

## Savoir/agir, numéro 4, juin 2008

Dans le tourbillon de la chute

Par Joachim Bischoff et Richard Detje, de la rédaction de *Sozialismus*, « Forum pour le débat politique de la gauche », mensuel publié à Hambourg.

Chapô : *Le risque de voir la crise financière gagner l'économie réelle en Europe est réel. Joachim Bischoff et Richard Detje, de la rédaction du magazine allemand Sozialismus, donnent ici un aperçu du débat en Allemagne. Un changement radical apparaît à travers diverses déclarations de responsables économiques et politiques. Beaucoup d'entre eux, après des années de complaisance pour le tout marché, plaident aujourd'hui pour une régulation globale.*

### L'autorégulation des marchés, un mythe ébranlé

« Effondrement du secteur financier », c'est de cette façon très lapidaire qu'on décrit la plus récente phase d'un dysfonctionnement ancien. Les partisans du capitalisme financier ont toujours tablé sur les forces autorégulatrices du marché. En très peu de semaines, la crise du marché financier global a contraint à un changement radical. Le président du conseil d'administration de la Deutsche Bank, Josef Ackermann, en témoigne de façon exemplaire. Pour lui, l'apport de liquidités ne suffirait pas. Les gouvernements devraient avoir du pouvoir sur les marchés : « *Nous n'avons pas à attendre le moment où le marché immobilier états-unien aura corrigé, après des années, le poids du déséquilibre. Il faut une action concertée des banques, des gouvernements et des banques centrales* »<sup>1</sup>. Par ailleurs, Ackermann veut une instance de régulation globale : « *Des banques agissant à l'échelle globale ont besoin d'autorités de régulation agissant au niveau mondial... Nous ne pouvons pas continuer à nous frotter à des conflits nationaux internes* »<sup>2</sup>. Même si c'est sous une forme totalement insuffisante, Ackermann plaide pour une nouvelle régulation des marchés financiers et des capitaux : à l'avenir, un Conseil des sages devrait mettre en garde suffisamment tôt contre de nouvelles bulles spéculatives. Certes, les banques centrales ont par le passé signalé souvent très tôt le danger, mais n'ont pas pu empêcher l'éclatement des bulles. « *Peut-être a-t-on besoin là de quelqu'un qui a une plus grande autorité* ». La bulle immobilière au Japon en 1989/1990 aurait montré que le retour de la confiance des investisseurs pouvait se faire attendre quinze ans.

Alan Greenspan, qui a longtemps présidé la FED, note pour la presse allemande : « *Si on regarde un peu en arrière, la crise financière actuelle aux États-Unis apparaît comme la plus douloureuse depuis la Seconde Guerre mondiale. Elle se terminera lorsque les prix de l'immobilier seront stabilisés et, avec eux, la valeur des crédits hypothécaires à l'origine de la crise. Une stabilisation des prix de l'immobilier contribuera de nouveau à la clarté sur le marché, car alors les pertes seront réalisées et ne seront plus simplement des pronostics. Le foyer de la contagion sera écarté. Les institutions financières vont se recapitaliser ou renoncer à leur activité. En même temps, la confiance dans la solvabilité des institutions qui resteront reviendra et l'attribution des crédits et des prêts se normalisera lentement* »<sup>3</sup>

Nous sommes là au cœur du problème : aussi longtemps que la chute des prix sur le marché immobilier ne sera pas stoppée, avant tout aux États-Unis, la crise, qui est une crise du crédit,

---

<sup>1</sup> J. Ackermann, « Les politiques et les banques font appel à l'État pour résoudre la crise », *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 19 mars 2008.

<sup>2</sup> J. Ackermann, *ibid.*

<sup>3</sup> A. Greenspan, « Il n'existe pas de modèle parfait du risque », *Financial Times Deutschland*, 17 mars 2008.

une crise des banques, une crise monétaire, tiendra en haleine le monde capitaliste. C'est l'arrière-plan de l'intervention d'Ackermann, qui ne croit plus à la capacité d'autoguérissement du marché. « *Il s'agit maintenant d'abord de la question de la stabilisation, afin que les coûts sociaux ne deviennent pas plus importants. C'est le point décisif* »<sup>4</sup>. Pour lui, les coûts sociaux seront importants si la priorité n'est pas donnée maintenant à l'intervention de l'État.

