

CAPITALISME : FIN D'ÉPOQUE ?

Une crise qui vient de loin

Isaac Johsua

L'INSTABILITÉ ACCOMPAGNE le capitalisme, les crises scandent sa marche, les chutes violentes succèdent aux progressions éclatantes. Pendant longtemps, cependant, le système capitaliste a baigné dans un environnement de petite production (paysannerie, artisanat, etc.) qui a atténué la portée de ses crises. En effet, les discontinuités de l'espace social, les réactions diversifiées (voire opposées) aux chocs font que la propagation de l'épidémie est ralentie et son impact atténué. Mais le capitalisme est conquérant, travaillant en permanence à réduire l'univers qui l'entoure aux deux seuls pôles extrêmes du capital et du salariat. La prépondérance du salariat et des sociétés par actions crée une continuité des comportements qui déblaye le chemin pour le déferlement des vagues dépressives. ¹

Instaurée dans l'après-guerre, la régulation fordiste tente de répondre au nouvel état des choses, un état où, qui dit consommateur dit salarié. Il s'agit, pour éviter la transformation d'une défaillance passagère en dépression, de soutenir la demande globale le temps que l'activité reparte. Ce qui passe par un rôle accru de l'État, par l'affirmation d'un nouveau rapport salarial et par une place grandissante des transferts sociaux dans le revenu disponible des ménages.

Mais deux risques menacent le capitalisme et il ne peut esquiver l'un qu'en acceptant d'affronter l'autre : celui de l'effondrement, si l'encadrement de l'activité est insuffisant, et celui de l'étouffement, s'il est excessif. Ainsi, la régulation fordiste a été acceptée par les capitalistes tant que les taux de profit étaient élevés. Mais ces taux commencent à baisser à partir de la moitié des années 1960 et atteignent un plus bas au début des années 1980. C'est désormais le danger d'étouffement qui guette ; le risque d'effondrement paraît, comparativement, mineur. Du coup, la régulation fordiste est détruite. Les taux de profit se redressent mais, immédiatement (ce qui est vraiment une preuve éclatante de l'incapacité du système à se tenir debout tout seul), l'instabilité augmente, couvrant une surface de plus en plus grande : la crise mexicaine de 1994-1995 ne concerne qu'un seul pays ; celle de 1997 dévaste toute une région continentale, l'Asie du Sud-Est ; celle de la « nouvelle économie », en 2001, s'attaque au centre, aux États-Unis. Quant à la crise actuelle, elle menace le monde entier.

Pourtant, ce n'est pas parce qu'on a détruit le fordisme qu'on a détruit la réalité qui lui a donné naissance.

¹ J'ai ainsi pu interpréter la grande crise américaine de 1929 comme celle générée par le passage brutal d'un monde de petits producteurs à celui du salariat. Voir Isaac Johsua, *La Crise de 1929 et l'Émergence américaine*, PUF, 1999.

Dans les pays développés, la population active est massivement salariée. Il faut une réponse à cette situation, il faut assurer le maintien

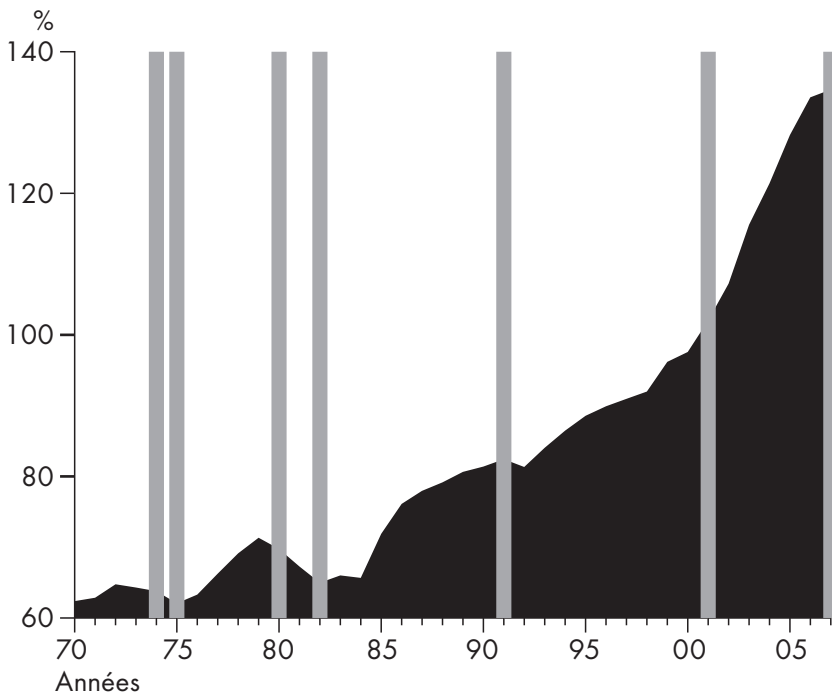
CAPITALISME, FIN D'ÉPOQUE ?

d'une demande globale même dans des circonstances adverses. La fin du fordisme, c'est le confinement de l'État, c'est le refus des transferts sociaux ou du partage négocié de la valeur ajoutée : en bref, c'est la réinstallation d'une flexibilité à la baisse lors des épisodes conjoncturels récessifs, avec le risque – majeur – de glisser d'une récession à une profonde dépression. Il faut donc un autre modèle qui remplace, même mal, le fordisme défunt. L'investissement des entreprises et les exportations étant des éléments de la demande particulièrement volatils, il ne reste plus qu'une porte de sortie, à savoir pousser à toutes forces les dépenses des ménages vers le haut avec de moins en moins d'épargne, de plus en plus de dettes. En effet, à revenu constant, la baisse du taux d'épargne des ménages accroît la consommation sans bourse délier ; quant à la montée du taux d'endettement, elle permet d'augmenter la dépense de ces ménages (en particulier l'achat de logements) sans hausse des salaires.

