirs en lieu sûr, les investisseurs acceptent de perdre de l'argent. La totalité des titres offrant des taux négatifs dans le monde est estimée désormais à 15 000 milliards de dollars.

*« Pour l'instant, certains investisseurs restent encore sur la piste de danse, puisque l'orchestre joue encore. Mais ils se tiennent près de l'issue de secours, au cas où la musique s'arrêterait brutalement »,* écrivait il y a quelques jours un des chroniqueurs du *Financial Times*, résumant l'état d'esprit ambiant.

Et la musique risque de s'arrêter brutalement. Quand ? Comment ? Pourquoi ? Les analystes et les économistes avancent des hypothèses. Chacun a ses explications ou ses obsessions du moment : la Chine, le Brexit, Donald Trump, l'endettement privé. Mais tous dressent finalement un même constat : le système actuel est à bout de souffle.

L'addition de la crise non résolue de 2008, faute d'avoir voulu tirer les leçons des échecs qui l'avaient provoquée, et des remèdes qui y ont été apportés avec une débauche d'argent gratuit déversé dans le système financier par les banques centrales a contribué à créer une instabilité, des déformations économiques et des niveaux d'inégalité ingérables, sans parler des problèmes environnementaux. Le moindre grain de sable peut gripper la machine, la moindre étincelle mettre le feu aux poudres. Le moindre tweet, surtout.

C'est , début août, qui a provoqué la nervosité actuelle. Furieux des décisions de la Fed, qui n'allait pas assez loin à son goût, le président américain a annoncé le 1<sup>er</sup> août une augmentation de 10 % des droits douaniers sur toutes les importations chinoises qui n'étaient pas encore taxées.

L'annonce a pris tout le monde de court, à commencer par Pékin. Mais elle était surtout à usage interne : *« C'est la Fed et non la Chine qui est visée »*, analyse un éditeur de

Bloomberg. En poursuivant l'escalade des tensions avec la Chine, le président américain veut forcer la main au président de la Réserve fédérale, avec lequel il est en conflit depuis l'automne, et l'obliger à baisser les taux directeurs américains, voire à renouer avec la politique de rachats de titres (*quantitative easing*) qu'elle a abandonnée depuis 2015.

Car Donald Trump est en campagne pour sa réélection. Il a besoin de présenter un bilan, prouvant que sa politique est la bonne, qu'avec lui, « *America is back* ». Or, les résultats ne sont pas au rendez-vous. Les formidables allègements fiscaux (baisse de l'IS de 35 % à 21 %, suppression des droits sur les capitaux rapatriés) qu'a consentis l'administration Trump aux grands groupes, pour les inciter à ramener leurs capitaux cachés dans les paradis fiscaux, n'ont pas eu les effets escomptés.

Selon les estimations, à peine 400 milliards de dollars sont revenus aux États-Unis. Les groupes se sont servis de cet argent pour augmenter leurs dividendes, racheter leurs actions mais pas pour investir et créer des emplois. Ce qui prouve à nouveau au passage l'inanité de la théorie du ruissellement, établie sur un coin de table par l'économiste Arthur Laffer.

Pendant ce temps, l'État américain a continué à s'appauvrir. En 2018, les recettes fiscales sur les entreprises ont diminué de 22 %, à 263 milliards de dollars, tandis que le déficit budgétaire américain se creusait de 17 % à 779 milliards de dollars. Pour les dix premiers mois de l'année fiscale en cours – l'année fiscale se termine fin septembre aux États-Unis –, le déficit a encore augmenté de 27 % à 866,8 milliards de dollars. Il risque de dépasser allègrement les 1 000 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année.

## Quand la Chine hausse le ton

---

Mais les résultats de Donald Trump sont encore plus piteux en matière de rééquilibrage commercial, avancé comme justification dans la guerre commerciale avec la Chine. Dans un récent article publié dans le *New York Times*, l'économiste Paul Krugman reprenait tous les chiffres de cette guerre commerciale lancée contre Pékin depuis un an. Ses conclusions sont implacables : « *La guerre commerciale ne marche pas. Elle ne conduit pas aux résultats escomptés par Trump.* »

À l'appui de sa démonstration, Paul Kurgman donne des chiffres : le déficit commercial avec la Chine augmente au lieu de baisser ; les débouchés américains, notamment pour les produits agricoles, se réduisent ; les entreprises n'ont pas ramené leurs activités aux États-Unis mais les ont déplacées vers d'autres pays comme le Vietnam ; et ce sont les consommateurs américains qui finalement doivent payer le prix des augmentations des tarifs douaniers imposés aux importations chinoises. 100 milliards de dollars seraient ainsi prélevés chaque année sur le budget des ménages américains, selon ses estimations.

