

La crise financière

Cher(e)s camarades,

La crise financière qui a éclaté à l'été 2007 aux Etats-Unis, par la rapidité de sa propagation à l'ensemble des marchés internationaux et sa durée qui en font une des crises économiques les plus impressionnantes est, sans doute, sans équivalent dans l'histoire financière récente.

Pour la première fois depuis de nombreuses années, la crise a éclaté dans le secteur du crédit aux particuliers, avant de devenir un phénomène de marché. **Peut-on la comparer à celle de 1929 ? Oui et non.** Oui par son ampleur. Non parce que le contexte et les procédures sont totalement différents.

Les événements de ces derniers mois, l'inflation, la crise économique ou de la faim, illustrent-ils la faillite des experts, qui n'avaient rien vu venir, rien prévu ?

Trois événements ont fait irruption dans l'actualité. Un : la crise des « subprime », les crédits immobiliers à risque aux Etats-Unis. Peu d'experts, il y a un an, annonçaient qu'elle deviendrait une crise financière générale et aurait tant d'effets sur la croissance. Deux : la crise de la faim, les émeutes dans des pays du Sud. Il y a eu, là encore, peu de sonnettes d'alarme avertissant que la hausse des prix des matières premières aurait de telles conséquences. Chacun se félicitait plutôt que les Chinois consomment 50 kg de viande par an au lieu de 20 en 1990. Trois : le doute sur les énergies propres. Les biocarburants sont en ce moment dénoncés partout. Avant, ils étaient portés aux nues. A chaque fois, personne n'avait-il donc rien prévu ? L'ampleur de la crise financière n'a pas été vue parce qu'elle est partie de l'absence de réglementation aux Etats-Unis et que tout le monde, secteur immobilier, banques et entreprises, a fermé les yeux, croyant avoir trouvé la martingale de l'argent sûr et pas cher et quand des économistes ont voulu mettre en garde, ils n'ont pas été écoutés.

L'objectif de ce cahier est de décortiquer les mécanismes de la crise, d'en clarifier le vocabulaire et d'aller plus loin en rappelant nos positions exprimées au niveau national, international et européen.

Vous en souhaitant une bonne réception et bien amicalement

Contacts :

C. DUPUIS

dupuis@unsa.org

B. POIX

bernard.poix@unsa.org

Christine DUPUIS
Secrétaire Nationale
23 octobre 2008

S

ommaire

Page **3** **Les fragilités économiques et sociales sont les vraies causes de la crise**

La crise est désormais économique et sociale en plus de son aspect financier. Mais n'est-ce pas confondre les effets avec la cause ?

Page **5** **L'UNSA exige plus de régulation**

L'UNSA revendique avec les organisations syndicales internationales plus de régulation des marchés financiers en contrepartie des aides publiques.

LES QUESTIONS ET REPONSES

Page **7** **DERIVES DU CAPITALISME FINANCIER**

Le poids des actionnaires est-il exorbitant ?

L'évolution du capitalisme contemporain dominé par la finance :

Page **8** **CRISE FINANCIERE**

Comment la crise américaine a pu atteindre l'Europe, le Monde puis déstabiliser tout le système ?

La Banque centrale européenne (BCE) a-t-elle joué son rôle ?

Le plan français de sauvegarde :

- Comment ça marche ?
- Quels dispositifs ?
- Est-ce nous qui allons payer ?

Le plan de sauvetage est-il adapté et permettra-t-il un retour de la croissance ?

La distinction « économie réelle » « économie financière » est-elle justifiée ?

Les banques françaises sont-elles mieux protégées ?

La crise était prévisible : les syndicats alertaient depuis plusieurs années

Page **11** **Faits & chiffres**

Le Fonds monétaire international (FMI) : banquier central mondial ?

Page **12** **Quelles conséquences économiques et sociales de la crise ?**

Page **14** **Crises et régulations : quelles pistes ?**

Le développement de produits financiers rend plus ardue la conception de régulations tant au plan national, international et européen.

L

es fragilités économiques et sociales sont les vraies causes de la crise

La crise est venue des Etats-Unis. Les opérateurs financiers ont été montrés comme les principaux responsables de la crise actuelle, crise qui est désormais économique et sociale, en plus de son aspect financier. Mais n'est-ce pas confondre les effets avec la cause ?

