

Le capitalisme toxique

par Michel Husson *



La crise à laquelle on assiste aujourd'hui ébranle les fondements mêmes du capitalisme néolibéral. Elle se développe à une vitesse accélérée, et personne n'est

en mesure de dire où elle conduit. Cet article n'a pas pour fonction de suivre pas à pas son déroulement, car il risquerait d'être dépassé au moment de sa parution.¹ Il voudrait plutôt proposer quelques clés d'interprétation et montrer quels sont les enjeux sociaux de cette crise.



* Cet article est à paraître dans *Inprecor*. Michel Husson est un économiste critique, membre du conseil scientifique d'Attac-France.

Il est l'auteur de plusieurs ouvrages dont:

Critique de la marchandisation,
La Découverte (à paraître);

Un Pur capitalisme,
Page deux, 2008;

Travail flexible, salariés jetables,
La Découverte, 2006;

Les Casseurs de l'Etat social,
La Découverte, 2003;

Le Grand bluff capitaliste,
La Dispute, 2001.

La mécanique de la crise financière

La complexité de la crise financière donne un peu le vertige, mais il est quand même possible de dégager ses principaux mécanismes.² Le point de départ est l'existence d'une masse considérable de capitaux «libres» à la recherche d'une rentabilité maximale. Périodiquement, ces capitaux découvrent un nouveau filon et déclenchent un emballement qui s'alimente de «prophéties autoréalisatrices»: en se précipitant sur ce qui semble le plus rentable, on en fait monter le coût et on confirme ainsi l'optimisme de départ. Les avertissements de ceux qui expliquent que la Bourse ou le marché hypothécaire ne peuvent monter jusqu'au ciel sont tournés en ridicule, puisque ça marche.

Rappelons ces principaux épisodes: krach boursier de 1987, suivi d'un autre en 1990 précédant la première intervention en Irak. A partir du milieu des années 1995, commence la pé-

riode dite de la «nouvelle économie» qui s'accompagne d'une croissance délirante de la Bourse. Les crises en Asie du Sud-Est et en Russie - et la faillite de LTCM³ aux Etats-Unis - ne dégonflent que provisoirement la bulle en 1998, et c'est au début de l'année 2000 que celle-ci éclate violemment. La fuite en avant recommence deux ans plus tard et conduit finalement à la crise des *subprime* en juillet 2007.

Pour que la bulle puisse prendre son essor, les capitaux disponibles ne suffisent pas; il faut aussi que la réglementation n'y fasse pas obstacle. Or, elle a été tournée par des décisions d'ordre politique et par la mise en oeuvre d'innovations financières sophistiquées et de pratiques de plus en plus opaques. On peut citer l'effet de levier qui permet de démultiplier la somme dont une institution financière dispose initialement. Les produits dérivés permettent des opérations compliquées d'achat et de vente à terme. Les banques peuvent se débarrasser de leurs créances

douteuses en les plaçant avec d'autres dans une sorte de pochette-surprise qui peut ensuite être vendue sous forme de titre (d'où le terme de titrisation). Le risque attaché aux différentes créances se met à circuler et ne fait plus partie du bilan, échappant ainsi aux règles prudentielles qui imposent une certaine proportion de fonds propres.

La crise des *subprime* a éclaté sur un segment relativement étroit, celui des prêts consentis à des ménages pauvres et garantis par la maison qu'ils achetaient. Ces contrats étaient de véritables escroqueries puisque les banques savaient pertinemment qu'ils ne seraient pas remboursés. Mais la titrisation permettait de s'en débarrasser. Le retournement du marché immobilier a coïncidé avec les premières faillites de ménages: la vente des maisons sur lesquelles étaient gagées ces créances pourries n'était plus possible, ou à un prix qui ne couvrirait plus le crédit initial. La crise immobilière a déclenché une réaction en chaîne: les banques ont découvert