D'où les pressions sur la Banque centrale américaine pour qu'elle renoue avec une politique monétaire non conventionnelle. Abaisser les taux dans une économie où tous

les ménages empruntent à taux variable, c'est donner une bouffée d'oxygène immédiate aux consommateurs, leur donner le sentiment qu'ils regagnent du pouvoir d'achat. Déverser à nouveau des milliards, c'est soutenir un système financier et des marchés dopés à l'argent gratuit, c'est créer une apparence de richesse censée soutenir l'économie.

Rien ne prouve que les remèdes déjà utilisés maintes fois par la Fed auront cette fois les mêmes effets. Car ils sont devenus en partie la cause des malaises et des tensions actuelles. Mais ce n'est pas la préoccupation de Donald Trump : l'important est de donner l'illusion du succès de sa politique, d'une économie prospère. Au moins le temps d'une campagne électorale.

Ayant depuis le début de sa présidence institué le Dow Jones comme baromètre de sa politique, Donald Trump s'est alarmé de sa chute ces derniers jours. Comprenant peut-être qu'il avait été trop loin, il a annoncé le 13 août que la nouvelle hausse des tarifs douaniers pour les importations chinoises, prévue initialement pour début septembre, serait reportée à décembre. Un geste de bonne volonté dans l'espoir de trouver un accord commercial large avec Pékin, a expliqué le président américain. Dans les faits, il semble aussi que l'administration Trump ait pris conscience qu'une hausse brutale des tarifs, notamment sur tous les composants et produits électroniques, jusque-là épargnés, risquait de provoquer une rupture brutale pour les entreprises *high tech*.



Donald Trump et Xi Jinping à Pékin en novembre 2017. © Reuters

Pendant une demi-journée, Donald Trump a pu se croire maître du monde : le Dow Jones s'est envolé. Le lendemain, la fête était finie : les marchés financiers mondiaux ont plongé durement, l'indice phare de Wall Street en tête. Avec sa mauvaise foi habituelle,

Donald Trump s'est défaussé de toute responsabilité, accusant à nouveau dans un tweet vengeur le président de la Réserve fédérale d'être responsable de tout. Puis il a multiplié les déclarations à l'adresse de « son ami » Xi Jinping, lui proposant une rencontre pour régler les différends commerciaux entre les États-Unis et la Chine, et parler du sort de Hong Kong.

Il y a encore quelques mois, cette invitation aurait pu avoir quelque chance d'aboutir. Mais elle risque de rester lettre morte, désormais. Car le gouvernement chinois a changé d'attitude. Il ne cherche plus, comme il y a un an quand Donald Trump a pris ses premières sanctions douanières, à temporiser, à rappeler son attachement aux traités internationaux, à l'ordre international. Il est désormais décidé à défendre ce qu'il considère comme ses droits et ses ambitions, même s'il lui faut en payer un prix élevé.



Évolution du dollar par rapport au yuan sur un an. © boursorama

Le monde a pris la mesure de ce durcissement le 5 août. Ce jour-là, le président Xi Jinping a annoncé sa riposte, en représailles aux nouvelles hausses douanières annoncées par les États-Unis. Non seulement la Chine ne reprendrait pas ses achats de soja américain, comme elle l'avait fait miroiter dans les négociations, mais elle laissait filer sa monnaie, permettant au yuan de passer pour la première fois sous le seuil symbolique de 1 dollar pour 7 yuans

Contrairement à la plupart des pays, la Chine garde un contrôle étroit de sa monnaie : elle encadre les fluctuations du yuan dans un couloir de 2 %, autour d'un cours pivot. Malgré le ralentissement de l'économie chinoise depuis plus d'un an et les sanctions américaines, les autorités de Pékin ont veillé pendant tout ce temps à ne pas laisser tomber la valeur de la monnaie, afin de ne pas être accusées de manipuler leur monnaie en vue de soutenir leurs exportations et d'effacer les sanctions douanières américaines. Le yuan a perdu 10 % de sa valeur par rapport au dollar l'an dernier. Pour certains économistes et même le FMI, il aurait pu chuter beaucoup plus, compte tenu de la situation économique de la Chine.