D'un côté, on constate que la consommation des ménages est l'un des principaux moteurs de la croissance : elle représente 80 % de la richesse nationale aux Etats-Unis. Or, cette croissance est fondée fortement sur des emplois précaires et une stagnation persistante des salaires. Toujours aux Etats-Unis, le salaire réel médian (qui partage la répartition des salaires en deux parties égales) n'a pas bougé depuis 30 ans. Du coup, l'endettement des ménages, depuis 1992, tend à se généraliser. Pour ne pas casser ce moteur vital de la croissance américaine, deux instruments ont été utilisés : des taux d'intérêt de plus en plus bas et des « innovations financières » permettant d'aller toujours plus loin dans l'endettement.

Les entreprises elles-mêmes, de ce fait sont tentées de recourir massivement aux emprunts dont le coût est peu élevé augmentant ainsi considérablement leur endettement. Elles empruntent même pour maintenir le versement de dividendes aux actionnaires dont les exigences de gains sont devenues démesurées. Salaires bloqués et effectifs réduits, délocalisations sont devenus les impératifs de la compétitivité, ce qui a accru la précarité des salariés. Il est inutile de souligner par ailleurs le niveau considérable du déficit public américain. Les spéculateurs se procurent de l'argent à bas prix et sont à l'origine de rachat d'entreprises considérées comme objet de placement dont la revente doit être lucrative.

Globalement, c'est une quasi-économie de l'endettement qui se met en place et accroît de façon critique le risque d'insolvabilité, c'est-à-dire de non paiement des remboursements des dettes.

Du côté « innovation financière », c'est la « titrisation » qui va constituer le cœur de la crise. L'endettement a pour contrepartie une créance, c'est-à-dire le contrat qui fixe les modalités des prêts et leurs remboursements. Les banques, afin de réduire le risque de non-paiement ont divisé ces créances en plusieurs « titres » (d'où le nom) échangeables sur les marchés financiers. Ils font souvent partie d'un ensemble (portefeuille) et de ce fait perdent les traces de leur origine. Le détenteur n'a pas d'informations sur la qualité de l'emprunteur initial.

Lorsque les premières faillites vont se faire jour, l'effet amplificateur de la titrisation va jouer à plein. L'ignorance de la situation réelle des différents acteurs va entraîner une crise de confiance généralisée et la paralysie du système.

En conclusion, certes les acrobates de la finance ont exacerbé, voire provoqué, une crise que l'on peut qualifier de systémique, mais ils ont opéré sur un terrain qui portait en germe tous les éléments d'une crise économique et surtout sociale. Car c'est bien un mode de gestion de l'économie « réelle » qui a jeté les bases d'un passage vers une économie « financiarisée » au sein de laquelle les gains attendus du capital investi dans la sphère productive sont inférieurs à ceux attendus des placements boursiers. Depuis, ce modèle anglo-saxon s'est généralisé. L'empressement des plans de sauvetage à rétablir en priorité l'accès au crédit est significatif. Il est d'ailleurs largement légitime et justifié pour le financement des investissements productifs. Il montre aussi un choix de relance économique, notamment de la consommation, qui ne passe ni par l'investissement (public en particulier), ni par la politique de l'emploi et des salaires. Les choix effectués en matière de fiscalité, malgré l'absence de preuve de leur efficacité à relancer la croissance, sont maintenus sans préoccupation d'une plus large « redistributivité ». La crise est née du secteur réel et y retournera si les orientations politiques ne sont pas réellement infléchies ni les causes profondes résolues.

Comme l'exprime Jacques Delors avec pertinence, la crise marque : « la défaite politique et idéologique des fundamentalistes du marché, ceux qui disaient que le marché était tellement sage qu'il procèderait lui-même à toutes les autorégulations. Mais ce n'est pas pour autant le triomphe des critiques absolues de l'économie de marché. Les marchés ne peuvent pas fonctionner sans des règles et la complication vient de ce que ce monde étant globalisé, une partie de ces règles devra être définie et appliquée au plan mondial ».

