

# PREVISIBILITE DE LA CRISE FINANCIERE MONDIALE: MENSONGES, CRIMES... ...ET CHATIMENT ?

Alain Adriaens, chercheur-associé à Etopia

Novembre 2008



**etopia**

centre d'animation et de recherche en écologie politique

## Avant-propos

---

«*Nous n'avons rien vu venir, disent-ils, Monsieur le commissaire...*». Mensonge ! Cette crise financière mondiale était très prévisible et d'ailleurs annoncée par des économistes qui ne sont pas aux ordres du système. Certains ont avancé l'image que, depuis la mi-2007, les responsables économiques retenaient leur souffle en voyant le vase de cristal osciller sur le bord la table. Par des déclarations lénifiantes, ils ont gagné du temps mais le vase a fini par tomber... Aujourd'hui encore le ton rassurant est de rigueur mais ceux qui avaient osé dire que le roi était nu nous annoncent que, contrairement à ce qu'affirment tous les trois jours les porte-parole officiels, il est douteux que «*Le pire est derrière nous*».

Yann Moulier Boutang a brillamment recensé les écrits des économistes hétérodoxes qui ont produit les analyses prémonitoires<sup>1</sup> de la chute de l'empire du dollar. Repassons avec lui le scénario du film censuré «*Chronique d'une crise annoncée*».

## Le contexte

---

C'est en mars 2007 qu'il est devenu évident qu'une crise financière globale se préparait. On constatait en effet la multiplication des défauts de paiement des traites hypothécaires des ménages étatsuniens. Une montagne de prêts permettant l'accession à la propriété fut le moyen utilisé pour relancer la croissance aux USA après la crise sévère due à l'éclatement de la bulle Internet en 2001. A la différence des crises financières précédentes (Brésil, Mexique, Corée, Thaïlande, bulle Internet), restées limitées à un secteur ou à un pays, cette crise, dite des *subprimes*, a dégénéré en une situation qualifiée par Alan Greenspan, ex dirigeant de la FED (Réserve fédérale, Banque centrale américaine) de «*crise la plus grave depuis la seconde guerre mondiale*».

L'ampleur des pertes des établissements financiers et des banques, d'abord évaluée à quelques millions de dollars, a atteint la centaine de millions de dollars en janvier 2007, puis plusieurs centaines de millions. En avril 2007, la Fed estimait que les pertes pour les banques pourraient s'élever de 100 à 150 milliards de \$ pour un marché de 8.400 milliards de crédits. Fin octobre on portait le chiffre à 400 milliards de dollars. Fin 2007, Goldman Sachs estimait les pertes à 2.000 milliards de dollars. Le Fonds Monétaire International annonçait en avril 2008 que «*le montant des pertes pourrait atteindre quelque 945 milliards de dollars*». Malgré les divers plans de sauvetage improvisés par le Etats en septembre et octobre 2008, on estime les pertes comptables à un minimum de 3.000 milliards de \$. Si le G7 du printemps 2008 a exigé des banques un bilan des pertes réelles, c'est parce que les chiffres qu'elles communiquaient étaient largement sous-estimés. La décision d'évaluer le bilan des entreprises à la valeur actuelle du marché et non plus au coût historique d'acquisition favorisait la spéculation dans un marché haussier. Dans un marché baissier, cela fut une des causes majeures de l'effondrement des banques qui ont dû avouer leurs pertes et surtout les provisionner.

Les communicateurs au service du système bancaire émettaient des informations rassurantes, mentaient par omission, manipulaient les bilans et parfois même réalisaient des faux en écriture (affaires Enron, Parmalat...). En parallèle, mais non médiatisés, des économistes hétérodoxes produisaient des analyses présentant une toute autres vision du futur proche.

