

# Ce que la crise vénézuélienne confirme sur la monnaie

[blogs.alternatives-economiques.fr/les-economistes-atterres/2018/01/11/ce-que-la-crise-venezuelienne-confirme-sur-la-monnaie](https://blogs.alternatives-economiques.fr/les-economistes-atterres/2018/01/11/ce-que-la-crise-venezuelienne-confirme-sur-la-monnaie) Jonathan Marie, 11 janvier 2018



**Le Venezuela est régulièrement au cœur de l'agitation médiatico-politique française. Celle-ci occulterait presque le fait que la situation particulière de ce pays permet de tirer des enseignements quant au bon fonctionnement d'une économie, notamment en ce qui concerne la monnaie.**

## ***Une crise aux racines lointaines***

La crise vénézuélienne actuelle, dans sa dimension économique<sup>[1]</sup>, plonge ses racines au moins dans les années 1970. Dans un contexte mondial d'instabilité généralisée des taux de change (la stabilité des changes dans l'économie mondiale assurée par les accords de Bretton Woods est rompue en 1971), le Venezuela, grand exportateur de pétrole brut, est victime du « syndrome hollandais ». Celui-ci est généralement provoqué par les exportations d'une matière première abondante qui provoque une appréciation de la monnaie nationale. Cette monnaie devenant surévaluée, les importations de tous les autres produits deviennent moins chères pour la population ou les entreprises locales (bien sûr à condition d'avoir des revenus). En même temps, le développement économique local, à l'exception du secteur exportateur de la matière première, est freiné, victime de la concurrence étrangère d'économies devenues plus compétitives. Une telle situation est potentiellement dramatique pour une économie : les inégalités progressent (entre ceux qui perçoivent les revenus des exportations et ceux dont on attend une baisse des rémunérations pour restaurer la compétitivité) et la croissance économique est tendanciellement faible. Bref, le développement économique est empêché.

Le Venezuela n'a jamais su se départir de cette dépendance aux exportations de pétrole et n'est jamais parvenu à corriger les effets néfastes de la maladie hollandaise. Cette situation n'est pas inédite : des économies comme l'Algérie par exemple ont des caractéristiques similaires. Le nom même de « maladie hollandaise », vient du fait qu'on a

observé une désindustrialisation aux Pays-Bas après l'exploitation de gisements de gaz naturel découverts en mer du Nord dans les années 1960.

Au Venezuela, on observe une chute brutale mais durable de l'investissement : s'il représentait environ 25 % du PIB en 1975, l'investissement privé est inférieur à 10 % du PIB depuis le milieu des années 1980[2], suscitant en retour une faiblesse structurelle de la productivité. De plus, la "maladie hollandaise" a accentué la spécialisation productive alors que l'économie avait un besoin (vital à moyen terme) de diversification.

Maladie hollandaise, insuffisance de l'investissement, ultra-spécialisation et faiblesse de la productivité forment un cercle vicieux extrêmement difficile à rompre. La croissance économique est contrainte par la balance des paiements : si la croissance se renforce, généralement tirée par les exportations de pétrole dont la valeur s'élève du fait d'une hausse des cours (plutôt que d'une hausse des volumes exportés), la demande interne augmente. Mais la progression de la consommation vient buter sur une offre insuffisante (en raison de la faiblesse de l'investissement), ce qui génère alors une forte inflation et dans le même temps une progression des importations. Le solde commercial se dégrade... et suivent des dévaluations qui, elles aussi, nourrissent l'inflation. Tout véritable rattrapage économique est contrecarré, les tensions entre groupes sociaux sont largement encouragées.

### ***L'arrivée de Chávez dans une période économique favorable***

Hugo Chávez a pu accéder démocratiquement au pouvoir fin 1999 et mettre en œuvre un programme construit autour de deux axes : le rejet d'un néo-libéralisme ultra-autoritaire[3] et la promesse de la mise en œuvre d'un programme social ambitieux.

Au début des années 2000, Chávez a lancé deux projets complémentaires : la nationalisation de l'industrie pétrolière exportatrice et l'introduction de stricts contrôles sur les changes.

La nationalisation visait à permettre une distribution de la rente pétrolière[4] bénéficiant à l'ensemble de la population. Elle devait permettre le développement et le financement de programmes sociaux : les inégalités seraient réduites et la demande des plus pauvres en partie solvabilisée[5]. Les contrôles sur les changes visaient eux à mieux réguler les circulations de devises. Concrètement, ils devaient permettre une politique de change active de soutien à l'activité économique, notamment afin de limiter les effets de la maladie hollandaise. Il s'agissait de mettre en place un mécanisme de taux de change multiple, une sorte de protectionnisme tarifaire administré par la banque centrale.