L'

UNSA exige plus de régulation

L'UNSA revendique plus de régulation* des marchés financiers en contrepartie des aides publiques considérables consenties aux entreprises et considère que des mesures de relance internes sont indispensables pour un redémarrage de la croissance. En priorité, l'emploi et le pouvoir d'achat ne doivent pas être escamotés par le plan de sauvetage des banques car ils constituent la condition clé de la reprise de la consommation, moteur commun de la croissance pour tous les pays.

L'UNSA a approuvé les interventions faites dans l'urgence pour sauver le système bancaire : sa faillite aurait eu un coût, en particulier sur le plan social, plus élevé encore que celui engendré par les mesures de sauvegarde. Il demeure que les salariés ne peuvent être les seuls à payer l'addition par leurs impôts, leurs salaires bloqués et les destructions d'emplois : des régulations pérennes de portée mondiale doivent être mises en place de façon urgente pour que les marchés financiers reviennent à leur utilité première : assurer un financement stable et au meilleur coût de l'économie réelle. L'UNSA dénonce une divergence de plus en plus grande entre des marchés financiers non réglementés devenus ingérables et les besoins de financement de l'économie réelle pour offrir des emplois décents.

L'Etat doit contrôler l'utilisation de l'argent public accordé aux institutions financières

Rétablir la confiance et stabiliser le marché du crédit mobilise des sommes considérables. Ainsi, des pans entiers du système financier relèvent désormais de l'argent public. L'UNSA insiste, aux côtés des organisations internationales, pour que : « les gouvernements prennent des participations dans le capital des institutions financières » qui seront ainsi aidées et revalorisées aux yeux du public. En contrepartie, il faut que les gouvernements : « se comportent comme des actionnaires actifs pour protéger l'intérêt public et pour assurer que les contribuables seront remboursés ultérieurement ». Néanmoins, il est assez probable que ces mesures ne seront pas à elles seules suffisamment efficaces pour relancer rapidement l'investissement et l'emploi du secteur privé. Pour le mouvement syndical, c'est le moment de lancer les grands programmes relevant de la politique industrielle dans une optique de développement durable. En particulier, les « emplois verts » liés aux investissements en matière d'énergies renouvelables et d'efficacité énergétique constituent une cible d'action déjà repérée. En cette période de crise, et compte tenu de la situation précaire de bon nombre de personnes aujourd'hui, la fiscalité ainsi que certaines dépenses publiques doivent avoir pour objet le soutien du pouvoir d'achat.

L'Etat doit adapter la loi de finances pour 2009 pour réagir au risque de récession

En période de ralentissement économique, une réduction drastique des dépenses budgétaires (y compris en termes de rémunérations versées)

ne fait que réduire le potentiel de consommation intérieure, ce qui ne va pas dans le sens d'une stimulation de l'investissement. Il faudrait au contraire privilégier les dépenses publiques susceptibles de créer plus d'activité et d'emploi comme les pôles de compétitivité, le logement social, la rénovation urbaine, ainsi que certaines des mesures prévues au Grenelle de l'environnement. De ce point de vue, il est indispensable que les collectivités territoriales, principales intervenantes en matière de développement des territoires voient leurs moyens confortés. Par ailleurs, le pouvoir d'achat étant le point le plus sensible de la conjoncture actuelle, la fiscalité devrait être revue dans le sens d'une plus grande redistributivité vers les populations les plus démunies et potentiellement plus exposées aux effets d'une récession.

Plus d'Europe pour une échelle pertinente d'intervention

L'Europe a agi face à la crise financière de manière coordonnée, ce qui est bien, mais pas de manière collective. Or, l'Europe doit exploiter son potentiel d'influence dans le monde pour contribuer à faire avancer son modèle social. En particulier, elle devrait pouvoir s'appuyer sur un représentant unique dans les organismes internationaux sensibles comme le FMI. A défaut d'un budget européen conséquent permettant de piloter une régulation économique conjoncturelle efficace, elle peut utiliser efficacement des instruments tels qu'un fonds européen de recapitalisation ou encore un fonds européen d'investissement. Un tel fonds permettrait de promouvoir les investissements dans les « emplois verts », les énergies renouvelables, les économies d'énergie, l'innovation et les réseaux d'infrastructures européennes. La Banque centrale européenne doit aussi tenir compte du mandat du traité européen favorable à la croissance économique, à un taux d'emploi élevé voire au plein emploi et à la cohésion sociale. L'UNSA, avec la Confédération européenne des syndicats milite pour la création d'un Conseil de surveillance où les partenaires sociaux auraient leur place.

