



UN MONDE
D'AVANCE

LA GAUCHE DECOMPLEXEE

Crise financière : Que doit proposer la gauche ?

actes de la conférence du 15 octobre 2008

Benoît Hamon

Henri Emmanuelli

Liêm Hoang Ngoc

Pierre Larrouturou

Frédéric Lordon

Jacques Sapir

www.unmondedavance.eu



UN MONDE
D'AVANCE
LA GAUCHE DECOMPLEXEE

unmondedavance.eu

Crise financière : Que doit proposer la gauche ? Actes de la conférence

Benoît HAMON (erodéputé, 1^{er} signataire de la motion)
Henri EMMANUELLI (député des Landes)

Frédéric LORDON (directeur de recherche au CNRS)
Jacques SAPIR (directeur d'études à l'EHESS)
Bernard MARIS (professeur à l'université Paris VIII)

Liêm HOANG NGOC (délégué national du PS à l'économie)
Pierre LARROUTUROU (délégué national du PS à l'Europe)

MERCREDI 15 OCTOBRE 2008
Amphithéâtre Leroy-Beaulieu
Institut d'études politiques de Paris



Sommaire

Sommaire	2
Pour un nouveau réalisme économique de gauche, Benoît Hamon.....	3
Intervention de Henri Emmanuelli.....	8
D'une grande crise à l'autre, Liêm Hoang-Ngoc.....	11
4 principes et 9 propositions pour en finir avec les crises financières, Frédéric Lordon	17
La crise économique et financière de l'automne 2008, Jacques Sapir	27
Comprendre et agir, Pierre Larrouturnou	33
Nos propositions	38

Pour un nouveau réalisme économique de gauche

Intervention de Benoît Hamon

Tout à coup, tout irait mieux. Il aurait suffi d'un plan de sauvetage, d'un Président en état de grâce, d'une Europe rassemblée pour stopper la crise et ramener le soleil. Les bourses reprennent de la vigueur, les traders sortent de leur courte déprime, les banques ont réussi à obtenir l'assurance de pouvoir socialiser leurs pertes colossales... Depuis dimanche, nous serions donc sortis de ce que le nouveau Prix Nobel d'économie qualifie au diapason des économistes les plus sérieux, de début d'un « méchant cycle de récession ». Les bourses, les traders, les banques retrouvent le sourire... Derrière ce triomphe, il y a le sort de millions d'hommes et de femmes, nus devant la crise, impuissant à renégocier les échéances de leurs dettes, impuissants à endiguer la dégradation de leur pouvoir d'achat, de leurs conditions de travail, de leurs conditions de vie tout simplement, il y a des millions d'hommes et de femmes qui s'apprêtent à recevoir une lettre de licenciement pour cause de délocalisation ou de cessation pure et simple d'activité.

Dans un élan de solidarité sans précédent, les nations du monde au prix d'un gigantesque effort financier, se sont portés au secours du système financier mondial sans que l'on sache aujourd'hui si l'appétit gargantuesque des marchés sera assouvi par l'engloutissement de milliards des dollars et d'euros. Les piliers du temple seraient à nouveau solides. Et les marchands pourraient y reprendre tranquillement leurs emplettes. Comme avant, sans remord, sans souvenir ni leçon du séisme de la veille.

Nous savons pourtant que :

Politiquement, absolument rien n'a changé dans la gouvernance de l'économie mondiale, les acteurs financiers ont simplement trouvé un mécanisme de réassurance, lui-même branché sur les marchés financiers – il y a donc une logique de cercle vicieux si ce n'est une belle arnaque.

Economiquement, des secteurs entiers peuvent être décimés dans les prochaines années, et des centaines de millions d'épargnants sont potentiellement concernés.

Socialement, les conséquences de la crise seront implacables pour l'emploi, le pouvoir d'achat, le marché du logement, l'accès au crédit, les systèmes de retraite par capitalisation... Où sont passés les défenseurs de droite et de gauche des fonds de pensions ?

Moralement enfin, plusieurs milliards de dollars ont été trouvés en quelques jours pour préserver le système financier, quand les Nations Unies consacrent 80 mds de dollars seulement par an aux objectifs du Millénaire de lutte contre la pauvreté.

Alors, pour répondre d'emblée à la question posée pour nos travaux : ce que doit proposer la gauche, en France, en Europe et dans le Monde, c'est un changement profond des règles du jeu, des réformes à la fois réalistes qui s'enracinent dans les causes objectives de la crise que nous subissons, et radicales car les enjeux sont énormes.

1. La crise actuelle valide notre critique fondamentale du capitalisme

Il faut se féliciter du fait que la crise actuelle ait permis une pédagogie sans précédent de l'analyse critique du capitalisme. Depuis longtemps, ceux qui critiquaient les dérives de l'économie libérale étaient taxés de gauchistes, de rétrogrades, au mieux de nostalgiques ou de rêveurs. Il n'y a pas d'honneur à avoir été des prophètes, pas même au sein du Parti socialiste... Lorsque l'on n'a pas su se faire entendre, c'est que l'on a en partie échoué. Mais ne laissons pas passer l'occasion de rappeler la permanence et la pertinence de notre critique du capitalisme :

La financiarisation du capitalisme est directement à la source la crise : l'argent créé ou échangé ne va plus principalement à l'économie réelle, donc à l'industrie, à l'emploi, à la création de ressources ou de biens de consommation, mais bien à la rémunération des détenteurs de capitaux. Même si la crise des « subprimes » provient du secteur du logement, ce n'est pas à un secteur économique en particulier que cela est dû, mais à la perversion d'un de ses principaux mécanismes de financement ; si le logement social existait aux Etats-Unis et s'il n'était pas remplacé par une course effrénée à la propriété financée par des crédits à risques, nous n'en serions sans doute pas là.

La déréglementation de l'économie de marché est la « seconde mamelle » de la crise : depuis plus de vingt ans, la pensée économique dominante est de « jouir sans entraves » ; l'arnaque principale est d'avoir réussi à faire croire que la déréglementation de l'économie, l'affaiblissement des mécanismes de contrôle et de solidarité, permettraient l'enrichissement du plus grand nombre et sans frais. La réalité de la crise nous montre l'inverse : si le niveau de vie a incontestablement augmenté sur la planète, la répartition des richesses est malheureusement de plus en plus inégalitaire, et les mécanismes de régulation échappent désormais pour l'essentiel à la responsabilité politique.

L'essor du « libre échange » au niveau mondial est venu parachever l'édifice : l'OMC vante la mécanique vertueuse du libre échange qui serait gagnante-gagnante. La course à la compétitivité entre les nations se déroule à coup de dumping social, dumping fiscal et dumping environnemental. Elle a pour principale conséquence de d'encourager la baisse des recettes publiques (comme démontrée en Europe par le cabinet KPMG sur la baisse tendancielle de l'IS dans le marché intérieur grâce à la concurrence fiscale) mais aussi de pousser la réduction du coût du travail et donc à la modération salariale. Dans le monde occidental, la pente est la même. En France, ce sont onze points de PIB qui ont été transférés de la rémunération du travail à celle du capital. Le rendement demandé au capital investi est devenu tel qu'il détourne la valeur ajoutée de l'investissement comme de la rémunération du travail. La principale conséquence sociale de ce phénomène est le développement d'une nouvelle forme de prolétariat constitué de travailleurs pauvres et de leur familles.

2. La crise actuelle est une crise du système, une crise du capitalisme

Nous assistons bien à une crise du capitalisme. Quelles en sont les caractéristiques ?

C'est une crise de liquidités : prudentes, méfiantes ou fragilisées, les banques ne se prêtent plus d'argent, et le manque de liquidités pour honorer des créances provoque des réactions en chaîne.

C'est une crise spéculative : à cause des spéculations à la baisse contre les valeurs bancaires, les banques voient leurs fonds propres se dévaloriser.

C'est une crise financière d'un type nouveau : l'accumulation de créances douteuses liées à la prolifération de produits financiers dérivés, ajoute un aspect surréaliste puisque les pertes sont pour une grande part d'entre elles de nature virtuelle.

C'est une crise qui condamne les modèles de régulation de nature privée voire corporatiste : les normes comptables aujourd'hui appliquées, qui valorisent les entreprises en fonction du cours du marché, condamnent les entreprises cotées dès lors que les marchés s'effondrent, même si leur activité productive est saine ; de leur côté, les agences de notation qui sont pourtant sensées se porter garantes, se sont en fait avérées incompétentes, aveugles ou consanguines ; d'autres normes comptables et une agence publique européenne de notation sont devenues essentielles.

C'est donc bien une crise du modèle capitaliste : il semble que nous ayons heureusement atteint les limites d'un système prédateur reposant sur la captation par le capital de la valeur ajoutée et sur une dérégulation à outrance, mais rien aujourd'hui ne permet de croire que l'issue de la crise débouchera sur une remise en cause profonde du système économique et financier.

3. Le plan européen est nécessaire mais il n'a pas d'autre but que de préserver le système

La conduite de SARKOZY face à la crise est à l'image de ses revirements successifs et de son agitation habituelle. Il critique les dérives des financiers américaines mais il n'avait de cesse, il y a à peine plus d'un an, de vanter les mérites du système américain de crédits hypothécaires. Il répond à l'urgence en prenant la tête d'une improbable unité européenne mais, et c'est le comble, Gordon BROWN l'avait précédé en proposant de faire jouer la garantie publique des Etats européens sur les prêts interbancaires et en fixant des contraintes sérieuses aux acteurs financiers. Surtout, il faut dénoncer les mensonges et les oublis du plan SARKOZY :

Tout d'abord, ce plan va coûter de l'argent au contribuable. Certes, ce n'est pas un plan financé à ce stade par les impôts, mais le choix du montage financier n'est pas inoffensif ni indolore : la recapitalisation des banques sera financée par l'emprunt, qui devra lui-même être supporté soit par les impôts, soit plus probablement par le déficit ; d'une manière ou d'une autre, ce plan aura donc un impact sur les contribuables voire sur les citoyens par ses conséquences en matière de services publics ou de dette publique. Plus que jamais, il faut dénoncer la politique fiscale du Gouvernement, désormais illustrée par le très injuste « paquet fiscal ». En 2007, 617 foyers fiscaux se sont vus rétrocéder par le Fisc un chèque moyen de 233000 euros. L'immoralité absolue d'une telle décision est rendue encore plus insupportable par la crise actuelle. L'unité nationale, chère à Mrs Fillon et Sarkozy commence par l'annulation pure et simple des mesures du paquet fiscal

Ensuite, ce plan ne protégera pas les Français de la récession qui va suivre. Au contraire, SARKOZY va poursuivre sa politique de démantèlement des services publics, qui seront pourtant essentiels pour permettre aux classes moyennes et populaires de supporter les conséquences de la crise ; nous saurons rappeler au Gouvernement qu'il sait comment trouver de l'argent lorsqu'il s'agit de préserver des acteurs financiers, mais qu'il y renonce facilement lorsqu'il s'agit de se soucier de la vie quotidienne de nos concitoyens. Il ne faut pas creuser bien profond pour débusquer l'imposture du discours de Sarkozy. C'est le même homme qui appelle au retour de l'Etat pour sauver les marchés qui dans le même souffle confirme la privatisation de la Poste et de la Banque Postale.

Enfin, le plan SARKOZY, c'est l'impunité et l'amnistie à l'égard de ceux qui ont fauté. Bien sûr, le locataire de l'Elysée nous a servi ses tirades contre les « voyous de la finance » mais en fin de compte, ce sont bien les « dettes de jeu » de ceux qui ont fauté qui seront effacées de l'ardoise, alors que les mêmes joueurs peu scrupuleux sont si intransigeants à l'égard de leurs clients au moindre découvert. Pour mémoire c'est le même Nicolas Sarkozy qui est intervenu pour que l'Etat vide un peu plus ses caisses de quelques centaines de millions d'euros pour dédommager Bernard Tapie, le même Nicolas Sarkozy qui voulait dépénaliser l'abus de bien social. En matière de vertu et de moralité on aurait rêvé pedigree plus blanc.

Ce plan était donc sans doute nécessaire car il fallait des réponses techniques à la crise financière, mais il demeure insuffisant et mensonger. Ne laissons pas la droite en faire une victoire politique et un but en soi, car ce plan, surtout à l'échelle européenne, a pour seule vocation de permettre au système de renaitre. L'ambition de la gauche doit être d'aller plus loin, d'inventer autre chose, et elle doit le dire haut et fort.

4. Les réponses à cette crise doivent être au cœur de notre projet politique et du congrès de reims

Je plaide pour un nouveau réalisme économique de gauche. Comment croire que ceux qui dans les 20 dernières années, sont associés intellectuellement et idéologiquement à la marchandisation croissante de la société, au recul de la puissance publique et à la mise en retrait des mécanismes collectifs de solidarité seraient à droite comme à gauche les plus crédibles pour proposer une sortie de crise. Sans parler de modernité, c'est la crédibilité économique et politique qui a objectivement changé de camp. Je voudrai donc développer les principes de ce nouveau réalisme économique de gauche.

- **Cette politique devra tout d'abord reposer sur une autre ambition européenne**, dont nous devons faire le cœur de notre prochaine campagne. L'unité européenne a été obtenue de façon poussive sur le plan de sauvetage. Il faut se souvenir des réactions invraisemblables de la Commission européenne appelant aux premiers jours de la crise au respect strict des critères du pacte de stabilité ou s'inquiétant de la comptabilité de la recapitalisation de Dexia avec le droit européen en matière d'aides d'Etat. Cette crise a aussi souligné quelques tares de la gouvernance économique de l'Europe qui faute de fédéralisme budgétaire, ne peut par exemple lancer un emprunt européen ni lever un impôt pour financer une caisse de recapitalisation européenne ; Alors faute de mieux, ceci a conduit les Etats-membres à suspendre discrètement l'application du pacte de stabilité pour se libérer des contraintes budgétaires, ce que nous sommes un certain nombre à demander au demeurant depuis longtemps pour pallier les insuffisances du budget communautaire.
- **Il faudra également un meilleur contrôle des activités bancaires et de crédit**: la lutte contre les paradis fiscaux doit venir au premier plan de notre action internationale ; leur existence facilite les transactions les plus occultes et les plus risquées, notamment grâce au secret bancaire et aux règles fiscales appliquées. J'identifie quelques décisions prioritaires : le renforcement de la directive Epargne, la création d'une nouvelle taxe financière vers les territoires qui refusent de mettre en œuvre une véritable coopération fiscale et judiciaire ou la mise en œuvre d'un traité international qui impose la levée du secret bancaire à la demande des autorités compétentes. Par ailleurs, les conditions du crédit doivent être plus nettement encadrées pour ne pas engendrer de risques inconsidérés, ou au contraire pour en garantir l'accès.
- **Il faudra ensuite agir pour modifier la répartition des richesses** : la crise financière n'est pas seulement due à la prolifération de produits dérivés toxiques. Elle trahit l'épuisement du modèle américain qui a creusé les inégalités. Alors que les hauts revenus augmentent régulièrement, les revenus des classes moyennes et modestes stagnent. La croissance de la période 2002-2006 ne pouvait être tirée que par leur endettement, alimenté par le crédit hypothécaire nourri par la machinerie financière aboutissant à titriser les créances toxiques achetées par les acteurs financiers du monde entier. Certes, le taux d'endettement des ménages français est encore relativement faible, mais la crise du pouvoir d'achat et la crise du logement conduisent déjà au surendettement de nombreuses familles. Il y a une urgence sociale et un impératif économique à mettre un terme à la modération salariale, d'autant que les profits n'alimentent plus l'investissement et sont en majorité consacrés à la rémunération d'actionnaires dont l'épargne a nourri les bulles spéculatives sur les marchés boursiers. **C'est pourquoi la politique salariale doit conduire à l'indexation des salaires sur les gains de productivité et l'inflation.**

- **On ne pourra échapper à la fixation des restrictions européennes au libre-échange** : le libre-échange n'est pas étranger à la pression exercée à la baisse sur les salaires. C'est pourquoi le débat sur les restrictions au libre-échange, porté par OBAMA aux Etats-Unis, est plus actuel que jamais si la gauche entend favoriser les conditions d'une harmonisation vers le haut des normes sociales dans le cadre d'une coopération internationale. On le verra dans les prochains mois, lorsque des acteurs importants de l'industrie mondiale, par exemple dans le secteur automobile, connaîtront des difficultés considérables à cause des distorsions de concurrence. La « préférence communautaire » doit être au cœur de la politique industrielle de l'Europe, pas dans un but de protectionnisme étroit, mais pour faire payer aux producteurs « moins disant » le coût de leur « dumping social ».
- **Il nous faut une vision ambitieuse du développement de l'Etat-Stratège** : le retour de l'intervention de l'Etat ne doit pas se cantonner à socialiser les pertes, en recapitalisant les acteurs financiers qui ont flambé en bourse l'argent des épargnants, pour privatiser ensuite le bien public. Les marchés financiers livrés à eux-mêmes se sont trompés. Il faut que la recapitalisation du système financier soit l'occasion de définir le périmètre d'un pôle public financier stable et solide. Celui-ci doit être mis au service de la politique industrielle, dans le cadre d'un développement durable. Le pacte de stabilité a d'ores et déjà été suspendu par l'Eurogroupe pour permettre aux Etats-membres d'emprunter. Il doit être enterré pour ne pas devenir l'alibi de la réduction du périmètre des services publics.
- **Il faut enfin retrouver la voie de la justice fiscale** : une réforme fiscale doit être engagée pour éviter que le financement du plan de sauvetage ne pèse sur les revenus moyens et modestes qui subissent de plein fouet la crise du pouvoir d'achat. Le bouclier fiscal doit être levé. Il faut créer un grand impôt universel et progressif sur le revenu en fusionnant l'IR et la CSG. Il faut aussi rendre progressif l'impôt sur les sociétés et le moduler selon l'usage qui est fait des bénéfices.