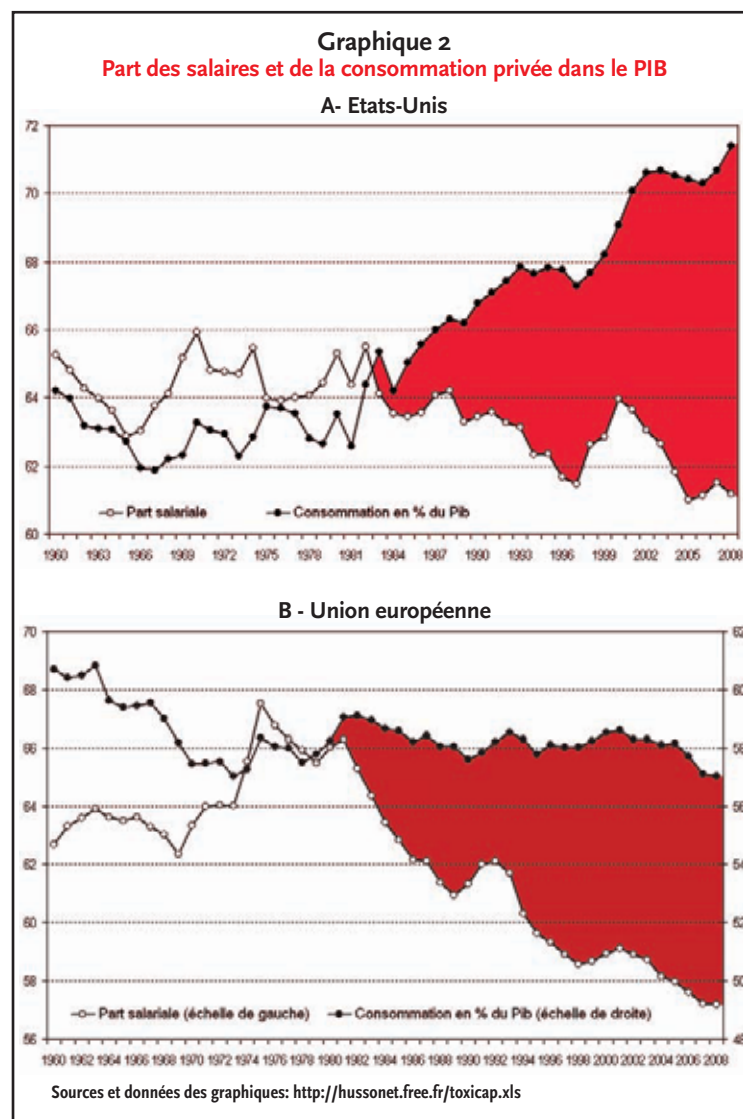
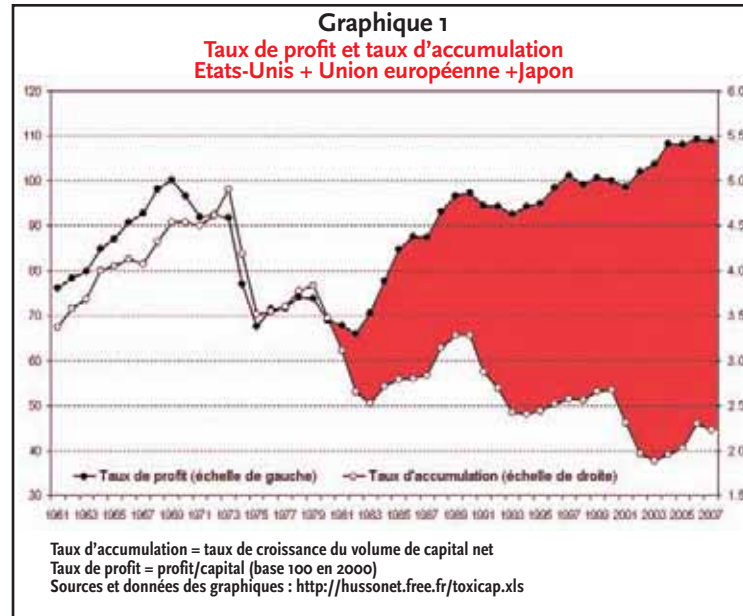
leurs pertes l'une après l'autre, ont été progressivement dans l'incapacité d'obtenir de nouvelles sources de financement pour couvrir ces pertes. Pour enrayer une série de faillites en cascade, les Banques centrales et les gouvernements ont injecté de l'argent ou «nationalisé» une partie des banques.

