



Belgique. De quoi cette austérité qui arrive à grands pas
est-elle le nom?

Xavier Dupret

Mars 2024

97.767 signes

Sommaire

Résumé (introduction)	3
Bémol.....	7
La dette, c'est mondial.....	9
Les marchés financiers au centre du jeu	15
Le nouveau tournant	17
Le retour des années 1980 ?.....	25

Résumé (introduction)

Les finances publiques belges vont devoir se mettre au régime dans les années à venir, du fédéral à la Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB) en passant par les régions bruxelloise et wallonne. Le montant à économiser, soit 27 milliards d'euros, empêchera de développer de nouvelles politiques à l'avenir. Pour la FWB, par exemple, la soutenabilité de son endettement sera essentiellement fonction de sa capacité à maîtriser ses déficits et tout recours à l'emprunt devrait être, toutes choses égales par ailleurs, exclu dans les années à venir. Ce type de nouvelles pose évidemment question en ces temps, par exemple, de vieillissement de la population, de besoins importants en termes de soutien scolaire en milieu populaire ou encore de graves difficultés d'organisation des services hospitaliers. La remontée des taux d'intérêt opérée après le grand retour des pressions inflationnistes qui a suivi la guerre en Ukraine alourdit mécaniquement le poids des dettes au sein des passifs, privés comme publics. La Belgique n'est évidemment pas en reste. Une analyse plus poussée des finances publiques francophones a également été proposée dans ce document pour appuyer le propos.

A ce stade de l'exposé, on remarquera que les difficultés budgétaires des entités composant l'Etat belge n'ont rien à voir avec une coupable légèreté dans la conduite des dépenses publiques. Non, la Belgique n'a pas vécu au-dessus de ses moyens. Il se trouve que c'est le renchérissement du loyer de l'argent qui complique le pilotage des finances publiques du pays. Pour autant, ce constat, d'ordre comptable, ne permet pas en soi d'esquisser, fût-ce même à gros traits, les contours d'une politique. Après tout, le rétablissement d'une position solvable peut trouver son origine soit dans une diminution des dépenses soit dans une augmentation des recettes. Certes, ces considérations très générales n'ont rien de forcément bien original, de même nul ne s'étonnera que l'auteur de ces lignes penche davantage pour la deuxième branche de l'alternative énoncée auparavant.

En revanche, on attachera davantage d'intérêt au constat implacable établissant que les politiques de taux d'intérêt bas qui ont prévalu au sein de l'OCDE durant une bonne dizaine d'années jusqu'en 2022 n'ont pas délivré leurs bienfaits de manière homogène. L'adage populaire qui veut que l'on ne prête, sinon exclusivement du moins principalement, qu'aux riches s'est pleinement vérifié. La période de l'argent facile a surtout profité aux ménages les plus fortunés de sorte que les écarts patrimoniaux se sont approfondis au cours de la période récente. La Belgique n'a pas fait exception à ce phénomène généralisé. A ce propos, cette étude mentionnera les limites méthodologiques des travaux de la Banque nationale de Belgique (BNB) ayant conclu, après enquête, à une égalisation des patrimoines dans notre pays. Ce passage n'a rien de particulièrement polémique, au demeurant dans la mesure précisément où ces limites avaient déjà énoncées par la BNB elle-même à l'occasion d'éditions précédentes de ce type de sondages du patrimoine des ménages en Belgique.

Ces considérations méthodologiques nous ont conduit privilégier les conclusions de l'OCDE, lesquelles estimaient, chiffres à l'appui, que les inégalités de fortunes s'étaient aggravées chez nous entre 2010 et 2018. Ces conclusions ont permis de vérifier une hypothèse formulée auparavant dans le décours du travail, à savoir que les marchés financiers occupent une

fonction centrale dans le pilotage des économies occidentales depuis le début des années 1980. Dans le champ des études marxistes, la thématique de la financiarisation de l'économie a déjà donné lieu dans le passé à de sérieuses polémiques, certaines étant, d'ailleurs, plus intéressantes et fécondes que d'autres. En tout état de cause, on n'opposera pas la thèse, récente, de la financiarisation à celle, déjà plus ancienne, de la baisse tendancielle du taux de profit. En effet, le déplacement du moteur de l'accumulation au sein des capitalismes occidentaux dans les rouages du secteur financier a bien eu lieu après que les taux de profit aient connu une diminution fortement marquée au cours des années 1970.

Un exercice d'approfondissement historique nous a permis de repérer que la faiblesse structurelle des taux de croissance et des gains de productivité après les deux chocs pétroliers des années 1970 a amené les classes dominantes, en Belgique comme à ailleurs, à vouloir protéger leurs niveaux de consommation. Pour ce faire, la fonction d'investissement a évolué et a de moins en moins correspondu à l'accumulation de capital technique (très concrètement des usines et des machines) pour revêtir davantage la forme de placements de trésorerie. Le cadre de gestion du capitalisme, du moins, sous nos latitudes, a alors évolué en se concentrant sur la captation de rente. Cette étude permet d'établir que l'augmentation des taux d'intérêt de la fin des années 1970 a sans doute *in fine* moins de rapports avec l'inflation qu'avec la sauvegarde de la partie des profits affectée non pas aux investissements mais au contraire, à la seule rétribution de la classe capitaliste. La conservation des revenus du capital s'est, dès lors, effectuée au prix d'une diminution, plus ou moins marquée selon les contextes nationaux, de la part des salaires dans les PIB.

Les parallélismes entre cette époque et la nôtre ne manquent pas. Au départ de la décision d'augmenter les taux d'intérêt à la fin des années 1970, on retrouve, tout comme en 2022, un épisode d'inflation d'origine exogène. Rien ne prédisposait, en effet, structurellement les différentes économies européennes de cette époque à devoir inexorablement connaître un épisode de flambée des cours du pétrole. Ce dernier a, en effet, été provoqué par une décision de nature exclusivement politique. Les pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) ont, en réaction aux développements déjà tragiques à l'époque de la question palestinienne, décidé de couper le robinet de l'or noir. De la même manière, le renchérissement du prix du gaz constitue la conséquence d'un événement purement géopolitique, à savoir l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

Face à l'inflation, la protection du capitalisme de rente supposait d'augmenter les taux d'intérêt de manière drastique. C'est ce qui s'est produit tant à la fin des années 1970 que durant l'année 2022. Dans les deux cas de figures, on vérifie également un trait caractéristique du mode de production capitaliste, à savoir sa difficulté à fonctionner sur la longue durée en régime de plein emploi. Pour appuyer cette assertion, nous avons passé en revue l'argumentation d'un économiste à mi-chemin entre les clés de lecture marxistes et keynésiennes peu connu en Belgique, à savoir le polonais Michał Kalecki (1899-1970) qui a produit une intéressante théorie sur le sujet.

Cette prise de distance théorique nous a permis de constater que le plein emploi était bien entré dans le collimateur des classes dominantes à la fin des années 1970. De la même manière, la remontée actuelle des taux d'intérêt a pour but, de l'aveu même des banquiers centraux, de faire remonter le taux de chômage historiquement bas dans de nombreux pays de l'OCDE. C'est surtout le cas du président de la Réserve fédérale (FED) aux Etats-Unis, Jerome Powell¹. Cela dit, la BCE est, en dépit de la contraction de la production industrielle observable outre-Rhin, globalement sur la même longueur d'ondes². D'un point de vue socio économique, le plein emploi suppose un renversement du rapport de forces entre le capital et le travail en faveur des salariés.

Dans la foulée de l'augmentation des taux d'intérêt nominaux, l'imposition de l'austérité, en raison du coup de froid qu'elle représente pour le taux de croissance du PIB, participe de cette volonté de maintenir un rapport de domination sur la mise en œuvre de la production marchande. C'est cette chape de plomb qui s'est déployée à partir du début des années 1980 et a été ensuite partiellement remise en cause lors de la crise financière d'octobre 2008, celle-ci ayant vu les banques belges (et plus largement, occidentales, d'ailleurs) être acculées au bord de la faillite. D'un point de vue davantage prospectif, cette étude se termine par la mise en évidence d'une difficulté structurelle à rééditer sous nos latitudes le coup de force du début des années 1980, à savoir la démographie européenne qui fera du travail une denrée rare dans les années qui viennent. Il s'agit là d'une différence majeure par rapport au début des années 1980, lesquelles se caractérisaient par l'arrivée massive sur le marché du travail des jeunes gens nés durant le baby boom des années 1950-1960.

La chute des taux de natalité en Europe rendra particulièrement difficile la réédition de ce coup de force. A ce sujet, la multiplication des gros titres de la presse populaire (qui constituent encore trop souvent, malheureusement, la bien maigre pitance intellectuelle de nombreux militants de gauche) font état d'une explosion du taux de chômage en lien avec la généralisation de l'intelligence artificielle (IA). On insistera, au passage, sur l'évident décalage entre ces sombres prédictions et les analyses de grandes agences de consultance appartenant au secteur privé dont certaines estiment que la mise en œuvre de l'IA créera davantage d'emplois qu'elle n'est susceptible d'en détruire. Dans ces conditions, les affirmations tranchées en moins de 4.000 signes ou deux minutes d'antenne relèvent davantage de l'entreprise d'inculcation idéologique que de la saine mise en perspective. Faire peur à tout un chacun en laissant croire que tout le monde pourrait, à plus ou moins brève échéance, perdre son emploi constitue un puissant dérivatif à l'action revendicative dans les entreprises. Cela dit, le réel finira toujours par reprendre ses droits. Un chiffre est de nature à nous en convaincre. La diminution de la natalité conduira à une chute de l'ordre de 35 millions de personnes au sein de la population active du Vieux Continent d'ici 2050.

¹ L'Opinion, Faut-il faire monter le chômage pour baisser l'inflation?, édition mise en ligne du 22 septembre 2022.

² Capital, Pour la BCE, il faut combattre l'inflation, même au risque d'une croissance plus faible et d'un chômage plus élevé, 23 juin 2022

Le renversement du rapport de forces qui en découlera assez logiquement ne peut qu'aller à l'encontre de la reproduction des stratégies de pression permanente à la baisse sur les salaires et les dépenses publiques qui perdurent depuis le début des années 1980. De ce point de vue, une page de l'histoire économique et sociale va, à l'avenir, se tourner. Lentement mais sûrement...

C'est un fait connu de tous depuis peu mais on pouvait tout de même s'y attendre depuis bien plus longtemps. La Belgique va devoir épargner 27 milliards d'ici 2031. Si l'on prend la peine d'envisager ces chiffres de plus près, il s'agit de 0,65% du PIB afin de réduire le déficit budgétaire à 1,5% durant six exercices budgétaires d'affilée. A première vue, cet effort n'a rien de démesuré. A première vue seulement car pour la seule année 2024, ce train d'économies représente une somme de 3,9 milliards d'euros. Autrement dit, il ne sera plus possible à rentrées constantes de développer de nouvelles politiques. Les calculs qui précèdent ne concernent que le seul niveau fédéral.

Il ne faut pas croire pour autant que les échelons communautaires et régionaux seront épargnés, spécialement dans la partie francophone du pays. L'Europe austéritaire est de retour et cela vaut clairement pour tout le monde. C'est ainsi pour « l'entité II (communautés, régions et pouvoirs locaux), le programme de stabilité européen prévoit que le solde structurel devrait se réduire de -1,4 % du PIB à -0,5 % du PIB entre 2022 et 2025 »³. Voilà qui a le mérite de la clarté. Et la Cour des comptes de prévenir la Wallonie que l'avenir risque de ne pas être nécessairement rose. A l'heure actuelle, en raison des taux d'intérêt historiquement bas qui ont été la norme en Europe jusqu'au début de l'année 2022, le taux d'intérêt implicite de la dette directe régionale, c'est-à-dire le taux qui correspond au remboursement de la dette wallonne, s'est situé, au niveau de 1,34 % en mars 2023, soit très en deçà du taux d'inflation (9,6 % en 2022 et 4,1% en 2023). Cela implique que durant cette période, la Wallonie a remboursé sa dette à taux d'intérêts réels négatifs puisque ces derniers sont établis en diminuant le taux d'intérêt implicite de la dette du taux de l'inflation. On voit clairement que ces taux d'intérêt réels ont été profondément négatifs, ce qui a permis à la région wallonne de faire face à d'importants déficits sans se faire jusqu'ici trop de soucis.