Travailler à une nouvelle architecture réglementaire

Gérer la crise, même avec succès, ne dispensera pas les gouvernements de s'atteler à l'élaboration de nouvelles règles non seulement pour le système bancaire, mais surtout pour la partie du système financier gestionnaire des fonds spéculatifs et d'arbitrage qui avancent le plus souvent « masqués » en faisant des paradis fiscaux leur terre d'élection. Le « principe de précaution » doit aussi devenir la règle surtout pour les investissements les plus risqués. Le scandale des politiques de rémunérations « annexes » des dirigeants, qui ne font qu'amplifier la spéculation, doit cesser. L'UNSA s'est jointe à l'action du syndicalisme international pour rappeler la nécessité d'une plus grande coopération entre grandes institutions internationales et insiste pour qu'un rôle soit conféré aux syndicats.

** L'UNSA partage et reprend en cela la déclaration de Londres du 27 septembre 2008 à l'initiative de la Confédération européenne des syndicats (CES) sur la crise du capitalisme casino ; la position adoptée le 19 Septembre 2008 par le TUAC (Trade Union Advisory Committee to the OECD) : Commission syndicale consultative auprès de l'OCDE (Organisation pour la Coopération et le Développement Economique – OCDE) ainsi que la lettre ouverte signée le 8 octobre 2008 par l'ensemble des organisations syndicales internationales : CSI (Confédération syndicale internationale), CES (Confédération européenne des syndicats), TUAC, et envoyée aux Ministres des finances du G7: Etats-Unis, Canada, Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni, Japon (soit, le G8 sans la Russie).*

Dérives du capitalisme

Le poids des actionnaires est-il exorbitant ?

Au terme d'une étude très fouillée, Michel Aglieta et Antoine Reberioux, tous deux professeurs à l'Université Paris X, dégagent quatre résultats principaux sur l'évolution du capitalisme contemporain dominé par la finance :

1. L'entreprise s'est transformée pour devenir un lieu d'intérêt collectif qui réunit plusieurs « parties prenantes » dont les intérêts sont parfois contradictoires. La gouvernance d'entreprise est donc de nature partenariale et son rôle dépasse celui uniquement de contrôle.

2. Traditionnellement, les banques spécialisées, dites « d'affaires » étaient les intermédiaires privilégiés des entreprises. Ces banques respectaient donc les normes de sécurité en vigueur. Depuis, ces banques ont été largement remplacées par la finance de marché. Cette mutation a entraîné une appréciation différente de l'évaluation du risque et de sa gestion. Les déterminants psychologiques liés à des fluctuations dans la confiance des acteurs ont engendré des comportements versatiles et souvent moutonniers. La conséquence principale est une plus grande instabilité financière qui se répercute sur la sphère productive et complique l'utilisation des politiques économiques.

3. La montée en puissance de la finance a modifié aussi la figure de l'actionnaire. Sa préférence pour la liquidité, c'est-à-dire l'assurance de pouvoir rapidement disposer de ses fonds au détriment des engagements de moyen-long terme, ont fait que la détention de titres de propriétés ne signifie plus une implication dans le devenir de l'entreprise mais est focalisée sur le revenu procuré. Le contrôle n'est plus de gestion mais de « rapport » et conduit à des stratégies uniquement d'achat ou de vente de titres : **« dans l'euphorie boursière naît une collusion entre les dirigeants d'entreprises dont le capital est flottant et les actionnaires qui espèrent un enrichissement illimité »**. En effet, la hausse des cours profite à tous : dirigeants possesseurs d'actions et de stocks options, actionnaires et gestionnaires financiers. Nul n'a alors intérêt à révéler les fragilités financières...