Voir les autorités chinoises autoriser la monnaie à passer au dessus des 7 yuans, considérés comme la ligne magique par les marchés, et même fixer ironiquement par la suite le nouveau cours pivot à 7,0001 yuans pour un dollar, ne peut être lu que comme un signe politique. Pékin ne s'en cache même pas d'ailleurs. Dans un communiqué, la Banque centrale de Chine a expliqué que la chute du yuan était « *due aux effets des mesures unilatérales et protectionnistes [américaines – ndlr] et aux prévisions à la suite des annonces tarifaires contre la Chine* ».

« *Ça s'appelle de la manipulation monétaire* », s'est emporté Donald Trump, avant de s'en prendre à nouveau à la Fed. Dans la minute, tous les marchés ont commencé à dégringoler, s'alarmant de l'escalade des tensions entre La Chine et les États-Unis. « *Les représailles de Pékin sont massives ; sur une échelle de 1 à 10, elles sont à 11. [...] les mesures prises par Pékin ciblent directement la Maison blanche et semblent conçues pour avoir un impact politique maximum* », dit Chris Krueger, responsable à l'institut de recherche Cowen.

## Décomposition

---

Des économistes commencent à évoquer les risques d'une nouvelle guerre des monnaies, chaque pays tentant de soutenir son activité en pratiquant des dévaluations compétitives sur le dos des autres. Les souvenirs des effets dévastateurs des politiques suivies pendant les années 1930 sont rappelés à tous. La comparaison avec les événements de la « Grande Dépression » n'est toutefois pas totalement pertinente. Car il y a une dimension nouvelle par rapport aux années 1930 : la liberté totale de circulation des capitaux.

Chaque changement de taux, chaque mouvement de monnaie amènent dans les heures qui suivent des déplacements massifs de capitaux, qui, libres de tout mouvement, se déplacent à la vitesse de la lumière, pour trouver des places plus rentables ou spéculer sur les écarts entre les monnaies des uns et des autres. Cette masse de capitaux volants, qui a grossi dans des proportions gigantesques avec la création monétaire débridée depuis la crise de 2008, est désormais un facteur d'instabilité financière, économique et politique majeure, comme le prouvent les derniers événements en Argentine. La Chine n'est pas à l'abri de cette menace. Elle aussi doit gérer au plus près les risques de fuite de capitaux. D'autant que, malgré ses excédents commerciaux gigantesques, sa balance des paiements ne cesse de se détériorer et pourrait devenir négative dès cette année.



Affiche en soutien à Xi Jinping à Hong Kong. © Reuters

Mais il y a un autre facteur qui inquiète la planète financière dans l'attitude récente de la Chine. Le ton très dur adopté par Pékin, accompagné de campagnes ultranationalistes dans le pays, laisse entendre que la Chine est désormais déterminée à jouer sa partie, à défendre ce qu'elle considère comme ses intérêts et prépare sa population à accepter de lourds sacrifices, si cela s'avère nécessaire. L'approche coopérative que Pékin avait adoptée depuis 30 ans n'est plus de mise.

Or, le rôle de la Chine a été déterminant ces dernières années. Tout au long de la crise financière de 2008, Pékin a accepté de prendre des mesures extraordinaires pour stabiliser l'économie mondiale, injectant des centaines de milliards pour éviter l'effondrement de ses banques, mais aussi relancer la machine économique, soutenir une demande internationale. Rarement un gouvernement aura mis autant de moyens sur la table en temps de paix pour soutenir les équilibres précaires du monde, rappelle l'historien Adam Tooze dans son livre *Ces dix années qui ont changé le monde*. Ces mesures, qui se sont traduites par des surinvestissements et un surendettement, sont aujourd'hui une des causes du ralentissement et du malaise chinois.