---

<sup>1</sup> «*Le prisme de la crise des subprimes : la seconde mort de Milton Friedman - Financiarisation et crise des subprimes : cartographie des parutions récentes*», Yann Moulier Boutang, article publié le 15 septembre 2008 dans La Revue Internationale des Livres et des Idées, repris par Attac France, <http://france.attac.org/spip.php?article8937>

## La crise des *subprimes*

Paul Jorion, a publié en 2005 et 2008 deux ouvrages, «*Vers la fin du capitalisme américain*»<sup>2</sup> et «*L'Implosion*»<sup>3</sup> dans lesquels il analysait les dérives de l'immobilier aux Etats-Unis et ainsi prédit ce qui allait se passer. Cet anthropologue d'origine belge a travaillé pendant 10 ans dans une grande banque d'investissement californienne et connaît le système de l'intérieur. Il a mis en évidence comment, grâce à une politique laxiste d'accès au crédit, le patrimoine des ménages étatsuniens est passé de 27.600 milliards de \$ en 1995 à 51.800 milliards en 2005. L'immobilier résidentiel étatsunien représentait 47% de cet accroissement. Ce dopage de l'accès à la propriété pour les moins favorisés avait pour but de compenser la stagnation des salaires face à l'accroissement des revenus du capital. Cette «embourgeoisement» factice a aussi permis la percée électorale des républicains chez les ouvriers et les employés). Cette utopie de l'accès de tous à la propriété n'a pas empêché le creusement d'une énorme inégalité entre la majorité de population et les très riches, inégalité creusée par les allègements d'impôts pour les revenus supérieurs. Cet accès à la propriété de son logement constituait l'ingrédient nécessaire pour que la poursuite du rêve américain soit prise pour la réalité. En réalité, les plus riches se sont démesurément enrichis et les plus pauvres se sont appauvris de façon dramatique.

L'accès à la propriété est une constante dans tous les pays occidentaux. Si les États-Unis sont passés de 57% à 69% de propriétaires, l'Angleterre a suivi et est passée de 37% de propriétaires à 57% en dix ans. L'objectif annoncé outre-Atlantique était d'arriver à plus de 80 %. D'autres pays (Espagne...) ont imité les exemples anglais et américain et vont aussi se retrouver face à des crises du secteur immobilier.

Les classes moyennes étatsuniennes, y compris celles qui tirent le diable par la queue, ont donc eu la possibilité d'accéder au crédit. Les prêts étaient consentis les yeux fermés : en 2006, plus de la moitié des emprunts immobiliers n'ont fait l'objet d'aucune vérification. Comme un vélo qui ne peut s'arrêter sous peine de tomber, l'économie américaine s'est ainsi relevée de la crevasse de la bulle Internet de 2001. Elle a été tirée par une hyperconsommation des ménages dépassant leur revenu disponible. Les ménages dépensaient l'argent qu'ils croyaient avoir demain puisque la croissance allait de l'avant, puisque la valeur de leur compte-actions montait et puisqu'on, leur assurait que la maison qu'ils remboursaient vaudrait deux fois plus cher dans cinq ans. Les Chinois ont soutenu cette consommation à crédit en produisant à des coûts ridiculement bas (en se passant à la fois de protection sociale et de consommation propre).

En parallèle, le développement des produits dérivés a permis de cacher, de transférer et de disperser ces crédits pourris. Une chaîne inextricable d'interdépendances s'est créée entre les différents organismes financiers. Il est devenu impossible de séparer les mauvaises créances des bonnes. Ce ne sont pas 2 à 3 millions de ménages étatsuniens qui risquent de se retrouver à la rue mais bien plus. Il y a 12 millions de ménages emprunteurs qui sont concernés, dont 4 millions défaillants à court terme. Chaque baisse de l'immobilier et de la bourse augmente le nombre de défaillants potentiels.

L'actuel gouvernement des Etats-Unis a senti qu'il était politiquement impossible de mener les «purges» préconisées par les néolibéraux purs et durs qui voulaient que le marché autorégulé conduise à une situation «apurée». Ces trois dernier mois, le gouvernement Bush, a nationalisé les deux organismes géants de garantie du crédit immobilier, nationalisé de facto plusieurs grandes banques, garanti pour des dizaines de milliards de dollars les créances douteuses des banques d'affaires survivantes, a mis en route un moratoire des expulsions et transformé les emprunts à taux variables en emprunts à taux fixe. Après moultes hésitations (paradoxalement surtout par les sénateurs Républicains), le Congrès des USA a voté un plan d'aide de près de 700 milliards de \$.