4. Enfin, expliquent les auteurs, la souveraineté actionnariale ne reste pas confinée au rapport actionnaires – dirigeants. La conséquence principale de cette dérive est que loin de mettre la finance au service de l'investissement en vue du progrès social (et de l'emploi), la plus-value boursière devient l'alpha et l'oméga de l'activité économique : **« la logique économique est totalement inversée. La stratégie des entreprises cherche avant tout à protéger les actionnaires du risque dans les phases de déflation financière. Le risque est rejeté d'abord sur les salariés par les restructurations agressives et les licenciements massifs destinés au désendettement, mais aussi sur l'ensemble des collectivités nationales par la baisse continue de la pression fiscale sur le capital »**.

En conclusion, la démocratie ne doit pas se voir dépassée par le pouvoir actionnarial qui lui imposerait ses choix d'organisation sociale.

Crise financière

Comment la crise américaine a pu atteindre l'Europe, le monde puis déstabiliser tout le système ?

L'origine : des prêts accordés par le marché de l'immobilier américain à des candidats propriétaires à la limite de leurs moyens. Les biens servent de gage et leur valeur ne cesse d'augmenter tant la demande est forte. Le risque de non paiement (insolvabilité) est donc jugé faible. De plus, le taux d'intérêt demandé est très élevé compte-tenu du risque lié à ce type d'emprunteur « de second choix » (subprime). L'opération est donc juteuse pour le banquier. Souvent à l'occasion du règlement des transactions faites par leurs clients, les banques se font des prêts à court terme pour réguler leur trésorerie. Au fur et à mesure, les créances immobilières, divisées en plusieurs titres de montant moins élevés, « titrisées », ont commencé à être échangées entre banques, tandis que des investisseurs (beaucoup des gestionnaires de fonds de pension) ou des pays à fort excédent (la Chine par exemple) sont attirés par les rendements élevés. Le système financier est très ouvert, les titres se diffusent largement, au point que l'acheteur final en ignore l'origine et la nature, donc le risque réel. Puis vient la crise immobilière aux USA. La frénésie pour se débarrasser des créances accélère la baisse des prix et coïncide avec les premiers défauts de remboursement. Les créances « pourries » se trouvant mélangées avec les saines, c'est la crise de confiance qui provoque la crise financière. Dans le doute, personne n'achète, ni ne vend par crainte des mauvaises surprises... Sauf à la banque centrale qui assume alors son rôle de « prêteur en dernier ressort ».

La Banque centrale européenne (BCE) a-t-elle joué son rôle ?

La BCE a réagi très vite en mettant à disposition des banques des prêts à (très) court terme et à des taux inférieurs au taux du marché pour qu'elles puissent faire face à des difficultés temporaires. Tant que tous les engagements financiers ne sont pas arrivés à échéance, personne ne connaît ni leur ampleur, ni leur durée. Le plan européen de sortie de crise tombe à pic. On notera que les taux d'intérêt élevés fixés par la BCE, s'ils ont eu l'inconvénient de freiner la reprise de la croissance, ont présenté l'avantage de freiner la spéculation. A l'inverse, les emprunts « bon marché » américains ont permis d'accroître considérablement les opérations spéculatives (pas seulement sur le bâtiment, mais aussi par les opérations de rachat d'entreprises). Toute la question est de trouver le bon dosage !

Le plan français de sauvegarde

Comment ça marche ?

Le gouvernement a annoncé un plan de sauvegarde destiné à sécuriser le système bancaire. En se portant garant, le gouvernement espère rétablir la confiance et desserrer l'offre de crédit bancaire à destination des entreprises et des ménages. Il s'agit de favoriser tant l'investissement que la consommation pour faire redémarrer une croissance qui s'annonce plutôt anémiée. Au total, l'Etat va y consacrer 360 milliards d'euros.

Quels dispositifs ?