Voilà, chers amis, des réponses qui me semblent être à la hauteur de la situation pour une gauche qui décomplexée, digne de son histoire et des attentes de nos concitoyens. La crise produit de drôles d'effets au Parti Socialiste. Les archaïques d'il y a quelques semaines sont devenus fréquentables. Il serait même recommandé de lire leur motion ou d'y puiser quelques arguments. Nous n'allons pas nous en plaindre. Nous ne prétendons avoir tout vu tout prédit et tout pensé avant tout le monde. Mais nous n'avons pas non plus l'impression d'être les plus en retard dans l'analyse de la crise et la formulation de réponses politiques. Rien ne serait pire pour le PS que son action se confonde avec celle de ceux qui veulent renflouer un système, sauver un monde qui s'éteint inexorablement. Il est l'heure de reprendre un monde d'avance.

Intervention de Henri Emmanuelli

Je voudrais remercier nos invités qui ont été très brillants. Je ne suis pas certain que les politiques aient les solutions qu'a produites le dernier intervenant.. Je croyais à ce sujet que les intellectuels étaient faits pour penser, ça devrait nous paraître utile. Sachez que tout ce que vous aurez à nous apporter sera le bienvenu.

Je voudrais attirer votre attention sur l'allusion qui a été faite par le premier orateur, les « amabilités », j'appellerai cela comme ça. Ceux qui suivent la ligne du parti socialiste depuis un certain nombre d'années auront remarqué qu'une fraction du parti analyse que la sociale démocratie s'était laissé corrompre par les paradigmes du néo-libéralisme.

Et c'est la raison pour laquelle cette fraction a appelé les autres des « sociaux libéraux ». Je me suis même laissé aller à parler parfois de « sociale démocratie boursière ».

Je ne pense pas que l'on puisse réduire toute l'histoire du PS à ce qui a été son aile la plus marchande du côté du social libéralisme. Il y a eu aussi des résistants. Quant à la régulation j'ai été témoin de tout ça. Je me souviens être monté à la tribune en 1993 pour m'opposer à l'autonomisation de la Banque de France. Ce n'était pas la gauche mais le gouvernement Balladur, qui ne s'est pas privé à l'époque de déréguler sévèrement pendant 2-3 ans. Je dirais qu'il a franchi les pas que la gauche n'avait pas osé franchir si on se souvient bien.

Cela ne change rien à la situation actuelle, mais il faut le rappeler car l'histoire n'a pas été linéaire. Et puis il y a eu cet extraordinaire chantage à la modernisation. Je fais partie de ceux qui se font insulter depuis 15 ans au motif que je ne serais pas moderne parce que je ne serais pas acquis à la dérégulation.

Et puis-je vous dire que je me suis senti parfois seul. Très seul, sans beaucoup d'aide, lors d'un vote à l'Assemblée Nationale à 131 contre 7 sur les stocks options par exemple. Je connais les 7 qui ont voté contre, mais je n'ai jamais réussi à en trouver un seul des 131 qui avaient voté pour. Tout cela fait partie de l'histoire au sens le plus commun du terme.

Sur la crise d'aujourd'hui, je voulais voter contre hier soir, mais je ne l'ai pas fait parce que le premier secrétaire du parti socialiste mais l'a demandé en me disant qu'il ne fallait pas donner prétexte à d'autres de voter oui, et que l'abstention permettait de garder au moins un minimum d'homogénéité.

Pourquoi est-ce que je voulais voter contre ?

Parce que je considère que l'on confond en ce moment crise de liquidité et crise de solvabilité, cela a été dit savamment avant moi. Ce qui se passe aujourd'hui entre les banques n'est pas simplement une crise de liquidités ou d' « illiquidités », il y a aussi une problématique de solvabilité. Il y a les subprimes, mais il y a aussi 60 à 65 milliards de CDS qui se promènent, on ne sait pas où ils sont. Il y a derrière probablement la vague des LBO. Il y a beaucoup de LBO qui ne vont pas trouver dans les mois qui viennent la rentabilité suffisante pour honorer le système d'endettement auquel ils avaient souscrit pour s'approprier des entreprises. Il y a aussi je crois en plus au 31 décembre une échéance interbancaire qui va être sévère.

C'est la raison profonde pour laquelle les banques ne se prêtent pas. Elles ont peur que leur débiteur devienne insolvable, qu'on découvre chez lui des défaillances importantes.

Par rapport à ce problème d'insolvabilité, le plan d'hier n'apporte rien et ne résoudra rien.

J'ai eu le sentiment que l'on est en train de créer curieusement une deuxième banque centrale, dans laquelle l'Etat sera minoritaire puisqu'il n'aura qu'une minorité de blocage. C'est pour cela que je faisais allusion à Monsieur Camdessus qui vient d'être nommé patron de cette structure où l'Etat Français n'aura que 34 %, qui ne peut exister que par la garantie de l'Etat qui devrait donc avoir 100% car c'est sa signature qui donne le minimum de crédibilité à cette structure pour faire du crédit interbancaire. Et bien non le privé aura 66 %, c'est-à-dire nos amis banquiers, ceux qui ont fait évoluer le système vers la situation dans laquelle ils se trouvent aujourd'hui.

Deuxièmement s'agissant d'un fond de garantie, il aurait été décent, si on avait voulu au moins maintenir la crédibilité de la chose, de le provisionner ce qui n'a même pas été envisagé. On part du principe qu'il n'y aura pas de risques, que toutes les opérations se dénoueront, que pour les finances publiques l'hypothèse de l'accroissement de la dette publique ultérieure n'existe pas, donc pas de produits.

Sur l'affaire des prises de participations dans les banques, de recapitalisation, nous avons été étonné d'entendre le discours qui nous a été fait à savoir qu'on prendrait des participations temporaires mais qu'ensuite on remettrait ça sur le marché. Quand on regarde ce qui s'est passé avec les privatisations du système bancaire, on s'aperçoit quand même que le grand gagnant n'a pas été l'Etat.

Même si, et cela n'a jamais été fait, le bilan nationalisations - privatisations n'est pas une très belle affaire pour la république française c'est presque le contraire de l'affaire des assignats. On a stigmatisé les nationalisations du crédit, je ne sais pas si un chercheur veut s'y mettre mais le prix que ça a coûté, le prix que ça a rapporté à la revente sachant qu'à la revente les prix étaient durement cassés.

Voilà ce plan n'apporte rien et j'avais pronostiqué une chute de la bourse jeudi et je me suis trompé d'un jour c'est parti dès le lendemain. Parce que si on réfléchit bien on a rien soigné en réalité, on fait de la gesticulation.

J'ai bien entendu la remarque qui a été faite « la droite s'en tire pas trop mal ». C'est vrai que politiquement elle s'en tire pas trop mal. D'abord parce qu'elle gouverne ensuite qu'elle bénéficie quand même d'une extraordinaire conjonction au niveau des systèmes d'informations et d'explications. J'ai lu quelques éditoriaux, c'était formidable la crise était finie, les marchés étaient rassurés. Je ne sais pas ce que vont écrire les mêmes d'ailleurs demain ça va être un peu plus compliqué.

Il y a un bloc entre les dirigeants politiques, les responsables du système, beaucoup de commentateurs qui appartiennent à des groupes capitalistes eux aussi et qui ne souhaitent pas affronter la doxa dominante.

Il y a aujourd'hui de la part de tout ce monde la volonté de dire « nous allons prendre la situation à bras le corps », « nous allons réagir », peut importe d'ailleurs de savoir qui a créé cette situation. Moi je n'y crois pas.

Je le dis tranquillement, et je ne vais pas revenir sur tout ce qui a été dit par nos 3 intervenants, vous l'avez suffisamment explicité, même parfois vous faites peur. Il y a des moments où on se disait si on n'avait pas peur de la mort on se sentirait proche du suicide...Moment difficiles en vous écoutant... Surtout les 3 cumulés...

Je pense que c'est grave et que malheureusement on va vivre une situation très compliquée dans les semaines ou les mois qui suivent car l'impact sur l'économie réelle va être énorme.

On fait semblant de ne pas voir, on s'imagine que cela va être juste collatéral ou à la marge, ce n'est pas vrai, il va y avoir des dégâts sur l'économie réelle extrêmement importants et durables. On ne va pas sortir comme on sort d'habitude en 6 mois ou 1 an, je peux me tromper. Je le souhaite en tout cas parce que malheureusement je sais que dans cette situation se sont toujours les mêmes qui finissent par payer l'addition en général ce sont les moins biens lotis qui payent le plus cher ce ne sont pas ceux qui sont les mieux lotis qui payent le poids maximum.

Je terminerai par là, je n'ai pas de solutions miracles. Je crois quand même que ce qu'on a appelé pendant des années, même si ce n'était pas très chic et élégant, l'économie mixte, cela reste encore ce qu'on a trouvé de mieux.

C'est-à-dire une économie de marché qui doit être sérieusement régulée, pas juste régulée à la marge comme cela a été parfois le cas ou à fortiori dérégulée comme c'est devenu la mode. Je crois que les autres tentatives n'ont pas produits de résultats probants. On ne va pas refaire le gosplan, je ne pense pas qu'il n'y a pas beaucoup de candidats encore que l'image de la termitière à la fin je me disais « tiens ça c'est un gosplan qui a réussi ».

On ne veut pas non plus de ce capitalisme sauvage et financier dont on a beaucoup parlé. Reste l'idée d'une économie de marché régulée.

Une autre idée j'ai entendu parler de protection. Là il y a à la fois au PS mais aussi chez toutes les élites Françaises un tabou sur le fait de toucher au libre échange sans protection.

C'est un véritable tabou au sens étymologique du terme, le tabou étant un interdit religieux en Polynésie. Je peux vous dire que quelqu'un comme Paul Rasmussen rien que d'entendre dire « protection », vous saute dessus avant même que vous ayez pu terminer la phrase.

Il y a un mythe du libre-échange avec tous mythes entretenus qui vont autour à savoir que si on est pas partisan du libre échange sans protection on est forcément nationaliste, on devient un peu xénophobe.

On l'a vécu pendant l'affaire du référendum et on le revit chaque fois que l'on ose parler simplement d'un équilibrage des échanges, pas de protectionnisme, mais qu'on fait allusion à toutes les problématiques salariales avec son cortège sur le terrain qu'on appelle grossièrement les délocalisations.

Nous avons décidé pendant ce congrès de poser cette question du libre-échange. Nous sommes les seuls à vouloir la poser. Je sais qu'elle n'est pas facile à poser parce que j'ai vécu pendant une quinzaine d'année une autre forme de chantage à l'époque qui faisait que lorsque vous n'étiez pas partisans du franc fort, vous étiez forcément pour la dévaluation permanente –il n'y a pas de juste milieu quoi.

Et là c'est la même technique avec le libre-échange, si vous n'êtes pas partisans du libre-échange, vous êtes nationalistes, vous êtes xénophobes, vous êtes dangereux et forcément anti-européen. Le seul fait de dire on souhaiterait quand même pour sauvegarder un minimum de l'industrie européenne (qui conditionne sa recherche, etc) avoir des échanges équilibrés, réanimer pour le meilleur et pas pour le pire le Tarif Extérieur Commun, nous vaut une avalanche de mépris et de contestation.

Si vous pouvez nous aider à desserrer l'étau de ce mépris sachez que nous vous en serons très reconnaissant.

D'une grande crise à l'autre *Une analyse synthétique à l'usage des militants* Intervention de Liêm Hoang-Ngoc

La crise financière de 2007-2008 se distingue de celle de 1929 par l'ampleur de l'intervention publique déployée pour la conjurer. La nature des activités dans l'économie réelle ayant tiré la croissance au cours de la phase précédant le krach n'est certes plus la même. Le boom dans l'industrie automobile a tiré la croissance des années 20. L'immobilier et le secteur moteur de la période 2002-2007. De même, des innovations financières les plus sophistiquées marquent la phase actuelle. Pour autant, quelques traits communs concernant l'interaction des sphères financières et réelles peuvent être soulignés. Premièrement, l'extension du crédit a, dans les deux cas, favorisé l'émergence d'une bulle spéculative. Deuxièmement, si la tritrisation est le détonateur de la crise actuelle, la création des *call loans* (acquisition d'actions à crédit moyennant un apport égal à 10% de la valeur des titres) est à l'origine de la bulle des années 1927-29. L'achat d'action à crédit n'est alors viable que tant que le taux de rendement des actions demeurerait supérieur aux taux d'intérêt. Entre 2002 et 2006, le développement du crédit hypothécaire n'est profitable aux acteurs financiers que tant que la bulle immobilière permet aux banques de récupérer des plus-values sur les hypothèques en cas de défauts de paiement des ménages. Troisièmement, la déconnection entre l'évolution des gains de productivité et la progression salariale est un phénomène marquant dans l'économie réelle, commun aux deux crises. La stagnation du revenu salarial débouche en 1929 sur une crise de surproduction qui précède l'éclosion de la bulle financière. En 2006, compte tenu de la stagnation du revenu médian, le développement de l'endettement privé alimenté par le crédit hypothécaire a été le principal moteur de la croissance américaine après l'éclosion de la bulle internet en 2000.

Cet article a pour objectif de présenter pédagogiquement aux militants socialistes les enchaînements macroéconomiques qui ont conduit à la crise actuelle et à son traitement par la politique publique. Il tire quelques enseignements théoriques de la crise et s'achève par un certain nombre de recommandations pour le débat public.