<sup>2</sup> «*Vers la fin du capitalisme américain*», Paul Jorion, La Découverte, janvier 2005.

<sup>3</sup> «*L'implosion*», Paul Jorion, Fayard, mai 2008.

## La contagion mondiale

---

Cette crise partie des USA, déjà importante en soi, s'inscrit de plus dans un contexte mondial totalement déséquilibré. Si l'économie américaine était une économie nationale comme une autre, le double déficit budgétaire et commercial américain aurait été intenable depuis longtemps. Si le jeu ordinaire du marché (fiction invoquée par les néolibéraux et derrière laquelle se cache un formidable appareil d'intervention étatique) avait joué, les quinze plus grandes banques du monde seraient en faillite depuis un an. Et par contagion, l'ensemble du monde aurait connu la giga-dépression économique. Depuis les années 80, les Etats-Unis (sauf durant les 8 ans de présidence démocrate de Clinton) ont accumulé les doubles déficits records de la balance commerciale et de leur budget. Normalement, les Etats-Unis auraient dû être mis sous la tutelle du FMI. Mais les contraintes auxquelles le reste du monde doit se plier ne s'appliquent pas aux États-Unis. La loi du plus fort s'impose depuis la fin de la seconde guerre mondiale (accords de Bretton Woods). La fin de la convertibilité du dollar en 1971 a signifié que les USA ne sont pas tenus de libeller en devises étrangères le solde de leur balance commerciale, ni les emprunts des finances fédérales. C'est le privilège du pays dont la monnaie est acceptée comme instrument de règlement et de réserve. Ce pays règle ses dettes avec sa propre monnaie qu'il peut multiplier (au risque quand même de déclencher une crise de confiance) ou, plus subtilement, emprunter à l'étranger en payant avec ses propres espèces. Ce pouvoir exorbitant repose aussi sur une puissance économique et militaire sans équivalent et sur un véritable conseil des grands de la finance mondiale (le président de la Réserve fédérale américaine peut réunir en quelques heures les dirigeants des dix premières banques de Wall Street auxquels on peut ajouter quelques banques européennes et japonaises).

Grâce à la note AAA (surfaite) délivrée par les agences de notation financière, les États-Unis, qui au niveau macro-économique dépensent plus qu'ils ne gagnent, peuvent drainer les excédents d'épargne mondiale et placer leurs bons du Trésor auprès des banques de Chine, d'Inde, des pays exportateurs de pétrole et attirer chaque jour entre 2 ou 3 milliards de dollars. Les libertés que les États-Unis prennent avec les règles traditionnelles de la gestion «saine» (en bon père de famille) ont une contrepartie assez claire : la pompe monétaire américaine assure le recyclage des excédents des balances des paiements des pays producteurs de pétrole et tire la croissance économique mondiale, car c'est la seule condition pour que la finance planétaire n'explose pas. Quand la FED baisse les taux d'intérêt sur lequel se règle le marché interbancaire et la liquidité monétaire au nom de l'impératif qu'il faut sauver le soldat croissance à tout prix, il ne parle pas seulement au nom des exigences internes américaines, mais aussi au nom de la *pax americana*.

L'hyperconsommation des ménages américains (au taux d'épargne nul) assure que la demande effective mondiale correspond à l'offre de l'appareil productif des pays du Sud nouvellement industrialisés. L'innovation financière à l'oeuvre depuis 20 ans (titrisation, fonds d'investissements ou fonds spéculatifs, dérivés...) a permis cette structure tordue de l'économie mondiale. Vu le vieillissement dans les pays industrialisés, on pourrait s'attendre à ce que l'épargne y soit abondante et qu'elle se place dans le Sud. Les entreprises dynamiques des ces pays disposent d'une population jeune pouvant financer les retraites des premiers par son activité, tandis que sa consommation aurait tiré la croissance. L'inverse se réalise : les pays du Sud épargnent de façon forcée, car leur base productive est surtout tournée vers l'exportation (l'essentiel du PIB chinois se fait sur les excédents commerciaux). Ce n'est pas la population qui épargne, ce sont les entreprises et l'État (salaires et protection sociale réduits au minimum).