La base économique de la financiarisation

Les bulles financières ne reposent pas seulement sur les illusions de spéculateurs cupides. Elles sont nourries par la création permanente de capitaux libres. La première source est la croissance tendancielle du profit non accumulé qui résulte elle-même d'un double mouvement: d'une part, le recul généralisé des salaires⁴ et, d'autre part la stagnation, voire le recul, du taux d'accumulation en dépit du rétablissement du taux de profit. Le graphique 1 montre que le taux de profit et le taux d'accumulation évoluaient parallèlement jusqu'au début des années 1980, puis se sont mis à diverger considérablement. La zone grisée permet de mesurer l'augmentation de la fraction non accumulée de la plus-value.

Cette configuration inédite pose a priori un problème de réalisation: si la part des salaires baisse et si l'investissement stagne, qui va acheter la production? Autrement dit quels sont les schémas de reproduction compatibles avec ce nouveau modèle? Il n'y a qu'une réponse possible: la consommation issue de revenus non salariaux doit compenser la stagnation de la consommation salariale. Et c'est bien ce qui se passe comme le montre le graphique 2.

De manière stylisée, on peut ainsi résumer les évolutions: aux Etats-Unis, la part des salaires reste relativement constante, mais la consommation des ménages augmente beaucoup plus vite que le PIB. En Europe, c'est la part de la consommation dans le PIB qui reste à peu près constante, malgré le recul marqué de la part salariale. Dans les deux cas, l'écart se creuse entre part des salaires et part de la consommation (zones grisées), de manière à compenser l'écart entre profit et accumulation. La finance est ce qui sert à réaliser cette compensation, et elle emprunte trois voies principales. La première est la consommation des rentiers: une partie de la plus-value non accumulée est distribuée aux détenteurs de revenus financiers qui la consomment. C'est un point important: la reproduction n'est possible que si la consommation des rentiers vient épauler celle des salarié-e-s afin de fournir des débouchés suf-



fisants et la montée des inégalités est donc consubstantielle à ce modèle.

La seconde intervention de la finance consiste à introduire un certain brouillage entre salaires et rentes: une partie croissante du revenu des salarié-e-s prend la forme de rémunérations financières qui peuvent être analysées comme une distribution de plus-value plutôt que comme un véritable salaire. Enfin, et c'est surtout vrai aux Etats-

Unis, la finance permet le développement exponentiel de l'endettement des ménages dont la consommation augmente, non pas en raison d'une progression des salaires, mais par baisse du taux d'épargne.⁵

La finance n'est donc pas un parasite sur un corps sain. Elle se nourrit du profit non investi, mais, avec le temps, elle acquiert un degré d'autonomie qui renforce ce mécanisme. Les capitaux libres circulent à la re-

cherche d'une rentabilité maximale (la fameuse norme de 15%) et ils réussissent, au moins temporairement, à l'obtenir sur certains segments. Les banques elles-mêmes captent une partie croissante des profits. Cette concurrence pour un rendement maximal élève la norme de rentabilité et raréfie un peu plus les lieux d'investissement jugés rentables, dégageant ainsi de nouveaux capitaux libres qui vont à leur tour partir à la recherche d'une hyperrentabilité financière. Ce cercle vicieux repose encore une fois sur une répartition des revenus défavorable aux travailleurs-euses et à la reconnaissance de leurs besoins sociaux.

La transmission à l'économie réelle

En 1987, le *krach* boursier avait conduit la plupart des économistes à prévoir un ralentissement brutal de l'économie mondiale. C'est l'inverse qui s'est passé: à partir de 1988, les pays développés ont connu un cycle de croissance très dynamique. La crise boursière ne s'était donc pas transmise à l'économie réelle et, au contraire, elle avait servi de purge et permis de remettre les compteurs à zéro. C'est après tout une fonction classique des crises que d'apurer les comptes et d'éliminer les canards boiteux. Quelques années plus tard, une crise immobilière et hypothécaire de grande ampleur est venue frapper le Japon, présenté à l'époque comme la puissance montante à l'assaut des marchés mondiaux. S'ouvre alors une décennie de croissance à peu près nulle, dont l'économie japonaise a eu du mal à sortir.