Bémol

Cependant, cette tendance devrait, d'après la Cour des Comptes, s'inverser à l'avenir. En cause, la diminution attendue de l'inflation qui se situera aux alentours du taux de 2% dès la mi-2025 couplée, d'une part, à la hausse attendue du taux d'intérêt implicite suite au renchérissement du loyer de l'argent depuis le deuxième trimestre 2022 et d'autre part, le maintien d'un haut niveau de déficit. Ce cocktail pourrait déboucher sur l'activation d'un effet boule de neige. En finances publiques, un effet boule de neige désigne le mécanisme par lequel même en cas de maintien du niveau de déficit, le volume de la dette augmente en raison de l'alourdissement de la charge d'intérêt.

En ce qui concerne la Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB), la Cour des Comptes se montrait, dans le fond, aussi peu enthousiaste. « À court terme, la soutenabilité de la dette de la Communauté française dépend principalement de sa capacité à maîtriser ses soldes budgétaires futurs, et donc à limiter le recours à de nouveaux emprunts »⁴. Cependant, sans

³ Parlement Wallon, Session 2023-2024, 26 octobre 2023, 35^{ème} cahier d'observations adressé par la Cour des Comptes au Parlement wallon, fascicule 2, p.10.

⁴ Parlement de la Communauté française, Session 2023-2024, 26 octobre 2023, 35^{ème} cahier d'observations adressé par la Cour des Comptes au Parlement wallon, fascicule 2, p.109

changement de cap majeur, la trajectoire budgétaire constatable depuis une petite dizaine d'années devrait cependant se maintenir en l'état de telle sorte les soldes budgétaires resteront négatifs. De surcroît, cette évolution s'avèrera particulièrement difficilement réversible dans la mesure où la Fédération Wallonie-Bruxelles dispose de marges de manœuvre limitées puisque de lourdes limitations structurelles pèsent sur ses recettes. En effet, la FWB ne dispose d'aucun pouvoir fiscal puisqu'elle est financée à partir de transferts d'autres entités (spécialement, la cession de recettes TVA de la part du fédéral). De surcroît, les dépenses de la FWB peuvent difficilement être revues à la baisse puisqu'il s'agit, pour l'essentiel, de rémunérations. En effet, le secteur de l'Education représentait, l'année dernière, plus de 75% des dépenses de la FWB. En ce qui concerne l'Education, la part la plus importante des dépenses est consacrée aux salaires des enseignants. En outre, les dépenses de la FWB sont particulièrement sensibles à l'inflation puisque les dépenses de personnel représentent environ 50% de son budget. Dans ces conditions, on comprend aisément pourquoi les années 2022 et 2023 n'ont pas constitué un grand cru pour cette entité. Toutes ces raisons, conjuguées à la hausse du taux implicite de la dette publique, vont déboucher sur un déficit récurrent de près de 1,5 milliard d'euros entre les exercices 2023 et 2026. Au total, le taux d'endettement de la FWB dépassera les 100% de ses recettes d'ici la fin de cette année.

Ce petit tour des dettes publiques en Belgique n'ignorera évidemment pas la situation Région de Bruxelles-capitale, laquelle est moins favorable que celle de la FWB. Au cours de cette législature, la détérioration continue du ratio dettes/recettes a atteint 203,3%. La Cour des comptes constate donc « qu'en 2022, l'ensemble des recettes de l'entité régionale en termes SEC suffiraient à peine à rembourser la moitié de la dette brute consolidée, alors qu'en 2018, elles auraient encore pu y faire face »⁵. Cet état de choses résulte d'un décalage très sensible entre la progression des recettes et celle de la dette à partir de 2021. L'endettement de la Région de Bruxelles-capitale a, durant cette période de référence, progressé de 20,2% alors que ses recettes ont quasiment stagné (+2,8%). Pour toute la période 2018-2022, on constate une progression des recettes de 2,7% face à une hausse de 5,9% du volume total des dettes de la région.

Cette présentation succincte des finances publiques des entités du sud du Pays et de l'Etat fédéral permet d'établir que l'endettement public et l'austérité vont objectivement constituer la toile de fond de bien des préoccupations citoyennes de ce côté de la frontière linguistique dans les années à venir. Pour autant, il convient de signaler que cette montée de l'endettement, à laquelle succède aujourd'hui une nouvelle poussée austéritaire, résulte de forces à l'œuvre au niveau mondial au sein du mode de production capitaliste. Il convient de prendre pleinement la mesure de cet état de choses. En effet, ne pas s'accorder le temps de passer en revue et d'analyser en détail ces mutations reviendrait *de facto* à s'interdire de poser un diagnostic à la hauteur des enjeux et partant, d'identifier, autant que faire se peut, les alternatives les plus adéquates pour notre tout petit bout de territoire particulièrement ouvert

⁵ Cour des Comptes, 28^{ème} Cahier adressé par la Cour des comptes au Parlement de la Région de Bruxelles-Capitale et à l'Assemblée réunie de la Commission communautaire commune, 25 octobre 2023, p.24.

sur ce vaste monde dont le maillage s'est, depuis une bonne trentaine d'années, considérablement resserré autour des impératifs d'accumulation et de reproduction du capital.

Cette mise en perspective ne procédera pas, pour autant, du grand écart et de l'opposition en fin de compte stérile entre le local et le global. Il existe, en effet, un lien entre ces deux niveaux de sens, par ailleurs pleinement complémentaires. Ce principe d'unification est à rechercher du côté de l'idéologie et de ses effets de sujétion qui naturalisent, et donc normalisent, l'existence des dettes publiques. Sur la base de ce postulat, nous allons commencer par problématiser notre rapport à un « fait » qui n'a absolument rien d'évident, à savoir la coexistence de pouvoirs publics impécunieux avec des poches de grande prospérité (voire d'hyper-abondance) pour des segments restreints des sociétés capitalistes contemporaines dont le pouvoir social est, au demeurant, inversement proportionnel à son importance numérique. Relever cet état de choses déconstruit déjà pour une large part l'idée, très répandue, que la formation de dettes publiques et de rentes à partir de ces dernières irait tout bonnement de soi.

Au départ de cet exercice d'élucidation, on posera comme postulat de départ que la question des dettes constitue un moyen de discipliner l'immense majorité de la population mondiale à des objectifs de politique économique qui ne vont pas dans le sens de ses intérêts matériels objectifs. Afin de valider cette hypothèse, on commencera par chercher à identifier à quel point l'endettement public constitue une problématique aux dimensions d'entrée de jeu mondiales. Ce point est capital puisque si, après enquête, nous sommes en mesure de valider cette hypothèse, nous pourrions alors poser sans la moindre ambiguïté un signe d'équivalence entre d'une part, les dynamiques internes du capitalisme comme mode de production aux dimensions intrinsèquement mondiales et, d'autre part, des dettes publiques présentées paradoxalement comme autant de défis strictement limités à des contextes propres à autant d'Etats-nations que le monde contemporain peut bien compter.

La dette, c'est mondial

Si l'on veut trouver un indice de ce que la problématique des dettes publiques revêt un caractère international, on relèvera, par exemple, que l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a, il y a peu de temps, publié un rapport dont l'objet n'était ni plus ni moins que « la dette mondiale »⁶. Et le moins que l'on puisse dire est que la présentation de l'OCDE n'a rien de bien réjouissant. Par exemple, ce rapport nous confirme que les marchés obligataires ont joué un rôle essentiel en permettant aux gouvernements et aux entreprises de disposer d'une réponse adéquate à la période de grande difficulté financière qu'a représenté la crise du COVID-19. C'est ainsi qu'en 2020 et 2021, les émissions d'obligations souveraines et d'entreprises ont atteint des niveaux jamais atteints auparavant.

A cette époque, la politique monétaire était conçue pour favoriser de hauts niveaux d'endettement en pratiquant d'une part, de très faibles niveaux de taux d'intérêt et d'autre part, en positionnant les banques centrales sur les marchés secondaires obligataires comme

⁶ OCDE, Global Debt Report 2024, Bond Markets in a High-Debt Environment, 7 mars 2024.

soutiens de la création monétaire à travers des programmes d'assouplissement quantitatif, lesquels correspondaient à de vastes opérations de rachat de dettes de manière à réinjecter de la liquidité dans les circuits du crédit interbancaire afin de soutenir l'activité économique. En 2020 et en 2021, le taux d'intérêt moyen de long terme sur les marchés financiers de la zone euro se situaient à un niveau exceptionnellement bas de l'ordre de 0,20%. Aux Etats-Unis, les taux longs n'étaient guère plus élevés puisqu'ils se sont situés à 0,9 et 1,4%. Au Japon, en revanche, ces mêmes taux de long terme étaient légèrement négatifs en 2020 (-0,01%) et à peine positifs en 2021 (0,07%)⁷.

Cette différence (nous aurons l'occasion de revenir sur ce point dans la suite du document) correspond à des niveaux fort dissemblables d'anticipation de croissance pour ces trois zones économiques. Clairement, les marchés s'attendaient à un rebond plus prononcé de l'économie américaine qu'en Europe. Le Japon était encore moins bien loti de ce point de vue que le Vieux Continent.

A l'époque, il fallait coûte que coûte sauver les économies occidentales d'un épisode dépressif. Pour rappel, on qualifie de « dépression » une longue et profonde crise économique alors qu'une récession revêt un caractère plus passager. Une dépression se rapporte à des périodes de long ralentissement de la production et de la consommation. Il existe un consensus assez général chez les économistes qui qualifient de dépression une chute du Produit Intérieur Brut (PIB) de 10% ou alors une diminution du PIB de moindre ampleur mais durant au moins 36 mois d'affilée. Lorsqu'une économie entre en dépression, de graves problèmes sociaux surviennent car la dépression se présente sous la forme d'un cycle vicieux. La chute du PIB se traduit par une multiplication des entreprises en faillite et l'apparition d'un chômage de masse.

L'exemple le plus connu d'une dépression est celui de la Grande Dépression qui a percuté l'économie mondiale au cours des années 1930 après le krach de Wall Street 1929. C'est d'ailleurs à cette époque qu'Irving Fisher⁸ a restitué de manière particulièrement fidèle la dynamique dépressive en économie. Aux rapports plutôt rébarbatifs des boîtes de consultance et des grandes agences internationales, on préférera, pour un temps au moins, la fréquentation de penseurs qui ont marqué l'histoire de l'analyse en économie politique. On notera non sans s'en amuser qu'un grand nombre d'entre eux ont réussi à développer un certain nombre de raisonnements fondamentaux sans pour autant s'embarrasser de formalisme mathématique. Dans certains cas, ce dernier s'avère même parfaitement inutile.

L'œuvre de Marx n'est, par exemple, pas avare en approximations algébriques et cependant, la profondeur de vues et la vision historique générale de cette dernière concernant le

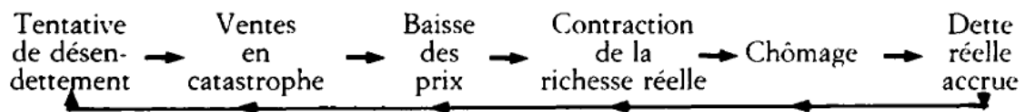
⁷ OCDE Database, Taux d'intérêt de long terme, Url: <https://data.oecd.org/fr/interest/taux-d-interet-a-long-terme.htm>. Date de consultation: 8 mars 2024.

⁸ Le texte d'Irving Fisher auquel il est fait référence ici s'intitule *The Debt-Deflation. Theory of Great Depressions in Econometrica*, vol.1.n°4, octobre 1933, pp.337-357. Un étudiant de 4ème année du secondaire comprendrait cet article qui est, depuis, passé à la postérité. Comme quoi, la politique économique en tant que discipline n'a pas forcément vocation à se nourrir des tentatives les plus audacieuses sur le plan expérimental. Il est vrai que la politique économique, plus qu'une science, constitue avant toute chose un art.

fonctionnement du capitalisme comme mode de production continueront à coup sûr à alimenter la réflexion au cours des décennies à venir. La reformulation mathématique de l'analyse de Marx dans *Le Capital* a déjà été entreprise, il y a plus de quarante ans⁹. L'incontestable virtuosité technique de ces productions éprouve bien des difficultés à débattre avec un des points centraux de la vision marxienne du monde, à savoir la lutte des classes, laquelle est intrinsèquement non formalisable. Ce faisant, c'est l'utilité même de ces approches qui doit être relativisée. De même, questionner la valeur-travail du point de vue de sa transformation en prix de marché n'a finalement rien d'intéressant. Elle dénote même une lecture, sinon erronée, du moins superficielle de Marx dans la mesure où le champ théorique de la valeur constitue, en fin de compte, le renversement de celui des prix « puisque le donné du second apparaît comme problème dans le premier »¹⁰.