## La crise écologique

---

Un autre déséquilibre structurel est celui dû à l'absence d'une réorientation radicale de la production vers un mode de développement soutenable à l'échelle de la planète. Cette impasse est telle que le Cercle des économistes n'hésite pas à parler d'une prochaine «guerre des capitalismes»<sup>4</sup>. Dans «*un monde en lutte pour les ressources rares*», les besoins et les défis technologiques sont immenses. Les données disponibles (rapport Stern en 2006), laissent entrevoir des montants énormes à investir pour limiter le réchauffement climatique. On peut alors considérer qu'il n'y a pas trop de liquidités en circulation mais au contraire une insuffisance dans des investissements écologiques.

Les liquidités en surplus n'ont pas été orientées vers des usages intelligents (environnement, éducation, recherche...) et le capital disponible devient trop abondant parce que des programmes de transition écologique de l'appareil productif industriel n'ont pas été mis en place, pas plus qu'une politique de modification des normes de consommation (énergétique, alimentaire, éducationnelle). La crise financière actuelle est liée à l'absence de projet productif. Le message essentiel de Keynes est que les crises monétaires, puis financières, apparaissent toujours quand le lien avec le futur devient problématique.

Le capitalisme n'a pas réalisé que la condition de sa survie globale était la résolution de la crise écologique. La crise financière va inexorablement se communiquer à la croissance de l'économie mondiale et l'on en reste à des mesures d'une timidité totale, c'est-à-dire à des recettes de meilleure transparence ou d'un plus grand contrôle par les pouvoirs publics nationaux ou internationaux.

## Mettre fin à la dictature de la finance

---

La confiance aveugle dans le marché et dans les normes de gouvernance issues du consensus de Washington s'effrite inexorablement. Plus grand monde ne croit dans les vertus autorégulatrices du marché. Beaucoup pensent que le néolibéralisme est mort historiquement mais que, comme une poule décapitée, il pourrait courir en tous sens encore une dizaine d'années. On redécouvre les vertus de l'État et de l'intervention publique mais le résultat en est la privatisation des profits passés et la socialisation des pertes. D'autres, enfin, s'imaginent qu'en donnant la priorité à l'industrie et à l'investissement, nous reviendrons à la bonne vieille économie réelle de production. N'est-ce pas trop simple ?

L'actuelle crise des *subprimes* témoigne de l'interdépendance inextricable des débiteurs et des créanciers et des impasses croisées dans lesquelles sont engagées les différentes zones de l'économie globalisée. Le développement de la Chine s'est réalisé par l'inclusion de centaines de millions de salariés dans le mécanisme décrit plus haut. Cette inclusion est trop grosse pour qu'on stoppe le mouvement et qu'on aiguille rapidement la Chine sur les chemins d'une croissance soutenable pour la planète. Le niveau de vie des ménages américains dans leur ensemble (si l'on oublie les 12 % d'exclus, 37 millions de pauvres) était trop haut pour que le gouvernement américain ratifie les accords de Kyôto. Comme l'avait dit avec un tact exquis le futur ex-président Bush, «*The american way of life is not negociable*». Le produit de cette *realpolitik* se mesure aujourd'hui à la quasi-faillite des trois constructeurs automobiles qui réclament 70 milliards de dollars d'aides pour continuer à fourguer leurs 4x4. Si la formule «*Ce qui est bon pour General Motors est bon pour les Etats-Unis*» se vérifie, cela va décidément très mal au pays de l'Oncle Sam.

---

<sup>4</sup> « *La guerre des capitalismes aura lieu* », le Cercle des économistes, sous la direction de J.H. Lorenzi, Perrin, mars 2008.