Graphique 1

Etats-Unis. Taux d'endettement des ménages

Endettement des ménages en pourcentage de leur revenu disponible
Barres verticales: années de chute du PIB réel *



Source: BEA et Federal Reserve Board

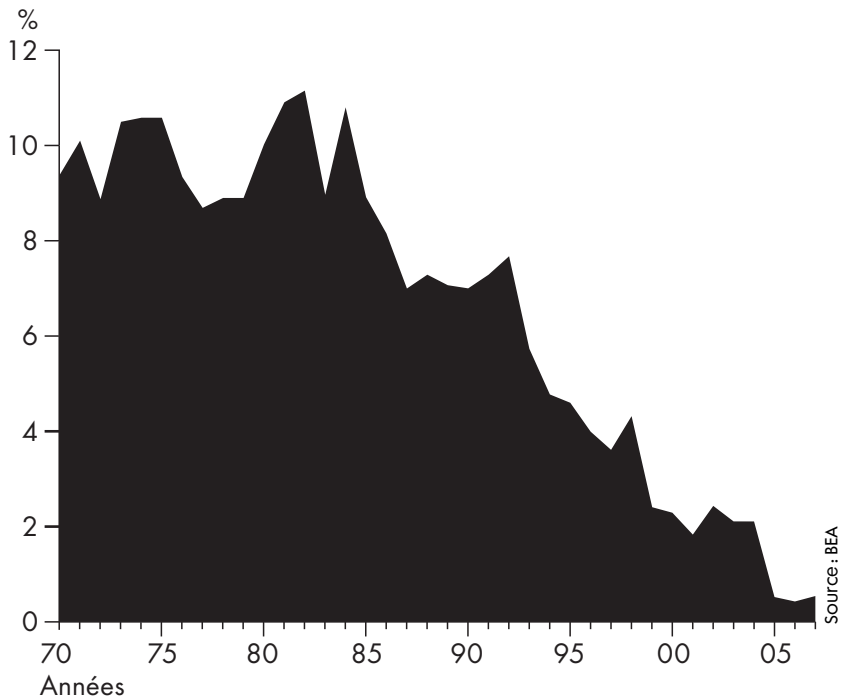
* 2001 est classée année de récession par le NBER américain

C'est ainsi que le surendettement des ménages, mis en régime de surconsommation, remplace aux Etats-Unis le pacte social keynésien. Ce pacte pouvait par tâtonnements trouver un point d'équilibre. Le nouveau modèle, par contre, est explosif. La chute du taux d'épargne des ménages a pour contrepartie inévitable le financement de l'économie américaine par l'étranger ; la hausse continue du taux d'endettement de ces ménages n'est qu'une fuite en avant qui doit, tôt ou tard, déboucher sur la crise de surendettement. Ainsi les échéances sont repoussées mais au prix de l'aggravation des déséquilibres. Ceux-ci sont représentés sur les trois graphiques, qu'il s'agisse du taux d'endettement des ménages, de leur taux d'épargne – pratiquement nul – ou encore du déficit – rapporté au PIB (Produit intérieur brut) de la balance des transactions courantes. Un coup d'œil sur les graphiques montre que les grands déséquilibres de l'économie américaine ont tous commencé à se manifester simultanément, au cours de la première moitié des années 1980. Ce qui laisse entendre que le nouveau modèle s'est mis en place au moment même où l'ancien était détruit.

Graphique 2

Etats-Unis. Taux d'épargne des ménages (%)

(épargne des ménages rapportée à leur revenu disponible)

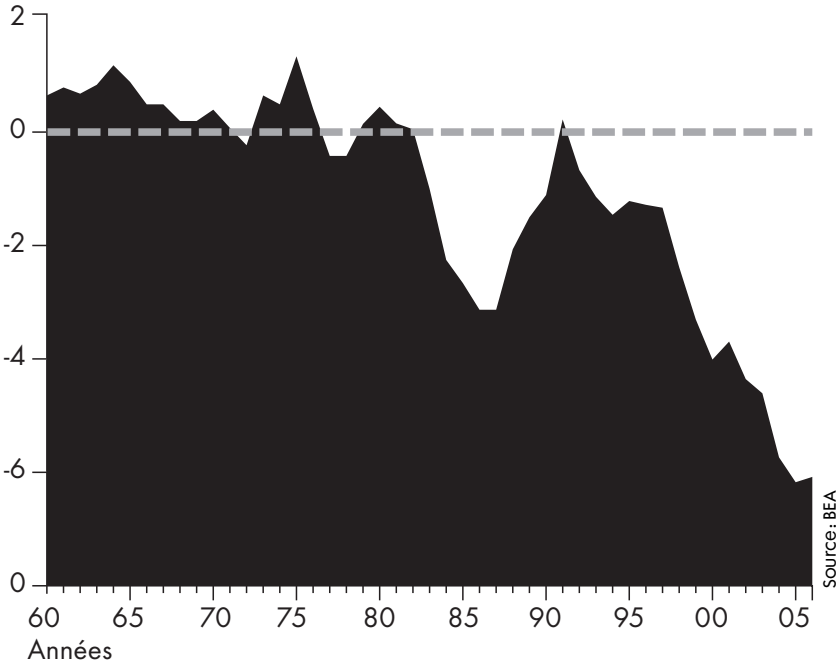


Graphique 3

Etats-Unis.