Les marchés financiers sont défaillants

Les marchés financiers ont théoriquement pour vocation d'assurer l'allocation optimale des ressources financières pour l'investissement. A cet égard, pour les économistes classiques, l'ajustement baissier des cours serait un moyen de sanctionner les mauvais projets, tels que des prêts immobiliers trop risqués. Les banques centrales ne doivent pas intervenir sous peine de maintenir les mauvais financeurs sous perfusion et d'engendrer des risques inflationnistes dans une économie en plein-emploi des ressources en hommes et en machine. Malheureusement, les marchés financiers n'assurent pas l'allocation optimale des ressources financière. Ils ont fait les mauvais choix. Les banques ont fait miroiter l'accès à la propriété par le crédit hypothécaire à des ménages peu solvables et pour la plupart déjà surendettés, sans penser que la bulle immobilière finirait par éclater. Tous les acteurs financiers se sont confondus en se précipitant aveuglément sur des produits dérivés tant que cela rapportait. Les trois agences de notation américaines ont noté AAA des

placements hautement risqués. Le marché immobilier s'est retourné et les taux d'intérêt variables se sont relevés. Les ménages pauvres n'ont pu rembourser leurs dettes. La valeur des hypothèques s'est effondrée. Les banques et autres investisseurs ont réalisé des pertes. Ils n'ont pu ensuite revendre leurs actifs « pourris » adossés aux créances douteuses. La faillite des uns provoque l'effondrement des autres, détenant des créances sur les premières. La valeur boursière des acteurs bancaires a été attaquée. Au total, plusieurs milliers de dollars de « capitaux fictifs » se sont évaporés. A côté de cette « dévalorisation du capital » au sens de Marx, de nouvelles fusions se sont produites, faisant de la finance mondiale un secteur de plus en plus concentré : Bank of America a absorbé Merrill Lynch, Barclay's a racheté Lehman Brothers, HBOS et Lloyds ont fusionné... avant d'être nationalisés. La BNP a racheté Fortis. Les banques les plus touchées sont dans l'incapacité de lever des fonds propres et d'obtenir des crédits sur le marché interbancaire tant l'incertitude pousse à la défiance des banques les unes envers les autres.

La monnaie n'est pas neutre

L'incertitude et la défiance ont accru la préférence pour la liquidité et fait craindre une crise de crédit, dommageable pour la croissance. La monnaie n'est pas neutre. La monnaie est le lien social par excellence. Face à la crise de liquidités sur le marché interbancaire, les banques centrales ont été pragmatiquement expansionnistes, à la différence de 1929. Elles ont injecté des liquidités bien au-delà de ce que les monétaristes auraient suggéré (il existe une interprétation monétariste de 1929) sans relancer l'inflation. C'est au contraire la déflation qui menace désormais, preuve que l'inflation récente n'est pas d'origine monétaire. Les banques centrales ont de surcroît baissé de façon coordonnée les taux d'intérêt pour réduire le coût du refinancement sur le marché interbancaire. La BCE a donc joué tout son rôle, tardivement cependant. L'injection de liquidité et la baisse des taux visent à détendre la tension sur le marché interbancaire où les banques ne se prêtent plus que moyennant un taux élevé. Les crédits qu'elles accordent aux particuliers et aux entreprises se raréfient et renchérissent. Malheureusement, les taux sur le marché interbancaire ne se détendent pas car la crise de solvabilité vient se superposer à la préférence pour la liquidité sur le marché interbancaire. Les agents savent que les autres risquent de n'être pas en état de rembourser leurs dettes.

Le retour de l'Etat

La dégradation du bilan des banques et compagnies d'assurance du monde entier a conduit les Etats à venir au secours du système financier. Keynes ne disait-il pas que lorsque la politique monétaire était inefficace, notamment en cas de trappe à liquidité, la politique budgétaire devait socialiser une partie de l'investissement ? C'est en l'occurrence de la recapitalisation des banques dont il s'agit désormais. Outre l'injection de liquidités et la baisse des taux d'intérêt par la banque centrale pour éviter une crise de crédit, l'intervention publique prend dans la crise actuelle trois formes : la garantie des dépôts et des prêts, la création de caisses de défaisance des « pommes pourries » pour socialiser les pertes, la recapitalisation par l'Etat. Après le sauvetage de Bear Stearns, les nationalisations de Fanny Mae et Freddie Mac (les deux principaux réhausseurs de crédit) et d'AIG, le plan Paulson I a consisté à créer une immense caisse de défaisance de 700 milliards. Dans un contexte où les bilans des banques sont dégradés à l'extrême, ceci revient à « perfuser un malade victime d'une hémorragie interne » (dixit Joseph Stiglitz). C'est pourquoi la nationalisation d'une partie du système bancaire est devenue la seule solution plausible pour restaurer la confiance des épargnants. Le plan Paulson II a donc débloqué 250 milliards pour nationaliser 9 des principales banques américaines.

« Le nuage ne s'est pas arrêté à Tchernobyl ». Les bilans des banques françaises (pourtant réputées plus solides pour l'importance de leurs fonds propres et la diversification de leurs activités) sont extrêmement dégradés, d'autant qu'elles comptent parmi les plus importantes clientes de produits dérivés. Elles ont par ailleurs de

nombreux engagements dans les banques européennes, et notamment dans les banques allemandes comme la Hypo Real Estate, dont les pertes sont estimées à 70 milliards ! Nicolas Sarkozy en a certainement pris conscience en réunissant les patrons de banques et de compagnies d'assurance. L'idée même d'une caisse de défaisance ou de recapitalisation à l'échelle européenne, évoquée par l'entourage du Président à l'issue de la première réunion des banquiers et assureurs à l'Élysée, atteste de la gravité de la situation. Il ne s'agit pas d'une dramatisation politicienne ; cette annonce risquait sérieusement d'enclencher une spéculation baissière sur toutes les valeurs françaises.

Faute d'Europe politique, l'absence d'un Trésor européen, à l'image du Trésor américain, n'a pas permis l'ébauche d'un plan Paulson en Europe financé par l'emprunt, ce dernier étant en majeure partie financé par les bons du Trésor américains. Les solutions resteront donc nationales, chaque pays constituant ses propres caisses de refinancement et de recapitalisation. Immédiatement après son refus d'une caisse européenne, l'Allemagne a débloqué 50 milliards pour venir au secours de Hypo Real Estate. La France a dépensé un milliard de plus dans le budget en plus des deux milliards de la CDC pour sauver Dexia. L'Irlande n'avait fait qu'anticiper ce mouvement en garantissant les avoirs des épargnants dans ses banques.

Néanmoins, la coordination des réactions nationales et de la banque centrale n'a pas tardé à émerger. Le plan décidé par l'Eurogroupe du 12 octobre 2008 s'ordonne autour des points suivants : une recapitalisation des banques, une garantie publique des prêts interbancaires, une mise en cause des normes comptables évaluant les banques et entreprises à partir de la valeur de marché de leurs actifs afin de consolider les ratios de solvabilité, la possibilité pour les banques commerciales de se refinancer directement auprès de la BCE plutôt qu'en empruntant sur le marché interbancaire. Les plans annoncés par les Etats s'ordonnent plus précisément autour de la constitution de deux caisses :

- . Une caisse de recapitalisation nommée SPPE en France (dotée de 40 milliards en France, 64 milliards en RU, 80 milliards en Allemagne). Le RU a d'ores et déjà nationalisé la Lloyds, HBOS et la Royal Bank of Scotland à hauteur de 46 milliards.

- . Une caisse garantissant les prêts interbancaires (400 milliards en Allemagne, 318 milliards au Royaume-Uni). En France, cette seconde caisse distingue de celle des autres pays européens. La Société de refinancement des banques en France, dotée « fictivement » de 320 milliards d'euros, est un doublon de la banque centrale (sans ressources propres réelles !) autorisée à accorder des prêts à des acteurs qui ne peuvent se financer directement auprès de la banque centrale. Malgré son engagement, l'Etat ne détient que la minorité de blocage (34%) dans la structure du capital où les banques sont majoritaires ! la présidence de la caisse est confiée à Michel Camdessus, ancien directeur du FMI au temps des politiques d'ajustement structurel imposées aux pays en développement.

Les plans nationaux seront financés par l'emprunt. C'est pourquoi le sommet du G4, convoqué par Nicolas Sarkozy, puis l'Eurogroupe ont suspendu *de facto* le pacte de stabilité pour cause de circonstance exceptionnelle. Le financement par l'emprunt de la politique publique ne pose pas de problème macroéconomique majeur tant l'épargne européenne est forte et friande d'obligations d'Etat, à la différence de l'épargne américaine. Il est prévu de revendre les actifs lorsqu'ils se seront à nouveau valorisés, de telle sorte que la plus value permette d'équilibrer le budget sans recourir au contribuable (il s'agit donc de nationalisations partielles et temporaires pour socialiser les pertes pour privatiser les profits). Toutefois, si la croissance tardait à redémarrer, le contribuable serait inévitablement concerné, en raison du défaut de rentrée fiscale en période de récession. Compte tenu de l'existence d'un bouclier fiscal, la charge du financement pèserait alors sur les classes moyennes et modestes, qui subissent déjà la crise du pouvoir d'achat. La dégradation de leur situation pourrait aggraver la tendance récessionniste.

Un plan de relance est nécessaire

Pour éviter les effets pervers d'un « second tout récessionniste », un plan de relance est plus que jamais nécessaire, à côté du plan de recapitalisation. Il faut supprimer définitivement le pacte de stabilité et engager une réforme fiscale qui rende l'impôt progressif pour éviter qu'il ne pèse sur les classes à forte propension à consommer.

Le pacte de stabilité est certes suspendu et n'est appliqué par aucun des grands pays européens. La France, l'Allemagne et l'Italie ont des taux d'endettement bien supérieurs à 60% du PIB. Néanmoins, la référence au pacte à moyen terme, où la perspective d'un « retour à l'équilibre budgétaire » reste l'objectif de nombreux gouvernements européens, instaure une norme de politique budgétaire qui reste tournée vers la rigueur en toutes circonstances, au-delà des mesures d'urgence pour éponger les pertes du système financier. Le budget 2009 ne sera pas un budget de relance. Il prévoit à nouveau la compression de dépenses publiques et la suppression de 30 000 postes de fonctionnaires. La nécessité d'une politique budgétaire contra-cyclique est pourtant plus forte que jamais. Les Etats doivent pouvoir soutenir l'activité en période de récession en laissant filer les déficits. Ils doivent affecter les cagnottes fiscales au désendettement à l'approche du plein-emploi au lieu de créer de nouvelles niches fiscales, comme cela fut fait en 1999. Mais pour que ce principe élémentaire de politique macroéconomique puisse être appliqué, il faut faire définitivement sauter le verrou du pacte de stabilité. Ce dernier n'a aucun fondement théorique. La fin du pacte n'épuiserait pas pour autant le débat sur l'affectation des ressources levées par l'emprunt. La dette publique fiance notamment le paquet fiscal, dont l'inutilité macroéconomique et l'injustice sociale sont désormais criantes. Les ressources drainées vers la Société de prises de participations publics ne doivent pas servir à socialiser les pertes pour privatiser dans quelques temps les profits des banquiers aventureux. Un audit de la privatisation du système bancaire doit être établi. La réflexion sur la constitution d'un pôle public financier stable et de taille critique suffisante pour financer les investissements stratégiques dans les secteurs porteurs d'avenir s'impose. Aujourd'hui, ce pôle réduit aujourd'hui à la Caisse des Dépôts et Consignations et à la Banque Postale¹. La première dotée de 30 milliards de capitalisation, trouvera rapidement ses limites en matière de fonds propres pour intervenir. La deuxième, qui lève une grande partie de l'épargne populaire pour la drainer vers la première, est en voie de privatisation.

Causes réelles des crises financières

Les crises financières ont néanmoins une origine réelle. En 1929, la déconnection entre la bulle financière et le ralentissement économique dans la sphère réelle (repérable par la chute du nombre de véhicules produits) est la cause essentielle du krach. En 2007-2008, la crise ne provient pas uniquement de la prolifération de produits dérivés toxiques. Elles relèvent de l'épuisement d'un modèle économique et social qui creuse les inégalités de revenu. La stagnation du revenu médian et la hausse du revenu moyen de 3% signifie que les classes à hauts revenus ont bénéficié de la croissance des années 2002-2006. Compte tenu de la stagnation du revenu des

¹ il reste aussi OSEO, la banque de développement des PME, Petrofinance du groupe GDF, envoi de privatisation, et Vegafinance du groupe Eulia, résultant du rapprochement en 2001 des activités concurrentielles de la CDC et de la caisse d'épargne.

A savoir : Le Général DE Gaulle avait nationalisé la Banque de France les quatre principales banques de dépôt le 2 décembre 1945. Hormis les banques mutualistes (Crédit mutuel, Crédit Agricole, Banques Populaires, le système bancaire a été intégralement nationalisé en 1981. Une première vague de privatisation (Paribas et Suez) s'est réalisée en 1987. La deuxième a été faite en 1993. Elles s'appuient sur des noyaux durs constitués principalement par des sociétés d'assurance, qui seront elles mêmes privatisées. Une troisième vague concernera ensuite des établissements plus fragiles et donc plus faciles à privatiser.

classes moyennes et modestes et du faible taux d'épargne, la croissance de la période récente ne pouvait être tirée que par la montée de l'endettement, alimenté par le crédit hypothécaire, lui-même nourri par la machinerie financière aboutissant à en titriser les créances immobilières pour les vendre aux acteurs financiers du monde entier.

En Europe, les clones du modèle américain que sont l'Espagne et l'Irlande sont victimes des mêmes symptômes. La France souffre tout autant de la modération salariale. Pour autant, la situation française se distingue de la situation américaine par un endettement encore relativement faible des ménages. Les conjonctures européenne et française se sont dégradées bien avant que les effets de la crise américaine ne traverse l'Atlantique (la contraction du crédit ne date n'est vraiment avérée que depuis septembre) pour des raisons intrinsèques : excès d'épargne (celle-ci alimentant les bulles financières et immobilières), panne d'investissement et de compétitivité des entreprises, crise du pouvoir d'achat, euro surévalué, effets pervers des réformes structurelles qui ont cassé la demande européenne. Ces causes sont inhérentes à la norme de répartition des revenus recherchée par les acteurs financiers du capitalisme actionnarial (modération salariale, forte part des bénéfices distribués sous forme de dividende²). La situation de l'Allemagne où le recul au trimestre dernier de -0,6% est plus net que la baisse de -0,2 pour la moyenne européenne, est devenue préoccupante. En amenuisant les recettes des entreprises et donc les intérêts et dividendes perçus par les acteurs financiers, la récession pourrait amplifier la crise financière.

Le libre-échange n'est pas étranger à la pression exercée à la baisse sur les salaires. Cet effet s'ajoute au phénomène des délocalisations en direction des pays à bas coûts salariaux en zone dollar. Si le marché financier est parfaitement mondialisé, le monde économique réel est partagé en trois zones relativement fermées où prévalent des cohérences industrielles, commerciales et sociales qui sont menacées par la pression exercée par le libre échange. Le débat sur le protectionnisme, notamment porté par Obama pendant la campagne est particulièrement pertinent. La préférence communautaire doit permettre le redressement de la part des salaires dans la valeur ajoutée. La modération salariale s'avère désormais dommageable sur le plan macroéconomique, de surcroît si elle abouti à développer l'endettement privé à l'américaine, comme en témoignent les difficultés subies par l'Irlande, l'Angleterre et l'Espagne.

Conclusion

La crise de 1929 s'était soldée, après-guerre par la naissance du compromis de 1945, déjà en germe dans la politique du New Deal, menée à partir de 1933 par Franklin Roosevelt. Dans sa variante française, ce compromis s'organisait autour de la réglementation bancaire, la constitution d'un système bancaire quasi-administré finançant la politique industrielle, la négociation collective, la création d'une protection sociale obligatoire. Les accords de Bretton Woods scellaient ensuite le nouveau système monétaire international, centré sur l'hégémonie du dollar. C'est un nouveau compromis social, à l'échelle (et un compromis monétaire et réglementaire entre les trois zones) des trois principales zones monétaires (euro, dollar, yen), qui s'avère aujourd'hui nécessaire. La re-réglementation du marché financier doit se faire à l'échelle internationale. Elle doit notamment interdire la titrisation. A plus long terme, un pas en avant vers une Europe Fédérale doit être amorcé. Un budget fédéral, doté d'une personnalité juridique lui permettant de se financer par l'emprunt, comme aux Etats-Unis, est plus que jamais nécessaire. Dans l'immédiat, les socialistes pourraient proposer :

- *La création d'une agence de notation publique européenne*, complétant la réforme des normes comptables, nécessaire face à la défaillance des trois agences privatisées américaines et aux limites des normes comptables anglo-saxonnes.