Jusqu'à 2008, le Venezuela, comme la plupart des pays producteurs de matières premières, a connu une période de boom économique. Ses revenus ont été tirés par le niveau élevé des prix des matières premières. Néanmoins, le contexte politique conflictuel et la présence de contraintes sur le change sont demeurés source d'incertitude : un marché des changes parallèle (ou marché noir) s'est développé, permettant aux Vénézuéliens de se procurer librement des dollars américains contre des bolivars. Bien sûr, dès lors qu'on avait des économies, il était plus opportun de les conserver en dollars plutôt qu'en bolivars, susceptibles de se déprécier du fait de l'inflation ou de l'évolution défavorable du taux de change. Et malgré la croissance forte, l'investissement privé n'a pas progressé.

Durant cette même période, la confiance de l'ensemble des Vénézuéliens dans leur monnaie s'est érodée. Le bolivar a tendu à être supplanté dans sa fonction réserve de valeur[6] par le dollar américain. Ce mécanisme progressif, alimenté par le renforcement de l'inflation (passée de 16 % par an en 2000 à 32 % en 2008 selon les statistiques nationales officielles reprises par le FMI) a conduit à l'affaiblissement de la monnaie.

### ***Le retournement de 2008***

L'économie vénézuélienne est demeurée extrêmement dépendante du contexte international. Or celui-ci est devenu moins favorable en 2008 : le baril est passé de 129 dollars en juillet à 31 dollars en décembre. L'activité économique s'est contractée brutalement sous le double effet d'une diminution des recettes fiscales d'un État qui peinait alors à financer ses dépenses sociales et d'une diminution des recettes relatives aux exportations de pétrole du fait de la moindre demande mondiale. Au bout du compte, on est passé d'un taux de croissance de plus de 5 % sur l'ensemble de l'année 2008 à une récession marquée en 2009, de -3,2 %. Ce retournement s'est accompagné de l'anticipation par la population d'une dépréciation du bolivar, alimentant en retour une intense demande de dollars, alors même que ceux-ci ne rentraient plus dans l'économie du fait de la baisse des recettes d'exportation... Le gouvernement a réagi en durcissant les contrôles sur les changes, ce qui, dans une dynamique auto-réalisatrice, a incité encore plus les Vénézuéliens à acheter du dollar et à se détourner de la monnaie nationale.

À partir de 2012[7], dans un contexte politique très incertain (Chávez, malade, sera finalement réélu en octobre), les contrôles sont de moins en moins efficaces pour empêcher les sorties massives de capitaux. La contrainte extérieure s'accroît pendant que la dynamique inflationniste se renforce : les travailleurs réclament des hausses de salaires qui génèrent une boucle prix-salaires alors que les dévaluations alimentent aussi en retour l'inflation. Celle-ci passe de 20 % en 2012 à 56 % en 2013, 68 % en 2014 et 180 % en 2015.

Après l'affaiblissement de la fonction de réserve de valeur du bolivar au profit du dollar, ce sont maintenant les fonctions d'unité de compte et même de moyen de paiement qui se trouvent affaiblies. Au Venezuela, on est proche de l'hyperinflation[8], situation marquée par une explosion des prix et un rejet de la monnaie nationale[9], comme ce fut le cas par exemple en Argentine en 1989 ou au Zimbabwe en 2009. Les Vénézuéliens cherchent d'autres supports monétaires que le bolivar : cela peut être le dollar américain, ou encore le bitcoin, cet actif financier risqué mais qui permet d'échapper aux contrôles...

### ***Une crise qui révèle (aussi) la nature de la monnaie***

Une telle crise monétaire s'accompagne toujours d'une crise du régime politique[10]. Ce constat conforte la thèse selon laquelle toute monnaie nécessite l'adhésion de ses utilisateurs à un projet collectif et leur reconnaissance de l'autorité souveraine chargée de sa gestion et de son contrôle. De toute évidence, cette double condition n'est plus observée au Venezuela.

Les lointaines racines de la crise vénézuélienne permettent aussi de souligner combien le système monétaire international actuel est instable et source de contraintes pour toutes les économies, mais particulièrement pour les petites économies en développement. Elles sont très dépendantes de leur capacité à obtenir les moyens de paiements internationaux, en premier lieu le dollar, et ont de grandes difficultés à stabiliser leurs taux de change et à développer des politiques monétaires autonomes, tournées vers des objectifs internes.

On peut finalement se demander si l'annonce récente du président Nicolás Maduro de créer une nouvelle (crypto-)monnaie peut être la solution aux déboires économiques du pays. Nous ne prenons aucun risque en répondant par la négative. D'abord, parce que le Petro (c'est le nom de cette future monnaie), ce projet de crypto-monnaie électronique dont l'émission serait gagée sur les ressources naturelles du pays, souligne l'incapacité des autorités à freiner sinon empêcher la disparition du bolivar. Ensuite parce que ce projet est influencé par une conception archaïque de la monnaie : pour avoir de la valeur et susciter de la confiance, pense-t-on, la monnaie devrait être gagée sur quelque chose ; autrefois on pensait à l'or ou l'argent, ici Maduro pense au pétrole.