Solde de la balance des transactions courantes rapporté au PIB (%)

Données en dollars courants



L'enchaînement qui, aux Etats-Unis, mène de la crise de la « nouvelle économie » (en 2001) à la crise actuelle est une parfaite illustration des impasses du nouveau modèle. La crise de la nouvelle économie a été précédée d'une bulle boursière d'une extraordinaire ampleur qui a débouché sur l'inévitable récession. Mais celle-ci ne s'est pas transformée en dépression. Les ménages ont poussé leur taux d'épargne à un plus bas historique (1,8 % en 2001), favorisant la consommation. Surtout, une véritable thérapie de choc a été mise en œuvre, combinant politiques budgétaire et monétaire. Le budget est passé d'un confortable excédent à un imposant déficit mais c'est la politique monétaire qui a joué le rôle essentiel. La *Fed* (*Federal Reserve Bank*, la banque centrale) a ramené en un temps record de 6 % à 1 % son principal taux directeur, avec un impact certain sur les taux d'intérêt de long comme de court terme. L'activité a été soutenue par le crédit à la consommation mais surtout par l'essor de la construction résidentielle, propulsée par le crédit hypothécaire. Du coup, entre 2001 et 2005, la bulle immobilière a gonflé et le taux d'endettement des ménages américains a réalisé un bond sans précédent (parfaitement visible sur le graphique 1), ouvrant la voie à la crise de surendettement que nous vivons aujourd'hui.

La crise actuelle, c'est en somme la crise de la nouvelle économie qui continue : celle-ci n'a pas été surmontée, mais seulement stockée dans les déséquilibres accumulés. Par une fuite en avant depuis longtemps engagée, les échéances ont été reportées, à l'aide du modèle que nous venons d'évoquer : de moins en moins d'épargne (privée et publique), de plus en plus de dettes (privées et publiques). Compenser le déficit d'épargne intérieur et alimenter la boulimie consommatrice exigent cependant, du reste du monde, un apport constamment renouvelé de sommes énormes, atteignant en 2007 plus de 5 % du PIB américain. Aux déséquilibres internes, on rajoute l'externe. Mais il s'agit d'une déduction et non d'une simple addition. Le déficit extérieur américain résulte moins, à l'évidence, de la compétitivité des produits exportés par les pays émergents (dont la Chine) que des effets, sur les rapports avec l'étranger, du modèle intérieur. Celui-ci annule l'épargne pour consommer, accumule des dettes pour dépenser et doit, dès lors, faire appel à l'épargne du monde entier. Pour y parvenir, les Etats-Unis s'appuient sur une survivance de leur toute-puissance passée : le statut de monnaie internationale du dollar, accepté de ce fait partout. Mais cela ne suffirait pas à expliquer la bonne volonté du reste du monde qui stocke jour après jour les créances sur le géant américain. Nombre de pays asiatiques mettent la main à la poche en achetant massivement des bons du Trésor de l'oncle Sam. Ce qui se comprend aisément : l'économie américaine tire l'économie mondiale et, de ce fait, également celle des grands pays émergents, par le biais de leurs exportations. « Je te prête, tu me tires » : la santé de l'économie mondiale dépend de plus en plus étroitement de celle des Etats-Unis mais celle-ci, à son tour, dépend de la capacité de ce pays à continuer à recevoir des capitaux de ceux-là mêmes qui sont sous sa dépendance économique. En fait, le modèle américain repose sur un pacte implicite et informulé passé entre le capitalisme américain et les zones émergentes de la sphère mondialisée. Si c'est le modèle intérieur américain qui rend le déficit de la balance des paiements nécessaire, c'est cette alliance qui le rend possible.

Le nouveau modèle donne l'illusion qu'on peut gouverner l'économie par le seul maniement des taux d'intérêt. En principe, en effet, la hausse de ces taux devrait, si nécessaire, pousser les ménages à accroître leur épargne et à réduire leur endettement. Mais ce n'est guère le cas, le système emprunte la plus forte pente : il pousse dans le sens de l'argent facile, des taux d'intérêt bas, du robinet du crédit ouvert à fond. Suralimentée en liquidités, l'économie navigue alors de bulle en bulle. Une bulle prépare la suivante, une bulle colmate (provisoirement) les effets de la précédente. On n'a pu faire face aux effets de la première bulle, boursière, qu'en se lançant tête baissée dans une deuxième bulle, immobilière, passant de la bulle internet à l'immobilière, puis de celle-ci à celle sur le marché des matières premières.