### **Le creux de la vague n'est pas encore atteint**

Si on fait le point sur le cours de la crise depuis l'été 2007 et si on pense aux ajustements de prix dans l'immobilier des États-Unis, on voit que le terrain est loin d'être stabilisé. La chute des prix de l'immobilier aux États-Unis est ininterrompue. L'indice S&P Case-Shiller des prix de l'immobilier a baissé de 8,9% au quatrième trimestre 2007. C'est la baisse la plus importante depuis vingt ans. Au début de 2008, l'économiste américain Robert Shiller constatait : « *La valeur du foncier a d'ores et déjà perdu 503 milliards de dollars. Au cours des prochaines années, la perte pourrait tripler* »<sup>5</sup>. Shiller renvoie au fait que la correction des prix n'a jusqu'ici été que de 5% par rapport aux valeurs les plus élevées. Durant la grande crise mondiale, l'économie des États-Unis a dû faire face à 30% de baisse dans le secteur de l'immobilier. Cela a été plus ou moins l'ordre de grandeur de la correction des prix à la suite de l'éclatement de la bulle immobilière à la fin du xx<sup>e</sup> siècle au Japon.

Le boom dans ce secteur a été déclenché par un faible niveau des taux d'intérêt, les baisses d'impôts et le développement de l'endettement des consommateurs. Le gouvernement néolibéral a proclamé « la société des propriétaires » et la propriété du logement apparaissait comme le moyen adapté. Les prix des logements ayant fortement augmenté, les propriétaires pouvaient contracter davantage d'emprunts garantis par leur propriété. Le boom permit d'acquérir des résidences secondaires et la participation d'acheteurs aux faibles revenus et sans autre garantie. Cela a renforcé la tendance à la titrisation des créances et à leur vente. Les taux hypothécaires variables ont encouragé les institutions financières à accorder des crédits de longue durée, qui furent refinancés par des crédits courts, pour tirer profit des différences attractives des taux, opérations que les banques ne font pas habituellement.

Les intéressés se sont rendus compte que leur terrain n'avait pas gagné en valeur marchande du fait d'investissements, mais que son prix avait augmenté du fait à cause d'une évolution économique d'ensemble, au terme de laquelle la bulle va éclater. Les conséquences : une chute des prix des terrains, des hypothèques en catastrophe, des ventes aux enchères forcées et, en fin de compte, des problèmes croissants pour les institutions financières.

Quand la crise s'est ouverte, les banques centrales ont évité un brusque *crash* financier : en baissant les taux d'intérêts et en injectant des liquidités, le système bancaire a pu être temporairement stabilisé. Les banques centrales peuvent retarder et affaiblir le processus de purge, mais le surendettement d'une partie des ménages contraindra à des corrections de prix du marché dans sa totalité et par là une tendance générale à des pertes de valeur dans l'immobilier et la finance.

### **Destruction des actifs, un bilan provisoire**

Les dépréciations d'actifs sont impressionnantes. La part des ménages privés dans l'immobilier est descendue, pour la première fois dans l'histoire récente des États-Unis, en dessous de 50%. Ce qui veut dire que la plus grande part de la propriété immobilière appartient aux banques et à d'autres institutions de crédit, qui ont de plus en plus de

---

<sup>4</sup> J. Ackermann, « Je n'ai aucun doute sur la stabilité du système bancaire », *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 20 mars 2008.

<sup>5</sup> R. Shiller, « A Time for Bold Thinking on Housing », *New York Times*, 25 novembre 2007.

problèmes pour percevoir intérêts et remboursements. 8,8 millions d'Américains, 10% de tous les ménages, ont perdu la totalité de leurs actifs immobiliers ou sont engagés – deux fois plus qu'il y a un an – dans des dettes qui dépassent la valeur de leur logement. Des ventes en catastrophe en sont la conséquence, ce qui accélère la chute des prix.

### **La crise atteint les « bons crédits »**

La crise du crédit a quitté depuis un certain temps le secteur immobilier et menace de banqueroute les banques, les instituts financiers et les grands *Hedge funds*. L'exemple le plus spectaculaire : le fonds de la banque d'investissement américaine Carlyle, CCC, menacé de cessation de paiement.

[...] Les développements montrent que la crise des *subprimes* a gagné à un degré inconnu jusqu'ici le secteur *prime* du marché des hypothèques. Car CCC n'était pas engagé par des emprunts « empoisonnés » du type *subprime*, mais avec des titres des Instituts Fannie Mae et Freddie Mac, soutenus par l'État et bénéficiant implicitement de sa garantie. Mais l'érosion des prix n'a pas empêché les difficultés. Les investisseurs semblent maintenant éviter tout ce qui a quelque chose à voir avec le marché hypothécaire.