C'est, d'ailleurs, en privilégiant une approche aussi radicalement hypothético-déductive que Fischer, dans son texte resté célèbre, a forgé le concept de « déflation par la dette ». Ce dernier nous montre comme une phase de désendettement brutal des ménages et des entreprises, quand elle succède à une période d'euphorie à l'occasion de laquelle la dette privée a gonflé, peut déboucher sur une baisse généralisée du niveau des prix. Pour comprendre la portée de ce postulat, on doit préciser que la déflation désigne le phénomène inverse de l'inflation, soit forcément une baisse continue, durable et auto-entretenu du niveau général des prix.

Schématiquement, la déflation par la dette peut se résumer comme suit.



Source: Boyer, Robert, D'un krach boursier à l'autre. Irving Fisher revisité in *Revue française d'économie*, vol 3.n°3, Paris, 1988, pp.190.

On voit clairement sur ce graphique que lorsque les acteurs économiques tentent de se désendetter en se séparant de leurs actifs, l'importance de ces ventes en catastrophe finit par se transformer en une vague baissière. Il en résulte une diminution de la richesse des ménages et partant de leurs capacités de consommation et d'investissement. Par conséquent, le chômage augmente et avec le chômage, on constate une baisse des revenus et une augmentation du niveau relatif des dettes.

⁹ Nous nous référons, pour l'essentiel, à Michio Morishima (*Marx's Economics: A dual theory of value and growth*, Cambridge University Press, Cambridge, 1973) ainsi qu'à Meghnad Desai (*Marxian Economic Theory*, GrayMills Publishing, London, 1974).

¹⁰ C.Benetti, J.Cartelier, Profit et exploitation : le problème de la transformation des valeurs en prix de production in C.Benetti, C.Berthomieu et J.Cartelier, *Economie classique, économie vulgaire*, Presses Universitaires de Grenoble/François Maspero, Paris, 1975, p.71.

« Selon une belle formule dont Marx aurait aimé la subtile dialectique, I. Fisher affirme [que] c'est l'effort même des individus pour diminuer le fardeau des dettes qui l'augmente, car l'effet global de la course à la liquidation est de gonfler chaque dollar à rembourser. Plus les débiteurs paient, plus ils doivent. On est loin de l'irénisme des formulations antérieures du professeur de Yale ... comme d'ailleurs de ses modernes successeurs, théoriciens néoclassiques. L'économiste se trouve dans la position d'un ingénieur naval découvrant que les bateaux lorsqu'ils sont mal construits, peuvent chavirer (...). Notons au passage qu'I. Fisher recourt abondamment aux métaphores nautiques et médicales ... et peu ou pas du tout, aux formulations macroéconomiques »¹¹.

Bref, un voyage au sein du capitalisme réel nous enseigne qu'il existe des périodes d'euphorie (comme durant les Années folles entre 1918 et 1930), lesquelles se traduisent par des augmentations vertigineuses des cours de bourse. Puis, un jour survient la catastrophe boursière (comme lors du jeudi noir du 24 octobre 1929) et à ce moment, la tentative de désendettement s'avère le plus souvent contre-productive. La déflation par la dette peut survenir. Il faut alors qu'un nouvel acteur intervienne. C'est l'Etat qui s'endette pour soutenir l'activité économique, donc *in fine* l'accumulation de capital. De ce point de vue, l'épisode de Grand confinement de 2020 a constitué un épisode qui aurait pu déboucher sur un épisode dépressif. Il ne faut pas avoir fait Polytechnique pour comprendre que si on ferme les usines et les bureaux de par le vaste monde, le niveau de l'activité économique va inévitablement chuter de façon vertigineuse.

Selon l'OCDE, cette période favorable à l'endettement s'est arrêtée, voire carrément inversée à partir de 2022, alors que la politique monétaire a commencé à se resserrer fortement en réponse aux niveaux élevés d'inflation. Il faut nuancer ce constat. En effet, les taux d'intérêts de long terme n'ont jamais vraiment été très élevés après la crise financière de 2008. Pour s'en convaincre, il suffit de compulsurer les bases de données de l'OCDE elle-même. Ces dernières nous indiquent qu'aux Etats-Unis, les taux longs équivalaient à 4,8 et 4,6% en 2006 et 2007. En Europe, ils se situaient à un niveau légèrement inférieur (3,9% en 2006 et 4,3% en 2007). Cette différence s'explique par le fait que classiquement en Europe, la croissance est plus faible qu'aux Etats-Unis.

La prise en charge de la terrible crise financière de 2008, encore un moment qui aurait pu déboucher sur une dépression, a conduit la Fed (soit la banque centrale des Etats-Unis) à baisser ses taux de manière particulièrement décidée et à mettre en œuvre une vigoureuse politique d'assouplissement quantitatif. Outre-Atlantique, la baisse des taux de long terme fut plus rapide qu'en Europe. En 2012, ils avaient plongé en dessous de 1,8%.

Sur le Vieux Continent, ces mêmes taux étaient, en revanche, restés au niveau de 3% à la même époque. C'est seulement à ce moment, alors que la crise de la zone euro faisait rage, que les autorités monétaires européennes ont décidé de s'engager dans un assouplissement quantitatif. Le résultat ne s'est pas fait attendre. La politique décidée à cette époque va

¹¹ Boyer, Robert, D'un krach boursier à l'autre. Irving Fisher revisité in Revue française d'économie, vol 3.n°3, Paris, 1988, pp.190-191.

conduire les taux longs dans la zone euro à 0,9%. A cette époque, on évoquait un rehaussement des taux sur le Vieux continent puisqu'une faible croissance était revenue chez nous et les économistes de la pensée unique se répandaient dans les média hégémoniques à propos de la survenance d'un épisode de reflation de l'économie européenne.

L'auteur de ces lignes n'en croyait rien à cette époque¹². En effet, contrairement aux Etats-Unis, la politique d'austérité avait durement plombé la croissance économique en Europe. Les chiffres sont clairs. Entre 2012 et 2019, le taux de croissance moyen de la zone euro s'est élevé à 1,3%, soit quasiment la moitié des Etats-Unis où la croissance atteignait les 2,4%. On peut estimer que l'Europe a, en fait, perdu deux ans dans la lutte contre l'atonie économique des années 2010-2020. En décortiquant les données de l'OCDE, on s'aperçoit, en effet, qu'en 2012 et 2013, la zone euro était en récession (-0,9% en 2012 et -0,2%) alors que les Etats-Unis avaient renoué avec la croissance (2,3% en 2012 et 2,1% en 2013)¹³. Contrairement au cas des USA, la baisse des taux longs devait donc continuer sur le Vieux Continent et ce fut effectivement le cas puisqu'entre 2013 et 2019, les taux de long terme en Europe sont passés de 3 à 0,6%. Le mouvement est impressionnant. En à peine 6 ans, on a affaire à une division par 5 d'une variable importante voire cruciale quant à la marche économique d'un pays. Aux Etats-Unis, on remarque, au contraire, que les taux de long terme repartent à la hausse à partir de 2016 (1,8%) jusque 2018 (2,9%).

Qu'observe-t-on du côté des déficits budgétaires des deux côtés de l'Atlantique? Dans la zone euro, les politiques budgétaires ont, entre 2014 et 2019, consisté en un immense effort de diminution des déficits publics qui sont passés de -2,5% à -0,6% en cinq ans. Pour le surplus, la moyenne des déficits dans la zone euro pour cette période est de -1,3%.

2014	-2,5%
2015	-2%
2016	-1,5%
2017	-0,9%
2018	-0,4%
2019	-0,6%
Moyenne	-1,3%

Source: Eurostat, mars 2024.

Le mouvement de désendettement le plus puissant s'est produit entre 2014 et 2016 avec une diminution des déficits dans la zone euro de l'ordre de 1 point de pourcentage (1 p.p.). Entre 2017 et 2019, cette pression à la baisse se fait plus légère (-0,3 p.p.). La comparaison avec les Etats-Unis est particulièrement éclairante.

¹² La Première, « Débats Première », Les 10 ans de la crise financière, lundi 14 août 2017, débat réunissant Jennifer NILLE, Étienne DE CALLATAY, Xavier DUPRET, Paul JORION. Retranscription sur le blog de Paul Jorion. Url: <https://shorturl.at/ijkGZ>. Date de consultation: 10 mars 2024.

¹³ OECD, database, Gross domestic product (GDP), 2012-2019, calculs propres.

2014	-2,80%
2015	-2,42%
2016	-3,11%
2017	-3,34%
2018	-3,77%
2019	-4,57%
<i>Moyenne</i>	<i>-3,34%</i>

Source: Federal Reserve of Saint Louis, Federal Surplus or Deficit [-] as Percent of Gross Domestic Product, mars 2024.

Alors que l'Europe était occupée à corseter ses dépenses publiques et par conséquent, étouffer sa croissance, on peut constater que les Etats-Unis ont creusé leurs déficits de manière systématique de 2014 à 2019. On voit clairement que le déficit états-unien est passé de - 2,80% à -4,57% du PIB en cinq petites années. Une seule période fait exception à cette règle. Il s'agit de l'année 2015 qui consacre une diminution de 0,28 p.p du déficit US.

On retrouve ici une explication essentielle à la différence de croissance du PIB entre les Etats-Unis et l'Europe. Le dollar est certes la monnaie des Etats-Unis mais c'est le problème de toute la planète, comme l'a si bien résumé en 1971 John Bowden Connally, Jr., ancien gouverneur du Texas et secrétaire au Trésor américain de l'administration Nixon. Depuis la fin de la Deuxième guerre mondiale, le dollar est, en effet, la monnaie de référence du commerce international et par conséquent, les déficits publics des Etats-Unis seront soutenus sans risque de défaut de paiement, jusqu'à présent du moins, par l'ensemble de la planète, spécialement les pays qui, comme la Chine, ont accumulé des excédents commerciaux libellés en dollars.

A ce stade de l'exposé, nous pouvons à nouveau convoquer l'expertise d'Irving Fisher et nous questionner sur la finalité de cette politique de compression des taux d'intérêt de long terme. On commencera par pointer que la mise au jour du concept de déflation par la dette correspond à une phase de crise financière liée à un excès d'euphorie sur les marchés financiers. Or, c'est bien ce qui s'est produit lors de la crise financière de 2008.

Pour comprendre la portée de la baisse des taux qui va suivre au cours de la décennie suivante, il nous reste à produire un cadre historique tenant pleinement compte des modifications qui sont intervenues au sein du mode de production capitaliste depuis les années 1980. Ce dernier se caractérise aujourd'hui par un niveau de marchandisation d'une série de biens autrefois organisés sous la forme de communs (eau, éducation, santé pour ne citer que quelques exemples). Cette emprise de la marchandise sur la vie des collectivités humaines s'est établie au moyen d'un renforcement du pôle financier à l'intérieur de la rationalité capitaliste. Ce moment particulier de l'histoire du capitalisme que nous vivons pour l'heure correspond à sa phase néolibérale. Cette dernière dure depuis le début des années 80 du siècle dernier. A l'occasion de la Grande Récession qui a suivi les faillites bancaires de 2008, elle est bien entrée en crise, sans qu'une régulation alternative des mécanismes

d'accumulation de la sphère économique ait pu émerger à l'échelle du monde. Ce constat est encore plus manifeste quand on évoque les contextes spécifiques de l'Union européenne, des Etats-Unis ou du Japon.

Les marchés financiers au centre du jeu

La baisse des taux à laquelle nous avons assisté correspondait donc à la volonté de garantir d'une certaine manière l'euphorie des marchés financiers. Cela a, d'ailleurs, parfaitement fonctionné. En juillet 2007, alors que la grande crise financière était sur le point d'éclater, le Dow Jones avait atteint le niveau de 13.850 points. A la mi-février, il dépassait les 38.700 points. En ce qui concerne le CAC 40, l'indice faisant la pluie et le beau temps à la bourse de Paris, on observe une évolution à peu de choses près assez similaire. En mars 2009, il dépassait à peine les 2500 points. En date du 12 mars 2024, il affichait une forme insolente à plus de 8.000 points. On ne note rien de bien différent à Francfort, où le Dax, l'indice de performance calqué sur le cours des 40 plus grandes sociétés cotées à la Bourse de Francfort, affichait 4.000 points au début de l'année 2009 pour terminer à près de 18.000 points en mars 2024. Cette spectaculaire remontée des marchés financiers est également présente à Belgique. Pour s'en convaincre, on suivra les évolutions du Bel20 à Bruxelles. Ce dernier, au plus fort de la crise financière au début de l'année 2009, se situait autour des 1.500 points. En mars 2024, il tutoyait les 3.800 points.