Le nouveau modèle ne se limite pas aux seuls Etats-Unis. Il s'est étendu au Royaume-Uni, qui présente un tableau fort proche de l'américain sur bien des points. Une bulle immobilière a éclaté en Angleterre, en Espagne et la France n'est pas épargnée. De façon plus générale, nous retrouvons

en Europe la dégradation de la part des salaires dans la valeur ajoutée et, en parallèle, la montée du taux d'endettement des ménages.² La comparaison, cependant, ne peut être poussée trop loin : reposant sur d'importants déficits extérieurs constamment reconduits, le modèle américain est hors de portée de la plupart des pays. Il s'ensuit que ce n'est pas par la généralisation d'un tel modèle qu'après les années 1980 la fonction de stabilisation de l'économie mondiale a pu être assurée. Cette fonction a été, de fait, déléguée aux Etats-Unis par les autres grandes puissances capitalistes et par les principaux pays émergents : à la première économie mondiale de jouer le rôle de locomotive et de garder l'ensemble du convoi sur les rails.

L'éclatement de la bulle immobilière américaine

Avec l'éclatement de la bulle immobilière américaine, deux crises (réelle et financière) cheminent parallèlement et s'entretiennent l'une l'autre. La crise réelle est celle du bâtiment et peut durer longtemps. Car, du côté de l'offre, on ne peut arrêter l'édification d'une habitation, sous peine de perdre toute la mise de fonds : dès lors, pendant des mois, voire des années, des logements peuvent continuer à arriver sur un marché déjà encombré. Du côté de la demande, la crise de surendettement n'encourage pas les ménages à se porter acquéreurs, surtout quand elle se manifeste spectaculairement par la multiplication des saisies ; quant à la chute des prix de l'immobilier poursuivie mois après mois, elle leur fait ressentir qu'il s'agit pour le moment d'un mauvais placement, d'autant plus que certains peuvent spéculer à la baisse, repoussant leur achat dans l'espoir de futures baisses de prix.

La crise financière est la plus grave et elle frappe prioritairement l'appareil bancaire. Elle menace toute l'activité car aucune économie moderne ne peut fonctionner avec un système bancaire paralysé. Par un effet « domino », les ménages surendettés, qui ne peuvent faire face aux échéances, font chuter les organismes prêteurs, qui tirent à leur suite les banques qui les ont financés, lesquelles, à leur tour, entraînent dans la glissade les grands organismes de refinancement.

Nombre de banques américaines ont voulu prendre leurs précautions en transformant les crédits hypothécaires qu'elles ont accordés, en titres de créances, qu'elles ont vendus. Elles ont ainsi évité une concentration dangereuse dans leur bilan mais le risque a été disséminé dans toute l'économie nationale, voire internationale : les milliards et milliards de créances douteuses sont logés quelque part, mais où ? La méfiance est devenue universelle. Deux types de crise menacent alors les banques. Une crise de liquidité car le marché interbancaire est paralysé, les banques hésitant à se prêter de l'argent ou ne le faisant qu'à des taux particulièrement élevés, ce qui contraint les banques centrales à des interventions massives qui n'ont toujours pas cessé. Une crise de rentabilité (voire de solvabilité) car les dé-

préciations liées à la crise immobilière viennent en déduction des profits ou débouchent sur des pertes

²/ En France, le taux d'endettement des ménages (dette des ménages ramenée à leur revenu disponible) passe de 33 % en 1975 à 68 % en 2006.

qui seront couvertes par de nouveaux apports de capitaux (s'ils sont possibles) ou mèneront à la faillite.

Trois étapes ont ainsi été successivement franchies. La première a été, aux Etats-Unis, la chute de certains organismes de prêts hypothécaires, tels que *New Century Financial* ou *American Home Mortgage*. La deuxième, avec les lourdes pertes enregistrées par les grandes banques mondiales, a montré que la structure même de l'appareil financier était atteinte : en 2007, ces banques ont déclaré pour 150 milliards de dollars de dépréciations avec, en tête, des monstres tels que les américains *Citigroup* et *Merrill Lynch* ou les suisses *UBS* et *Crédit Suisse*. Le mouvement s'est poursuivi sur les premier et deuxième trimestres 2008, dépréciations d'actifs et déclarations de pertes se succédant pour les grandes banques américaines (*Lehman Brothers*, *Bank of America*, *JP Morgan*, *Citigroup*, *Merrill Lynch*, *Wachovia*), suisses (*UBS*, *Crédit Suisse*), allemandes (*Deutsche Bank*, *Allianz*, *IKB*), britanniques (*Royal Bank of Scotland*, *Barclays Capital*), ou françaises (*Crédit Agricole*, *Natixis*).

La banque d'affaires américaine *Bear Stearns* a inauguré la troisième étape, celle des faillites. Fondée il y a quatre-vingt-cinq ans, elle était l'un des fleurons de Wall Street. Elle a sombré en un week-end (15-16 mars), rachetée par la banque *JP Morgan* à un prix dérisoire. La *Bear Stearns* avait en réalité été précédée sur cette voie par la *Northern Rock* anglaise et suivie par une autre banque anglaise, *Bradford & Bingley*. Notons aussi, en janvier 2008, le rachat en catastrophe par *Bank of America* du premier prêteur hypothécaire des Etats-Unis, *Countrywide Financial*, sauvant ce dernier d'une faillite annoncée. N'oublions pas la faillite le 11 juillet 2008 de la banque californienne *Indymac*, l'un des plus gros prêteurs hypothécaires américains, devenu le plus important établissement bancaire à sombrer aux Etats-Unis depuis vingt-quatre ans. Loin de se résorber, la crise s'est installée au cœur de l'appareil financier mondial.