Malgré l'injection de milliards de dollars par les banques centrales, la crise des *subprimes* ébranle toute une série de sociétés financières. La vente éclair de la banque d'investissement Bear Stearns grâce à la garantie de la FED accordée à des titres pourris d'une valeur de 30 milliards de dollars est un exemple des formes à venir de la maîtrise de la crise – un « déclin aux dimensions historiques », selon *Handelsblatt*.

L'économiste Nouriel Roubini est un des rares experts américains ayant mis en garde contre la bulle immobilière et son éclatement inévitable. Il note dans la presse allemande : « *La crise immobilière [...] est montée des crédits pourris vers les moins bons pour atteindre maintenant les bons. Le marché des immeubles industriels est aussi en difficulté. Les crédits à la consommation chancellent, les crédits automobiles aussi, les défauts de remboursement augmentent dans les entreprises, le marché des actions bascule* »<sup>6</sup>

### **La crise du système bancaire**

La vente en catastrophe de Bear Stearns – et dans une moindre mesure la crise de l'IKB<sup>7</sup> allemand qui a subi en 2007-2008 une perte de 800 millions d'euros – nourrit de manière dramatique la thèse selon laquelle toutes les banques sont finalement en difficultés. Roubini note à propos des États-Unis : « *Peut-être certaines banques n'étaient-elles pas très actives dans le commerce de l'immobilier. Mais une banque fait en moyenne 75% de son chiffre d'affaires avec les crédits immobiliers [...] beaucoup d'institutions financières connaissent maintenant de sérieux problèmes de liquidités et de solvabilité. Des centaines de petites banques de crédit ont déjà dû se retirer du secteur, de grands groupes de la construction ont dû renoncer, des institutions financières aussi. Tout cela converge dans une récession sérieuse, qui va faire disparaître de nombreuses entreprises. La politique monétaire ne peut pas empêcher cela. Car dans ce secteur de la finance, chez les banques de crédit et d'investissement, les mesures de sauvetage ne fonctionnent pas. On l'a vu avec la Bear*

<sup>6</sup> N. Roubini, « L'Amérique doit nationaliser ses banques », *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 17 mars 2008

<sup>7</sup> « Victime de la crise des prêts immobiliers américains, la banque des PME doit son sauvetage au secteur public. Les banques allemandes ont frôlé la catastrophe. Le sauvetage éclair de l'IKB - numéro un des établissements spécialisés dans les prêts aux PME outre-Rhin - a sans doute préservé l'Allemagne de la « plus grave crise financière depuis 1931 », selon les termes employés par Jochen Sanio, patron du gendarme allemand des marchés financiers (Bafin). Impliquée dans le secteur américain des crédits immobiliers à risque aujourd'hui en crise, la Deutsche Industriebank (IKB) a été sauvée de la faillite grâce à l'intervention de la banque d'État KfW, l'équivalent local de la Caisse des dépôts et consignations. » (Le Figaro, 14 octobre 2008)

*Stearns [...] De nombreuses banques vont simplement s'effondrer si nous ne les nationalisons pas. Ou si le gouvernement ne rachète pas maintenant leurs titres pourris – à des prix largement au-dessus du prix du marché. Cela coûte des sommes énormes à l'État, mais il aura de toute façon un problème : qu'il nationalise des banques, qu'il rachète leurs titres pourris ou qu'il attende la prochaine vague, cela coûtera cher et sera assez grave. Cela n'ira plus sans une intervention forte »<sup>8</sup>. C'est cela qui constitue l'arrière-plan qui conduit le président de la Fed, Ben Bernanke, à demander aux banques d'effacer une partie des dettes des propriétaires de maisons pour casser le cercle infernal des saisies, de l'excès de l'offre sur le marché immobilier, de la chute des prix et d'aggravation de la crise dans le bâtiment. La Fed a elle-même franchi le Rubicon et rachète aussi les titres hypothécaires des institutions financières.*

[...] Le FMI recommande un changement radical de cours et a incité les gouvernements des métropoles capitalistes à s'engager pour une refonte totale du système financier mondial. Les politiques devraient préparer des scénarios en vue d'une nouvelle aggravation. Selon Lipsky, « Il n'y a guère de doute aujourd'hui que les risques d'une escalade de la crise s'accroissent et qu'un traitement déterminé est nécessaire pour remettre le système financier global sur des fondements solides ».