Lorsque la crise de 2008 s'est produite, elle a heurté de plein fouet des sociétés occidentales converties depuis belle lurette au paradigme néolibéral. La configuration en sablier¹⁴ des pays concernés par le processus d'imposition du cadre néolibéral d'organisation de l'économie, combinant polarisation sociale, flexibilisation/fragilisation du lien à l'emploi et dualisation des catégories de revenus autour du salaire médian, s'est traduite par un transfert des dettes privées, devenues insolvables, aux dettes publiques. Comme on le sait depuis 68, tout est politique, et sans nul doute, l'économie avant toute autre chose. La phase néolibérale du capitalisme repose sur la mise à l'écart, pleinement orchestrée par les pouvoirs publics, (fussent-ils, dans certains cas, de « centre-gauche » (si toutefois ce terme a jamais signifié quelque chose mais c'est un autre débat), des outils sociopolitiques de défense des intérêts matériels bien compris des catégories subalternes, à commencer par les syndicats. Il ne fallait pas trop s'attendre, dans ces conditions, à une spoliation/nationalisation au coût du marché des banques en faillite pour entreprendre une relance de l'investissement productif. Les gouvernements occidentaux se sont, en effet, mis au service, depuis belle lurette, des indices boursiers et du capital financier. On relèvera, au passage, le caractère parfaitement fictif de cette forme particulière d'accumulation du capital. Les cycles de la bourse sont beaucoup plus erratiques que l'ajout de valeur permanent et cumulatif que l'on retrouve dans les formes de capitalisme au sein desquelles les industries sont plus présentes et occupent une fonction directionnelle. Cette différence a conduit certains auteurs à évoquer le capital financier comme étant « un capital fictif »¹⁵ en raison d'alternances rapides et brutales de phases tantôt

¹⁴ A ce propos, lire Lipietz, Alain, La société en sablier, La Découverte, Paris, 1998.

¹⁵ Durand, Cédric, Le capital fictif. Comment la finance s'approprie notre avenir, Paris, Les prairies ordinaires, 2014.

de valorisation tantôt de dépréciation, lesquelles confèrent aux formes de capitalisme principalement dominées par la finance un forte dimension d'instabilité structurelle¹⁶.

La conséquence sur les dettes publiques de ce trait de fonctionnement est considérable. Imaginons qu'un Etat investisse directement ou indirectement (d'un point de vue strictement financier, cela revient, en fait, au même) dans des industries se caractérisant par un processus d'ajout de valeur constant, il se trouve que cet endettement peut logiquement s'auto-rembourser du seul fait du déroulement du procès productif. Il n'en va évidemment pas de même lorsque le transfert d'endettement porte sur de larges segments dépréciés du capital financier. L'incapacité à planifier d'un point de vue comptable un revenu constant à partir d'un investissement, correspondant à un accroissement des passifs publics, ne peut que conduire à une tendance à l'augmentation constante de l'endettement public.

Et c'est bien ce que constate l'OCDE lorsque cette dernière relève qu'entre 2008 et 2024, l'encours des obligations souveraines est passé de 26.000 milliards en 2008 à plus de 64.000 milliards de dollars en 2024¹⁷. La tendance à la pression à l'endettement s'avère constante et perdure depuis déjà une bonne quinzaine d'années sans que la création de richesses, mesurée par le PIB (soit la somme des valeurs ajoutées d'une économie) n'ait suivi. La valeur à prix courants du PIB mondial était de 64.000 milliards de dollars en 2007. Le taux d'endettement public mondial était donc à cette époque de 40% du PIB. En 2023, le PIB mondial tournait autour des 100.000 milliards de dollars. Par voie de conséquence, on peut estimer que le taux d'endettement mondial s'est élevé, l'année dernière, à 64% du PIB de la planète. En 15 ans, cet indicateur a connu une progression de 60% alors que le PIB mondial a progressé de 56,25%. La progression de la dette prend manifestement le pas sur celle de la richesse.

Si l'on centre l'analyse sur les pays de l'OCDE, on peut voir que l'encours des obligations souveraines dans cette partie du monde (à laquelle la Belgique appartient) rapporté au PIB était de 72,18% en 2008 contre 122,24% l'année dernière. C'est là une progression de 69,35%. On vérifiera, au passage, que la montée de l'endettement au sein des pays de l'OCDE s'est effectuée à un rythme plus soutenu que la moyenne mondiale.

Pour établir un lien entre cette progression et la phase néolibérale financiarisée du capitalisme, il convient de comparer les données en matière d'endettement public chez les pays émergents. Ces derniers se caractérisent par une plus grande part consacrée à l'industrie dans leurs PIB. C'est d'ailleurs pour cette raison que la Chine, par exemple, a été surnommée l'atelier du monde. De manière moins anecdotique, on mentionnera pour situer l'importance du secteur secondaire dans les pays émergents que l'industrie représentait, en 2023, 39,9% du PIB d'un pays comme la Chine, 38,3% de celui du Vietnam et 41% en Indonésie contre 17,9% aux Etats-Unis, 16,8% en France et 20% en Belgique. L'Allemagne se situait à un niveau un peu plus élevé avec des industries mobilisant un peu plus de 27% de son PIB¹⁸. A

¹⁶ Minsky, Hyman, *Stabilizing an unstable economy*, New York, Yale University Press, McGraw-Hill, 1986 (réédité en 2008).

¹⁷ OCDE, op.cit.

¹⁸ Banque mondiale, *Industry (including construction), value added (% of GDP)*, 2022.

cette (relative) exception près, on voit donc bien que globalement, les pays émergents sont plus industrialisés que ceux de l'OCDE.

Or, l'on constate bien du côté de leurs dettes publiques que la tendance à la progression est moins marquée dans ces pays que chez nous. En effet, le 1^{er} janvier 2008, la dette des pays émergents était estimée par le Club de Paris à 3.357 milliards de dollars¹⁹. En 2022, le PIB des pays émergents et en développement était de 42.460 milliards de dollars et leur dette équivalait à \$11.400 milliards de dollars. Il s'agit là d'un taux d'endettement de moins de 25%. Évidemment, pour les pays du Sud qui se sont endettés en dollars et ne disposent pas d'une forte base industrielle, le relèvement des taux opérés aux Etats-Unis ne sera pas anodin comme nous allons bientôt le voir.

A ce stade de la discussion, on vérifiera surtout que la progression de l'endettement dans le monde s'est effectuée sous la pression d'une double contrainte, à savoir d'un côté la tendance à la désindustrialisation qui a contraint les gouvernements des pays développés à devoir se porter garants d'un capital fictif de plus en plus instable tandis que faute d'une solvabilisation de sa consommation intérieure par des augmentations de salaires proportionnelles à l'accroissement de la production (à l'exception notable de la Chine continentale), le Sud global s'est endetté, à l'exception notable de la Chine. Pour les pays les plus pauvres, cet endettement s'est effectué en dollars, faute de réserves propres. Cela risque bien évidemment de coïncider à terme. Depuis la remontée de l'inflation, nous vivons un changement d'époque qui annonce bien des tensions sur les dettes publiques, au Sud comme chez nous. Regardons tout cela de plus près.

Le nouveau tournant

L'OCDE note cependant qu'un tournant majeur a été opéré à partir de 2022 alors que les tendances inflationnistes se déchaînaient sur l'économie mondiale. Pour calmer la demande et donc permettre l'enclenchement d'un mécanisme de diminution des prix, des hausses de leurs taux directeurs ont été enclenchés par les banques centrales. Pour envisager cette situation du point de vue de la Belgique, on fera observer que la BCE a appliqué 10 hausses de taux consécutives pour freiner l'inflation qui avait connu une progression importante après le début la guerre en Ukraine, il y a deux ans. A l'heure où ces lignes étaient écrites (mars 2024), le taux d'intérêt directeur de la BCE avait atteint les 4% depuis le 20 septembre 2023²⁰. C'est un niveau jamais atteint depuis 2008.

Pour rappel, le taux directeur correspond à celui que les établissements bancaires vont devoir rembourser à la BCE après lui avoir emprunté de l'argent et donc, ce taux influence directement le taux auquel les banques, par effet de ricochet, accorderont des prêts aux ménages et aux entreprises. Par exemple, c'est parce que ce taux a atteint un tel niveau que le nombre de demandes de crédits hypothécaires avait, en Belgique, été historiquement bas (le plus faible en dix ans) à la fin de l'année 2023. Il est vrai qu'en 24 mois, les mensualités

¹⁹ Club de Paris, The Debt of Developing Countries, 2008

²⁰ ECB, Key ECB interest rates, 13 mars 2024.

destinées à rembourser un crédit immobilier moyen à taux fixe pour une durée de vingt ans ont explosé en connaissant une progression vertigineuse de l'ordre de 40%²¹.

Dans de telles conditions, l'OCDE tire, assez logiquement, au demeurant, la sonnette d'alarme. Comme nous l'avons vu auparavant, les conditions de financement particulièrement favorables qui ont existé sur les marchés entre 2008 et 2022 ont permis à tous les acteurs économiques (Etats, entreprises comme particuliers) d'avoir accès au crédit à un faible coût. Il se trouve que 40% des obligations souveraines et 37% des obligations d'entreprises dans le monde arriveront à échéance d'ici la fin de l'année 2026. Ces emprunts, s'ils doivent être refinancés, seront *ipso facto* plus coûteux pour leurs emprunteurs. Pour l'OCDE, il en résultera des pressions financières très nettement à la hausse, tout particulièrement au sein des économies émergentes où le montant des obligations d'entreprises arrivant à échéance sera particulièrement important (4.400 milliards de dollars). Il s'agit de 51% du volume des dettes existant en 2023.

Pour l'heure, on assiste à une baisse spectaculaire de l'inflation à l'échelle mondiale. C'est ainsi que les prix à la consommation évalués sur une base annuelle dans les sept pays les plus industrialisés de la planète (G7) ont baissé pour se situer au niveau de 2,9 % en janvier 2024, après un taux annuel évalué à 3,2% en décembre 2023²². Il s'agit là de son niveau le plus bas depuis le printemps 2021.

Pour la Belgique, les données pour ce qui est des prix à la consommation se présentent comme suit. En Belgique, l'inflation selon l'indice européen des prix à la consommation harmonisé (IPCH) était de 1,5% en janvier de cette année contre 0,5% en décembre et -0,8% en novembre²³. On notera, au passage, l'extrême sensibilité de l'indice des prix de la Belgique aux évolutions des cours du gaz et de l'électricité. Aux Etats-Unis, l'inflation exprimée a été diminuée de plus des deux tiers depuis le moins de juin 2022 quand elle avait atteint 9,1%. En février 2024, l'inflation, outre-Atlantique, affichait, en effet, un taux annuel de 3,2%.

Cette importante diminution donne lieu à une toute série d'anticipations sur les marchés qui tablent sur une baisse des taux entre le mois d'avril de cette année et l'été qui vient. Cette diminution sera-t-elle de taille à annuler la contrainte financière résultant de l'augmentation des taux telle que décrite par l'OCDE? Il vaut mieux éviter de miser sur le scénario d'un retour rapide à la situation d'avant 2022 à plus ou moins brève échéance. Pour s'en convaincre, on regardera la dynamique des taux de l'entité qui exerce une influence directe et maximale sur les francophones de ce pays en ce qui concerne l'évolution des taux d'intérêt, à savoir la BCE.

Le 27 juillet 2022, le taux directeur de la BCE était tout juste de 0%. En 18 mois, il a augmenté de 4 points de pourcentage. On comprend aisément dans ces conditions que deux ou trois baisses, qui seront de toute façon de faible ampleur dans un premier temps, ne permettront pas d'inverser complètement l'alourdissement de la charge d'intérêts qui attend

²¹ Le Soir, édition du 29 septembre 2023.

²² OCDE, Prix à la consommation de l'OCDE, 6 mars 2024.