En fait, à l'été 2008, c'est d'une aggravation qu'il s'agit. D'une part la crise financière enrôle de nouvelles catégories d'emprunteurs. D'autre part elle porte sur de nouveaux instruments (cartes de crédit, etc.) et implique de nouveaux acteurs financiers, à commencer par les deux grands organismes de refinancement hypothécaire, *Freddie Mac* et *Fannie Mae*³. Les banques accordent des crédits hypothécaires pour l'achat d'une maison et ces deux organismes rachètent ou garantissent certaines de ces créances, permettant ainsi aux banques d'accorder de nouveaux prêts. Ces créances sont ensuite soit conservées jusqu'à échéance, soit vendues sous forme de titres à des investisseurs. Mais avec le surendettement, après l'éclatement de la bulle immobilière, nombre de ces créances se sont révélées défectueuses et les deux géants ont déclaré de lourdes pertes pour 2007, puis pour les deux premiers trimestres 2008 (il s'agit alors de 14 milliards de dollars, si l'on compte sur un an). Les doutes sur la qualité des créances ta-

^{3/} *Freddie Mac* désigne la *Federal Home Loan Mortgage Corporation* et *Fannie Mae* la *Federal National Mortgage Association*.

raudant les opérateurs, *Freddie* et *Fannie* s'effondrent à Wall Street, leurs actions perdant le 11 juillet

2008 jusqu'à 50 % de leur cotation. Entre ce jour et le début de la crise, les deux titres ont perdu au total 90 % de la valeur qu'ils avaient en Bourse. Or il s'agit des piliers du financement hypothécaire américain. Fin mai 2008, leur portefeuille de prêts atteignait 5 200 milliards de dollars, soit plus d'un tiers du PIB ; ils détenaient plus de 40 % des prêts immobiliers consentis dans le pays.

L'étape des faillites culmine aux Etats-Unis lors de la « semaine folle ». Le 7 septembre 2008, violemment attaqués en Bourse, *Freddie* et *Fannie* sont mis sous tutelle gouvernementale et ainsi sauvés d'un effondrement imminent. Joyau de Wall Street, la banque d'affaires *Lehman Brothers* a moins de chance et fait faillite le 15 septembre. Enfin, *AIG*, la compagnie américaine d'assurance, il n'y a pas si longtemps n° 1 mondial (4 millions de clients dans le monde, 116 000 employés dans 130 pays) est sauvée d'entre les morts par la *Fed*. Le poids des acteurs concernés, la concentration dans le temps d'événements stupéfiants, la dramatisation liée à l'intervention des autorités publiques, autant d'éléments qui ont contribué à donner un extraordinaire retentissement à cette succession d'effondrements.

Dans cette séquence, la crise financière progresse suivant toujours le même axe : l'effet domino, où chaque pièce qui tombe en entraîne une autre à sa suite. Après *Fannie* et *Freddie*, *Lehman Brothers* ; après *Lehman*, *AIG* ; après *AIG*, la banque britannique *HBOS* (*Halifax-Bank of Scotland*), rachetée en catastrophe par la *Lloyds TSB*. Mais cet effet domino a élargi son cercle et concerne désormais, en cascade, de nouveaux acteurs qui ne sont plus directement liés au marché hypothécaire américain. La chute de *Fannie* et *Freddie* s'explique, évidemment, par l'effondrement de ce marché. Tel est encore le cas de *Lehman*, fortement impliqué dans le crédit immobilier aux Etats-Unis. Les choses changent déjà avec la banque britannique *HBOS*, tombée parce qu'elle est le plus gros prêteur immobilier, non pas aux Etats-Unis, mais en Grande-Bretagne. Le glissement est encore plus net avec *AIG*, dont le lien au marché hypothécaire n'est qu'indirect.

Le cyclone financier avait atteint l'Europe dès l'été 2007, les faillites, rachats ou absorptions succédant aux déclarations de pertes et dépréciations d'actifs. A l'été 2008, son centre de gravité s'est transféré sur le sol américain. Mais dès l'automne 2008, le voilà de retour en Europe. Sont alors menacés le bancassureur *Fortis* du Benelux, la banque allemande *Hypo Real Estate*, le bancassureur franco-belge *Dexia*. Les banques britanniques sont à leur tour sur la sellette : le 7 octobre 2008, journée noire, *Barclays* et *Lloyds TSB* chutent en Bourse respectivement de 9 % et 13 % mais leurs consœurs *HBOS* et *RBOS* (*Royal Bank of Scotland*) plongent, la première de 39 % et la seconde de 42 %. La tempête est telle qu'elle emporte un Etat, l'Islande, qui avait imprudemment fondé sa prospérité sur un secteur financier hypertrophié.

La crise proprement financière atteint alors des sommets et semble échapper à tout contrôle. Tout se passe comme si on en était arrivé à un effet domino qui anticipe son propre mouvement. Une fois un domino tombé, les acteurs de la finance cherchent quel sera le prochain, persuadés qu'il y en aura

un. Chaque fois qu'une victime est désignée la meute de loups l'entoure, l'isole, attendant qu'elle tombe pour la dépecer tout en se lamentant sur la crise effroyable. La logique de la crise financière est auto-entretenu. Jusqu'alors guère concevable, l'hypothèse d'un effondrement en cascade de l'ensemble du système financier mondial gagne en crédibilité. La déflagration sera sans doute évitée, mais il est clair que la crise financière est installée pour longtemps dans le paysage.