Mais le temps est compté. Plus les besoins d'amortissement des banques augmentent de mois en mois, plus la couverture financière sera mince pour les nécessaires renoncements aux créances, plus nombreuses seront les institutions qui seront elles-mêmes le dos au mur ou devront continuer à accepter des pertes.

### **Changement de cours : les prémices du New Deal**

L'incitation de Bernanke aux banques à participer à une solution hors marché ne peut être considérée que comme un pas intermédiaire vers des mesures plus tranchantes. La crise actuelle ravive cependant le souvenir de la crise économique mondiale des années 1930. Le New Deal désigne le programme longtemps décrié mais qui acquiert à nouveau lentement une tonalité prometteuse.

Un des éléments de ce programme proposé en 1933 a été – à côté de garanties publiques pour les banques insolubles (*Emergency Banking Bill*) – le *Home Owners Loan Act*, qui a créé au cours des cent premiers jours de la présidence Roosevelt une institution d'État, dont la fonction était de remplacer les dettes hypothécaires des familles incapables de les payer par des systèmes nettement plus avantageux. L'effet de stabilisation fut immédiat et les critiques des radicaux du marché envers l'ingérence de l'État et le « *moral hazard* » cessèrent rapidement.

Le problème historique de Roosevelt était cependant le suivant : la guérison de l'économie réelle fut plus longue à atteindre que la stabilisation financière à court terme, alors même que le New Deal a comporté dès le début des mesures importantes pour l'emploi – entre autres, 3,5 millions d'emploi dans le cadre du *Emergency Relief Appropriation Act* (loi d'urgence pour des crédits de secours) et 2,5 millions pour les jeunes à travers le *Civilian Conservation Corps* (Corps civil de protection de l'environnement).

Le deuxième New Deal suivit en 1935 avec la *Works Progress Administration* (1935-1941), le *Social Security Act* avec des mesures pour le système de santé et d'allocations vieillesse ainsi que le *Wagner Act*, qui a renforcé les droits collectifs des syndicats et attaqué les « *unfair practices* » des entrepreneurs. Cela a créé le terrain pour la montée du « mouvement organisé des travailleurs » – la réforme politiquement la plus avancée des années 1930 aux États-Unis.

---

<sup>8</sup> *Ibid.*

Le premier message est le suivant : Le New Deal n'a pas empêché une nouvelle récession en 1937. Mais il en a atténué les conséquences. À une époque de stagnation durable, une croissance minimum ou nulle durant la première moitié de la première décennie du nouveau millénaire et une politique de redistribution favorisant la déflation, l'expérience du New Deal montre la nécessité d'un bouleversement de l'agenda économique et social.

Deuxième message : le « changement » que les candidats démocrates aux élections présidentielles américaines mettent en avant, est loin de la radicalité d'un nouveau New Deal. Mais les glissements dans les discours politiques et des rapports de forces dans la société pourraient à l'automne prochain changer le climat politique en Europe de l'Ouest et en Allemagne.

### **Danser sur un volcan**

Les États-Unis sont en récession – la mise à jour des données statistiques va le montrer dans quelques semaines. À l'encontre de l'opinion selon laquelle elle serait – comme en 2001 – surmontée à court terme, il y a la profondeur de la crise des marchés financiers mais aussi d'autres données. L'an dernier le salaire réel moyen n'a toujours pas retrouvé le niveau de 2000. Et sur le marché du travail, il y a eu certes au cours de l'actuel cycle conjoncturel création de 7 millions de postes de travail (en dehors de l'agriculture), mais cela n'a constitué qu'une augmentation de 5,5%. Or, durant la phase ascendante des deux derniers cycles, elle a été de 20%. Les consommateurs entrent dans la récession doublement affaiblis, comme propriétaires immobiliers couverts de dettes et comme salariés saignés à blanc. Les corrections des valeurs aux États-Unis ont retenti depuis longtemps sur le système monétaire international. Les mois qui viennent verront de nouvelles turbulences sur les marchés des devises, ce qui en dernier ressort aura des conséquences sur le commerce et les services. Avec un retard de quelques mois, le marché du travail sera aussi dans la spirale de la crise.

Des économistes continuent à espérer en Europe et en particulier en Allemagne que le choc passera à côté. La récession américaine serait courte et le capital allemand fort, selon une formule apaisante. Mais il n'y a pas grand chose qui plaide en faveur de la thèse dite du découplage, selon laquelle, même si l'économie américaine ne tire plus le marché mondial, le reste du monde resterait en croissance grâce à la nouvelle locomotive chinoise.