² La part des bénéfices des sociétés non financières distribuée sous forme de dividendes en France était de 25% en 1970. Elle est désormais de 65%).

- *De développer l'Etat-Stratège* : Le retour de l'intervention de l'Etat ne doit pas se cantonner à socialiser les pertes, en recapitalisant les acteurs financiers qui ont flambé en bourse l'argent des épargnants, pour privatiser ensuite le bien public. Les marchés financiers livrés à eux-mêmes se sont trompés. Il faut que la recapitalisation du système financier soit l'occasion de définir le périmètre d'un pôle public financier stable et solide. Celui-ci doit être mis au service de la politique industrielle, dans le cadre d'un développement durable.
- *Une réforme ambitieuse de l'impôt sur le revenu*, pour éviter que le financement du plan de sauvetage ne pèse sur les revenus moyens et modestes qui subissent de plein fouet la crise du pouvoir d'achat. Le bouclier fiscal doit être levé. Il faut créer un grand impôt universel et progressif sur le revenu en fusionnant l'IR et la CSG.
- *La suppression définitive du pacte de stabilité*. Le pacte de stabilité a d'ores et déjà été suspendu par l'Eurogroupe pour permettre aux Etats-membres d'emprunter pour financer leurs plans de sauvetage du système financier. Il doit être enterré pour ne pas devenir l'alibi de la réduction du périmètre des services publics. Les Etats doivent pouvoir utiliser la politique publique face à la récession (et consacrer les excédents au désendettement en période de plein-emploi).
- Les marges de manœuvres ainsi libérées doivent être consacrées à un véritable *plan de relance*, à côté de la recapitalisation des acteurs financiers. Ce plan doit soutenir l'investissement, l'innovation la recherche, la santé et l'éducation. Il doit s'accompagner d'une réforme de l'impôt sur les sociétés, autour du principe de progressivité et de modulation selon l'usage fait des bénéfices, pour stimuler l'investissement des PME.
- Une véritable conférence salariale pour *organiser l'indexation des salaires sur les gains de productivité et l'inflation* dans toute l'économie afin d'enrayer la montée de l'endettement des ménages à revenus moyens et modestes dont les conséquences s'avèrent dommageables dans d'autres pays ayant importé le modèle de développement anglo-saxon.

4 principes et 9 propositions pour en finir avec les crises financières

Intervention de Frédéric Lordon

Alors que la crise présente n'est que la répétition formelle d'une scène caractéristique de la déréglementation financière déjà expérimentée maintes fois depuis deux décennies, il devrait être parfaitement clair pour tout le monde que, sitôt les pertes digérées – il faudra certes encore quelques trimestres –, banques et fonds n'auront pas d'autre préoccupation que d'identifier le nouveau compartiment de marché susceptible de livrer le surplus désiré de rentabilité financière. Et le cycle apuration des pertes-bulle-krach repartira pour un tour...

Cet éternel retour est suffisamment pénible pour qu'on se décide à y mettre un terme. Il est cependant assez évident que les indigents moyens déployés jusqu'à présent, essentiellement constitués de menaces verbales sans suite ou de supplications à la transparence qui n'engagent à rien, ont peu de chance d'y suffire... Or la crise des *subprimes* est, ou aura été d'une gravité qui devrait dissuader de feindre l'action une fois de plus, et convaincre d'agir vraiment. C'est-à-dire radicalement.

Cette action radicale devrait être gouvernée par quatre principes fondamentaux – il ne devrait pas être trop difficile de voir en quoi ils rompent avec les stratégies du fil de l'eau suivies jusqu'ici. Elle pourrait prendre la forme plus précise de neuf propositions. Celles-ci revêtent nécessairement un caractère « technique » qui rend difficile de les exposer en peu d'espace. L'esquisse d'un « plan d'arraisonnement » qu'on va lire ici est tirée d'un ouvrage en préparation qui, la place y étant moins comptée, prendra le temps de rendre plus accessibles le fonctionnement des produits et des marchés financiers en cause. L'urgence commande cependant de mettre ces idées en circulation au plus vite, quelque imparfaites qu'elles soient, pour lancer à partir d'éléments substantiels et précis le débat collectif sur la re-réglementation avant que ne se referme cette exceptionnelle fenêtre d'opportunité par laquelle, à la faveur du spectacle de l'effondrement, il devient possible de dire ce qui était jusque là réputé « indicible » et de penser ce qui était décrété « impensable ». Cet empressement se paye au prix d'ellipses qui supposent implicitement connues certaines choses et peuvent rendre l'exposition incomplète et/ou peu accessible pour le non-spécialiste – en espérant que cet arbitrage entre urgence de l'intervention et clarté de la présentation soit au finale à peu près positif.

Quatre principes

Principe 1 : *Quand une bulle est formée, il est trop tard.* Elle crèvera nécessairement, avec l'éventualité d'armer tous les mécanismes du risque systémique – c'est-à-dire de la prise d'otage des pouvoirs publics (banques centrales et Trésors) sommés de venir socialiser les pertes sous peine de risquer un collapsus majeur. Le schéma de re-réglementation de la finance doit donc poursuivre l'exigeant objectif stratégique *d'empêcher la formation des bulles*. On voit tout ce qui sépare ce schéma des pauvres tentatives en cours d'élaboration, notamment aux Etats-Unis – pourtant infiniment plus réactifs que les européens sur ces sujets ! – tentatives qui, de l'aveu même du Secrétaire au Trésor Paulson, n'ont ni la vocation ni la capacité d'éviter de nouveaux accidents financiers...

Principe 2 : *La finance est serve.* Sa présence et son action ne sont tolérables qu'à concurrence des services qu'elle rend *effectivement* à l'économie productive. Et ceci spécialement si l'on prend en considération le potentiel de catastrophes que recèle toute dérive auto-centrée de l'activité financière. C'est pourquoi, compte-tenu du degré manifeste – et manifestement dangereux – d'autonomie pris par la finance contemporaine, la ramener à la subordination exigera sans doute de lui imposer de brutales, mais salutaires, régressions. Il faut y être prêt.

Principe 3 : *Le principe de level playing field retenu jusqu'ici par les institutions internationales de la régulation prudentielle (essentiellement les Accords de Bâle, I et II) est une impasse.* Comme son nom l'indique, le *level playing field* vise à établir des normes communes pour réaliser un espace financier commun. On comprend bien, compte-tenu de ce dernier objectif, qu'il ne doive y avoir aucune « dénivellation » réglementaire sauf à induire des distorsions dans la concurrence des places, les places à basse intensité réglementaire jouissant d'un avantage compétitif évident. Mais comme toujours, l'objectif intermédiaire de normes prudentielles communes a conduit à des normes prudentielles minimales. Par un effet de plus petit dénominateur commun, le dogme du *level playing field*, c'est-à-dire du marché financier mondial unifié, ne peut mener ailleurs qu'au *minimum minimorum* de la régulation. L'incapacité des accords de Bâle à empêcher quelque crise que ce soit en est la tragique démonstration. Rétablir des zones financières à régulation adéquate, sans attendre que les plus intéressés à la déréglementation – Etats-Unis et Royaume-Uni – ne finissent par s'y rendre, exige donc de leur aménager des protections, c'est-à-dire de recloisonner le marché financier mondial.

Principe 4 : *L'Europe est une zone d'activité financière autosuffisante.* Elle peut parfaitement adopter unilatéralement un degré supérieur de réglementation financière sans risquer, comme on s'empresse de le dire, la désertion des capitaux, ou sans que les capitaux extra-européens partis lui manquent. Au demeurant, les impératifs de diversification sectorielle et géographique rendent impossible aux investisseurs extra-européens de « faire l'impasse » sur le marché européen. Qui sait, peut-être même finiront-ils par être séduits par le degré supérieur de stabilité qui y règnera une fois la réglementation mise en place... Il est bien évident que par « Europe » il faut entendre ici les 27 moins le Royaume-Uni. Puisque le Royaume-Uni est manifestement décidé à ne revenir sur aucune des « libertés » de la finance de marché, il faut lui appliquer une stratégie adéquate de cantonnement et le considérer, en tout cas du point de vue de la reréglementation financière, comme *de facto* non-européen. Le Royaume-Uni ainsi mis à part, il résulte du principe précédent que la zone européenne de réglementation financière ne peut émerger qu'en cessant d'être ouverte à tous les vents de la finance, donc en envisageant certaines restrictions aux mouvements des capitaux. L'abrogation de l'article 56 (renuméroté 63) du Traité européen consolidé est donc un préalable à toute reréglementation financière sur une base européenne. Tel est l'objectif défendu par le mouvement « Stop Finance » (www.stop-finance.org).

Neuf propositions

Les principes précédents ont un caractère stratégique. Mais ils n'ont pas en eux-mêmes de portée opératoire – si ce n'est le principe 4 qui pose clairement le strict encadrement des transactions avec des entités financières extra-européennes qui ne se seraient pas soumises, d'elles-mêmes ou sous l'action de leur propre régulateur, aux normes européennes à venir.

Le passage à l'action re-réglementatrice s'appuie, lui, sur des principes tactiques. On ne s'étonnera pas que tous s'expriment sur le mode négatif du « dé- » car il est bel et bien question de faire régresser la finance et de lui ôter une partie de ce qu'elle a conquis. Ces principes tactiques sont au nombre de six : désincitation, désophistication, détitrisation, déléviérisation, désalimentation et déconnexion. Leur mise en œuvre s'étage sur tous les niveaux de la finance : microéconomique (les comportements des opérateurs) ; mésoéconomique

(les constructions institutionnelles gouvernant le fonctionnement des marchés) ; macroéconomique (le pilotage de la politique monétaire).

1. Désincitation

Toutes les incitations déterminant les conduites individuelles de la finance sont vicieuses. L'une des pires est incorporée dans les formules de rémunération de ses hommes. En effet l'investissement dans un actif financier quel qu'il soit est toujours l'acquisition d'un couple rendement-risque. Or les formules de rémunération de la finance ne prennent en compte que la première composante : les traders voient la part variable de leur rémunération courante indexée sur leur seule rentabilité courante. Mais cette rentabilité courante a pour compagnon invisible un certain niveau de risque. Il est invisible en temps réel puisque, par construction, le risque n'est matérialisé qu'*ex-post* ! Le trader touchera donc le profit dérivé de la hausse tant qu'il y a hausse, mais n'enregistrera aucun des effets de la baisse – simplement son bonus sera-t-il nul quand celle-ci se produira. Il est donc de ce fait incité à méconnaître le risque contracté pour privilégier la rentabilité courante qui alimente son bonus courant... puisque, si risque il y a, il ne sera manifeste qu'« après ». Il résulte de cette asymétrie des incitations une sous-appréciation notoire du risque – en d'autres termes il y a de puissants intérêts derrière ce que Hyman Minsky appelait justement « l'aveuglement au désastre ».

La première proposition vise donc à rétablir la *symétrie d'incitation* en rendant la rémunération des traders *pleinement algébrique* – c'est-à-dire susceptible de valeurs négatives ! Les pertes issues de la matérialisation des risques antérieurement contractés ne doivent plus seulement *annuler* les bonus mais *les rendre négatifs*. Les traders auraient ainsi à rembourser sur leurs gains passés les pertes présentes et dans les mêmes proportions. On imagine sans peine les effets de la rémunération algébrique sur leur comportement ! Soit la hantise d'avoir à restituer les gains antérieurs oblige à les mettre en réserve et paralyse la consommation ostentatoire – détruisant l'une des jouissances qui donne son ressort à l'existence comme trader ; soit elle ne parvient pas à produire le comportement de réserve mais alors au prix d'une nouvelle attitude face au risque rendue drastiquement rigoureuse. Dans tous les cas, la perspective de la perte personnelle cuisante devrait être puissamment régulatrice.

On objectera sans doute que, dans ces conditions, les traders les plus « compétents » prendront le chemin de l'exil sous l'effet de la concurrence des offres salariales de la part des banques qui ne seraient pas soumises à l'obligation de la rémunération algébrique. Surtout, qu'on ne les retienne pas ! L'utilité sociale de ces soi-disant « cerveaux » demeure des plus discutables. Que ne restent que les opérateurs « moyens » – non exportables – ne saurait être en soi un problème : si leur agilité à manier les produits les plus complexes est moindre, leurs employeurs leur en feront manier de plus rudimentaires. Or c'est exactement l'autre effet recherché ! L'une des plaies de la finance libéralisée vient de la dynamique incontrôlable de la dite « innovation » financière qui multiplie les produits d'une invraisemblable complexité dont la mesure de risque devient presque impossible. La proposition de *désincitation* des financiers est donc par ses effets collatéraux une mesure de *dés sophistication* de la finance, mouvement qu'il est urgent d'amorcer pour recréer de meilleures conditions d'appréciation et de contrôle des risques.

2. Dététrisation

La dynamique des acquis sociaux semble avoir changé de camp. Tout ce que le travail a gagné est devenu contestable, tout ce que le capital obtient est décrété irréversible. Ainsi de l'« innovation » financière. Deux des plus toxiques, les produits dérivés et la titrisation, dont la finance s'est parfaitement passée pendant des décennies – rappelons qu'ils ont été répandus à partir du milieu des années 80 –, sont maintenant déclarés

tellement indispensables qu'il serait simplement inconcevable de vivre sans. Ces braiements de la finance ne doivent impressionner personne. Jusqu'au début des années 90, les banques... ont fait leur métier de banquier : elles ont accordé des crédits, puis les ont conservés sur leurs livres jusqu'à l'échéance ; et il faudrait une certaine audace pour affirmer qu'elles s'en sont mal portées. Nous nous proposons de leur faire faire ce minime saut en arrière et de renoncer à nous convaincre que rien ne serait plus possible si on les privait de l'outil de la titrisation. Comme on sait, la titrisation permet aux banques de se défaire de leurs crédits aussitôt qu'accordés, et de les vendre sous la forme de créances négociables sur des marchés *ad hoc*. On se demande rétrospectivement comment il est possible de s'étonner que cet instrument de défausse systématique du risque de crédit ait conduit à un effondrement de la sélectivité des prêts – jusqu'à faire surgir la catégorie des prêts *subprimes*.

L'instrument de la titrisation est particulièrement dangereux car il a la propriété de soustraire le comportement bancaire d'émission de crédits, donc de risques, à toute régulation prudentielle. En effet les banques sont normalement limitées dans leur politique de crédit par les règles prudentielles qui les contraignent à réserver du capital propre à hauteur de 8% du total de leurs encours risqués. Mais les crédits titrisés sortent immédiatement du bilan des banques puisqu'ils sont formellement cédés à des entités juridiques distinctes, les *Special Purpose Vehicles* (SPV) – dont les fameux CDO (*Collateralized Debt Obligations*) ont été l'un des représentants les plus en vue lors de la crise du crédit. Par conséquent, des risques-crédit sont émis, et même en quantité gigantesque, mais en échappant à toute provision prudentielle de capitaux propres puisque la banque s'en débarrasse dans l'instant – du point de vue de la supervision, tout se passe comme si ces crédits n'avaient simplement pas été accordés...

Il y a donc dans ce dossier plus qu'il n'en faut pour interdire purement et simplement le recours à la titrisation des crédits. Si quelques timidités se manifestent, deux solutions un peu plus douces sont également disponibles. La première consisterait à drastiquement limiter la part titrisable des portefeuilles de crédit – pas plus de 5% par exemple, qui laissent ainsi une marge aux banques pour le redéploiement de leurs capitaux propres (pour mémoire on rappellera que lors des dernières années de la bulle *subprime*, près de 50% des crédits immobiliers ont été titrisés...). Une autre solution consisterait à laisser ouverte telle quelle la possibilité de la titrisation... mais à imputer aux banques la totalité des risques titrisés dans le calcul de leurs provisions prudentielles de capitaux propres, quand bien même ils ont été sortis de leurs bilans. Du point de vue de la surveillance du risque, cette formule équivaut donc à une conservation complète des crédits, la titrisation demeurant alors intéressante pour les banques, non plus comme instrument de défausse du risque, mais comme instrument de refinancement de marché.