Les places financières offrent un spectacle de désolation mais le contre-coup principal de la crise bancaire concerne l'économie réelle et passe par le durcissement des conditions de crédit (sélection des emprunteurs, hausse des taux, etc.). Les banques directement atteintes sont contraintes de réduire la voilure toutes affaires cessantes. Les autres, même celles qui ne sont pas menacées, prennent peur et ferment le robinet. Clairement visible sur les chiffres disponibles, le rationnement du crédit frappe durement les entreprises américaines mais surtout les particuliers. Il peut s'agir des crédits hypothécaires mais également de ceux destinés à la consommation, ce qui pèse particulièrement lourd sur des ménages habitués à consommer à crédit. Par ailleurs le marché immobilier américain s'effondre. On peut alors s'attendre à un « effet richesse » qui postule que la consommation des ménages ne dépend pas seulement de leur revenu courant mais aussi de l'évolution de leur patrimoine, c'est-à-dire de la valeur des actifs réels et financiers qu'ils possèdent. Si cette valeur monte ils se sentent plus riches et sont tentés de consommer plus. Mais si (comme c'est le cas actuellement aux États-Unis) c'est l'inverse et que portefeuille d'actions et valeur du logement baissent tous deux, on peut s'attendre à un impact négatif sur la consommation. Encore faut-il souligner que ces ménages ont bien plus de mal que par le passé à « adosser » leurs divers crédits sur une valeur de leur maison en chute libre.

En bref, la consommation a, jusqu'à un certain point, changé de nature. Elle s'est en partie financiarisée : elle ne dépend plus simplement du revenu courant des ménages, elle dépend aussi de l'état et de la valorisation de leur patrimoine, ce qui crée un engrenage redoutable entre crise financière et crise réelle.

Ajoutons que les ménages américains peuvent difficilement continuer à réduire un taux d'épargne déjà pratiquement nul, ou à accroître leur endettement, alors qu'ils sont en pleine crise de surendettement, et qu'enfin leur pouvoir d'achat est contraint sur fond de licenciements et de chômage. Autant d'effets qui viennent se rajouter aux désastres déjà en cours dans les secteurs de la construction et de la finance. Franchissant une étape décisive, la crise financière s'est transmise à l'économie réelle.

Alors que l'année 2007 touche à sa fin, l'économie américaine entre en crise : au quatrième trimestre de cette année, le PIB des États-Unis recule de 0,2 % (en rythme annuel). Un plan de relance de 152 milliards de dollars assure un rebond provisoire, mais le PIB du troisième trimestre 2008 recule à nouveau - de 0,3 % - confirmant l'entrée en récession. Comme on pouvait s'y attendre, l'affaissement est guidé par une chute impressionnante

de la consommation – de 3,1 %. Après les Etats-Unis la crise a rapidement atteint les deux autres pôles de la triade (Asie et Europe), ce qui n'a rien d'étonnant : l'économie américaine joue le rôle de locomotive pour l'économie mondiale, et il n'y en a pas d'autre. Les ondes dépressives émises par la première puissance se sont répandues, qu'il s'agisse de l'influence que le pays leader a inévitablement sur les anticipations des agents économiques étrangers, ou de la chute brutale de ses importations, amputant la demande adressée aux autres pays. Mais la crise mondiale était aussi directement présente au sein des pays européens, où nous retrouvons la paralysie bancaire, bien sûr, mais également la baisse du pouvoir d'achat sur fond de restriction salariale, et enfin l'éclatement de bulles immobilières, tout particulièrement en Angleterre, Espagne ou Irlande.

Au total, au deuxième trimestre 2008, comparativement au trimestre précédent, le PIB du Japon s'est contracté de 0,9 %, celui de l'Allemagne de 0,4 %, celui de l'Italie de 0,4 %, celui de la France de 0,3 % et celui de l'ensemble de la zone euro de 0,2 %. La Grande-Bretagne a enregistré une croissance nulle, tout comme l'Espagne. Pour le troisième trimestre, toujours comparativement au trimestre précédent, la chute est de 0,1 % pour le Japon, de 0,5 % pour l'Allemagne comme pour le Royaume-Uni ou pour l'Italie, de 0,2 % pour l'Espagne et de 0,2 % pour l'ensemble de la zone euro (en récession pour la première fois depuis sa création en 1999). L'économie française est au point mort, avec + 0,1 %. La brutalité du retournement, sa simultanéité, son caractère universel, autant d'éléments qui ne peuvent laisser de doutes : il n'y a pas ici une accumulation d'accidents, une seule et même crise est à l'œuvre. Le monde développé est en récession et il n'est nullement nécessaire d'enregistrer deux trimestres successifs de recul du PIB pour le proclamer.