Les Etats-Unis tiennent donc le monde en otage. Les ménages américains ayant emprunté pour acquérir leur logement sont trop nombreux pour être mis à la rue en bloc (12 millions de foyers, 60 millions de personnes). Leur dette est donc inexigible en pratique, politiquement. Les banques ont dilué ces créances pourries auprès des établissements financiers qui eux-mêmes les ont vendues aux personnes privées, aux collectivités publiques et au monde entier. Et le chantage continue : depuis 15 ans la FED a dit au reste du monde, et particulièrement à la Chine, aux pays exportateurs de pétrole et à leurs fonds souverains : mes deux déficits (commerce extérieur et finances publiques) sont trop gros pour que vous mettiez en faillite les États-Unis. S'ajoute aujourd'hui un troisième élément : l'ensemble de la dette immobilière des Etats-Unis est aussi «*to big to fail*». Les Etats-Unis disent : «*Si nous coulons, le monde entier coule avec nous*». Et c'est totalement vrai. La politique de la FED s'est donc limitée à éviter la crise de liquidité, puis la faillite des dix premières banques américaines.

La crise est loin d'être finie : dans les livres de compte des banques et établissements financiers se cachent encore bien des créances douteuses (qui ne seront jamais honorées). Puisqu'il est impossible de purger financièrement le système américain, nous sommes face à l'impossibilité politique de mettre fin à la démocratie d'opulence aux Etats-Unis (la pernicieuse «classe de loisir» décrite par Thorstein Veblen<sup>5</sup> il y a un siècle s'est largement élargie...). Les États-Unis, après avoir dicté au monde entier les critères du consensus néolibéral de Washington, sont en train de nationaliser un pan important de leur système financier. L'Europe, empêtrée dans un confédéralisme impuissant, rechigne à faire jouer à l'euro un rôle plus dynamique de monnaie internationale de réserve.

Nous sortons peut-être de l'ère dogmatique des Chicago Boys (en Amérique latine, après l'époque ultralibérale voulue par Milton Friedman, on en revient presque partout, sous différentes variantes, à une économie mixte) mais n'est-ce pas un oxymore que de parler de capitalisme moral ? Nous vivons sans doute les derniers feux de la puissance unipolaire née sous la présidence du premier Bush.

Les pays du Sud sont en train de devenir de nouveaux riches et induisent une nouvelle donne. Leurs fonds souverains veulent la croissance, à l'instar des États-Unis (et à la différence des autres pays développés). Mais ils sont inquiets d'un virage protectionniste américain (amorcé par le Congrès qui a interdit la vente de ports à des investisseurs non nationaux) ainsi que d'une dévalorisation excessive du dollar. Certes, s'ils refusent de souscrire aux emprunts internationaux du Trésor américain, ils sont en mesure de provoquer une crise majeure du dollar et, par contrecoup, du système financier mondial. Mais, dès lors, ils risquent à leur tour une dévalorisation radicale de leurs avoirs et, pire encore, d'être précipités dans une crise économique majeure. Tant que la Chine n'aura pas relayé sa croissance tirée par les exportations par une demande intérieure tirée par des salaires décentes et un niveau élevé de protection sociale, elle demeurera arrimée à la nef américaine, pour le meilleur et pour le pire.

## Comment s'en sortir ?

---

Sortir « par le haut » de cette crise ne veut pas dire châtier les coupables du laisser-faire. Plus important est d'en tirer les leçons et de modifier ce qui doit l'être. Les tenants du capitalisme traditionnel nous disent déjà qu'une meilleure régulation et un contrôle de la finance mondialisée pourraient relancer la croissance. Ne s'agit-il pas là de sauver les meubles et de perpétuer la prédation jusqu'à la prochaine crise ? Les économistes hétérodoxes, les *outsiders* qui avaient annoncé la catastrophe pensent plutôt qu'il faudra passer par une réforme profonde du système monétaire.

---

<sup>5</sup>«Théorie de la classe de loisir», Thorstein Veblen, 1899, publié chez Gallimard en 1970, collection Tel.