3. Déleviérisation d'endettement

L'un des procédés les plus générateurs de risque de la finance spéculative tient à la mobilisation intensive de l'effet levier – à savoir le recours à de forts taux d'endettement comme démultiplicateur de la rentabilité brute. Les agents prennent alors des positions qui peuvent excéder considérablement leurs capitaux propres, situation extrêmement dangereuse lorsque les paris spéculatifs tournent mal. Il est inutile de souligner la gravité des conséquences lorsque les agents en question sont des banques, à plus forte raison des banques de dépôt... Bien loin des aimables bluettes de certains manuels d'économie financière qui nous laissent croire que la valeur usuelle des leviers tourne entre 2 et 5, on rappellera que la banque Bear Stearns était leviérisée à 35 et le *Hedge Fund* Carlyle Capital Group à 32... avant de faire faillite l'un et l'autre. Dans le cas de Bear Stearns, la régulation prudentielle et ses ratios de capital (Cooke ou McDonough) ont eu à l'évidence quelques absences. C'est pourquoi il faut reconstruire des ratios réglementaires limitant strictement les effets de levier d'endettement (on verra ci-dessous qu'il est aussi une autre sorte d'effet de levier – à combattre tout autant, et pour les mêmes raisons de fond). On dira que telle était bien en un sens l'intention du ratio de capital lui-

même en définissant les engagements risqués comme multiple des capitaux propres. Force est cependant de constater qu'en cette matière, l'échec aura été à peu près complet.

Comme il est impossible d'avoir une vue totalement déconsolidée (opération par opération) de l'activité de marché des banques et que la confusion des flux empêche toute imputation, la proposition présente suggère de construire un ratio de (dé-)leviérisation moyenné à échelle d'établissement. Pour une période donnée, on note P l'ensemble des positions de marchés (tous actifs financiers confondus) prises par la banque. On note D l'ensemble des dettes de toutes échéances contractées par elle. On note enfin E l'ensemble de ses engagements, débours réels et positions de marchés prises (il y a lieu de faire une différence car certains actifs dits *unfunded* ne réclament aucune avance de fonds donc aucun débours réel). Par convention on impute proportionnellement la dette $DM = D \times (P / E)$ aux prises de positions de marché. Il s'en déduit un effet de levier relatif aux positions de marché $LM = P / (P - DM)$. Le ratio prudentiel de (dé-)leviérisation fixera alors une borne supérieure – sévère, c'est-à-dire basse – à LM. À ceux qui feront remarquer que ce ratio est quelque peu grossier, on répondra que dans sa définition même le ratio de capital retenu par les accords de Bâle n'est pas beaucoup plus subtil... L'extrême simplicité de conception du ratio de capital n'a pas empêché que lui soient données des mises en œuvre d'une grande précision de détail. Rien ne s'oppose en principe à ce qu'il en aille de même pour le ratio de (dé-)leviérisation. On ajoutera également que la rusticité, et surtout la brutalité, du ratio de (dé-)leviérisation sont très nécessaires. Bien sûr dans les applications « raffinées » dudit ratio, il faudrait en principe procéder de la même façon que pour le ratio de capital Bâle II, c'est-à-dire en pondérant les différents risques qui entrent dans l'agrégat P des prises de position de la banque. Il ne faut cependant pas avoir une confiance excessive en ces mesures de risque différenciées : pour des raisons fondamentales, qu'il est impossible d'exposer en détail ici, les modèles de mesure du risque en vigueur dans les institutions financières ont révélé des carences *rédhitoires* – en témoigne intuitivement l'ampleur des pertes réalisées sur des produits de la finance structurée (notamment les fameux CDO) dont certaines tranches avaient été jugées parfaitement sûres... avant qu'on s'aperçoive qu'elles ne valaient plus tripette. À défaut de pouvoir l'expliquer complètement ici, il faut insister sur ce point : cette carence de la finance mathématique à mesurer les risques en temps de grande instabilité n'est ni accidentelle ni remédiable, elle est essentielle et indépassable – en deux mots tout de même, pour qui voudra, l'argument technique ultra-compacté : cette impossibilité tient au fait que les densités de probabilité qui entrent comme hypothèses dans les modèles dits de *Value-at-Risk* sont immanentes aux interactions des agents... et sont par conséquent radicalement indéterminées *ex ante*. C'est pourquoi la solution « du yatagan » qui impose des ratios de (dé-)leviérisation absolument draconiens n'a que d'excellentes propriétés d'économie de moyens puisqu'elle anticipe à raison que les risques jugés modérés par beau temps se révéleront très probablement extrêmes par gros temps : autant donc les limiter *ex ante* et de la plus sévère façon.

4. Régulation impérative de tous les acteurs non-bancaires de la finance de marché

On fera sans doute observer, d'une part que le ratio de (dé-)leviérisation ne s'applique qu'aux banques qui ne sont pas les seuls acteurs de la finance marchisée, et d'autre part que, en tant que brokers, les banques peuvent être amenées à passer des ordres pour des clients dont les investissements ont déjà été leviérisés par ailleurs (un investisseur peut confier un mandat de gestion à une banque A pour un volume de fonds dont une bonne partie est composée d'endettement contracté auprès des banques B, C, etc.). Les investisseurs, quelle que soit leur nature, doivent être soumis eux aussi à ces ratios de (dé-)leviérisation, pour des valeurs variant éventuellement par catégorie d'établissement. Une attention particulière devrait être portée aux *Hedge Funds* qui se distinguent des autres investisseurs, entre autres, par leurs leviers extrêmement élevés. Or ces fonds d'investissements, dont les prises de position agressivement spéculatives se révèlent très déstabilisantes,

échappent à toute supervision prudentielle ! De fait la majorité des *Hedge Funds* font de l'évasion réglementaire un élément constitutif de leur stratégie en se domiciliant dans des places financières *offshore*. Cette carence réglementaire est intolérable et doit être impérativement comblée.

Il faut donc interdire toute transaction entre les opérateurs financiers de la zone européenne régulée et les entités des places *offshore*. N'auront accès aux marchés financiers européens que les *Hedge Funds* qui se seront enregistrés auprès de l'autorité européenne des marchés et qui par conséquent se seront soumis à sa réglementation.

5. Déleviérisation « de marché » – les marchés organisés de produits dérivés

L'essentiel de la *prolifération* financière – terme qu'on préférera nettement à celui d'« innovation » financière – est venu du compartiment des produits dérivés. Quoique encore discutée par ceux qui voulant sauver tous les acquis de la finance ne se rendront jamais à l'évidence, leur contribution à l'instabilité financière est devenue patente, pas seulement par les interactions spéculatives qui s'établissent entre marchés à terme et marchés au comptant, mais aussi du fait de l'organisation propre des transactions sur dérivés. Ces transactions se distribuent en deux grandes catégories : transactions sur des marchés dits *organisés* ou bien sur des marchés *de gré-à-gré* (ou encore OTC, pour *Over The Counter*).

Toutes les transactions sur les marchés organisés passent par l'intermédiaire d'une chambre de compensation qui est la contrepartie commune de tous les intervenants : la chambre de compensation est l'acheteur de tous les vendeurs et le vendeur de tous les acheteurs. La chambre de compensation impose à tous les intervenants des avances de fond qu'on appelle dépôt de marge. Ce dépôt de marge est une sorte de coussin de sécurité dont l'épaisseur est beaucoup moins grande que les positions elles-mêmes puisqu'il n'est destiné qu'à enregistrer les variations de prix et à solder les éventuelles moins-values. C'est que la grande caractéristique des transactions sur dérivés (quel que soit le marché) est en effet la suivante : portant sur des promesses de vendre ou d'acheter, donc d'encaisser ou de payer, à *une certaine échéance*, elles ne nécessitent pas en principe de mise de fond *immédiate* au moment où elles sont conclues. Les opérateurs s'y engagent donc en quelque sorte à découvert, au sens où ils ne sont tenus à aucun apport de fonds propres (et même de fonds tout court !) au moment de la passation du contrat. Si l'on se souvient que le levier est défini en général comme la capacité de prendre une position sans disposer préalablement en propre de la totalité des fonds, c'en est ici la forme maximale !

Le dépôt de marge sur les marchés organisés instaure donc, mais artificiellement puisqu'elle n'est pas requise en principe, une obligation de mise de fond préalable. Mais cette obligation est d'une telle minceur en proportion des positions prises, qu'elle définit de fait des leviers faramineux. Ainsi, par exemple, un apport de 1000 dollars permet-il de prendre une position de 375.000 dollars sur le marché des *futures* de l'indice S&P500 ! Ce levier lié à l'organisation particulière des marchés dérivés vient donc se superposer au levier d'endettement proprement dit (voir proposition 3) – un opérateur pourrait en effet très bien avoir emprunté 900 des 1000 dollars requis pour le dépôt de marge et s'être engagé sur les 375.000 dollars de *futures* avec... juste 100 dollars en poche ! On ne s'étonnera donc pas que Bear Stearns avec 8 milliards de dollars de capitaux propres se soit retrouvé engagée, tous produits dérivés confondus, à hauteur de... 13.400 milliards de dollars ! Certes il ne s'agit pas là d'une position *ouverte* du même montant car, dans ce total, de nombreuses opérations sont de couverture mutuelle. Il n'en demeure pas moins que ces 13.400 milliards de dollars représentent bel et bien le risque de contrepartie que faisait peser Bear Stearns sur la communauté financière internationale, puisque en cas de faillite, il y aurait eu pour 13.400 milliards de dollars de transactions non réglées... On fera remarquer, là encore, que sur ce total beaucoup d'engagements à payer compensent des engagements à recevoir. Le risque de contrepartie *net* est donc moins élevé. Même s'il s'établissait à 10% du total, il n'en resterait pas moins 1340 milliards de dollars de transactions non soldées – une paille... S'y ajoute le fait que les

compensations des paiements à effectuer et à recevoir n'a pas forcément le bon goût de s'opérer établissement par établissement, de sorte que certains se retrouvent vis-à-vis de Bear Stearns dans une position nette très ouverte... et par conséquent très exposée au risque de contrepartie. On imagine sans peine les effets d'un tel défaut. La Réserve Fédérale les a imaginés sans peine, et l'on comprend aisément l'urgence qui l'a saisie lors du week end du 15 et 16 mars alors que la faillite de Bear Stearns était imminente – et imminente également la ruine d'ensemble du système financier.

Parce que les exigences de fonds propres sur les produits dérivés sont ridicules, et que la levierisation s'y élève au carré (levierisation « de marché » x levierisation « d'endettement ») ces marchés font régner un risque de contrepartie insupportable. La délevierisation étant l'un des principes tactiques les plus centraux du schéma présent, il faut imposer aux chambres de compensation d'exiger des dépôts de marge beaucoup plus importants que les quelques ridicules pourcents d'aujourd'hui. On pourrait très bien imaginer en principe une règle de couverture intégrale en fonds propres des positions sur dérivés (dépôt de marge 100%, levier 0 – en fait : 1). Si ces produits sont hautement spéculatifs et déstabilisants, il faut donc les rendre *inintéressants*, or le levier est cela même qui produit par effet multiplicateur de faramineuses rentabilités des fonds propres. Si la couverture intégrale est jugée trop rigoureuse, qu'à cela ne tienne : on pourra mettre le curseur où l'on voudra, 50%, 80%, peu importe, mais en tout cas plus les dérisoires 1% ou 2% des dépôts de marge actuels.

6. Nationalisation (européenne) des entreprises de bourse

On objectera peut-être à la proposition précédente que ce sont les chambres de compensation qui ont tout pouvoir de fixer le niveau des dépôts et des appels de marge et que ces « entreprises de marché » sont souveraines car... privées. Et c'est vrai ! Tel est bien l'un des scandales de la libéralisation financière : les places financières, c'est-à-dire l'infrastructure des marchés, ces institutions stratégiques pour la réglementation, sont sous la coupe d'entreprises privées ! Ainsi Eurex, l'entreprise qui tient les marchés organisés de dérivés en Europe est-elle issue de la fusion de Deutsche Börse AG et de Swiss Exchange, dans le but avoué de faire concurrence à une autre entreprise privée, le LIFFE de Londres. On se doute que ces « entreprises de marché » privées n'adhéreront pas spontanément à un projet qui se donne pour but explicite de rendre inintéressants les produits qu'elles cotent, et dont elles tirent leurs revenus... Il est d'une évidence impérieuse qu'un contrôle politique doit être récupéré sur ces « entreprises de marché » qui doivent par conséquent être nationalisées, dans le cas présent sous une forme européenne (donc sous un statut ou sous un dispositif encore à créer), afin de recouvrer toute latitude en matière de réglementation – et ici de délevierisation – des produits dérivés. Pour celles de ces entreprises qui, telles Euronext, ont choisi de lier leur destin à leurs homologues américaines ou anglaises, il faudra briser le lien transatlantique ou transmanche, c'est-à-dire la dépendance à des zones financières qui n'ont visiblement aucune intention sérieuse de reréglementation.

7. Délevierisation « de marché » – les marchés OTC

Quand on a dit, comme précédemment, que le dépôt de marge constituait « la forme maximale du levier », on était en fait au dessous de la vérité. Car, par opposition aux marchés organisés, les produits dérivés s'échangent également sur des marchés dits de gré-à-gré (ou OTC, *Over the Counter*) qui, comme leur nom l'indique, consistent en la simple mise en relation bilatérale des contractants sans intermédiation d'une place (chambre de compensation). Pour le coup, sur l'OTC il n'y a aucun organisme médiateur qui vienne exiger une mise de fonds préalable, fût-elle aussi minime que les dépôts de marge. Il n'y a donc rien qui vienne limiter les positions que peuvent prendre les opérateurs à découvert de fonds propres. Le levier théorique y est par conséquent... infini !

Parce que ces marchés et leurs produits – on pense en particulier aux *Credit Default Swaps* (CDS) qui sont libres de tout financement préalable (et pour cette raison dits *unfunded*) et se sont spectaculairement illustrés dans la présente crise du crédit –, parce que, donc, ces marchés et ces produits sont au principe d'une accumulation invraisemblable de risques de contrepartie, il faut y mettre un terme. Dans la zone européenne réglementée, les transactions OTC seront purement et simplement interdites. Il n'est pas une transaction sur produits dérivés qui ne sera autorisée si elle ne passe par un marché organisé avec chambre de compensation, évidemment sous tutelle publique, et dans les conditions d'appel de marge conformes à la précédente proposition.

Comme d'habitude, le monde de la finance hurlera avant d'avoir mal et arguera de la « nécessité » de transactions de gré-à-gré qui offrent des couvertures de risque sur mesure alors que les produits échangés sur les marchés organisés sont standardisés pour être rendus fongibles (et ainsi proposer une meilleure liquidité). Que les couvertures soient alors imparfaites est réel, mais ne devrait pas être vu comme un problème, au contraire : dans le paysage de la nouvelle réglementation, la persistance de quelques risques mal assurés devient paradoxalement vertueuse puisqu'elle oblige les divers agents à plus de prudence. La fausse promesse par excellence était bien celle des marchés de dérivés libres et sans contrôle qui prétendent offrir des couvertures pour tout, incitant par là les agents à s'exposer sur les marchés au comptant à n'importe quel risque avec la croyance que celui-ci serait « de toute façon couvert » par l'acquisition du produit dérivé *ad hoc*. À voir les décapilotades successives que s'offre la finance de marché, il devrait être clair pour tout le monde que cette promesse d'« assurance universelle du risque financier » aura été une illusion de première grandeur.

8. Désalimentation : une politique monétaire anti-spéculative

À l'étage supérieur – macroéconomique – de la nouvelle réglementation de la finance, il y a la politique monétaire. Comme on commence à en prendre conscience rétrospectivement – c'est-à-dire un peu tard – la politique monétaire de la Réserve Fédérale américaine n'aura pas été pour rien dans le gonflement des diverses bulles, et tout spécialement la dernière – Alan Greenspan, avant de tourner casaque pour un peu mieux organiser sa défense, n'a-t-il pas explicitement justifié son action passée en arguant de ce que « le risque valait d'être pris pour réaliser le rêve américain d'une société de propriétaires » ?... Moyennant quoi d'ailleurs des centaines de milliers « d'accédants à la propriété » n'auront « accédé » que le temps d'être jetés à la rue – admirable réussite, vraiment.