Libéralisme pour les travailleurs, interventionnisme pour le profit

On nous a longuement et doctement expliqué que les marchés s'équilibraient eux-mêmes, qu'il ne fallait surtout pas intervenir ni perturber leur fonctionnement. Mais dès que le système de profit est menacé, les beaux discours pour les naïfs sont jetés aux orties, littéralement piétinés et ne reste plus que la réalité toute crue de la défense du fric. La *Northern Rock* est nationalisée par le gouvernement britannique dès le 17 février 2008 au nom de la devise cynique : privatisation des profits, socialisation des pertes. Toujours en Europe, *Bradford & Bingley*, *Fortis*, *IKB*, *WestLB*, *SachsenLB*, *Hypo Real Estate*, *Dexia*, *ING*, *KBC* sont sauvés sur fonds publics. Il en est de même aux Etats-Unis pour les deux grands organismes de refinancement hypothécaire, *Freddie* et *Fannie*. La banque centrale américaine n'est pas en reste. Le rachat de *Bear Stearns* par *JP Morgan* en mars 2008 n'a été rendu possible que par son intervention : sortant totalement de son rôle, elle a accepté de couvrir les éventuelles pertes résultant de l'opération, pour un montant total de 29 milliards de dollars. Nouvelle intervention de la *Fed* en septembre 2008, pour sauver la compagnie d'assurance *AIG* à qui elle prête 85 milliards de dollars.

Un plan d'ensemble face à la crise, dit plan Paulson (du nom du secrétaire au Trésor américain, Henry Paulson) est présenté le 19 septembre 2008. Initialement, il prévoit de consacrer 700 milliards de dollars au rachat des créances douteuses détenues par les banques. Face aux difficultés de mise en œuvre, il est peu à peu modifié et les 700 milliards en question devraient plutôt être affectés, pour une bonne part, à des prises de participation dans des banques. Cela permet de recapitaliser celles-ci et de compenser les pertes mais, en contrepartie, les créances douteuses plombent toujours les bilans des établissements financiers, ce qui veut dire que la crise financière reste en l'état.

Le 13 octobre 2008, le gouvernement britannique prend le contrôle majoritaire de deux des plus grandes banques du pays, RBS (*Royal Bank of Scotland*) et HBOS (*Halifax-Bank of Scotland*) ainsi que des parts significatives dans *Lloyds TSB* et *Barclays*. La somme totale consacrée à des prises de participation dans des banques est fixée à 75 milliards de livres. Parallèlement, 250 milliards de livres sont prévus pour garantir les emprunts à moyen terme des banques et faciliter leurs opérations de refinancement. La Grande-Bretagne est rapidement imitée par la Suisse, l'Allemagne, les Pays-Bas, etc. Le plan français est doté de 360 milliards d'euros. Sur ce total, 320 milliards d'euros sont destinés à garantir les prêts interbancaires et 40 milliards affectés à la recapitalisation de banques en difficulté. L'instant d'avant les caisses étaient vides, il n'y avait pas un sou pour le « social ». En un tour de main, on a trouvé 360 milliards d'euros pour sauver les profits de banquiers dotés pour la plupart de « parachutes dorés ».

Les divers plans européens, venant se rajouter au plan américain, vont-ils réussir à stopper l'engrenage terrible ? Le risque (extrême) d'un effondrement en cascade du système financier mondial est sans doute écarté, mais les restrictions de crédit ne s'arrêteront pas de sitôt et la récession, comme nous l'avons vu, est déjà sur les rails. D'ailleurs, les sauvetages tous azimuts ont un coût, particulièrement élevé, qui vient *in fine* alourdir l'endettement public. En France, en 2007, la dette des administrations publiques atteignait 1 209 milliards d'euros, soit 64 % du PIB de cette année. Au cas où les 360 milliards d'euros du plan d'aide seraient entièrement mobilisés, nous passerions à une dette totale de 1 569 milliards d'euros, ce qui, pour donner un ordre de grandeur, représente 83 % du PIB de 2007. C'est d'un véritable bond qu'il s'agit et les marges de manœuvre sont désormais pratiquement inexistantes. La dette publique des États-Unis s'élevait au 30 septembre 2008 à 10 025 milliards de dollars. Si on y ajoute les sommes des divers plans de soutien, ainsi que le poids du déficit public fédéral, nous sommes aux alentours de 85 % du PIB de 2007⁴, un montant particulièrement impressionnant. En aurait-on fini, cependant, avec le surendettement américain, à l'origine de toute la crise ? Nullement. Quelle que soit la variante du plan Paulson, les dettes ne

4/ En pourcentage du PIB, la dette publique anglaise s'élève à 43,4 % (après la nationalisation de *Northern Rock*), celle de l'Espagne à 38 %, celle de la zone euro à 56,4 %.

sont ni payées ni annulées, au mieux transférées : la dette des ménages qui font défaut est transmise aux

banques, ces dernières la repassent, sous une forme ou sous une autre, au Trésor public lequel, à son tour, se défaisse sur le reste du monde, prié d'acheter le flot grandissant des bons du Trésor américain. Que ce soit en Europe ou aux États-Unis, les dettes privées sont transformées à tour de bras en dettes publiques, qui atteignent des montants extraordinairement élevés. A un point tel qu'on se demande si la prochaine forme que prendra la crise ne sera pas celle, catastrophique, du défaut souverain et de la méfiance à l'égard des placements en bons d'État, considérés jusqu'ici comme parfaitement sûrs.