Deux dispositifs sont mis en place :

- Création d'une société de refinancement des banques dans la limite de 320 millions d'euros. L'Etat prête à la banque en contrepartie du dépôt de titres « sains » et du paiement d'un intérêt. Il prend le relais de la Banque centrale européenne (BCE) en injectant des liquidités, ce qui veut dire octroyer des prêts à court terme pour renflouer les trésoreries (si la banque rachète des créances insolubles, qui ne valent plus rien, il y a création monétaire pure et simple : c'est la « planche à billet ») ;
- Création d'une Société de Prise de Participation de l'Etat (SPPE) dans la limite de 40 milliards. C'est le premier dispositif à être utilisé. Il consiste à prendre des participations dans le capital des banques ou des assureurs, c'est-à-dire l'achat d'actions (l'action est un titre de propriété, ce qui a fait utiliser le terme de nationalisation dans la presse). En l'occurrence, il s'agit « d'actions préférentielles » ou encore « titres subordonnés » émis par les banques. Ces titres ne donnent pas de droit de vote, ce qui retire l'éventualité d'intervention (et éloigne encore plus de la « nationalisation »).

Est-ce nous qui allons payer ?

A priori, non ! L'Etat est un emprunteur de qualité, il propose des titres d'emprunts : « les bons du trésor » qui sont vendus d'autant plus vite que les placements sûrs sont rares en ce moment. Comme c'est très demandé, l'Etat émet ses bons à des taux d'intérêt bas, ce qui diminue les remboursements. Ce sont les deux sociétés créées spécialement qui sont chargées d'effectuer des emprunts. Avec l'argent ainsi récupéré, elles octroient des crédits aux banques moyennant intérêt (plus élevé que celui des bons du trésor). De plus, la banque qui emprunte verse en compensation des titres « sains ». L'Etat ne perd donc rien dans l'opération. Il peut même espérer un bénéfice : en empochant la différence de taux d'intérêt, en bénéficiant, au moment de la revente des titres, d'un sursaut boursier. En effet, les cours de bourse sont tellement bas qu'ils ne peuvent que remonter, du moins l'espère-t-on ! Le contribuable paiera uniquement si la banque fait faillite, si les titres donnés en contrepartie sont « pourris ». Ce dernier risque est estimé à 2 % des créances pour l'immobilier, donc quasi-nul pour les autres...

Le plan de sauvetage est-il adapté et permettra-t-il un retour de la croissance ?

Le plan de sauvegarde proposé le 13 octobre, a le mérite d'être une réponse européenne coordonnée. Il assure un retour de l'argent public, soit par les remboursements des prêts consentis (avec intérêt), soit par la revente des titres de propriétés si l'Etat entre dans le capital de l'entreprise en difficulté. Il ne faut pas oublier qu'il s'agit avant tout de fournir la garantie de l'Etat pour sécuriser des transactions, pas de subventionner sans contrepartie. Il repose sur le pari d'une résolution de la crise relativement rapide. Le déblocage des crédits interbancaire est une condition nécessaire mais pas suffisante pour garantir un accès rapide des autres agents économiques au crédit. Tout délai supplémentaire risque de peser sur le niveau d'activité et d'emploi. Les carnets de commande ne déboucheront sur des investissements et des emplois qu'à condition de rencontrer une demande solvable. La question du pouvoir d'achat est toujours aussi centrale. Des choix budgétaires allant vers la stimulation de la croissance doivent aussi être faits (aménagement urbains, logement, etc.).

La distinction « économie réelle » « économie financière » est-elle justifiée ?

Non ! En principe, un système financier sain doit permettre de réaliser, avec le moins de risque possible, les investissements de tous ordres qui assurent le développement d'activités et d'emploi, c'est-à-dire qu'il agit dans l'économie réelle. L'autonomisation de la « sphère financière » crée de la fausse richesse, avec des relations de plus en plus détachées. La faiblesse de la croissance de l'économie réelle n'est pas imputable seulement à la crise financière. Le choix d'un modèle de croissance fondé sur le gain de parts de marchés à l'exportation conduit à rechercher l'avantage concurrentiel à tout prix. La pression à la baisse sur les niveaux de salaires, d'effectifs et d'impôts devient la règle. Or, tous les pays pratiquent la même politique. En cas de ralentissement des échanges au plan mondial, les dépenses effectuées à l'intérieur des pays sont insuffisantes pour le compenser, faute de pouvoir d'achat. Les perspectives de commande diminuent provoquant à leur tour la baisse des projets d'investissement : c'est le cercle vicieux de la crise. De ce point de vue, le potentiel du « grand marché » européen n'est pas suffisamment exploité.