Si la spéculation se nourrit de flux de liquidités, dont le crédit représente une bonne part, il est clair que la politique monétaire lâche est une signalée contribution aux bulles financières. *A contrario*, il suffirait de relever les taux d'intérêt pour priver les marchés d'une part significative de leur carburant... mais au risque, évidemment d'étouffer l'économie réelle en même temps que l'économie spéculative ! On ne sortira pas de ce dilemme qui tient à l'existence d'un seul instrument – le taux d'intérêt – pour une multiplicité d'objectifs contradictoires – l'activité productive d'un côté, la stabilité financière de l'autre – sans... démultiplier les instruments. C'est précisément à cette fin qu'a déjà été avancée la proposition d'une politique monétaire dédoublée, munie d'un taux d'intérêt pour refinancer les banques à hauteur de leurs concours à l'économie réelle, et d'un autre taux d'intérêt pour les refinancer à hauteur de leurs concours à la sphère financière. Ainsi devient possible d'élever le taux d'intérêt « spéculatif » à des niveaux meurtriers, tout en maintenant le taux d'intérêt « productif » à des niveaux maximisant la croissance et l'emploi.

Cette huitième proposition pose à l'évidence le problème de l'indépendance de la banque centrale européenne. Si la régulation de la finance de marché est une affaire hautement politique, et si la banque centrale est un élément important du dispositif, il s'en déduit logiquement que l'action de la banque centrale doit être soumise à une forme de subordination politique autrement plus serrée que le quasi-rien – rapports divers et auditions sans importance – qui lui sert pour l'heure d'alibi. Soit la banque centrale s'exécute d'elle-

même et entre pleinement dans le plan d'arraisonnement de la finance, soit il y aura matière à voir là une raison supplémentaire de revenir sur son indépendance.

À statut invariant – invariance qui n'a rien d'un objectif en soi –, notons toutefois que la banque centrale pourrait d'elle-même trouver quelques raisons d'adopter ce dispositif de politique monétaire dédoublée. C'est qu'en effet elle est la toute première victime de la prise d'otage où la jette immédiatement le risque systémique ! Il y a donc dans la logique institutionnelle même de la banque centrale quelque chose qui devrait résister à l'asservissement par la finance privée, puisqu'on ne peut pas qualifier autrement cette sommation impérieuse de lui venir à la rescousse sauf à provoquer d'immenses dégâts. Si la banque centrale prend au sérieux la mission de la stabilité financière, elle devrait être intéressée au premier chef par le dispositif de la politique monétaire dédoublée qui la sort de son dilemme instrumental autrement insoluble.

9. Déconnexion : encadrer les rapports entre la zone européenne financière et les zones non régulées

En application des principes 3 et 4 ci-dessus, il est évident que la parfaite liberté de circulation des capitaux entre la Zone Européenne Financière (ZEF), régulée par définition, et les Zones Non Régulées (ZNR) est immédiatement caduque. Sur quelles bases cependant rétablir de possibles rapports entre ZEF et ZNR ?

Une première solution simple et économe plaiderait pour une base de... non-rapport ! Ceci n'est d'ailleurs que la traduction du principe 4 réaffirmant – en fait constatant – l'autosuffisance de la ZEF. La ZEF n'a aucun besoin d'être inondée de capitaux extérieurs, elle en recèle suffisamment elle-même, ni encore moins que des institutions financières privées aillent chercher l'aventure au dehors, sauf à importer les aberrations de marchés qui resteront le propre des ZNR. En d'autres termes, l'Europe est une zone de chalandise financière suffisamment profonde et diversifiée pour satisfaire les ambitions de la finance privée, telles que le présent schéma les rend raisonnables, c'est-à-dire sensiblement revues à la baisse. La finance privée européenne doit en effet oublier les profits mirobolants des bulles et apprendre à se satisfaire de moins : 50% de rendement des capitaux propres pour la banque de marché, quand la banque de détail n'en dégagne « que » 25%, les entreprises du CAC40 entre 15% et 20%, et que les taux d'intérêt qui donnent normalement une mesure de la rémunération du capital sont à 4%, c'est fini ! Il est important d'avoir ces chiffres en tête pour être bien convaincu que les glissements que la finance privée ne manquera pas de pousser sont moins le fait d'une épouvantable injustice qui lui serait faite que de la fermeture d'un exorbitant et injustifiable privilège de profitabilité. Retour à la normale donc.

On peut toutefois, si on le veut vraiment, songer à des formes de relations financières entre ZEF et ZNR, mais en sachant bien de quoi il y va : la ZEF a pour finalité d'éviter que ne se recréent les dynamiques de marché aberrantes et les formations de risques globaux qui demeureront le lot des ZNR. Si c'est pour que le régime des relations ZEF-ZNR annule tous les effets de la re-réglementation interne à la ZEF, ce n'est pas la peine d'y penser. Il est donc évident que ces relations devront être strictement encadrées et soumises à condition.

Les flux sortants (dans le sens ZEF-ZNR donc) seront contingentés puisqu'il n'est pas question que la finance privée européenne aille contracter aux Etats-Unis les risques qui lui sont interdits – évités – dans la ZEF. Seule une part très minoritaire – 10% ? – de l'accroissement de ses encours risqués (crédits et positions de marché) pourra être engagée en ZNR et parmi eux une fraction obligatoirement en actifs sans risque – les titres de la dette souveraine étatsunienne... pour l'instant.

Les flux entrants (dans le sens ZNR-ZEF) ne seront admis que si les institutions d'où ils sont originaires sont elles-mêmes soumises de fait aux normes européennes, et tout particulièrement au ratio de (dé-)leviérisation tel qu'il pourra être calculé par l'autorité publique européenne de régulation financière à l'aide des données

communiquées par le Comité de Bâle et en application des propositions 3 et 4 ci-dessus. En d'autres termes, seuls les acteurs hors-ZEF garantissant par leurs comportements un risque de contrepartie modéré seront admis dans l'espace financier européen. Un contingentement des flux entrants fera vraisemblablement partie du dispositif pour éviter que la restriction de l'alimentation en liquidités de la ZEF du fait de la nouvelle politique monétaire ne soit tournée par des afflux de capitaux en provenance d'une ZNR où la politique monétaire demeure trop accommodante pour la finance.

Il faudrait être spécialement peu perspicace, ou bien malintentionné, pour ne pas voir que ce schéma n'a rien d'un plan achevé. Il n'est pas complet – bon nombre d'autres propositions pourraient lui être ajoutées –, et il reste à travailler sa mise en œuvre détaillée. Mais la matrice est là.

On entend d'ici les cris d'orfraie... Il ne devrait pas y avoir lieu de leur accorder trop d'attention. On le regretterait rétrospectivement tant ceux qui les poussent n'ont pas compris la portée de l'événement et sont simplement en retard sur l'histoire : car cette crise financière est d'une ampleur qui doit produire un changement dans la façon de penser l'organisation internationale de la finance. Les défenseurs de l'ordre ancien n'ont donc pas saisi que celui-ci a failli et qu'il faut en faire surgir un autre. Dans les années trente, ils auraient hurlé au *Glass Steagal Act* qui a séparé les banques commerciales et les banques d'investissement – une autre excellente idée qu'on pourrait inclure ci-dessus. En fait ils ne pensent jamais que selon l'époque, et sont incapables du moindre effort projectif. De l'époque ils épousent toutes les évidences et tous les impensés. Jusqu'à ce qu'une autre époque détruise les anciennes évidences et en installe d'autres. À ce moment, ils jugent les anciennes évidemment dépassées et les nouvelles évidemment indépassables. On ne va donc pas s'étonner qu'ils se cabrent et poussent de hauts cris puisque le schéma présent leur propose exactement ce que leur esprit est incapable de métaboliser. Et on ne va pas non plus perdre une minute à attendre ni leur bon vouloir ni leur conversion mentale. Car il y a urgence, et eux sont des *retardataires*.

La crise économique et financière de l'automne 2008

De la crise de liquidité à la crise de modèle.

Intervention de Jacques Sapir

Ce document résume des recherches menées depuis le début 2007 sur la crise américaine et ses conséquences dans le cadre du Séminaire Franco-Russe CEMI-IPEN.

L'analyse de l'origine de la crise et de ses modes de diffusion peut être consulté dans J. Sapir, "Global finance in crisis" in *real-world economics review*, issue n° 46, 18 Mai 2008, <http://www.paecon.net/PAEReview/issue46/Sapir46.pdf>

Le texte d'origine, présenté à Vologda en décembre 2007, au Conseil des Professeurs de la *Moskovskaya Shkola Ekonomiki* à Moscou et enfin au *Russia Forum* organisé par Troïka-Dialog les 30 et 31 janvier 2008, peut être consulté : CEMI Document de Travail n° 13, J. Sapir, "Global Finance in Crisis and implications for Russia. Dynamics, risks and opportunities" à <http://cemi.ehess.fr/document.php?id=981>.

Pour l'ampleur de la récession, tel qu'il était prévisible ce printemps : J. Sapir, « Quelle ampleur et quelle durée pour la crise actuelle », *Revue du Mauss Permanente*, 19 mai 2008, URL <http://www.journaldumauss.net>

En ce qui concerne les développements de la crise financière depuis début septembre

J. Sapir, « Une décade prodigieuse. La crise financière entre temps court et temps long », *Revue de la régulation*, n°3, 2^{ème} semestre 2008, Varia, mis en ligne le 30 septembre 2008. URL : <http://regulation.revues.org/document4032.html>

Une première version avait circulé dès le 22 septembre. J. Sapir, « 7 jours qui ébranlèrent la finance », posté le 22 septembre 2008 sur EHESS, Actualités de la Recherche en Histoire Visuelle à : <http://www.arhv.lhivic.org/index.php/2008/09/22/816-sept-jours-qui-ebanlerent-la-finance>

Et J. Sapir, « Trop peu, trop tard – les aventures du Plan Paulson », mis en ligne le 6 octobre 2008 ; site Actualités de la Recherche en Histoire Visuelle URL : <http://www.arhv.lhivic.org/index.php/2008/10/06/833-trop-peu-trop-tard>

La crise actuelle consiste en la superposition de 3 crises liées dans leur nature mais distinctes dans leurs temporalités et leurs caractéristiques : une crise de liquidité, une crise financière et une crise de modèle de capitalisme. Cette combinaison est extrêmement rare. Elle explique la gravité de la situation actuelle, qui ne peut être désormais comparée qu'à celle de 1929. Ces trois crises surviennent dans une conjoncture particulière, que l'on peut décrire comme celle d'une fin d'hégémonie.

Les conséquences de ces crises sur les économies européennes et aux Etats-Unis seront importantes et se feront sentir jusqu'à la fin 2010 dans le meilleur des cas. Les mesures à prendre dépendent des différents niveaux de crise qu'il faut traiter. Elles conduiront à des modifications très substantielles de la forme de capitalisme que nous connaissons.

1. Les trois crises.

La crise de liquidité résulte de la perte de crédibilité des autorités américaines dans le traitement de la crise financière dans la période du 15 septembre au 28 septembre. Elle se caractérise par une rétention quasi-totale des liquidités par les acteurs en détenant et l'effondrement du marché interbancaire à court terme. Cette situation découle d'une incertitude radicale sur l'environnement économique qui engendre une préférence absolue pour la liquidité. Elle menace la totalité des entreprises bancaires et financières et s'étend désormais aux entreprises du secteur « réel ». Elle ne peut être traitée que par des actions politiques fortes combinées à des engagements financiers qui assurent et garantissent la continuité des paiements.

La crise financière résulte de l'accumulation puis de la dissémination de créances douteuses dans l'ensemble du système financier. Elle est le produit des différentes étapes de la déréglementation bancaire et financière depuis 1980 qui ont permis le mélange des métiers de la finance et un développement incontrôlable de l'innovation financière et de la titrisation et une circulation des capitaux à court terme sans limites. Elle a été aggravée par les nouvelles règles comptables (mark to Market). Elle se traduit par des incertitudes sur la solvabilité des établissements et sur une détérioration de leur position générale.

Cette crise ne pourra pas se résoudre sans une réforme de fond du système bancaire impliquant certainement le retour de l'État dans le capital de certaines banques, une séparation stricte entre les métiers de banque de crédit et de banque de marché, une réglementation des innovations financières et des mouvements de capitaux.

La crise du modèle de capitalisme concerne le modèle néolibéral en économie totalement ouverte qui s'est développé à partir des Etats-Unis mais qui est présent en Europe en particulier en Espagne, Irlande et Grande-Bretagne et qui a contaminé la France et l'Allemagne. Ce modèle se caractérise par une compression générale des revenus salariaux induite par les effets dépressifs venant de la concurrence des producteurs à bas coûts, et une trappe à spéculation induite par la finance déréglementée qui capture les profits et les éloigne de l'investissement productif. Ce modèle a atteint sa plus grande cohérence aux Etats-Unis où il se caractérise par une distribution générale des revenus très inégalitaire et une croissance qui a reposé totalement sur le crédit entre 2002 et 2007, dans des conditions d'insolvabilité croissante des ménages. On retrouve ces éléments dans les « clones » européens. Les effets de la dépression salariale sont cependant présents dans d'autres pays. La dépression salariale a conduit à rendre le crédit aux ménages indispensable et a abouti à des taux d'endettement des ménages extrêmes, au moment même où la solvabilité des ménages était mise à mal. L'origine des chaînes des mauvaises dettes se trouve ici.

Cette crise implique une révision complète du modèle économique, avec la récupération par la puissance publique de ses instruments d'action dans le domaine structurel comme dans celui de la politique économique et monétaire. Il faut combattre la dépression salariale par des mesures de protection des marchés intérieurs.

Ces trois crises ne se développent pas à la même vitesse. Elles ont des rythmes et des implications différentes. Elles sont cependant étroitement liées dans la mesure où la crise de modèle induit la crise financière qui a débouché sur la crise de liquidité.

Ces trois crises se développent à un moment historique où l'hégémonie américaine est brisée et où l'ensemble des institutions internationales sont contestées ou contestables. Elles surviennent à un moment où aucune autre puissance ne peut prétendre à l'hégémonie et où de nouveaux modèles de développement apparaissent. Elles impliquent une réévaluation globale des stratégies d'insertion internationale.

Dans le contexte actuel, et en espérant que la crise de liquidité soit rapidement maîtrisée, on doit s'attendre à trois développements importants :

- Une forte volatilité et instabilité des taux de change va se développer dans les mois à venir, dans le cadre d'une tendance longue à la baisse du Dollar et à la surévaluation de l'Euro. Les mouvements actuels des change sont erratiques et directement induits par la crise de liquidité. L'explosion du déficit budgétaire américain qui dépassera les 10% du PIB dans l'année fiscale 2009 et restera élevée dans l'année fiscale 2010, combinée à une très forte récession devrait pousser le dollar à 1,57-1,65 USD pour 1 Euro, avec des conséquences dramatiques pour les industries européennes à fort contenu technologique. Mais, cette évolution du taux de change va se produire à travers une volatilité très importante qui rendra difficile le calcul économique par les entreprises.
- La volatilité des marchés des changes va contaminer les marchés des matières premières. Si la tendance à la hausse relative des matières premières doit se maintenir à moyen terme, les fluctuations des cours pourraient être considérables et déstabiliser les pays producteurs qui n'ont pas pu constituer des réserves suffisantes. Ici aussi, faute d'une prévisibilité des prix, les calculs économiques des entreprises seront fortement perturbés, ce qui va pousser les investissements à la baisse.
- Les effets cumulatifs des récessions vont pousser l'économie des Etats-Unis et celles des pays de la zone Euro dans une récession globale de longue durée. Contrairement aux crises précédentes (1987, 1998/99) il n'y aura pas de rebond rapide.

