

Logique de la crise financière

Gaël Giraud sj, économiste, CERAS*

23 octobre 2008

Les débats sur l'éventuelle nécessité de réguler les marchés financiers afin d'éviter que le désastre auquel nous assistons actuellement ne se reproduise butent sur la question suivante : au fond, les marchés dérégulés nous ont conduits aujourd'hui dans le gouffre mais ils ont rendu possible une croissance économique solide depuis de nombreuses années. Ne risque-t-on, en réglementant les marchés, de corseter la ressource essentielle de la vitalité de nos économies ? C'est l'enjeu des discussions qui ont lieu en ce moment même, à Bâle notamment, autour des moyens qui pourraient être adoptés pour réglementer les activités des banques d'investissement et des *hedge funds*¹.

Le keynésianisme inversé

Voici ce qui peut être répondu à cette interrogation légitime. Les Keynésiens (la plupart des économistes, sauf peut-être à Francfort, n'ont jamais cessé d'être keynésiens en pratique, même lorsqu'ils font profession du libéralisme monétaire le plus orthodoxe) savent bien que ce qui tire la croissance d'une économie, c'est la demande des ménages. Comment a-t-on alimenté la croissance depuis trente ans (et tout particulièrement depuis les années 2000) ? Les marchés financiers, « délivrés » de toutes les règles de prudence qui « entravaient » le système bancaire traditionnel ont entretenu artificiellement la demande des ménages (américains mais aussi britanniques, espagnols, islandais...) en leur accordant des prêts dans des conditions de plus en plus laxistes. Cette demande non financée a, certes, induit une augmentation réelle de la production, des revenus et du Pib. Elle a aussi permis aux opérateurs de marchés de retirer des bénéfices considérables via la titrisation - bénéfices qui, à leur tour, ont alimenté derechef la poursuite de la croissance de la demande des ménages. Comment ne pas voir que ce prétendu « cercle vertueux » repose sur de l'argent dont personne ne dispose ? Sur une dette dont on espère qu'avec le temps, on trouvera les moyens de la financer ?

L'erreur qui se trouve à la racine de la crise des *subprimes* (comme de celle de 1929) a consisté à nourrir l'illusion que la croissance serait auto-entretenu par le pari de quelques-uns en sa faveur (et par les prêts accordés sans discernement en

*Centre de Recherche et d'Action Sociale, <http://www.ceras-projet.com>

¹fonds de gestion de portefeuilles dont les activités de marchés sont à visée essentiellement spéculative.

conséquence de ce pari). Loin d'être accidentelle, cette erreur² est le symptôme d'un « keynésianisme inversé », où l'on tente de stimuler la demande par les profits futurs qu'elle n'a pas encore engendrés.

La richesse des pauvres

Pourquoi cette « inversion » est-elle structurellement liée à un certain modèle de capitalisme libertarien anglo-saxon vers lequel dérivent nos économies occidentales depuis trente ans, comme elles l'avaient fait à la fin du 19^{ème} siècle ? Les théories (très en vogue actuellement dans les *business schools* américaines) du « *bottom of the pyramid* » (bas de la pyramide) pourraient bien fournir l'une des clefs du problème : celles-ci consistent, avec un cynisme à peine déguisé, à faire valoir que les « pauvres », sur cette planète, sont très nombreux. Agrégée, leur pauvreté peut se muer en richesse si l'on sait ponctionner (même faiblement) tout le monde. S'en déduisent des stratégies commerciales qui, sous couvert de favoriser le développement économique en aidant les plus déshérités à accéder aux marchés, n'ont guère d'autre ambition que de trouver des canaux par lesquels les « pauvres » pourront investir collectivement leur maigre patrimoine sur des marchés. *Mutatis mutandis*, dans une économie industrialisée disposant d'une grosse classe moyenne, la richesse agrégée de la frange défavorisée de cette dernière constitue, elle aussi, une manne considérable. Agrégée, la pauvreté relative des classes moyennes ou défavorisées devient richesse. D'où l'idée de leur consentir des prêts sans trop de discernement : pourvu qu'ils ne fassent pas tous faillite simultanément, la plupart devra s'acquitter pour longtemps de traites qui sont individuellement dérisoires au regard des sommes transitant sur les marchés financiers mais qui, additionnées les unes aux autres, constituent un vrai « trésor de guerre ». Si l'opération se déroule comme prévue, cette stimulation artificielle de la demande aura favorisé une croissance qui rendra le paiement des intérêts moins douloureux pendant que, lentement mais sûrement, la formidable richesse des pauvres transitera vers leurs créanciers. C'est exactement ce qui s'est passé avec les pays du Sud jusqu'à ce que l'on constate, à peine surpris, que le remboursement de la dette représentait des flux sud-nord supérieurs aux flux nord-sud de l'aide au développement. De là est née la mobilisation en faveur de l'effacement de la dette des pays pauvres.

Par analogie, les classes moyenne et défavorisée des Etats-Unis et de certains pays européens jouent aujourd'hui le rôle des « pays du Tiers-Monde » il y a vingt ans, tandis que le rôle des pays du Nord est assumé par la petite minorité qui bénéficie des rendements du capital financier. Ainsi, le total des dettes des ménages américains sur leurs cartes de crédit est actuellement de 2.500 milliards de dollars...

On comprend également qu'après l'étonnante parenthèse des Trente Glorieuses, nos économies industrialisées soient redevenues depuis quelques années aussi inégalitaires qu'elles l'étaient à la fin du 19^{ème} siècle : la part de la valeur ajoutée distribuée aux salariés a été diminuée dans la plupart des pays

²Identifiée depuis longtemps par les économistes théoriciens, cf. Gaël Giraud « La crise financière : une chance ? », *Projet*, n. 307, novembre 2008.

industrialisés au profit des rendements du capital. On comprend enfin en quoi le plan Paulson s'inscrit parfaitement dans le prolongement de ce qui précède. Qui peut croire, en effet, que, dans dix ans, les titres « toxiques » rachetés par l'Etat américain vaudront encore quelque chose ? Cela supposerait que la majorité des ménages surendettés aient survécu sans faire faillite - ce qui exigerait sans doute l'équivalent d'un effacement de la dette des « ménages pauvres ». Il y a donc fort à craindre que beaucoup d'entre eux seront les premières victimes de la récession et que, *in fine*, les contribuables auront bel et bien à rembourser les 700 à 1000 milliards de dollars du plan Paulson, illustration inédite des vertus du « *bottom of the pyramid* » : faire financer le sauvetage des grandes banques d'investissement par les contribuables qui, même pauvres, sont très nombreux...

Pour citer cette page : Gaël Giraud, « Logique de la crise financière », La fabrique de la doctrine sociale, Ceras - revue *Projet*.

URL : <http://www.ceras-projet.com/index.php?id=2554>.