La finance est donc plus ou moins autonome selon les lieux et les époques et il faut se poser aujourd'hui la question de savoir si la crise financière va se communiquer à l'économie réelle. Une première thèse consiste à dire que le ralentissement actuel ne s'explique pas principalement par la crise financière, mais par d'autres facteurs: hausse du prix du pétrole et des matières premières, politiques monétaire et budgétaire inadéquates en Europe, concurrence des pays émergents, etc. En tant que telle, la crise financière concernerait avant tout les Etats-Unis et aurait relativement peu d'effet sur la conjoncture mondiale. La demande des pays émergents serait là pour prendre le relais des Etats-Unis, selon la thèse dite du découplage. L'intervention des banques centrales et des Etats permettrait d'éviter un enchaînement semblable à celui de la grande crise de 1929 et d'étaler dans le temps les pertes des banques. Bref, la sphère financière et la sphère économique seraient relativement compartimentées.

Cette analyse s'appuie sur des réalités indéniables, mais n'en tire pas les conséquences qui vont à l'encontre de son relatif optimisme. Il est vrai que la crise combine plusieurs dimensions, et notamment la hausse du prix du pétrole et des matières premières. Mais ces différents aspects font système et renvoient au fond à une origine commune, qui est l'organisation actuelle de l'économie mondiale. C'est ne rien comprendre à la crise actuelle que de penser qu'on peut la découper en compartiments étanches. Cette simultanéité va au contraire renforcer la transmission de la crise financière à l'économie réelle. Elle va emprunter six canaux principaux, dont l'importance relative peut varier d'un pays à l'autre :

1. Le rétrécissement du crédit (*credit crunch*) joue un rôle important dans la diffusion de la crise financière, puisque les banques mises en difficulté par leurs pertes ne réussissent pas à se refinancer. Mais ces restrictions concernent aussi la consommation des ménages et l'investissement des entreprises. Cet effet sera particulièrement marqué dans les pays comme les Etats-Unis ou le Royaume-Uni où la consommation des ménages est tirée par l'endettement.
2. La baisse des cours boursiers dévalue le patrimoine financier et immobilier des ménages et les incite à moins consommer. C'est l'«effet de richesse».
3. L'incertitude généralisée - la «perte de confiance» - pèse sur les comportements de consommation et d'investissement.
4. La crise immobilière contribue en tant que telle au ralentissement économique général.
5. Les sommes considérables affectées aux différents plans de sauvegarde vont nécessiter une réduction des dépenses publiques ou une augmentation des impôts.
6. Enfin, le ralentissement se transmet à l'ensemble de l'économie mondiale à travers le commerce et les investissements.

Tous ces mécanismes sont actuellement à l'oeuvre et se combinent avec les autres dimensions de la crise (pétrole, etc.) pour étendre ses effets bien au-delà de la sphère financière. Il n'y a donc pas de cloison étanche entre la finance et l'économie réelle, parce que la fi-

nance est une pièce maîtresse du capitalisme néolibéral.

Où va la crise?

Il serait prématuré (et présomptueux) de vouloir dire aujourd'hui où nous mène cette crise, mais son ampleur rend un retour à la normale improbable. Une chose est sûre, en tout cas, c'est que les fondements mêmes du modèle US vont être remis en cause par la crise financière. Il repose sur un double déficit,



Les fondements mêmes du modèle US sont remis en cause par la crise financière DR

déficit commercial à l'extérieur et déficit d'épargne à l'intérieur. Dans les deux cas, la finance joue un rôle essentiel dans la gestion de ces déséquilibres : à l'intérieur, c'est elle qui a rendu possible la croissance de l'endettement, notamment sur le marché hypothécaire ; à l'extérieur elle a pour fonction d'assurer l'équilibre de la balance des paiements. Mais si la finance se dégonfle, ce sont les bases de ce mode de croissance qui disparaissent : l'endettement des ménages est dorénavant bloqué, et les entrées de capitaux ne sont plus garanties. Par conséquent, la crise financière va se traduire par un ralentissement durable de la croissance aux Etats-Unis qui va se communiquer au reste du monde.