Le dernier point souligne l'importance des effets de la crise financière sur les économies « réelles », effets qui étaient prévisibles dès le début du printemps 2008, et qu'il convient maintenant de préciser.

2. Les effets sur les économies réelles.

Aux Etats-Unis, premier bilan des effets de la crise montre l'amorce d'une contraction de l'activité durant le 1^{er} semestre, en dépit des aides gouvernementales. L'impact sur la croissance a cependant été moins fort que prévu car les exportations ont progressé de 13% grâce à la baisse du Dollar. Ceci cependant sera transitoire et le résultat plutôt satisfaisant du 2^{ème} trimestre 2008 ne préjuge pas du futur.

La contraction de la demande intérieure, qui sera au total de -4% à -6% en combinant les effets de l'arrêt du *Home Equity Extraction* et un effet de richesse négatif, va s'aggraver durant l'automne 2008 et l'hiver, alors que les effets des aides gouvernementales se seront dissipés. L'investissement est déjà en forte baisse de même que la consommation des ménages (baisse de -4,5% des achats de biens durables). Le 2^{ème} semestre 2008 sera très mauvais, et l'économie américaine pourrait entrer en récession au 3^{ème} trimestre et y rester jusqu'à la fin du printemps 2009 dans le meilleur des cas. La production industrielle a commencé à baisser (-1,1%) au mois d'août et cette tendance devrait se confirmer.

La contraction de la demande devrait se traduire par une hausse continue du chômage, qui de 6,1% à l'été 2008 pourrait fin 2009 atteindre le niveau de 1992 soit 8% de la population active³. La dégradation de la situation des ménages et des entreprises fragilisera encore plus les banques américaines. La crise financière et bancaire va rebondir, cette fois en raison de la dégradation de la situation du secteur « réel ».

Les marges de manœuvre des autorités sont faibles, quel que soit le résultat de l'élection présidentielle de novembre 2008. Le déficit budgétaire a été prévu à 3,5% du PIB. Avec le Plan Paulson et la détérioration de la situation il continuera de monter dans la mesure où le budget fédéral devra prendre à sa charge le sauvetage des institutions hypothécaires para-publiques comme *Freddy Mac* et *Fanny Mae* et la consolidation des comptes du budget des états⁴. Ainsi, le déficit public pour l'année fiscale 2009 (FY-09) pourrait dépasser les 10% du PIB et atteindre les 12%, aggravant à terme la pression à la baisse du Dollar.

Sauf à imaginer une politique économique radicalement nouvelle, le retour à la croissance sera faible dans son ampleur et fragile. La crise américaine aura des conséquences dramatiques sur le Mexique qui sera pris en étau entre la contraction du marché intérieur américain et la perte de compétitivité des exportateurs mexicains face à la Chine.

En Grande-Bretagne, les mécanismes y sont les mêmes. L'endettement des ménages atteint 107% du PIB et les *Home Equity Loans* jouent le même rôle que les *Home Equity Line Of Credit*. La crise hypothécaire y suit des courbes parallèles⁵. De même, le taux d'épargne des ménages est très faible et ne saurait être encore diminué.

Les ménages britanniques, fragilisés par les politiques libérales et privé de protection sociale pour une part importante de la population⁶, seront particulièrement vulnérables. Le ralentissement du secteur immobilier est déjà brutal ; comme aux Etats-Unis il y a un fort effet de richesse négatif. La Grande-Bretagne devrait connaître une forte contraction de l'activité, avec une hausse simultanée du chômage et des déficits publics entre fin 2008 et fin 2009. L'entrée de l'Irlande dans une forte récession (avec -1,5% du PIB) est un indicateur de ce qui menace le pays.

La situation des pays de la Zone Euro est extrêmement contrastée. Un pays comme l'Espagne se rapproche fortement du modèle Anglo-Américain. L'endettement des ménages est considérable et l'épargne faible. La croissance récente a reposé sur la spéculation immobilière. L'écèlement de la bulle immobilière se traduit très fort ralentissement du secteur de la construction (de 800 000 logements/an à moins de 300 000). Le mécanisme des hypothèques à taux variable et décalé conduit à une très forte montée de la charge de l'endettement sur les ménages. Les remboursements mensuels ont atteint en moyenne 47% du revenu des ménages début 2008 et devrait dépasser les 50% à l'automne 2008. Les banques espagnoles, dont plus de 65% des actifs sont issus des activités immobilières, sont très vulnérables. Mais, le gouvernement espagnol a engagé un plan de relance massif (20 milliards d'Euro). Si un effondrement de l'Espagne ne menace pas dans l'immédiat, la dette publique s'accroît fortement et le déficit de la balance commerciale explose. L'Espagne est en effet un des pays de la Zone Euro où les coûts salariaux ont le plus augmenté⁷. Cette situation est aggravée par la forte appréciation de l'Euro.

³ Ces chiffres ne tiennent pas compte des travailleurs clandestins licenciés en masse dans le secteur du bâtiment depuis janvier 2008.

⁴ E.C. McNichol et I.J. Law, "22 states face total budget shortfall of at least \$39 Billion in 2009; 8 others expect Budget problems", *CBPP Policy Brief*, 15 avril, 2008, Washington DC

⁵ Voir, *IMF Global Financial Stability Report*, Fonds Monétaire International, Avril 2008, Washington DC, p. 8

⁶ M. Brewer, A. Goodman J. Shaw and L. Sibiet, *Poverty and Inequality in Britain: 2006*, Institute for Fiscal Studies, London, 2005. Voir aussi W. Paxton and M. Dixon, *The State of the Nation: An Audit of Injustice in UK*, Institute for Public Policy Research, London, 2004.

⁷ Voir *Conjoncture Paribas*, n°12/2007, Décembre 2007, p. 14, Graphique 20

Dans le cas de l'Allemagne, l'effondrement des anticipations des entreprises depuis mars 2008, témoigne de la contraction brutale des carnets de commande. Si l'activité n'a pas encore brutalement ralenti, elle devrait le faire au début de 2009.

En France où le crédit hypothécaire est peu développé, l'appréciation de l'Euro est dévastatrice⁸. En incluant tous les effets, elle provoque une baisse de la croissance de 0,6% à 1%. Par ailleurs les banques françaises ont procédé depuis début 2008 à un notable rationnement du crédit⁹. Depuis la campagne présidentielle de 2007, notre pays est présenté de manière quasi-hystérique comme en état de surendettement pour justifier une politique de rigueur budgétaire. La réalité des faits est très différente, et la situation globale de la France plus favorable que chez nos voisins.

La France aurait dû pouvoir traverser la crise au moindre mal. Il n'en sera rien, car la politique du gouvernement Fillon depuis l'été 2007 aggrave les effets de la crise financière. Elle vise à réaliser une déflation pour accroître la compétitivité. Cependant, l'effet direct détériore le pouvoir d'achat déjà sous pression de la concurrence internationale pour les travailleurs à qualification faible ou moyenne, et l'effet indirect est équivalent à un effet de richesse négatif conduisant les ménages à modérer brutalement leurs dépenses. Compte tenu de la hausse de l'Euro, il n'y aura pas d'effet positif du commerce extérieur et les réformes actuelles vont accroître la vulnérabilité globale de l'économie française face à la crise.

La croissance française sera plus faible que prévue en 2008 et une récession est à craindre au printemps 2009. La politique Fillon est le pendant moderne de la politique de Pierre Laval en 1935.

3. Des effets de la crise très divers de par le monde

La crise actuelle va se traduire par une très faible croissance dans les 3 années qui viennent pour les pays développés, avec un taux annuel moyen pour 2008-2010 de 1,2% aux Etats-Unis, 1,3% en Allemagne et 1,5% en France. À l'inverse, la croissance restera soutenue dans les BRIC, avec un taux moyen d'au moins 6% sur 2008-2010. Le PIB cumulé de ces 4 pays qui atteignait 26% de celui des Etats-Unis en 2000, devrait atteindre 60% en 2010. Pour d'autres pays émergents, coincés entre la dépression des marchés occidentaux et la montée de la concurrence chinoise, l'avenir s'annonce plus sombre. C'est le cas en Amérique Latine, mais aussi de plusieurs pays du Maghreb.

La principale caractéristique des effets réels de la crise financière est de mettre en lumière une forte hétérogénéité des situations et des réactions au sein des économies occidentales.

⁸ F. Cachia, "Les effets de l'appréciation de l'Euro sur l'économie française", in *Note de Synthèse de l'INSEE*, INSEE, Paris, 20 juin 2008.

⁹ Si les taux n'ont pas fortement augmenté, le pourcentage de rejet des dossiers de demande est de 50%.

Typologie des déterminants de la conjoncture (fin août 2008)

Nature de l'effet Pays	Effet de richesse l'immobilier (<i>Home equity Extraction</i>)	Effet de richesse classique (actions, obligations)	Effet de contraction du crédit	Effet du taux de change	Impact du prix des matières premières	Impact de la politique publique
USA	---	--	--	++	--	+
GB	--	--	--	0	-	0
Espagne	--	-	--	--	--	+++
Allemagne	0	-	--	--	-	0
France	0	-	-	--	-	--

--- très négatif, -- négatif, - faiblement négatif, 0 nul ou neutre, + faiblement positif, ++ positif ; +++ très positif.

Les déterminants négatifs l'emportent largement partout, mais pour des raisons assez différentes suivant les pays. Il n'y a donc pas une malédiction de la crise. Une autre politique monétaire dans la zone Euro, et une autre politique publique pour la France, pourraient considérablement modérer l'impact de la crise.

La crise financière actuelle met donc en évidence la diversité des modèles de capitalisme et de leurs réponses à une même perturbation. La globalisation de l'économie n'a pas été son unification. Le « modèle américain » ainsi que ses « clones » souvent cités en exemple ces dernières années (Grande-Bretagne et Espagne) apparaît comme la première victime de la crise. Les stratégies combinant une financiarisation de l'économie, une déréglementation et une acceptation de fortes inégalités en accroissent la vulnérabilité.

Le cœur économique traditionnel de l'Union Européenne est appelé à traverser une période de dépression, voire de récession relativement longue. On le voit dès aujourd'hui avec le recul du marché de l'automobile et des biens manufacturés. Ceci va peser lourdement sur la croissance des « nouveaux adhérents » dont la balance commerciale devrait se dégrader sensiblement en 2008 et 2009. Dans le même temps, l'économie russe, dont le marché intérieur est en forte expansion, va jouer le rôle d'un pôle régional de croissance. Ceci pourrait accélérer la tendance à la « dé-corrélation » de certaines économies (Slovaquie, Hongrie, Roumanie, et Bulgarie) avec le reste de l'UE, mais aussi peser sur la Zone Euro. Dans de nombreux secteurs (automobile, constructions mécaniques) les profits des entreprises européennes sont réalisés en priorité sur le marché russe.

L'analyse des causes de la crise montre que, au-delà de nécessaires réglementations financières et bancaires, il n'y aura de retour durable à la croissance que si l'effet taux de change peut être combattu et si les revenus des fractions les plus exposées du salariat peuvent être consolidés. La protection du travail industriel à faible et moyenne qualification est une condition de la stabilité de la demande intérieure. Ceci ne sera pas possible sans le recours assumé à des politiques protectionnistes.

Comprendre et agir Intervention de Pierre Larrouturou

1. Pourquoi, depuis un mois, tout le monde s'est mis à paniquer d'un coup ?

Depuis qu'a éclaté la crise des *subprimes*, en juin 2007, tout le monde ouvre les yeux sur l'énormité de la dette accumulée par les Etats-Unis. En 1929, quand éclata la dernière grande crise du capitalisme, la dette totale (privée et publique) représentait 130% du PIB américain. Aujourd'hui, elle atteint 240 % et dépasse même 350 % en intégrant la dette du secteur financier ! On comprend déjà qu'un tel niveau d'endettement rende les marchés nerveux. Mais jusqu'ici les banques centrales avaient tout fait pour éviter un effondrement du système : à plusieurs reprises depuis un an, elles avaient prêté quelques dizaines de milliards à telle ou telle banque qui en avait un besoin urgent pour honorer une échéance qu'elle devait payer à une autre banque. Bref, les places financières étaient agitées, mais elles tenaient bon.

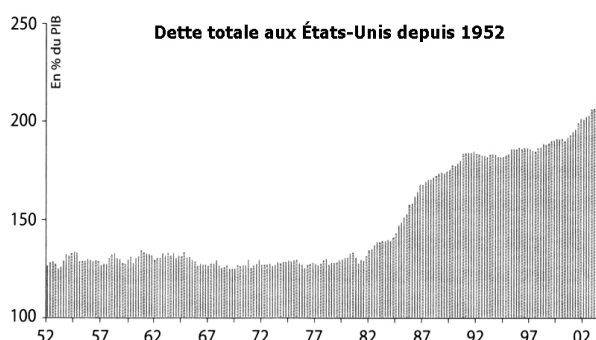
La faillite de Lehman Brothers, l'une des banques les plus importantes des Etats-Unis, a été la goutte qui a fait déborder le vase. Pour des raisons encore inconnues, le gouvernement américain et la Banque centrale américaine ont décidé de laisser cette banque faire faillite. Or Lehman Brothers devait des sommes considérables à d'autres banques, qui ont vu immédiatement leur valeur en bourse s'effondrer. Et comme la situation de Lehman Brothers n'était pas fondamentalement différente de celles d'autres banques, beaucoup se sont dit : "C'est juste la première : si Lehman a fait faillite, d'autres banques risquent de sombrer aussi". Et ce fut le début de la panique.

2. Pourquoi le pays le plus riche du monde est-il si endetté ?

C'est en prenant du recul, et en analysant les statistiques données par la Réserve fédérale pour les 50 dernières années qu'on comprend vraiment d'où vient cette crise.

Entre 1950 et 1980, le ratio dette/PIB était parfaitement stable aux Etats-Unis car l'économie était régulée par un compromis "fordiste". Un certain nombre de règles collectives assuraient une progression régulière des salaires et un partage équitable de la productivité entre salariés et actionnaires. Ces règles du jeu furent à l'origine des 30 années de forte croissance que connurent les Etats-Unis et l'Europe.

Mais en 1981, Ronald Reagan arrive à la Maison blanche. C'est à partir de là que la dette va



considérablement augmenter. D'abord pour financer les baisses d'impôts sur les plus riches. Ensuite et surtout, parce que la précarisation du marché du travail amène à une baisse de la part des salaires dans le PIB : un nombre croissant de ménages américains vont alors être obligés de s'endetter pour continuer à consommer.

L'impact des mesures libérales sur la précarisation du marché du travail a été colossal. Or en générant des petits boulots et des working poors, on sape durablement la demande. Il fallait donc lâcher la bride du crédit. D'une main, on enlève du salaire aux travailleurs pour mieux rémunérer les actionnaires, de l'autre on lui prête de l'argent pour qu'il continue à acheter ce que produisent les entreprises.

En réalité, les Etats-Unis sont très loin du plein emploi. Le dernier rapport économique de la Maison blanche indique que la durée réelle moyenne du travail (sans compter les chômeurs) est tombée à 33,6 heures. Les salariés de l'industrie sont à 41 heures par semaine en moyenne mais des millions de salariés d'entreprises de service ne font que 10 ou 15 heures par semaine. Or ce n'est pas avec des bouts de salaires que l'on peut maintenir son pouvoir d'achat. Si la consommation a continué d'augmenter, c'est uniquement parce que l'on a poussé les classes moyennes et les pauvres à s'endetter chaque année un peu plus. Et à s'endetter au-delà du raisonnable.