Les banques françaises sont-elles mieux protégées ?

Contrairement aux idées répandues, la finance est très encadrée. En témoigne la mise en place de l'Autorité des Marchés Financiers en 2003 qui a garanti une plus grande transparence (y compris par la publication annuelle des rémunérations des dirigeants). Mais, alors que la France a une approche par secteur d'activité, elle s'effectue par type de risque en Allemagne et au Royaume-Uni. L'harmonisation, qui ne peut être au minimum qu'europpéenne, s'avère donc délicate lorsqu'il s'agit de trouver des normes communes de « bonnes pratiques », car la coordination ne suffit pas.

La crise était-elle prévisible ?

Les syndicats alertaient depuis plusieurs années

S'agissant d'immobilier qui a une réputation de « valeur sûre », qui plus est sur un marché en pleine expansion, personne n'avait envisagé le crash au premier virage conjoncturel. Mais, la « méthode » avait déjà été rodée avec les rachats d'entreprise par emprunt (« LBO ») encouragés par des taux d'intérêt américains très bas et une fiscalité incitative (détournée de son objectif premier de création d'entreprises nouvelles). Les parts achetées de cette façon étaient déjà découpées en plusieurs titres (« titrisation »), plus facile à commercialiser. Il suffisait alors de « valoriser » les titres en augmentant la profitabilité à court terme, c'est-à-dire en bloquant la masse salariale voire en réduisant les effectifs. Les syndicats avaient vivement dénoncé cette finance détachée de toute considération humaine. Depuis, les « innovations » se multiplient et les opérations devenant de plus en plus opaques, l'appel à une régulation plus volontariste est au centre des revendications. Les rémunérations scandaleuses des acteurs de cette « économie casino », comme la qualifiait l'économiste Keynes en parlant des excès de la finance, justifie toujours notre action syndicale vers une répartition plus juste des fruits de la croissance. Cela passe par plus d'emploi et de salaires de qualité.

- Selon le Fonds monétaire international (FMI), 3210 milliards de dollars circulent en moyenne par jour pour des opérations de changes en 2007 tandis que la part des échanges de biens et de service se monte seulement à 64,3 milliards. Fin 2006, la finance représente 400 % de la richesse mondiale (mesurée par le PIB), soit quelque 190 000 milliards de dollars. La zone euro arrive en tête du palmarès mondial avec 500 % de son PIB, suivie du Japon et des Etats-Unis (autour de 450 %), tandis que les pays émergents sont à 200 %. C'est la raison pour laquelle on considère que la sphère financière est déconnectée de la sphère réelle, c'est-à-dire celle de la production de biens et de services.

Le FMI : banquier central mondial ?

Créé en décembre 1945, le Fonds monétaire international (FMI) avait pour mission de promouvoir la stabilité dans les relations monétaires internationales, afin de favoriser l'expansion économique et le développement du commerce international, et d'assurer ainsi un haut niveau d'emploi et de revenu. Il dispose déjà d'un levier financier pour faire face aux problèmes du système monétaire mondial. Une des pistes de régulation pourrait donc consister à coordonner voire accompagner les actions des banques centrales et contribuer à ce que les excédents des uns puissent venir combler le plus possible les besoins des autres au plan mondial. L'idée, appuyée par le syndicalisme international circule de plus en plus, l'idée seulement.

- Au sein de la zone euro, c'est le Royaume-Uni qui tient le haut du pavé puisque la finance y représente près de 700 % de son PIB. La France, avec un poids relatif de la finance de 600 % de son PIB devance l'Italie (430 %) et l'Allemagne (380 %). Le Royaume-Uni gère environ 21,4 % des services bancaires (loin devant les USA : 12,5 %, l'Allemagne : 9,5 et la France : 6,7 % qui se situe entre les Iles Caïman : 7,6 % et la Suisse : 5,6 %).