²³ Statbel, Indice des prix à la consommation harmonisé-janvier 2024, 19 février 2024.

l'économie européenne. Il ne faudra pas non plus compter sur un mouvement de diminution rapide des taux susceptible de relancer l'économie américaine afin de tirer la croissance mondiale. En effet, les marchés à terme prévoient désormais que la Fed commencera à réviser à la baisse son taux directeur à partir du mois de juin pour le réduire quatre fois d'un quart de point de pourcentage, ce qui le ferait passer d'un plus-haut de 5,25% (un plus-haut en 22 ans) à une fourchette oscillant entre 4 et 4,25%. Le refinancement des dettes mondiales ne sera guère plus facile dans ces conditions. Pour revenir aux préoccupations citoyennes de la population de la Fédération Wallonie-Bruxelles, il ne fait aucun doute qu'un tour de vis austéritaire va frapper les finances publiques dans notre petit pays. Nous ne serons évidemment pas les seuls concernés puisqu'en réalité, c'est toute l'Europe qui sera visée.

Pour en revenir à nos considérations à propos du concept de déflation par la dette forgé par Irving Fischer, il est de plus en plus clair que la politique des taux directeurs relevés à des niveaux historiques vise un effet de refroidissement de la demande. Par voie de conséquence, on ne peut pas miser sur un retour rapide à la situation antérieure de taux très bas voire nuls puisqu'un tel mouvement aurait précisément pour effet de relancer la consommation. Un nouveau modèle d'accumulation est en train de se mettre en œuvre. Pour le caractériser plus précisément, il convient de parler d'une tentative de relance du modèle néolibéral consistant en un tarissement des conditions de financement de manière à favoriser la concentration du capital. Pour nous en convaincre, il convient de dresser un parallélisme avec la manière dont les classes dirigeantes occidentales ont déjà imposé un tour de vis à l'économie mondiale au début des années 1980 via un sérieux rehaussement de leurs taux directeurs.

Replongeons-nous dans le contexte si particulier de cette période de l'histoire et nous verrons que certains rapprochements avec l'époque contemporaine peuvent être formulés. Nous vérifierons à ce propos que la réactivation néolibérale, à laquelle nous assistons pour l'heure, repose sur *mutatis mutandis* sur les mêmes bases qu'à la fin des années 1970. Pour nous en convaincre, nous convoquerons le théoricien économique polonais d'inspiration marxiste, Michał Kalecki, lequel est resté célèbre pour avoir développé que l'analyse du cycle économique dans une économie capitaliste devait se poser avant toute chose en lien avec l'aversion éprouvée par la classe capitaliste au plein-emploi.

Au départ de ce postulat, Kalecki avait noté, durant la grande crise des années 1930, une hostilité de certaines grandes entreprises états-uniennes aux projets d'augmentation des dépenses publiques dans le cadre des programmes du New Deal sous la présidence de Franklin Delano Roosevelt à partir de 1933 ou encore à l'occasion de la mise en œuvre du Front Populaire en France (1936). A y regarder de plus près, il y a, dans ces deux exemples, une contradiction à élucider. En effet, ces augmentations de dépenses publiques bénéficiaient aux entreprises en question puisque ces programmes débouchaient sur une augmentation de leurs chiffres d'affaires et partant, du volume total de leurs profits. Pour Kalecki, ce paradoxe pouvait s'expliquer pour les raisons suivantes.

Tout d'abord, le plein emploi induit d'importantes mutations politiques et sociales. Si le plein emploi est atteint dans une économie, la menace d'être licencié ne fonctionne plus en tant que

contrainte psychologique majeure. C'est alors que le plein emploi entraîne une inversion des rapports de force en faveur des salariés. Cette dynamique pourrait déboucher sur une augmentation du taux de syndicalisation et donc entraîner une augmentation des salaires. Cependant, la hausse de la part des salaires en tant que telle n'est pas de nature à faire baisser *ipso facto* les profits car les augmentations salariales peuvent se traduire en augmentation de l'inflation et cette dernière n'affectera que les rentiers, mais pas les entreprises. Selon Kalecki, il faut chercher l'explication ailleurs. Il faut raisonner en termes de classes sociales. Kalecki estime que « la discipline (...) et la stabilité politique sont plus appréciées que les profits par les chefs d'entreprises. Leur instinct de classe leur dit qu'un plein emploi durable est malsain, et que le chômage fait partie intégrante d'un système capitaliste normal »²⁴. Une politique économique, cela correspond aussi à une structure de pouvoir au sein d'une société donnée.

Ensuite, Kalecki note le rejet de la classe capitaliste pour tout ce qui pourrait ressembler de près ou de loin à une intervention des pouvoirs publics sur le marché de l'emploi. Moins l'Etat se montre interventionniste, plus la croissance économique est fonction de la confiance ressentie par les investisseurs et les entreprises. Dans ce cadre, tout élément susceptible de faire diminuer cette confiance doit être évité sous peine de voir les investissements diminuer. De ce fait, les milieux d'affaires et les fédérations d'entrepreneurs disposent d'un contrôle aussi indirect qu'effectif sur les gouvernements.

En revanche, si l'Etat met en œuvre des dépenses publiques pour redynamiser une économie, la classe d'affaires voit son contrôle sérieusement limité. Dans ce cas de figures, la bonne marche de l'économie n'a plus aucun rapport avec leur niveau de confiance. Et c'est ici que l'on perçoit une dimension idéologique inhérente à la question des finances publiques : « la fonction sociale de la doctrine des finances saines est de rendre le niveau d'emploi dépendant du niveau de confiance » du secteur privé, c'est-à-dire de ses intérêts et de sa capacité à contrôler, directement ou indirectement, la sphère publique²⁵.

Enfin, la bourgeoisie nourrit une profonde méfiance à l'endroit des grands programmes d'investissement étatiques qui passeraient par des acteurs publics forts. Pour les milieux patronaux, ces initiatives sont particulièrement mal venues car elles pourraient les priver de débouchés jusque là réservés aux secteurs privés. Pour faire augmenter ces débouchés, le secteur privé préfère des solutions basées sur les privatisations et la limitation d'action des pouvoirs publics à coups de cures d'austérité. Il en va de même pour les subsides à la consommation. Ces derniers ne trouveront évidemment pas grâce aux yeux du patronat puisque dans une économie soumise au dirigisme des milieux d'affaires, il s'agit là d'une prérogative qui ne doit appartenir qu'aux banques privées et à elles seules. Au passage, notons qu'un économiste socialiste polonais a, dans les années 1930, posé un cadre explicatif qui permet d'anticiper encore aujourd'hui quelles seront les positions d'Etienne de Callatay ou de Pieter Timmermans face à des propositions du PS ou du PTB perçues comme « dirigistes ».

²⁴ Kalecki Michal, *Studies in the Theory of Business Cycles: 1933-1939*, Routledge Library Editions (coll: Landmarks in the History of Economic Thought), 1966, London, pp.123-124.

²⁵ Kalecki Michal, *ibid.*

Cela devrait nous inviter à questionner le caractère « moderne » des présupposés idéologiques caractéristiques des milieux d'affaires.

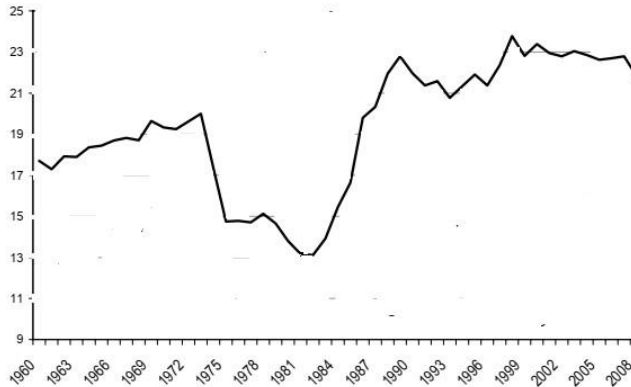
Ce passage en revue d'un point de théorie nous permet de comprendre que le plein emploi ne correspond nullement à l'horizon du capitalisme. Une société sans chômage procède, en effet, d'un projet dont l'égalitarisme s'avère intrinsèquement incompatible avec la subordination du collectif des travailleurs à celui des détenteurs des titres de propriété des moyens de production. Certes, la production organisée durant les Trente Glorieuses avait dépassé cette contradiction mais pour que ce deal soit possible entre le capital et le travail, il était nécessaire qu'un climat idéologique le permette. De ce point de vue, il est évident que l'inégalitarisme absolu du fascisme et les horreurs sur lesquels il avait débouché ont décrédibilisé au lendemain de la Deuxième Guerre mondiale les vellétés d'en revenir à un ordre social dans lequel les classes subalternes étaient priées de s'aligner purement et simplement sur les desideratas du patronat.

Cette donne égalitaire a perduré, du moins en Europe occidentale, jusqu'au début des années 1980. Que s'est-il donc passé à cette époque pour assister à ce qui du point de vue du progrès social s'apparente à un retour en arrière? Pour répondre à cette question, il faut repartir de la remontée de l'inflation durant les années 1970. On posera comme cadre théorique permettant d'expliquer cette dernière la grille de lecture suivante. Dans cette optique, la montée de l'inflation correspond à un fait d'origine exogène, à savoir les augmentations de cours du baril de pétrole suite au conflit israélo-palestinien. Or, les économies occidentales étaient, à cette époque, fortement dépendantes de l'or noir.

De ce fait, les augmentations de prix de cet intrant essentiel ont donné lieu à des augmentations de prix de la part du patronat. Ces dernières se sont traduites par des augmentations salariales automatiques obtenues parfois d'ailleurs sans grandes manifestations de mécontentement social puisque dans les années 1970, la plupart des économies développées avaient adopté des systèmes plutôt généreux d'indexation des salaires. On peut alors comprendre la dynamique des années 1970 comme une course poursuite entre les salaires et les profits.

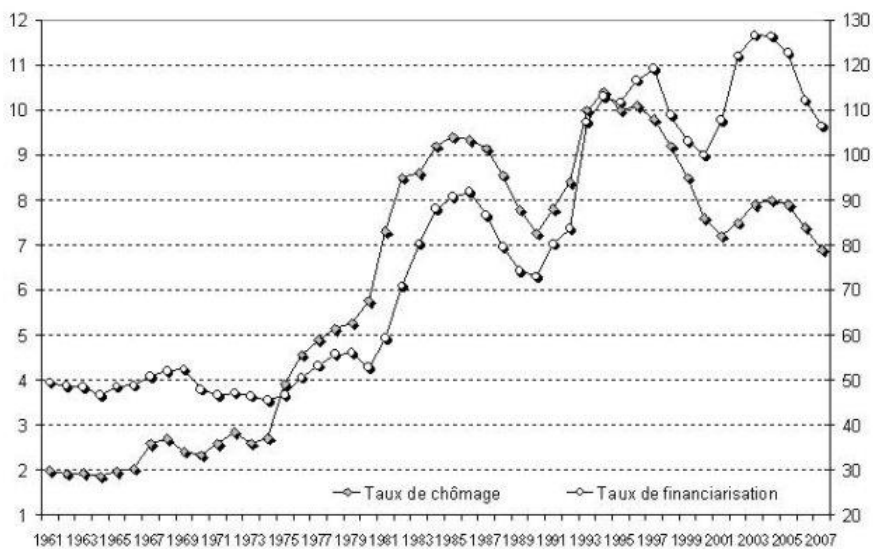
Dans une configuration de ce type, plus les travailleurs sont bien organisés syndicalement, plus ils obtiennent des revalorisations salariales en ligne avec les augmentations de prix. De leur côté, les entreprises finissent par préserver leurs parts de marché en sacrifiant une partie de leurs bénéfices. Très schématiquement, tout se passe comme si chaque entreprise vit, en effet, dans la hantise que les concurrents n'augmentent pas leurs prix et raflent toutes les parts de marché. Cette dernière dimension du modèle explicatif proposé cadre logiquement avec l'individualisme caractérisant la mise en œuvre de la production au sein d'une économie de marché. Dans cet ordre d'idées, un entrepreneur n'a pas à s'occuper de la survie des autres compagnies présentes dans sa branche d'activités puisque si elles viennent à disparaître et que lui survit, il augmentera ses revenus en contrôlant une plus grande part de marché.

Chiffres à l'appui, on peut voir que les années 1970 ont bien correspondu à un schéma de diminution des taux de profit. Les chiffres qui suivent concernent la France, c'est-à-dire une économie structurellement proche de la Belgique.