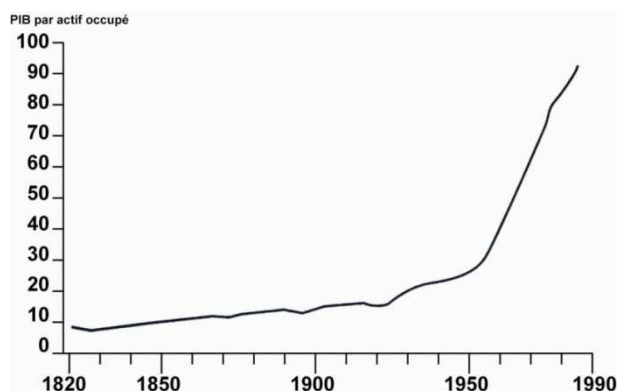
Il faut bien comprendre que **le néo-libéralisme a eu structurellement besoin d'un endettement croissant**. Comme l'explique Patrick Artus, directeur des études de la CDC, "sans la hausse de la dette des ménages, *la croissance serait nulle en zone euro* depuis 2002." En Grande-Bretagne, la dette des ménages dépasse les 160% du revenu disponible. Une étude récente montre que, sans l'augmentation de la dette des ménages, la Grande-Bretagne serait *en récession depuis 2002* ! C'est fondamental : la crise ne vient pas de la rémunération excessive des banquiers et des PDG : la crise vient d'une rémunération insuffisante des salariés pendant 25 ans.

3. Pourquoi la contagion des USA vers d'autres pays ?

Pour améliorer leur rentabilité à court terme, les banques européennes sont allées acheter aux Etats-Unis des produits financiers qui se révèlent pourris. Elles ont donc fait des pertes colossales. Conséquence : elles vont prêter moins d'argent aux entreprises et notamment au PME. Et sans financement de nouveaux projets pas de croissance : c'est la première cause de contamination. La deuxième, vient du fait que les ménages occidentaux ont besoin de s'endetter pour continuer à consommer. Si les banques ne leur accordent pas de nouveaux crédits, la demande va forcément ralentir.

4. Le parallèle avec 1929 est-il justifié ?

Globalement oui, hélas, même si il y a quelques différences importantes. On vit depuis 30 ans la répétition du scénario qui avait conduit à 1929. 1^{ère} étape : des gains de productivité élevés qui provoquent du chômage et déséquilibrent la négociation sur les salaires. Entre 1900 et 1920, c'étaient les nouvelles façons d'organiser le travail de Ford et Taylor (Cf Charlot dans Les temps modernes). Depuis 30 ans, c'est la révolution informatique et robotique. 2^{ème} étape : la baisse de la part des salaires et la hausse continue des bénéfices donne momentanément une force nouvelle à la sphère bancaire et boursière. 3^{ème} étape : l'euphorie sur les marchés financiers tourne ensuite à la déraison.



En France, la part des salaires dans le PIB a baissé de 11 % en 25 ans (voir la courbe dans le texte de notre motion). Cette année, ce sont quelques 200 milliards d'euros qui sont allés aux bénéfices alors qu'ils seraient allés aux salariés si l'on avait gardé l'équilibre salaires/bénéfices du début des années 1980. 200 milliards sur une seule année ! Et en 25 ans, ce sont quelques 2.500 milliards qui auraient dû aller aux salariés et qui sont partis de France vers la sphère financière... On comprend que certains aient perdus tout sens de la mesure et se soient mis à spéculer en imaginant que ce mouvement de baisse des salaires et de hausse des profits aller durer toujours. Hélas, il y a un moment où l'euphorie prend fin et où il faut revenir à la réalité. Le système n'était pas tenable.

Heureusement, nos dirigeants ont retenu quelques leçons de 1929 et depuis un an, tout est fait pour éviter l'effondrement du système financier. Mais le problème de fond demeure : c'est le chômage et la précarité qui ont provoqué le déséquilibre salaires/bénéfices. Sauver les banques est nécessaire mais n'est pas suffisant pour sortir de la crise. Les racines de la crise financière c'est 30 ans de crise sociale. Donc si l'on ne sort pas de la crise sociale, on n'a réglé aucun problème.

Après 1929, il y avait eu 1933 (l'arrivée de Hitler au pouvoir) puis la guerre de 1939. Ce qui m'empêche de dormir aujourd'hui c'est la situation sociale aux USA ou en Europe mais c'est surtout ce qui se passe en Chine. Tous les couillons qui nous disaient depuis des années qu'il n'y avait aucun risque de récession aux USA affirmaient avec le même entrain que, en cas de ralentissement, la Chine prendrait le relais. Hélas, on constate aujourd'hui que la croissance ralentit assez nettement en Chine (baisse des exportations et éclatement de la bulle immobilière). Or la situation sociale est déjà assez tendue. En huit ans, la Chine a doublé son budget militaire. En cas de crise sociale et de flambées nationalistes, qui est certain que ce qui s'est passé en Allemagne dans les années 30 ne se passera pas en Chine dans les 10 ans qui viennent avec Taiwan dans le rôle de l'Alsace Lorraine ?

5. Les plans Paulson et Sarkozy sont-ils à la hauteur ?

Le plan Paulson comme les actions menées en Europe par les différents gouvernements devraient permettre d'éviter l'effondrement des banques. Ne rien faire aurait au final coûté beaucoup plus cher. Il est scandaleux de voir comment l'argent public est utilisé pour voler au secours d'un système pourri par l'avidité et la spéculation, mais il était urgent d'agir. Dans plusieurs pays, la justice est saisie et l'on peut espérer que ceux qui ont agi de façon totalement cynique auront l'occasion de réfléchir à la gravité de leurs actes en passant quelques mois ou quelques années sous les barreaux. Le Plan Paulson (et tout ce que font les Banques centrales sans trop le théoriser) va sans doute permettre d'éviter une hécatombe dans le secteur financier mais

encore une fois, on ne s'attaque pas au fond du problème : la crise sociale et le partage de plus en plus inégalitaires des richesses qu'elle provoque.

6. Quelles seront les conséquences de la crise sur l'économie réelle ?

Cela dépend évidemment des politiques qui seront mises en œuvre dans les prochains mois et les prochaines années. Mais on voit déjà que, en Espagne, le chômage a augmenté de 600.000 personnes en un an, car l'immobilier s'effondre. Le chômage remonte aussi en France et l'un des grands patrons du bâtiment annonçait dans *Le Monde* du 10 octobre que le secteur risquait de perdre 180.000 emplois. Maintenant cela va dépendre de choix politiques. Va-t-on effectivement supprimer 180.000 emplois dans le bâtiment ou va-t-on débloquer les budgets pour que ces 180.000 puissent construire des logements sociaux et isoler tous les bâtiments existants ? La crise financière va-t-elle diminuer notre ambition en matière de lutte contre le dérèglement climatique ou allons-nous enfin comprendre que répondre à la crise écologique est un des moyens de répondre à la crise sociale ?

7. Sarkozy veut punir les coupables. Qui sont-ils ?

"Je veux développer le crédit hypothécaire en France. C'est ce qui a permis de soutenir la croissance aux Etats-Unis", affirmait Nicolas Sarkozy il y a deux ans (*Les Echos* 09/11/2006). Il y a deux ans, Nicolas Sarkozy était totalement sous le charme du "miracle américain" et voulait en importer toutes les recettes. Affirmer aujourd'hui qu'il veut punir les coupables ne manque pas de sel : il en fait partie ! Les vrais coupables, ce sont ses amis, ses références idéologiques : Ronald Reagan, Margaret Thatcher, George Bush...

8. les politiques menées par le gouvernement peuvent-elles nous sortir de la crise ?

Presque toutes les décisions prises depuis 18 mois vont dans le mauvais sens. La réforme du marché du travail que Nicolas Sarkozy et François Fillon ont imposé aux partenaires sociaux est directement inspirée de la réforme Hartz 4 mise en place en Allemagne il y a quelques années. Nicolas Sarkozy l'a dit publiquement quand il est allé à Berlin en mars dernier : « on va faire comme vous ! ». Dans les faits, cette réforme Hartz 4 a fait tomber 6 millions d'Allemands aux limites de la pauvreté en obligeant les salariés au chômage à accepter des petits boulots à 400 euros par mois.

Il faut être honnête : ces politiques économiques vont aggraver la crise. Ce dont on a besoin, c'est que l'Europe soit capable de lancer un véritable New Deal.

9. L'Europe justement ! Utile ou nuisible ?

Nécessaire, plus que jamais ! Si nous n'avions pas une monnaie unique, la panique sur les marchés financiers serait encore plus grave et les taux d'intérêt seraient bien plus élevés. On doit donc se réjouir d'avoir créé l'Euro. Par contre, le dumping fiscal européen diminue très nettement nos capacités d'action. Aux USA, le taux d'impôt sur les bénéfices est de 40%. Il n'est plus que de 25% en Europe car, depuis que l'Irlande est rentrée dans la Communauté, c'est à qui diminuera le plus son impôt pour attirer les entreprises. Jamais les bénéfices n'ont été aussi élevés mais jamais on n'a autant baissé l'impôt sur les bénéfices. C'est dramatique parce que cela diminue très nettement les ressources des états membres. Or justement, face à la crise les besoins sont

énormes : pour soutenir l'activité, pour financer la recherche, les universités, le logement ou la lutte contre le dérèglement climatique. Voilà pourquoi, dans notre motion, nous demandons la création d'un impôt européen sur les bénéfices.

10. Où va-t-on ? Quelles sont les solutions possibles ?

En 1989, le Mur de Berlin est tombé. Et certains nous ont dit que le libéralisme était la seule solution. Vingt ans plus tard, c'est l'imposture néo-libérale qui s'effondre à son tour. Plus personne ne peut croire que les marchés libres font le bonheur de l'humanité. Aujourd'hui, nous devons faire face à cette crise financière, mais aussi à une crise énergétique, climatique, alimentaire. Dans tous ces domaines, l'hyper-capitalisme nous a emmenés dans le mur. Nous avons maintenant l'obligation de nous imaginer un autre avenir.

Je l'ai dit plus haut : en Chine ou ailleurs, la situation peut très vite dégénérer. Une course de vitesse est engagée pour inventer une alternative concrète au libéralisme avant que le système économique entier ne s'effondre pour de bon. Des idées neuves, il y en a. Mais elles sont dispersées, chacun travaille dans son coin.

Notre motion apporte déjà un certain nombre de propositions concrètes mais nous ne prétendons pas répondre à tout. C'est en rassemblant toute la gauche et en se mettant tous ensemble au travail qu'on pourra construire un nouveau projet de société. Quand on lit les autres motions, on ne sent pas l'urgence. On ne sent pas la gravité de la crise sociale et économique. La motion C est sans doute la seule qui a réellement la volonté de réveiller le PS et de le mettre au travail pour apporter des réponses à la hauteur des enjeux.

« Le monde ne sera pas détruit par ceux qui font le mal, mais par ceux qui les regardent sans rien faire » disait Einstein. Il y a urgence à faire de nouveau de la politique. Il y a urgence à dire clairement que le libéralisme nous amène dans le mur. Urgence à rompre avec le socialisme d'accompagnement et à inventer du neuf.

Nos propositions

Pour un nouveau réalisme économique de gauche

Comment croire que ceux qui dans les 20 dernières années, sont associés intellectuellement et idéologiquement à la marchandisation croissante de la société, au recul de la puissance publique et à la mise en retrait des mécanismes collectifs de solidarité seraient à droite comme à gauche les plus crédibles pour proposer une sortie de crise. Sans parler de modernité, c'est la crédibilité économique et politique qui a objectivement changé de camp. Je voudrai donc développer les principes de ce nouveau réalisme économique de gauche.

Cette politique devra tout d'abord reposer sur une autre ambition européenne

L'unité européenne a été obtenue de façon poussive sur le plan de sauvetage. Il faut se souvenir des réactions invraisemblables de la Commission européenne appelant aux premiers jours de la crise au respect strict des critères du pacte de stabilité ou s'inquiétant de la comptabilité de la recapitalisation de Dexia avec le droit européen en matière d'aides d'Etat. Cette crise a aussi souligné quelques tares de la gouvernance économique de l'Europe qui faute de fédéralisme budgétaire, ne peut par exemple lancer un emprunt européen ni lever un impôt pour financer une caisse de recapitalisation européenne ; Alors faute de mieux, ceci a conduit les Etats-membres à suspendre discrètement l'application du pacte de stabilité pour se libérer des contraintes budgétaires, ce que nous sommes un certain nombre à demander au demeurant depuis longtemps pour pallier les insuffisances du budget communautaire.

Il faudra également un meilleur contrôle des activités bancaires et de crédit

La lutte contre les paradis fiscaux doit venir au premier plan de notre action internationale ; leur existence facilite les transactions les plus occultes et les plus risquées, notamment grâce au secret bancaire et aux règles fiscales appliquées. J'identifie quelques décisions prioritaires : le renforcement de la directive Epargne, la création d'une nouvelle taxe financière vers les territoires qui refusent de mettre en œuvre une véritable coopération fiscale et judiciaire ou la mise en œuvre d'un traité international qui impose la levée du secret bancaire à la demande des autorités compétentes. Par ailleurs, les conditions du crédit doivent être plus nettement encadrées pour ne pas engendrer de risques inconsidérés, ou au contraire pour en garantir l'accès.

Il faudra ensuite agir pour modifier la répartition des richesses

La crise financière n'est pas seulement due à la prolifération de produits dérivés toxiques. Elle trahit l'épuisement du modèle américain qui a creusé les inégalités. Alors que les hauts revenus augmentent régulièrement, les revenus des classes moyennes et modestes stagnent. La croissance de la période 2002-2006 ne pouvait être tirée que par leur endettement, alimenté par le crédit hypothécaire nourri par la machinerie financière aboutissant à titriser les créances toxiques achetées par les acteurs financiers du monde entier. Certes, le taux d'endettement des ménages français est encore relativement faible, mais la crise du pouvoir d'achat et la crise du logement conduisent déjà au surendettement de nombreuses familles. Il y a une urgence sociale et un impératif économique à mettre un terme à la modération salariale, d'autant que les profits n'alimentent plus l'investissement et sont en majorité consacrés à la rémunération d'actionnaires dont l'épargne a nourri les bulles spéculatives sur les marchés boursiers. **C'est pourquoi la politique salariale doit conduire à l'indexation des salaires sur les gains de productivité et l'inflation.**

On ne pourra échapper à la fixation des restrictions européennes au libre-échange

Le libre-échange n'est pas étranger à la pression exercée à la baisse sur les salaires. C'est pourquoi le débat sur les restrictions au libre-échange, porté par OBAMA aux Etats-Unis, est plus actuel que jamais si la gauche entend favoriser les conditions d'une harmonisation vers le haut des normes sociales dans le cadre d'une coopération internationale. On le verra dans les prochains mois, lorsque des acteurs importants de l'industrie mondiale, par exemple dans le secteur automobile, connaîtront des difficultés considérables à cause des distorsions de concurrence. La « préférence communautaire » doit être au cœur de la politique industrielle de l'Europe, pas dans un but de protectionnisme étroit, mais pour faire payer aux producteurs « moins disant » le coût de leur « dumping social ».

Il nous faut une vision ambitieuse du développement de l'Etat-Stratège

Le retour de l'intervention de l'Etat ne doit pas se cantonner à socialiser les pertes, en recapitalisant les acteurs financiers qui ont flambé en bourse l'argent des épargnants, pour privatiser ensuite le bien public. Les marchés financiers livrés à eux-mêmes se sont trompés. Il faut que la recapitalisation du système financier soit l'occasion de définir le périmètre d'un pôle public financier stable et solide. Celui-ci doit être mis au service de la politique industrielle, dans le cadre d'un développement durable. Le pacte de stabilité a d'ores et déjà été suspendu par l'Eurogroupe pour permettre aux Etats-membres d'emprunter. Il doit être enterré pour ne pas devenir l'alibi de la réduction du périmètre des services publics.

Il faut enfin retrouver la voie de la justice fiscale

Une réforme fiscale doit être engagée pour éviter que le financement du plan de sauvetage ne pèse sur les revenus moyens et modestes qui subissent de plein fouet la crise du pouvoir d'achat. Le bouclier fiscal doit être levé. Il faut créer un grand impôt universel et progressif sur le revenu en fusionnant l'IR et la CSG. Il faut aussi rendre progressif l'impôt sur les sociétés et le moduler selon l'usage qui est fait des bénéfices.