Les prévisions conjoncturelles sont déjà en cours de correction. L'IWH de Halle<sup>9</sup> a réduit sa prévision de croissance pour l'année courante à 1,5%, alors que l'IMK de Düsseldorf<sup>10</sup>, avec 1,3% pour 2008, a presque divisé par deux le taux de croissance de 2007. Mais après comme avant, on parle seulement d'un ralentissement passager, conjoncturel. Il est cependant remarquable que même des gardiens du temple néolibéraux de la République berlinoise, comme le président de l'IFO, Hans-Werner Sinn, annoncent la fin de ce qu'ils ont eux-mêmes promu idéologiquement. « *Le boom de l'économie mondiale touche à sa fin. La cause en est la récession qui commence aux États-Unis* »<sup>11</sup>. La vraie raison de la récession américaine ne serait pas seulement la crise des *subprimes*. Sinn parle aussi du déficit commercial accumulé pendant des années par les États-Unis à cause du haut niveau des importations. « *Partout dans le monde, les banques comprennent aujourd'hui la douloureuse réalité, à savoir que les dettes grâce auxquelles les Américains ont financé leur boom de la consommation ne seront pas nécessairement remboursées* ». Les États-Unis gardent, avec 28% du total, la plus grosse part du PIB mondial brut. Et l'économie chinoise n'est pas encore assez forte pour empêcher un ralentissement à l'échelle du monde du fait de la récession américaine. Un refroidissement

<sup>9</sup> Institut für Wirtschaftsforschung de Halle (Saxe Anhalt)

<sup>10</sup> Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, de la Fondation Hans Böckler (Hans Böckler Stiftung)

<sup>11</sup> H.-W. Sinn, conférence de presse de l'IFO, Institut pour la recherche en économie, Munich, 18 mars 2008.

global de l'économie devient alors une conséquence logique : « 21% des exportations chinoises et 23% de celles de l'Union européenne vont aux États-Unis. Il est hors de doute que l'économie mondiale sera tirée vers le bas par la crise économique américaine »<sup>12</sup>

Les turbulences du marché financier américain freinent l'économie allemande. Le niveau de l'euro menace de plus en plus la compétitivité des entreprises – et par là la conjoncture en Allemagne. Les carnets de commande sont certes encore bien remplis, la production est assurée pour les mois à venir, mais la dynamique de l'exportation va faiblir au cours de l'année.

### **Sortir de la spirale descendante**

Que faire alors ? Les interventions de l'État doivent d'abord être conçues pour empêcher l'effondrement bancaire. Certes, ce sauvetage ne peut réussir que si les contrôles et le pilotage publics dans ce secteur de l'économie sont revus en profondeur. En second lieu, le mouvement de correction des actifs dans l'immobilier doit être contrôlé. Cela ne vaut pas seulement pour les États-Unis. En Grande-Bretagne, en Irlande et en Espagne, le secteur immobilier présente aussi les symptômes d'une bulle ou d'une « exubérance irrationnelle ». En troisième lieu, nous avons besoin d'une correction politique des conditions de la redistribution. Dans le capitalisme socialement régulé de l'après-guerre, les inégalités sociales ont été réduites à un niveau acceptable. Mais au cours des dernières décennies, ce mode de correction des inégalités et de régulation a été perturbé. La part des salaires dans le produit national baisse et dans une large mesure, les salaires ne garantissent plus les existences. De là le combat pour un salaire minimum. Après la reconstruction et en créant une société de plein emploi, il faut s'occuper des rapports de redistribution, assurer le passage vers une nouvelle politique de l'énergie et une autre économie grâce à la diminution du temps de travail, le développement des services sociaux et culturels et la promotion d'une consommation « faisant sens ».

La tentative d'une maîtrise socialement contrôlée du processus de crise contredit l'attente de d'un effondrement inévitable du système financier. Les mises en garde qu'on peut lire ici et là, de plus en plus, devant la probabilité d'une « fusion du cœur du réacteur » montrent d'abord l'extension de la résignation politique. Une telle issue intervient lorsque se produit une spirale descendante, s'autorenforçant, des prix et une décomposition du système du crédit. Les défaillances dans les remboursements ont provoqué la chute des prix, la vente d'urgence de titres de toutes sortes finit au bout du compte par assécher le circuit des crédits. Il faut aussi des interventions publiques pour soutenir l'investissement et la demande privée. La perturbation à grande échelle des circuits financiers et de l'économie réelle n'est pas en effet une situation à rechercher.

---

<sup>12</sup> H.-W. Sinn, *ibid.*