Source: Husson, Michel, La hausse tendancielle des taux de profit, janvier 2010, p.2. Url: <http://hussonet.free.fr/tprof9.pdf>. Date de consultation: 13 mars 2024.

Comme on peut le voir, la chute des profits a commencé en 1975. A cette époque, ils culminent à 19% alors qu'au début des années 1960, ils se situaient au niveau de 17-17,5%. Ils vont descendre à 13% au début des années 1980. Cette baisse des taux de profit n'avait rien de comparable avec la précédente grande crise structurelle du capitalisme au cours des années 1930. Cela signifie que l'on doit pouvoir vérifier que le chômage n'a pas augmenté d'entrée de jeu immédiatement lors du démarrage de la grande vague d'inflation du milieu des années 1970. C'est bien ce que nous observons.



Source: Husson, Michel, La hausse tendancielle du taux d'exploitation, La hausse tendancielle du taux d'exploitation, Inprecors n°534-535, janvier-février 2008.

Cette illustration compare la relation d'influence entre le taux de financiarisation (correspondant à la part du profit non investi en % du Pib) et le chômage dans l'Union européenne mesurée entre 1961 et 2007. On peut clairement distinguer trois phases dans cette représentation graphique. Tout d'abord, de 1961 à 1979, l'Europe est en plein emploi. Le taux de chômage y est systématiquement inférieur à 6%. A cette époque, le taux de financiarisation de l'économie est faible en étant toujours inférieur à 5%. En 1979, une décision de politique monétaire particulièrement brutale vient frapper les économies occidentales. De 1979 à 1982, les taux directeurs aux Etats-Unis passent de 9 à 19%. Cette période est qualifiée dans les livres d'histoire de choc Volcker du nom du directeur de la Fed de 1979 à 1987 (Paul Volcker). Ce doublement du loyer de l'argent va avoir pour effet, et c'était clairement le but recherché à l'époque, de faire décoller à la fois l'attrait pour les placements financiers (d'où l'augmentation du taux de financiarisation de nos économies) mais aussi celui du chômage.

C'est à partir de ces années que les taux de profit vont à nouveau augmenter comme nous l'avons vu auparavant. A la question de savoir si le tournant néolibéral était inévitable, on prendra soin de répondre autrement que par oui ou par non (cette façon binaire d'aborder les choses étant, en effet, bien trop idéologique). En effet, la réponse correspond en fin de compte aux finalités que l'on assigne à une politique économique.

Si le but de cette politique consiste à garantir le niveau des patrimoines des classes supérieures, alors l'augmentation des taux nominaux s'imposait. Si au contraire, on estime qu'une saine politique économique correspond à un objectif de plein emploi couplé à une utilisation optimale des capacités de production dans un cadre social égalitaire, alors le choc Volcker était peu approprié. Il est, en revanche, très clair que le déchaînement de l'inflation dans les années 1970 ne pouvait plus durer mais rien ne dit qu'une politique ciblée de contrôle des prix et des changes n'en serait pas venue à bout.

En prenant un peu de recul, on peut, en tout état de cause, repérer que les élites ont laissé peu de temps au cadre keynésien pour démontrer son efficacité face à l'inflation. En quatre ans, on n'a, en effet, guère le temps de mettre au point des outils innovants et efficaces. Derrière une politique économique, il y a toujours une classe dominante, sa vision particulière du monde et ses intérêts du moment (bis repetita).

On observe cependant une diminution du taux de chômage à partir de la fin des années 1980 alors que le taux de financiarisation reste élevé. Cette baisse du taux de chômage va s'effectuer au prix d'une grande compression des salaires, ce qui était sans doute le but recherché des politiques visant à en finir avec le plein emploi. Au graphique qui va suivre, on va retrouver cette donnée dont le caractère aussi confondant qu'inquiétant était déjà constatable dès la fin des années 1980.



Source: Husson, Michel, Un pur capitalisme, Editions Page Deux, Lausanne, 2008.

La diminution du chômage que l'on constate à partir de la deuxième moitié des années 1980 en France (et ailleurs au sein des pays de l'OCDE) s'effectue au prix d'une redistribution des gains de productivité au profit du capital. Le décalage entre les gains de productivité et l'évolution des salaires va aller en s'approfondissant. Il va de soi que comparer l'évolution de la part des salaires en prenant comme point de repère le début des années 1980 est un peu délicat puisqu'à cette époque, comme nous l'avons vu, la répartition du PIB entre les facteurs de production avait été déformée du fait d'une grande vague inflationniste. En revanche, si l'on prend la moyenne des années 1960 (66% du PIB) comme base pour nos comparaisons, on peut repérer une diminution de 4 points de PIB par rapport au tournant du nouveau millénaire. On veillera à noter que les séries statistiques proposées par Michel Husson s'arrêtent à la première décennie des années 2000.

C'est une limite que l'on peut vite dépasser en cherchant à actualiser les données disponibles. On s'aperçoit alors que la baisse de la part des salaires dans une économie globalement comparable à la nôtre a été de 3 points de PIB en 2015 par rapport à la moyenne des années 1965-1975. Ce montant peut paraître faible sur une année. Cependant, si on les cumule pour une décennie, cela devient, au contraire, énorme. Pour s'en convaincre, on se rappellera que le PIB de la Belgique est de 500 milliards d'euros par an. 3% de ce montant, cela équivaut à 15 milliards. Sachant également que les comparaisons dont il est ici question portent sur les salaires bruts et que les cotisations sociales équivalent à 40% de ces derniers, on peut en conclure que si les salaires étaient en Belgique à leur niveau du début des années 1970, le financement de la sécurité sociale gagnerait 6 milliards d'euros par an. A ce propos, on mentionnera que les dépenses sociales des pouvoirs publics, suite au vieillissement de la

population, passera de 25,7% du PIB en 2022 à 29,9% du PIB en 2070, soit un coût cumulé budgétaire du vieillissement de 4,2 points de pourcentage du PIB entre 2022 et 2070 et un coût annuel de 0,11 points de PIB par an²⁶. Récupérer le niveau des salaires du début des années 1970 s'avère suffisant pour faire face à l'allongement de la vie dans nos sociétés, en ce compris l'augmentation des dépenses de soins de santé.

La situation contemporaine présente, disions-nous, des points communs mais aussi de divergences avec celle des années 1980 alors que Paul Volcker appliquait sa stratégie de choc. Nous allons pouvoir les passer en revue. C'est seulement après les avoir identifiés et en avoir décodé la signification que nous pourrons tenter de poser les linéaments d'une stratégie de résistance cohérente face aux évolutions en cours. Soit dit en passant, c'est à ce moment précis de l'exposé que le décrochage avec l'idéologie dominante aura lieu, aussi tranquillement que vigoureusement.

Le retour des années 1980 ?

Le discours qui a accompagné l'augmentation brutale des taux d'intérêt à la fin des années 1970 et au début des années 1980 s'est appuyée sur la baisse des taux de profits. A cette époque, le patronat se plaint, comme nous l'avons vu, d'un niveau de profitabilité des entreprises jugé trop faible. Pourtant, en 1981, le taux de profit moyen des entreprises françaises se situait au niveau de 13-14%, c'est-à-dire 3 ou 4 points de pourcentage de moins qu'au début des années 1960²⁷.

Une telle évolution n'a donc rien d'une grande catastrophe macroéconomique. Il convient de raison garder devant de tels ordres de grandeur. Au passage, il nous reste à nous questionner sur la nature des profits dont il est ici question.

Pour répondre à cette interrogation, on reviendra une fois de plus à l'héritage que nous lègue la pensée économique de Michał Kalecki. D'après ce dernier, les profits dans une économie de marché consistent en l'addition des investissements (regroupés dans la comptabilité nationale sous l'appellation de formation brute de capital fixe) avec la part des bénéfices que les détenteurs de capitaux affectent à leur consommation²⁸. Posons-nous à présent une et une seule question. En 1981, était-il possible, avec un niveau des taux de profits de 13%, de maintenir le niveau des investissements dans des économies comme la France ou la Belgique?

Pour répondre à cette question, il faut prendre la mesure à la fois de l'investissement et de la rémunération des détenteurs de capitaux. Cet exercice commencera par une analyse de l'évolution de la formation brute de capital fixe. Tant pour la Belgique que pour la France, les valeurs constatées pour les deux pays en ce qui concerne cette variable sont assez proches sur le long terme. La base de données de la Banque mondiale nous permet, en effet, de constater que jamais en 60 ans, pour cette variable, il n'y a eu plus de 2 points de pourcentage de

²⁶ Comité d'études 2023, rapport annuel 2023.

²⁷ Husson, Michel, La hausse tendancielle des taux de profit, janvier 2010, p.2.
Url: <http://hussonet.free.fr/tprof9.pdf>. Date de consultation: 13 mars 2024

²⁸ Kalecki, Michał, Théorie de la dynamique économique, Paris, Gauthier-Villars, 1966, pp.32-33.

différence entre l'Hexagone et chez nous. *A posteriori*, on peut ainsi constater que le parallélisme postulé plus haut entre les destins des économies belge, d'une part, et française, d'autre part, s'avère globalement bien vérifié.

Au début des années 1960, la formation brute de capital fixe en France et en Belgique gravite autour de 25%. En 1979, alors que le choc Volcker n'a pas pleinement manifesté ses effets déflationnistes et récessifs, la formation brute de capital fixe était de 26% du PIB en Belgique et de 25% du PIB en France. On remarque donc un maintien de l'investissement à un niveau globalement comparable aux Golden Sixties. Les investissements, en fait, n'ont pas bougé avant la remontée des taux d'intérêt du tournant 1979-1980. Bref, il n'y avait pas lieu d'augmenter les taux d'intérêts pour relever le taux d'investissement. C'est un fait²⁹. Or, comme a pu le constater, le niveau des profits a, quant à lui, baissé. A cette époque, la part des profits correspondant aux investissements est maintenue. Par conséquent, on peut en déduire que c'est la partie du profit affectée au mode de consommation somptuaire des classes supérieures qui a été affecté.

Le taux de croissance du PIB qui a diminué à cette même époque n'arrive plus à permettre à ces deux fonctions différentes du profit de coexister. En effet, après que le choc pétrolier ait, en 1975, conduit l'économie belge à entrer en légère récession (-2%) durant douze mois. Par la suite, entre 1977 et 1979, le taux de croissance du PIB de la Belgique s'est relevé mais à un niveau inférieur à celui d'avant la crise du Kippour. En 1974, le taux de croissance de l'économie belge s'élevait à 4,6% avant que le choc pétrolier ne vienne gripper les mécanismes de l'accumulation dans le pays. A y regarder de plus près, il s'agissait là d'un taux supérieur à celui de la période 1965-1968 (moyenne sur la période concernée de 3,725%). En revanche, de 1977 à 1979, le taux de croissance du PIB de la Belgique a été de 2%. Après l'application de réformes de contenu néolibéral de 1980 au milieu de la décennie liées aux suites du deuxième choc pétrolier (1978-1981), le taux de croissance de la Belgique de 1984 à la crise financière de 2008 a été du même niveau (2,3%)³⁰.

Ce taux de croissance diminué nous renvoie à une contradiction concrète. Pour rappel, le taux de croissance du PIB nous renseigne quant à l'excédent productif que dégage l'activité économique d'une formation sociale. Si ce taux ralentit de manière structurelle, la classe dominante ne peut à la fois maintenir son taux de consommation et celui de ses investissements productifs. Il faut choisir. Dans le cas qui nous occupe, à savoir le tournant des années 1980, les classes dominantes en Belgique ont choisi de maintenir leur part de consommation des profits privés.

Plus jamais la formation brute de capital fixe en Belgique ne retrouvera par la suite son niveau du début des années 1970 (30%). La moyenne pour cette variable de ce que l'on pourrait qualifier d'âge d'or du néolibéralisme en Belgique, soit la période s'étalant entre 1984 et 2008, correspond à une moyenne de 22,4%. La période la plus typique de cette période néolibérale correspond aux années 1990 pour laquelle on constate en Belgique un taux de

²⁹ Banque mondiale, Formation brute de capital (% du PIB), Belgique-France, mars 2024. Calculs propres.