Mais en même temps, on ne voit pas bien par quoi il pourrait être remplacé. La véritable alternative serait le retour à une forme de «fordisme» fondé sur une progression des salaires parallèle à celle de la productivité, une répartition moins inégalitaire du revenu et un rééquilibrage du commerce extérieur. Un tel modèle est envisageable dans l'abstrait, mais suppose une inversion brutale des rapports sociaux qui est pour l'instant hors de portée.

Si Obama est élu, comme c'est aujourd'hui probable, on ne peut pas compter sur lui pour mener un programme «rooseveltien» : la volonté politique lui fait défaut, mais aussi les moyens, puisque le plan de sauvegarde va plomber durablement le budget.

Les modalités concrètes de la sortie du modèle US auront des répercussions sur le reste de l'économie mondiale. La première inconnue porte sur le cours du dollar qui

devrait continuer à baisser parce que c'est un moyen pour les Etats-Unis de doper leurs exportations et de réduire leur déficit commercial, mais aussi en raison de la perte de qualité de la dette publique des Etats-Unis. Mais cela revient à exporter la récession vers l'Europe qui est globalement sensible à un taux de change de l'euro surévalué. Cette baisse du dollar, ou même son maintien à son cours actuel, soulève une autre question : les capitaux vont-ils continuer à affluer vers les Etats-Unis ? Les pays émergents et producteurs de pétrole risquent à un certain moment d'être découragés de le faire en raison d'une rentabilité insuffisante ou de risques croissants. D'un autre côté, ils n'ont pas intérêt à jouer contre le dollar, puisque la valeur de leurs actifs déjà placés en dollars serait elle aussi dévalorisée.

Un autre facteur doit être aussi pris en compte : si l'économie des Etats-Unis ralentit durablement, c'est un débouché important des pays émergents qui va se tarir et les pousser à un recentrage de leur croissance sur le marché intérieur. Il est difficile de pondérer ces différents facteurs qui ne vont pas évoluer à la même vitesse,

mais on peut néanmoins faire deux pronostics :

1. Le temps nécessaire pour sortir de la crise est proportionnel à l'énormité des sommes consacrées au sauvetage du secteur financier. La trajectoire la plus probable est un scénario à la japonaise où plusieurs années seront nécessaires pour éponger les sommes engouffrées, qui sont sans commune mesure avec ce que l'on a connu lors des précédentes défaillances financières. Si aucune mesure alternative n'est imposée, le capitalisme va s'installer, au moins dans les pays développés, dans une situation de croissance lente et de régression sociale. La récession proprement économique est déjà là, et ses déterminants objectifs, par exemple la crise de l'industrie automobile, sont en train de prendre le relais de la tourmente financière.
2. La sortie de crise va être marquée par une lutte intense des grands acteurs économiques pour reporter ses effets sur d'autres. Sur le terrain social, cela implique une pression accrue du capital contre les salaires et les budgets sociaux. Au niveau international, la guerre commerciale et économique entre grandes puissances va prendre une ampleur nouvelle et engendrer une tendance au fractionnement de l'économie mondiale, d'autant plus que, comme l'a dit le ministre des finances allemand, Peer Steinbrück : «*Les Etats-Unis vont perdre leur statut de superpuissance du système financier mondial*».

La mise à l'épreuve des dogmes européens

Pendant la crise, la concurrence continue. La cacophonie des déclarations et des décisions gouvernementales reflète en partie ce dilemme : d'un côté, tout le monde a compris que la crise appelle des solutions globales ; mais, en même temps, chacun cherche à tirer son épingle du jeu ou à sauver les meubles. C'est vrai évidemment pour les capitaux individuels et la discussion des modalités du plan Paulson a également porté sur cette question : faut-il sauver toutes les institutions financières ou seulement les «canards boiteux»? Mais c'est surtout vrai au niveau de la fameuse gouvernance mondiale, et chacun a pu constater le retour en force des intérêts nationaux.