Du coup, aux États-Unis, les deux leviers que sont les politiques budgétaire et monétaire semblent hors d'usage. S'agissant de la politique budgétaire, un nouveau plan de relance pèserait particulièrement lourd sur un endettement public déjà exorbitant. Quant à la politique monétaire, elle flotte dans le vide. Au gré des krachs boursiers et des paniques, la Fed a fait passer son principal taux directeur de 5,25 % (le 18 septembre 2007) à 1 % (le 29 octobre 2008). Le taux zéro n'est pas loin. Malgré cela, il n'est pas sûr que les entreprises soient incitées à investir. En ce qui concerne les ménages, jusqu'à quel point seront-ils poussés à s'endetter alors qu'ils sont déjà pris à la gorge par leurs dettes passées ? Et comment convaincre les banques de prêter alors qu'elles se sentent directement menacées et veulent par-dessus tout « être liquides » ? L'économie américaine ressemble de plus en plus à un bateau sans gouvernail.

Le tournant vers la récession mondiale

Le tournant vers la récession mondiale est donc engagé. Un tournant qui dessine une direction mais ne peut encore nous dire ce que sera l'aboutissement. La question tout à la fois la plus pressante et la plus décisive est celle de l'avenir des pays émergents et, parmi eux, de la Chine. Dans la mesure où ils ont adopté le modèle « tiré par les exportations », très déséquilibré, on peut penser que ces pays subiront de plein fouet le recul d'économies développées conduites à couper brutalement dans leurs importations. Si tel était le cas, la crise déboucherait sur de grands bouleversements, allant jusqu'à remettre en cause des traits essentiels de la mondialisation actuelle.

La crise peut-elle alors menacer le leadership américain ? Le rôle de locomotive a été dévolu à l'économie des États-Unis, moins par le poids intrinsèque de cette dernière que par l'abandon de responsabilité des autres pays. L'évident effritement des bases de la puissance américaine ne suffira pas à changer la donne, car il n'y a pas de véritable candidat à la relève. Ni une Union européenne qui a encore une fois montré son impuissance, pour laquelle c'est en quelque sorte trop tard. Ni une Chine elle-même en mauvaise posture et pour laquelle c'est trop tôt. La conférence du G20 (réunissant pays développés et émergents) convoquée le 15 octobre à Washington l'a montré : elle s'est contentée de déclarations de principe et de vœux pieux, n'entamant en aucune façon ni le modèle néolibéral ni une suprématie américaine qui tient lieu d'une gouvernance mondiale inexistante.

Au-delà de la récession, allons-nous vers une dépression mondiale, qui

se différencierait de la récession par sa profondeur et sa durée ? La crise proprement financière est loin d'avoir produit tous ses effets, mais la crise réelle se fait pressante. Certaines branches sont particulièrement menacées, telle celle de l'automobile, avec *General Motors*, de son propre aveu au bord du dépôt de bilan. Au-delà de ce risque immédiat, de nombreuses interrogations sont dans la balance. Première d'entre elles : de 0,7 % et 0,6 %, respectivement, en 2006 et 2007, le taux d'épargne des ménages américains est passé en 2008 à 2,7 % pour le deuxième trimestre et 1,3 % pour le troisième. La différence est nette et fait plus penser à une tendance de fond qu'à un redressement purement conjoncturel. Aux Etats-Unis, mais aussi dans de nombreux pays européens, la dépense des ménages a été pendant longtemps artificiellement portée à bouts de bras. Financiarisée, elle a crû à un rythme particulièrement rapide, indexée sur les valeurs montantes de la Bourse et de l'immobilier, s'alimentant à bon compte à la baisse du taux d'épargne et à la hausse du taux d'endettement. Après la fuite en avant, après le report des échéances, voici venue l'heure des comptes. La même mécanique qui avait fait monter les marches à toute allure, les fait maintenant descendre précipitamment, avec le dégonflement de la bulle immobilière, la Bourse entraînée à sa suite, un taux d'épargne qu'il s'agit de reconstituer et un taux d'endettement qu'on réduit dans la douleur des saisies immobilières. La consommation risque de reculer bien plus qu'il ne faudrait pour revenir à un point d'équilibre, car il faut liquider le trop-plein d'endettement et reconstituer une épargne de précaution. Ainsi, la crise est déjà toute à son œuvre : dénouer, dans le désespoir des plus démunis, les contradictions accumulées et déblayer le terrain pour une issue encore hypothétique.

D'ailleurs, une fois lancée, la crise a sa propre dynamique. Le recul de l'industrie automobile a, par exemple, des retombées sur la sidérurgie, puis sur le marché des matières premières, etc. Les licenciements, les fermetures d'usine, les réductions d'horaires font chuter le revenu distribué ou anticipé, amputent la consommation et propagent la crise. A côté de l'effet domino nous avons le ping-pong qui se joue entre crise financière et crise réelle, de la crise financière à la crise réelle, mais aussi en sens inverse, comme cela commence à être le cas avec les faillites d'entreprises (qui signifient autant de crédits bancaires qui ne seront jamais remboursés) ou s'agissant des salariés devenus chômeurs et désormais incapables de faire face à leurs charges, etc.

Il est temps, il est plus que temps de tirer les leçons de la crise. La preuve est maintenant faite de l'incapacité de ce système de se tenir debout et de l'effroyable capacité qu'il a, par contre, d'entraîner toute la population dans sa course à l'abîme. « Un autre monde est possible », avait déjà proclamé le mouvement altermondialiste. Oui, il peut l'être, il doit l'être.