Qu'advient-il si, en cas de crise, le gouvernement chinois n'est plus d'accord pour aider à stabiliser le système économique et financier mondial ? Des économistes assurent que, malgré tout, Xi Jinping n'est pas prêt à tirer un trait sur une politique de *soft power*, mise en œuvre après le massacre de Tian'anmen, qui lui a été profitable. La façon dont Xi Jinping va gérer la question de Hong Kong dans les jours, voire dans les heures qui viennent dira ce qu'il en est.

Une des victimes collatérales manifestes de cette escalade des tensions entre la Chine et les États-Unis est l'Europe. Et elle risque sans doute d'être un des terrains d'affrontement privilégiés entre les deux superpuissances à l'avenir.

L'Allemagne, première puissance économique du continent, est la première atteinte. Son modèle mercantiliste, reposant sur des excédents commerciaux hors norme et leur recyclage financier à Wall Street, est touché au cœur depuis la montée des tensions commerciales mondiales. Elle voit des marchés se fermer, des débouchés disparaître. La Chine, qui était son premier client, est en passe de devenir son premier concurrent. De plus, la spécialisation de son économie, bâtie sur l'industrie automobile, est remise en cause, au fur et à mesure que les questions environnementales deviennent de plus en plus préoccupantes.

Au deuxième trimestre, l'Allemagne a enregistré une baisse de 0,2 % de son activité économique. Pour de nombreux observateurs, Berlin n'échappera pas à une récession cette année. La contraction de l'économie allemande a déjà entraîné un ralentissement dans ses principaux pays sous-traitants (Hongrie, Pologne, Tchéquie). Mais elle risque aussi d'emmener avec elle toute la zone euro, qui ne s'est toujours pas relevée de la crise de 2008.

## Lire aussi

---

Pourtant, rien ne bouge. L'Allemagne a ainsi répété ces derniers jours qu'elle se refusait à renoncer à sa règle d'or de l'équilibre budgétaire, comme ne cessent de le lui suggérer de nombreux économistes, afin d'adopter des mesures contracycliques susceptibles de soutenir son économie et celle de l'Europe.

Alors, une nouvelle fois, la Banque centrale européenne est montée au créneau. Inquiète des risques grandissants dans le système financier mondial, elle a fait savoir de façon tout à fait inhabituelle le 15 août qu'elle était prête à prendre des mesures de soutien hors norme pour venir en aide à l'économie européenne dès le début septembre. *« Il est important que nous élaborions un train de mesures important et percutant en septembre. Lorsque vous travaillez avec les marchés financiers, il est souvent préférable de tirer plus fort plutôt qu'en dessous, et de disposer d'un ensemble très solide de mesures politiques, plutôt que de bricoler »*, a déclaré Olli Rehn, membre du conseil de la BCE en tant que gouverneur de la Banque centrale de Finlande.

Alors que les taux directeurs de la BCE sont déjà négatifs, que l'institution monétaire a racheté des tombereaux de titres obligataires ces dernières années pour 2 600 milliards d'euros, beaucoup se demandent de quelles armes dispose encore la Banque centrale européenne pour reprendre sa politique de soutien monétaire. Très introduit dans les plus grandes capitales européennes, le fonds d'investissement BlackRock suggère que la BCE ose franchir le dernier pas et fasse comme la Banque centrale du Japon : racheter directement des actions. Ce qui reviendrait purement et simplement à nationaliser les marchés et à débarrasser les investisseurs de tout risque...



La parenthèse de la mondialisation telle que nous la connaissons depuis 30 ans, depuis la chute du mur de Berlin, est en train de se refermer. Une certaine démondialisation a déjà commencé, sans que l'on puisse savoir à ce stade quelle forme prendra la suite. C'est face à cette décomposition accélérée de l'ordre ancien que les responsables du G7 (États-Unis, Allemagne, Japon, Canada, France, Italie, Royaume-Uni) vont se retrouver à Biarritz entre le 24 et 26 août.

Cette réunion, comme tant d'autres auparavant, risque de n'aboutir qu'à des déclarations de circonstance. Comme à leur habitude, les responsables politiques, incapables de tirer la moindre leçon de leurs échecs passés, seront tentés de dire qu'il est urgent d'attendre. Comme à leur habitude, ils n'imagineront pas adopter d'autre approche, tant leurs traités, leurs politiques, les principes idéologiques qui les soutiennent, leur semblent des chefs-d'œuvre indépassables. Au risque du monde...