Les capitaux déployés sur le marché mondial ont tout intérêt à rentrer au port et à s'abriter sous le parapluie de leur Etat national. On ne peut pas pour autant parler de «retour de l'Etat» parce que l'Etat est toujours le garant en dernier ressort des intérêts de la bourgeoisie. Les thèses sur l'«Empire» montrent à nouveau leurs limites: la mondialisation n'a pas supprimé la concurrence entre capitaux et les rivalités intercapitalistes, ni conduit à la formation d'un gouvernement capitaliste mondial. En Europe, les difficultés de la coordination s'expliquent par le degré inégal d'exposition aux effets de la crise et manifestent l'inexistence d'un véritable capital européen. Tant qu'il s'agissait d'injecter des liquidités, la Banque centrale européenne a pu intervenir, certes au coup par coup. Mais dès lors qu'il s'agit de dépenses à inscrire au budget, on s'aperçoit que l'Union européenne s'est «constitutionnellement» privée des moyens de faire face à une telle crise. L'écart se creuse entre la France qui voudrait un plan de sauvegarde à l'échelle européenne et l'Allemagne ou l'Irlande qui prônent le chacun-pour-soi. Ces divergences seront sans doute provisoirement dépassées si la crise s'amplifie. Il n'en reste pas moins que la crise aura durablement remis en question les principes mêmes de la construction européenne néolibérale. Elle va en outre souligner les faiblesses structurelles de l'économie européenne: «le pessimisme s'impose, même pour le moyen terme.»⁶

Les effets sur les travailleurs

Tout se passe aujourd'hui comme si la crise était une sorte de cataclysme naturel qui frappait tout le monde de la même manière, et Fillon, le Premier ministre français, n'a pas manqué de faire appel à l'unité nationale. Le climat de panique est mis à profit pour que chacun se mette dans la peau d'un spéculateur. Les faillites bancaires sont présentées comme une menace qui pèse aussi sur les plus modestes déposant-e-s. Tout ceci n'est évidemment pas de l'ordre du complot, mais contribue à occulter les enjeux sociaux que l'on peut résumer en posant la vraie question: qui va payer les pots cassés?

Dans l'esprit des possédant-e-s, il faut que ce soit les travailleurs-euses qui sont d'ores et déjà en première ligne, non pas tant comme épargnant-e-s que comme salarié-e-s ou retraité-e-s. La crise a déjà ruiné des millions de ménages aux Etats-Unis, mais elle est lourde de conséquences très graves, d'abord pour les retraité-e-s des pays où les fonds de pension sont plus dévelop-

pés, comme aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Dans ces deux pays, le système était déjà au bord de la faillite et la valeur réelle des pensions va évidemment s'effondrer avec la chute boursière. C'est une leçon à tirer: décidément, c'est une très mauvaise idée de jouer sa retraite à la Bourse et tout plan de sauvegarde devrait prendre en compte cet aspect des choses qui est bien sûr absent du plan Paulson.

Les salarié-e-s sont doublement dans le collimateur: directement, parce que les entreprises vont tenter de compenser leurs pertes financières par un blocage des salaires encore plus strict, en prenant pour argument les risques d'inflation, le prix du pétrole et en profitant du climat général d'incertitude. Ils-elles vont subir aussi les effets indirects de la crise financière sur l'économie réelle qui va entraîner son lot de faillites et de licenciements. Les destructions d'emploi ont déjà commencé aux Etats-Unis ou en France. Ils-elles seront également les premières victimes de la réduction des dépenses sociales destinée à compenser la charge des plans de sauvegarde.



Eradication de la finance et bouclier social

La crise confirme de manière éclatante les critiques adressées au capitalisme financiarisé d'un point de vue anticapitaliste et/ou altermondialiste. Tous les économistes qui vantaient les bienfaits de la finance font aujourd'hui de grands discours sur sa nécessaire régulation. En France, Sarkozy n'a pas de mots assez durs pour dénoncer les excès du capitalisme, alors qu'il avait inscrit à son programme le développement du crédit hypothécaire. Le paysage idéologique se transforme donc à grande vitesse et il faut s'appuyer sur la déroute des avocats du néolibéralisme.