³⁰ Banque mondiale, Taux de croissance du PIB, Belgique, mars 2024. Calculs propres.

formation brute de capital fixe annuel moyen de 22% du PIB et un taux de croissance annuel moyen de 2%. On retrouve à cette époque un taux de croissance par point de PIB investi de 0,09 (Soit 2%/22%). Bref, à cette époque, contrairement à un postulat, au demeurant bien boiteux, qu'avait énoncé en son temps le chancelier allemand Helmut Schmidt (1918-2015) pour justifier le tournant néolibéral, la relance des profits n'a pas dopé les investissements du lendemain et encore moins les emplois du surlendemain. Les profits, en raison de la financiarisation du capitalisme occidental de cette époque, n'ont jamais été réinvestis. Et tant pis pour l'emploi (la persistance d'un fort taux de chômage constitue, pour des raisons qu'il nous restera à identifier ultérieurement, une différence avec l'époque contemporaine).

Nous venons de voir que les investissements, contrairement au « théorème de Schmidt », n'ont jamais redécollé à leur niveau des années 1970 en Belgique. Pour valider l'hypothèse de la financiarisation imposée pour sauver la part des profits consommée par la classe d'affaires dominante, on doit vérifier une reprise du niveau des profits en Belgique. On constate bel et bien pour la Belgique une remontée des taux de profit après 1980. On observe, en effet, que le capital privé net (c'est-à-dire le profit monétaire une fois les investissements défalqués) passe de 7% de en 1980 (un plus-bas historique) pour terminer à 15% de la valeur ajoutée des entreprises privées en 2005. Il s'agit là d'un doublement. Pour situer les choses sur le long terme, tout au long des Golden Sixties et jusqu'au milieu des années 1970, on note que le capital privé net n'a jamais excédé 10% de la valeur ajoutée des entreprises du secteur privé. Pour saisir avec davantage de détails, donc de nuances, les évolutions de cette variable de l'économie belge, on pointera que le niveau historiquement bas de 1980 n'a été inférieur que d'un point de pourcentage à la moyenne pour la période 1974-1979³¹. On peut donc dire que le pouvoir d'achat du capital est historiquement bas durant toute la période qui suit immédiatement le premier choc pétrolier.

Avant de procéder à un exercice comparatif entre le tournant des années 1970-1980 et l'époque contemporaine, il nous reste à comprendre comment la politique de relèvement des taux directeurs des banques centrales, qui préfigurait le passage à la financiarisation de nos économies, a pu convaincre de larges pans des populations d'Europe occidentale et d'Amérique du Nord, en ce compris la Belgique bien entendu. Pour cela, on s'intéressera au taux d'inflation. La fin des années 1970 est contemporaine d'un grand *come back* sur la scène des théories économiques, à savoir la résurgence de la théorie quantitative de la monnaie. Cette dernière postule que plus la quantité de monnaie en circulation est importante, plus l'inflation va se déchaîner. Pour être plus précis, selon la théorie quantitative de la monnaie en tout cas telle que reformulée par les théoriciens monétaristes, le taux de la croissance de la masse monétaire en circulation ne peut en aucun cas être supérieure à celui du PIB, sous peine de voir le niveau général des prix augmenter brutalement. L'opposition avec les courants keynésiens et marxistes (non-dogmatiques) est patente puisque si l'on suit partisans de la théorie quantitative de la monnaie, en cas de récession, il ne faut surtout pas pratiquer un déficit pour garantir un taux d'utilisation des facteurs de production. Ce volontarisme fiscal

³¹ Savage, Réginald (dir), Histoire inédite de l'économie belge de 1945 à nos jours, Ed. Couleur livres, 2008, Charleroi.

débouchera inévitablement sur un sursaut de l'inflation. Au contraire, ce sont les salaires qui doivent baisser pour faire face aux conditions plus défavorables de la conjoncture. Selon la Banque de France, il convient de relativiser la portée des observations de la théorie quantitative de la monnaie dans la mesure où cette dernière pose un lien éventuellement vérifiable sur le long terme alors que la causalité directe « masse monétaire- taux d'inflation » s'avère autrement plus délicate à prouver sur le court et moyen terme³².

On observe bien cette absence de causalité directe et manifeste dans le cas de la Belgique des années 1970. Alors que le déficit budgétaire s'approfondit en passant de -6% en 1974 à -15% du PIB en 1981³³, on s'aperçoit que le niveau de l'inflation tel que mesuré par l'indice des prix à la consommation baisse puisqu'il passe à la même époque de 12,68% en 1974 lors du premier choc pétrolier à 4,47% en 1978 et en 1979. Il s'agit là d'un niveau absolument comparable avec celui du milieu des années 1960. Le taux d'inflation va remonter au début des *eighties* du fait du deuxième choc pétrolier qui n'a rien à voir avec une décision de politique économique et/ou budgétaire adoptée au niveau belge sous la pression des vilains marxistes de la FGTB. L'onde de choc de la deuxième crise pétrolière va se propager de 1980 jusqu'au milieu de la décennie. A cette époque, le taux d'inflation bondit à 6,65% en 1980, puis 7,63% en 1981 pour culminer à 8,73% en 1982 avant de redescendre à 7,66% en 1983 puis 6,34% en 1984. Le précédent choc inflationniste avait également pour cause une détérioration de la balance des paiements du pays dans la foulée du premier choc pétrolier au milieu des années 1970 (12,68% en 1974, 12,77% en 1975, 9,07% en 1976 et enfin, 7,10% en 1977)³⁴.

On commence à voir comment la progression du néolibéralisme a pu s'appuyer à cette époque sur la peur sciemment entretenue de l'inflation. Des chocs de grande ampleur sur la balance des paiements, sans aucun rapport avec les politiques budgétaires en vigueur à l'époque, ont conduit, au milieu des années 1970, l'indice des prix à la consommation à progresser de manière inconnue depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale.

On sait que les salaires sont indexés en Belgique, ce qui protège globalement bien la classe travailleuse de ce pays contre une dépréciation de son pouvoir d'achat en termes réels. Il n'en reste pas moins que des périodes assez longues de surchauffe inflationniste sont de nature à miner le moral des ménages (et partant, leur combativité politique) dans la mesure où leurs salaires évoluent à la traîne derrière les prix.

Cet élément descriptif nous permet de saisir combien la peur de l'inflation sert *in fine* à vendre au bon peuple des politiques structurellement favorables aux intérêts du capital. C'est

³² Banque de France, Cahiers économiques et monétaires, Banque de France, Direction Générale des Études, n°34, 1989, p. 15.

³³ Blog de Johan Van Gompel (Senior Economist KBC Group), Politique économique en Belgique (1960-2011), Url : <https://blogs.cbc.be/bernardkeppenne/2021/07/05/politique-economique-en-belgique-1960-2021/>. Date de consultation: 17 mars 2024.

³⁴ Université de Sherbrooke, Indice des prix à la consommation (croissance annuelle en %), Belgique, base de données en ligne Perspective Monde, date de consultation: 17 mars 2024.

sur ce constat que nous pouvons opérer un rapprochement entre les années 1970 et la conjoncture actuelle.

Les fantômes du passé

Nous sommes en 2022. L'armée russe vient d'envahir l'Ukraine. Alors que l'inflation mesurée par l'Indice des prix à la consommation pour la Belgique avait affiché une progression modérée de 2,44% en 2021, on voit cet indicateur plus que quadrupler pour atteindre les 9,60%³⁵. A l'époque, les ruptures d'approvisionnement de gaz russe ont provoqué un choc extérieur sur la balance des paiements de tous les pays européens. D'un point de vue de causalité des chocs inflationnistes, le point commun avec les années 1970 saute aux yeux. Si le retour des politiques néolibérales de compression des déficits publics et des salaires était une pièce de théâtre, on pourrait sans hésitation affirmer que le premier acte, en dans les années 1970 comme de nos jours, a consisté en un choc des prix sur un volume important de l'énergie importée. A cette époque, comme de nos jours d'ailleurs, ce choc peut être présenté comme exogène au système économique et relevait bien davantage d'une crise géopolitique.

Ce n'est pas le seul point commun. Nous avons vu que le tournant néolibéral des années 1980 correspond à une volonté de relèvement de la part des profits assignée à la consommation des classes supérieures. Cette opération correspond à la financiarisation des économies occidentales. Cette dernière a subi un immense choc en retour lors de la crise financière de 2007-2008. C'est alors que des politiques d'assouplissement quantitatif (*quantitative easing* en *globish* dans le texte) ont été mises en œuvre par les banques centrales au sein des pays de l'OCDE. La population de la Fédération Wallonie-Bruxelles était évidemment concernée par cette réorientation des politiques monétaires adoptée de ce côté-ci de l'Atlantique à partir de mars 2015 (c'est-à-dire avec sept ans de retard sur les Etats-Unis) puisque c'est la BCE qui l'a mise en œuvre. D'un point de vue technique, un quantitative easing correspond à des rachats massifs par les banques centrales d'obligations sur les marchés dits secondaires (c'est-à-dire le marché de revente d'occasion des titres à rendement fixe).

L'objectif consistait à remettre de la liquidité dans la sphère de la circulation de nos économies. Cette dernière, dans la théorie marxiste, correspond à celle des échanges monétaires au sein d'une formation sociale donnée. En réinjectant de la sorte de l'argent dans les rouages de l'économie, les banques centrales espéraient stimuler les prêts interbancaires de manière à soutenir la croissance économique.

L'effet concret des politiques d'assouplissement quantitatif, du point de vue des inégalités, peut s'appréhender comme suit. En soutenant la sphère de la circulation, les banques centrales ont permis aux marchés financiers de connaître à nouveau une période d'expansion exceptionnelle, comme en témoignent les exemples déjà passés en revue des grands indices boursiers du Dow Jones au CAC 40 en passant par le Bel 20. Or, il ne faut jamais perdre de vue que tous les ménages ne disposent pas d'un accès équivalent aux marchés financiers et

³⁵ Université de Sherbrooke, *ibid.*

aux titres qui s'échangent sur ces derniers. Par exemple, en France, le patrimoine financier représentait, en 2021, 20% du patrimoine total des ménages. Le premier décile, c'est-à-dire les dixième de la population le plus pauvre, possédait, à cette époque, en moyenne 400 euros. Le décile supérieur, c'est-à-dire les 10% les plus riches, possédaient au minimum 150.000 euros d'actifs financiers en moyenne, soit près de 350 fois plus³⁶.

Dans les Etats membres de l'OCDE, le décile supérieur des ménages (c'est-à-dire les 10% les plus riches) possédaient, en 2021, plus de 50% du patrimoine total. Cette proportion s'est accrue depuis 2010 dans une majorité des pays faisant partie de l'OCDE. En réalité, la progression du niveau des patrimoines nets s'est effectuée de manière profondément inégalitaire. En moyenne pour l'ensemble de l'OCDE, le patrimoine des 10% des foyers les mieux dotés du point de vue des moyens sociaux d'existence (c'est-à-dire le décile supérieur) a progressé de 13% au cours de la période 2010-2018 alors que le niveau patrimonial des 50% des ménages se situant en dessous du décile d'élite n'a augmenté que de 6%. On notera de surcroît que les 40% des ménages se situant en-dessous de cette catégorie moyenne ont connu une diminution de plus de 12% de leurs patrimoines. Notons ce que l'OCDE (pas à franchement parler une officine gauchiste) a écrit au sujet de cette tendance pour le moins inégalitaire: « cette évolution a creusé les écarts (...) puisque le patrimoine des 10% des ménages les plus riches s'est accru au détriment des 90% restants ». Bigre!

Ce phénomène aurait, d'après la vénérable institution, concerné la plupart des pays, sauf l'Allemagne et de l'Autriche. Cela signifierait-il que la Belgique, réputée pourtant si égalitaire, a connu une évolution des patrimoines défavorable aux classes populaires puisque, pour reprendre les termes du raisonnement proposé par l'OCDE, l'accumulation de richesse du décile supérieur de la population du pays s'est effectuée à leur détriment. En y regardant de plus près, on constate bien pour la Belgique une augmentation de 3 points de pourcentage en ce qui concerne le décile correspondant à l'élite économique du pays et en revanche, une baisse pour tous les autres catégories³⁷.