Michel Aglietta et ceux qui comme lui (dont Alain Lipietz) font partie de l'école régulationniste<sup>6</sup> voient leurs théories confirmées par les faits. Ils avancent avec plus de crédibilité de fortes mesures de régulation. Certains envisagent de revenir à la proposition de Keynes de 1944, à Bretton Woods, qui consistait à mettre en place une émission de monnaie internationale (le Bancor) basée sur un panier de monnaies. Ils prônent un éco-keynesianisme basé sur la croissance industrielle des pays du Sud, sur les gigantesques grands travaux écologiques mondiaux et sur un saut définitif dans le cognitif (investissement majeurs dans la recherche et l'enseignement). Patrick Artus et Marie-Paule Virard<sup>7</sup>, font une proposition orthodoxe : un rééquilibrage de l'épargne pour combattre l'excès de liquidité du système financier qui aurait conduit à la crise des subprimes Mais ils doutent eux-mêmes de cette possibilité : *«Il est difficile d'être optimiste [...]. Car dans tous les cas, on touche à la question des modèles de société. Et ce n'est pas du jour au lendemain que les Américains cesseront de vouloir dépenser de l'argent qu'ils ne gagnent pas, que Pékin acceptera de mettre en place des systèmes de protection sociale ou que Moscou décidera d'investir dans l'éducation, la santé ou les infrastructures. Encore une fois, on est loin des problèmes monétaires : on touche à des problèmes politiques et sociaux fondamentaux. De quoi être pessimiste, car le coût du passage à un modèle plus stable est très (trop?) élevé».*

Peut-on faire confiance au système financier actuel ? Dans un article du 1<sup>er</sup> novembre, Paul Jorion avance des fait qui suscitent la méfiance : *« Les sommes considérables injectées dans la recapitalisation des banques et dont le public avait eu initialement le sentiment qu'elles étaient davantage destinées à sauver les banquiers plutôt que la finance elle-même, seront-elles bien utilisées ? On pouvait en douter à l'annonce des premières nouvelles relatives à l'usage qui en serait fait : les banques américaines annonçaient leur intention de transmettre une partie des milliards reçus en dividendes, d'en consacrer une autre partie à des augmentations de salaires, une autre encore à racheter leurs concurrentes moins chanceuses et qu'elles utilisaient une portion de l'argent reçu à faire du lobbying visant à l'annulation des mesures gouvernementales de semi-nationalisation».*<sup>8</sup>

Les économistes hétérodoxes qui avaient osé annoncer le désastre sont donc en général bien plus ambitieux. Ils remettent en cause la financiarisation qui a permis au capitalisme de contourner la logique fordiste de partage de l'augmentation de la productivité entre salariés et actionnaires (ces derniers ont fait passer leur ponction d'environ 25 à 40% en quelques décennies). Autour de Paul Jorion, Frédéric Lordon ou Loïc Abadie, certains remettent carrément en cause les fondements mêmes du capitalisme. La création de monnaie, contrairement à ce que l'on croit généralement n'est pas le fait des Etats mais entre les mains des banques commerciales (5 à 10% de monnaie fiduciaire, pièces et billets créés par les Etats mais 90 à 95% de création de monnaie par les banques privées sous forme de dette). Grâce à la logique du quotient fractionnaire, ces mêmes banques ne prêtent pas seulement l'argent qu'elles ont en dépôt mais 10 à 50 fois plus que leurs réserves réelles. Cette réalité est tellement énorme et tellement bien tue qu'elle est difficile à croire par la plupart d'entre nous. Rendre le pouvoir essentiel de création monétaire à la collectivité (les Etats) et mettre en question la rente imméritée de l'intérêt représenterait évidemment un changement de paradigme. Une telle mutation permettrait sans doute de sortir de l'ère de la rareté construite et d'imaginer une autre société où le sens serait à rechercher ailleurs que dans le combat de tous contre tous pour l'accumulation de choses.

Mais c'est là une autre histoire, qui mériterait d'être contée, et qui n'ira pas sans résistances. Au moins, (essayons de nous consoler...), la crise financière actuelle aura peut-être eu le mérite d'ouvrir ce débat au-delà d'un cercle d'initiés.

---

<sup>6</sup> «*Dérives du capitalisme financier*», M. Aglietta, A. Reberlioux, Albin Michel, octobre 2004.

<sup>7</sup> «*Le capitalisme est en train de s'autodétruire*», Patrick Artus et Marie-Paule Virard, La Découverte, 2008.

<sup>8</sup> [www.pauljorion.com/blog/?p=902](http://www.pauljorion.com/blog/?p=902)