Surtout, comment cette monnaie pourrait-elle répondre aux besoins de l'économie alors que son émission suit l'évolution de l'estimation des stocks de pétrole au Venezuela ? Rien ne permet de garantir que le financement de l'activité économique sera alors suffisant pour permettre un véritable développement du Venezuela.

La monnaie est endogène à l'activité économique et elle suppose la confiance de ses utilisateurs, voici les leçons oubliées par Maduro.

Les leçons brièvement retenues ici à partir du cas vénézuélien sont en phase avec celles que nous tirons dans l'ouvrage *La Monnaie. Un enjeu politique*<sup>[11]</sup>. La monnaie est bien une institution sociale qui se trouve au cœur des crises du capitalisme. Impulser un changement économique, national ou plus global, passe par la compréhension et la maîtrise de la monnaie. La conduite d'une politique monétaire efficace, que ce soit au Venezuela ou dans n'importe quelle zone monétaire, suppose tout à la fois d'assurer la confiance des utilisateurs de cette monnaie et d'affronter la question du régime monétaire. Ainsi, politique monétaire et politique budgétaire devraient toujours et partout pouvoir s'articuler pour répondre à des objectifs de stabilité économique, de développement et de plein-emploi.

<sup>[1]</sup> En 2017, selon le Parlement contrôlé par l'opposition, l'inflation fut de 2616 %. Le FMI estime lui la récession à 12 % du PIB. Si ces chiffres sont difficilement vérifiables du fait de leur ampleur, la récession et la situation quasi-hyperinflationniste ne font aucun doute.

<sup>[2]</sup> Gutiérrez, L. H., and Labarca, N. (2003), "Determinantes de la inversión privada en Venezuela: Un análisis econométrico para el periodo 1950-2001", *Revista Tendencias*, 4(2).

<sup>[3]</sup> Rappelons qu'en 1989, au début de son second mandat, Carlos Andres Perez - élu sur un programme social-démocrate – se pliant aux injonctions néolibérales du FMI (en pleine période de constitution du fameux « consensus de Washington »), a utilisé la loi martiale et réprimé dans le sang les manifestations. Le "Caracazo" de 1989 a fait environ 3 000 morts, dans un contexte de très forte inflation.

[4] On peut par exemple se reporter à [cet article de T. Gaston-Breton publié dans Les Echos en 2006](#) pour réaliser le caractère conflictuel de la répartition de la rente pétrolière au Venezuela depuis la découverte des gisements, au sein de la population locale mais aussi en lien avec les grands groupes étrangers exploitant les gisements.

[5] L'objectif était bien d'affecter la rente pétrolière aux programmes sociaux : transferts, investissements publics pour éradiquer l'analphabétisme ou améliorer l'état sanitaire de la population... mais malheureusement pas pour guérir l'économie vénézuélienne de la maladie hollandaise !

[6] Les économistes s'accordent pour reconnaître a minima trois fonctions à la monnaie : unité de compte, moyen de paiement et réserve de valeur. La première permet d'évaluer le prix des biens dans une même unité de mesure, la seconde facilite les transactions et la troisième, qui entre en concurrence avec d'autres actifs comme les titres financiers, est un support d'épargne. Les économistes keynésiens ajoutent à ces fonctions que la monnaie, via la politique monétaire en articulation avec la politique budgétaire, permet d'agir sur l'activité économique.

[7] Lampa, R. (2017), "Crisis in Venezuela, or the Bolivarian Dilemma: To Revolutionize or to Perish? A Kaleckian Interpretation", *Review of Radical Political Economics*, 49, pp. 1-21.

[8] Voir Kulesza, M. (2017), « [Inflation and Hyperinflation in Venezuela \(1970s-2016\): a post-keynesian interpretation](#) », *Institute for International Political Economy*, WP 93.

[9] Pour une revue de la littérature hétérodoxe et un modèle théorique, voir Charles, S. and Marie, J. (2016), « Hyperinflation in a small open economy with a fixed exchange rate: A post Keynesian view », *Journal of Post Keynesian Economics*, 39, pp. 361-386.

[10] Voir Théret , B.(dir.) (2007), *La monnaie dévoilée par ses crises*, éditions de l'EHESS.

[11] Ouvrage à paraître en janvier 2018 au Seuil, co-écrit avec J.-M. Harribey, E. Jeffers, J.-F. Ponsot et D. Plihon. [Voir ici.](#)