Mais la crise ne crée pas pour autant un climat spontanément favorable aux solutions de rechange. Tous les néolibéraux reconvertis ont ouvert en grand le robinet d'eau tiède et

multiplient leurs propres plans de sauvetage idéologiques à base de transparence, ratios prudentiels, séparation des banques de dépôt et d'affaires, réintégration de la titrisation dans le bilan, limitation des rémunérations des dirigeants, agence de notation, réforme des normes comptables, etc.

Il s'agit, comme dit l'un d'entre eux, de «sauver le capitalisme des capitalistes»⁷. Ces propositions déstabilisent la gauche sociale-libérale dont c'est au fond le programme. Mais c'est un programme tout à fait minimum qui risque même de détourner des véritables enjeux. Certaines des mesures avancées doivent être soutenues, comme l'interdiction des paradis fiscaux, mais il serait naïf de faire confiance aux autorités financières et aux gouvernements pour les mettre en oeuvre. Il faut les inscrire dans un projet plus large qui vise à éradiquer la finance, et qui mette la question sociale au premier plan. Encore une fois, la source ultime de la financiarisation est le refus de satisfaire les besoins sociaux majoritaires.

Le deuxième axe pourrait s'appeler bouclier social par référence au bouclier fiscal qui, en France, protège les riches de l'impôt. Il s'agit bien de protéger les salarié-e-s des retombées de la crise, car personne ne peut décemment soutenir qu'ils y aient une quelconque responsabilité. En même temps, il faut imaginer des mesures qui jettent les bases d'une autre répartition des revenus et qui s'appuient sur un argument élémentaire de justice sociale. Il devrait être exclu que les entreprises continuent à verser à leurs actionnaires des masses énormes de dividendes, en même temps qu'ils continueraient à licencier, à précariser et à bloquer les salaires. Dans le cas de la France, les dividendes nets versés par les entreprises représentent 12,4% de la masse salariale en 2007, contre 4,4% en 1982.

La crise est donc l'occasion d'enclencher un contre-transfert des dividendes vers les salaires. Plutôt que de geler les salaires, l'heure est venue de geler les dividendes à leur niveau actuel et de les transférer à un fonds de mutualisation destiné à d'autres usages, sous contrôle des salarié-e-s. Ces sommes pourraient être utilisées, dans des proportions à discuter démocratiquement, au maintien du revenu des chômeuses (l'interdiction des dividendes financerait ainsi l'interdiction des licenciements) et au financement de la Sécurité sociale, des budgets sociaux et des services publics. Une autre mesure consisterait à imposer le maintien du pouvoir d'achat des salarié-e-s en retirant à due proportion les aides publiques aux entreprises qui s'y refuseraient. De telles mesures sont les seules susceptibles de faire payer les responsables de la crise et jetteraient les bases d'une meilleure répartition des richesses. Les sommes potentiellement concernées sont de 90 milliards d'euros: c'est 5% du PIB français, soit exactement la même proportion que les 700 milliards de dollars prévus par le plan Paulson aux Etats-Unis. ■

Michel Husson

- 1 Pour un récit détaillé, voir Les Echos, «La crise financière mondiale au jour le jour», <http://tinyurl.com/toxico2> ou Jacques Sapir, «Sept jours qui ébranlent la finance», <http://tinyurl.com/toxico1>
- 2 Pour une présentation synthétique, voir Michel Aglietta, «10 clés pour comprendre la crise», Le Nouvel Observateur, 25 septembre 2008, <http://tinyurl.com/toxico3>
- 3 *Long Term Capital Management*: un fond spéculatif (*hedge fund*), n.d.r.
- 4 Voir Michel Husson, «La hausse tendancielle du taux d'exploitation», Inpreco n°534-535, janvier-février 2008, <http://hussonet.free.fr/parvainp.pdf>
- 5 Voir Michel Husson, «Etats-Unis: la fin d'un modèle», La Brèche n°3, 2008, <http://hussonet.free.fr/usbrech3.pdf>
- 6 Patrick Artus, «Peut-on être très pessimiste sur la situation économique, à moyen terme, de la zone euro?», <http://gesd.free.fr/flas8420.pdf>
- 7 Luigi Zingales, «Why Paulson is Wrong», septembre 2008, <http://gesd.free.fr/zingales.pdf>