On notera, au passage, que l'OCDE n'est pas d'accord avec la Banque nationale quand celle-ci affirme, dans son enquête *Household Finance and Consumption Survey* (HFCS), que les inégalités patrimoniales ont diminué en Belgique depuis 2013. Dans la foulée, on relèvera que ce sondage repose sur une perspective plutôt subjectiviste du point de vue de la méthodologie permettant l'évaluation des patrimoines et c'est la BNB elle-même qui le dit: « la valeur des actifs et des passifs recensée par la HFCS est estimée par les ménages eux-mêmes. Si nécessaire et dans la mesure du possible, les enquêteurs encouragent les ménages à consulter des documents tels que leurs relevés bancaires, leurs déclarations d'impôts, etc. Cette vérification n'est bien entendu pas toujours possible pour tous les actifs, comme par exemple

³⁶ Les clés du social, Les inégalités de patrimoine progressent mercredi, 22 février 2023. Url: <https://www.clesdusocial.com/les-inegalites-de-patrimoine-progressent>. Date de consultation: 19 mars 2024.

³⁷ OCDE, Inégalités patrimoniales et insécurité financière des ménages, Synthèse Centre on Well-being, Inclusion, Sustainability and Equal Opportunity (WISE), juillet 2021, p.3.

les biens immobiliers »³⁸. Dans un pays de propriétaires comme la Belgique (chez nous, plus de 70% des ménages sont, en effet, propriétaires de leur logement³⁹), c'est une remarque importante. On peut supposer que l'auto-évaluation de leur patrimoine immobilier par les ménages belges a débouché sur une surestimation de ce type d'actifs puisque le pays a vécu une vraie flambée des prix dans l'immobilier depuis la crise de 2007-2008.

D'où, au total, une perception déformée de l'évolution des inégalités car les ménages les plus fortunés possèdent davantage de titres financiers qui se portent comme un charme depuis la Grande Récession et qui ont complètement dépassé le trauma de la chute vertigineuse des cours de 2020. Dans ces conditions, une politique d'austérité basée sur des mesures de réduction des dépenses en lieu et place de l'activation des recettes⁴⁰ par la redistribution fiscale, telle que proposée par le dernier rapport de la Banque nationale de la Belgique, ne cadre absolument pas avec les caractéristiques de l'accumulation patrimoniale de ce début de siècle.

Il apparaît, en tout état de cause, que la politique de *quantitative easing* a été mise au service des marchés. Pour beaucoup d'observateurs, tout ceci relève d'une forme de *business as usual* depuis les années 1980. De la même manière, on peut voir que l'actuelle remontée des taux résulte d'une volonté de faire augmenter les taux de chômage pour éviter la multiplication des revendications salariales face à l'augmentation du coût de la vie.

La grande différence (peut-être décisive)

Pourtant, contrairement à cette époque, il existe au cœur du mécanisme central de la valorisation du capital (à savoir l'exploitation du facteur travail) un élément structurel de résistance au redéploiement de l'accumulation via la sphère financière comme dans le passé. Il s'agit des caractéristiques démographiques en vigueur sur le marché du travail.

Au début des années 1980, lorsque le resserrement des taux d'intérêt se produisit, la démographie occidentale correspondait avec l'entrée sur le marché du travail des jeunes générations nées durant le baby boom des années 1960. Pour s'en rendre compte, il suffit de comparer la taille population des différents pays européens entre 1960 et 1980. Les chiffres sont particulièrement clairs. Au cours des deux décennies qui sont suivi le début des Golden Sixties, la population allemande (en fait, celle de la RFA) a augmenté de 11%. Pour l'Italie, on est proche des 12%. C'est aux Pays-Bas que cette augmentation a été la plus importante en vingt ans (23,2%). Pour la Belgique, le mouvement d'expansion démographique au cours de la même période (+8%) s'est situé entre les valeurs constatées pour la RFA ou le Royaume-Uni.

³⁸ Du Caju, Philip, "La répartition du patrimoine en Belgique : premiers résultats de la deuxième vague de la Household Finance and Consumption Survey (HFCS)" in BNB Economic Review, Septembre 2016, p.30.

Depuis cette époque, la méthodologie HFCS, harmonisée au niveau européen par la BCE, n'a pas varié.

³⁹ L'Echo, 27 juin 2022.

⁴⁰ Banque Nationale de Belgique, rapport annuel 2023.

	1960 (millions)	1980	1980 (%)	Accroissement 1960-1980 (%)
Allemagne fédérale	55,4	61,6	22,8	+ 11,1
Italie	50,2	56,2	20,8	+ 11,9
Royaume-Uni	52,6	56,0	20,7	+ 6,6
France	45,7	53,7	19,9	+ 17,6
Pays-Bas	11,5	14,2	5,2	+ 23,2
Belgique	9,1	9,8	3,7	+ 8,0
Grèce	8,3	9,6	3,6	+ 15,8
Danemark	4,6	5,1	1,9	+ 11,8
Irlande	2,8	3,4	1,3	+ 20,1
Luxembourg	0,3	0,4	0,1	+ 15,9
Communauté européenne	240,5	270,0	100,0	+ 12,2
Espagne	30,5	37,4		+ 22,8
Portugal	8,9	9,9		+ 10,5
États-Unis	180,7	226,5		+ 25,3
Japon	94,1	117,1		+ 24,4
URSS	214,3	267		+ 24,6
Monde	2986	4415		+ 48

Source: Population et sociétés, bulletin mensuel d'informations démographiques, économiques et sociale, n°172, septembre 1983, tableau 1 (page 1).

L'augmentation des taux d'intérêt éventuellement combinée, comme ce fut le cas en Wallonie, à des restructurations industrielles massives liées en grande partie avec la fin du pétrole bon marché ne pouvait que conduire à une impressionnante augmentation des taux de chômage. Et c'est bien ce que l'on observe à l'époque. « Au début des années 80, le taux de chômage atteignait des niveaux dangereusement élevés dans beaucoup de villes européennes »⁴¹. Les chiffres sont, d'ailleurs, impressionnants. En ce qui concerne la Belgique, on observe une forte augmentation du chômage au tournant des années 1980. C'est ainsi qu'en Belgique, le taux de chômage a, entre 1974 et 1980, fait un bond impressionnant en passant de 3,5 % à 11,7%.

Au milieu des *eighties*, le taux de chômage n'a pas baissé. En 1974, la Belgique compte environ 100.000 chômeurs complets indemnisés en chômage contre plus de 300.000 en 1980 et plus de 500.000 en 1985. A l'époque, vu la précarité de sa base industrielle, la Wallonie est frappée par un taux de chômage parmi les plus importants sur le Vieux Continent. Les bassins d'industrialisation ancienne de la Wallonie étaient, à cette époque, spécialisés dans la fabrication de produits semi-finis pour lesquels la demande internationale était en diminution constante. Les 500.000 emplois qui ont été supprimés entre 1974 et 1986 dans les industries belges ont surtout concerné des postes de travail wallons. Le facteur travail n'était guère en

⁴¹ Banque européenne d'investissement, Une histoire de nos villes : L'Europe et son développement urbain de 1970 à 2020, 31 octobre 2018. Url: <https://www.eib.org/fr/essays/the-story-of-your-city>. Date de consultation: 20 mars 2024.

position de force à cette époque. Dès cette époque, une baisse de la part des salaires était hautement prévisible.

D'un point de vue démographique, nous ne vivons plus du tout la même époque que le début des années 1980. Il y a quarante ans, la population européenne connaissait une phase d'expansion et les enfants du baby boom (1945-1975) commençaient à faire leur entrée sur le marché de l'emploi. De nos jours, les perspectives sont absolument différentes. La tendance au vieillissement de la population européenne, qui résulte de la combinaison observée entre baisse des taux de natalité, d'une part, et allongement de l'espérance de vie, d'autre part,, conduira à une diminution de 35 millions d'unités dans la population active du Vieux Continent d'ici 2050. Entre 2015 et 2020, cette diminution a concerné 3,5 millions de travailleurs.

De nos jours, le chômage ne frappe plus que 6,7% de la population active de la zone euro. C'est un plus-bas depuis le début des années 1990. L'Union européenne s'achemine vers le plein-emploi. Ce dernier correspond à un taux de chômage inférieur à 5%. En fait, le plein-emploi constitue déjà un fait acquis pour 10 Etats membres, parmi lesquels l'Autriche, le Danemark, l'Irlande, l'Allemagne, les Pays-Bas, la Slovénie mais aussi la Pologne. Cependant, il importe de ne pas prendre la mesure du plein-emploi sur la base du seul taux de chômage. Pour que la diminution du taux de chômage puisse être considérée comme effective, il importe qu'elle soit statistiquement associable à une augmentation concomitante du taux d'emploi. Si cette combinaison ne se vérifie pas dans les faits, cela signifie que des personnes, écœurées du fait de ne jamais trouver d'emploi ont décidé de quitter le marché du travail. Ce découragement qui conduit des personnes à s'enliser dans le désœuvrement correspond à une baisse artificielle du chômage. Or, pour l'heure, la diminution du taux de chômage est accompagnée d'une salubre progression du taux d'emploi. De surcroît, la productivité diminue en Europe de sorte que l'effet de création d'emplois est en quelque sorte démultiplié⁴².

Et le déploiement de l'intelligence artificielle? Se pourrait-il que cette nouvelle vague d'innovation conduise à une résurgence du chômage comparable à celle qu'ont connue les générations nées entre 1960 et 1980? Certes, avec la baisse du niveau de l'inflation prévisible dans les années à venir, les taux d'intérêt vont baisser. Ce mouvement de diminution du loyer de l'argent rendra possible toute une série d'investissements dans l'intelligence artificielle. A ce propos, il est, en tout état de cause, difficile de poser des prédictions unilatérales. Par exemple, il ne manque pas d'experts qui se montrent raisonnablement optimistes au sujet de l'impact de la mise en œuvre de l'intelligence artificielle sur l'emploi car « les métiers qui disparaîtraient seraient naturellement remplacés par d'autres, au gré de l'évolution de la demande. La relation avec le travail serait aussi redéfinie de manière plus positive »⁴³. Au

⁴² Alternatives économiques, Chômage. L'Europe en route vers le plein-emploi, 22 avril 2023. Url: <https://www.alternatives-economiques.fr/leurope-route-vers-plein-emploi/00106751>. Date de consultation: 20 mars 2024.

⁴³ Ezratty, Olivier, « Les fumeuses prévisions sur le futur de l'emploi », Constructif, vol. 54, no. 3, 2019, pp. 11-15.

total, l'automatisation de certains services conduira à une redéfinition/recomposition des métiers dont l'impact reste encore particulièrement délicat à anticiper sur le volume de l'emploi. De surcroît, on ne perdra pas de vue le fait que la classe d'affaires aux commandes des entreprises abhorre le plein emploi. On ne sera guère surpris dans ces conditions que les enquêtes les plus pessimistes sont, en réalité, « le résultat de sondages de dirigeants, pas d'analyses factuelles des technologies à venir et des rythmes prévisibles des innovations »⁴⁴. Ces propos sont cousus de fil blanc. En faisant peur de la sorte à des millions de salariés, on leur inculque la crainte du lendemain de manière à les décourager de l'idée de revendiquer une amélioration de leurs droits. Les grandes agences de consultance privées se montrent plus mesurées que les chefs d'entreprise et les milieux patronaux. Selon PricewaterhouseCoopers (PwC), l'intelligence artificielle créera un peu plus d'emplois qu'elle n'en détruira avec un solde positif au Royaume-Uni de 200.000 postes de travail⁴⁵.

La tendance au plein emploi ne semble donc pas prête de s'arrêter à moyen terme. Au total, on peut déjà anticiper quel est le sens de la vague d'austérité qui vient. Le but de la manœuvre vise à protéger les privilèges de classe liés à l'expansion des marchés financiers constatée depuis une trentaine d'années. L'inflation qui a très sensiblement augmenté parès l'invasion de l'Ukraine sert de justificatif à cette entreprise de sauvetage aux niveaux de rente dégagés par le capital depuis les années 1980. Ces derniers se situent à des niveaux historiquement importants, comme en témoigne le niveau particulièrement bas, depuis quelques années, de la part des salaires par rapport aux PIB des Etats membres de l'OCDE. Comme nous l'avons vu, le plein emploi structurel qui s'annonce en Europe ainsi qu'aux Etats-Unis est susceptible de faire dérailler ce projet politique.

En attendant, on peut dévoiler le nom de l'austérité qui vient. Il s'agit du maintien d'une mise sous pression des salaires afin de garantir le niveau des rentes de l'élite économique de ce pays. C'est cela, le néolibéralisme réellement existant.

⁴⁴ Ezratty, Olivier, *ibid.*

⁴⁵ PWC, *The macroeconomic impact of artificial intelligence*, février 2018.