- La masse des capitaux disponibles profite en priorité aux pays riches et aux Etats-Unis en particulier qui attirent près de 60 % des placements mondiaux en 2006, suivis de l'Espagne (7,8 %)

et de l'Italie (3,3 %). La France fait partie des pays attirant moins de 2 % de l'épargne mondiale, néanmoins, le stock des investissements d'origine étrangère représentait 35 % de son PIB en 2006 et celui des investissements réalisés à l'étranger une part en représentant 48,3 %.

- En 2006, un peu moins de 40 millions de personnes possédaient globalement un patrimoine de presque 9000 milliards de dollars (hors résidence principale !) dans le monde, ce qui représente un doublement de valeur depuis 1999 date à laquelle les heureux bénéficiaires n'étaient qu'un peu plus de 25 millions.

Q

uelles conséquences économiques et sociales de la crise ?

Il est encore trop tôt pour inventorier toutes les conséquences sociales de la crise. Nous ne souhaitons pas, non plus, donner une vision catastrophique de la situation. Les conséquences dépendront beaucoup des remèdes qui seront proposés tant au niveau mondial qu'européen et de la rapidité avec laquelle des solutions seront proposées. Mais on peut d'ores et déjà élaborer quelques scénarios pour les mois à venir.

Le continent le plus touché sera l'Afrique

« Nous n'avons rien à craindre. Grâce au sous-développement, nous sommes immunisés » déclarait au lendemain de la crise un banquier marocain. Pas si sûr !!! Rappelons qu'il s'agit avant tout d'une crise financière. Les banques africaines peuvent être, dans une moindre mesure certes, contaminées par les subprime au même titre que toutes les banques dans le monde. D'autre part, elles ne pourront pas recevoir de fonds de leurs consœurs occidentales. Si les banques occidentales refusent de se prêter de l'argent entre elles, il y a fort à parier qu'elles refuseront de prêter de l'argent aux banques africaines. Et si ces dernières ne peuvent bénéficier de ces crédits, elles ne pourront prêter à leur tour à leurs clients particuliers ou entreprises. Et la boucle est bouclée, la crise se répercute alors sur l'économie des pays africains.

En cas de récession, il pourrait y avoir une baisse de la demande donc de la production. Les demandes en matière première risquent de reculer et les pays africains essentiellement producteurs pourraient être durement touchés.

Il faudrait seulement 30 milliards de dollars par an pour assurer la sécurité alimentaire. Selon le PMA (Programme Alimentaire Mondial) l'aide alimentaire internationale est tombée en 2008 à son niveau le plus bas depuis 40 ans alors même que de plus en plus de pays ont besoin d'une aide d'urgence.

L'aide au développement pourrait souffrir. Faut de visibilité, des projets pourraient être suspendus faute d'investissement par des capitaux étrangers. De plus, les pays développés ont pris des engagements en matière d'aide vis-à-vis des pays pauvres. Engagements qu'ils tiennent difficilement en période normale, qu'en sera-t-il dans cette période de crise ?

La flambée des denrées alimentaires conjuguée à une possible récession vont toucher plus durement tous les pays concernés par la sous-alimentation dont l'Afrique. Selon la banque mondiale, 105 millions de personnes supplémentaires pourraient devenir pauvres, venant ainsi s'ajouter au près de 3 milliards de femmes et d'hommes qui vivent avec moins de 2 dollars par jour.

L'activité mondiale va ralentir

Fin 2008, l'activité ralentira aux Etats-Unis. En effet, l'investissement sera pénalisé par le durcissement des conditions de financement et la dégradation du marché de l'emploi pèsera sur la consommation des ménages qui ne serait plus soutenue par la baisse des impôts. De plus, le commerce extérieur, subira les effets du ralentissement mondial. Quant à la Chine et au reste de l'Asie, le ralentissement des exportations fait déjà sentir ses premiers effets avec des fermetures d'usines en Chine.

Ce ralentissement économique s'observe déjà au deuxième trimestre ; le glissement annuel du PIB chinois s'étant en particulier replié à 10,1% contre 12,6% un an auparavant.

L'Europe ne sera pas épargnée...

La croissance de la zone euro se limiterait à 1,1 % en 2008 après 2,6 % en 2007.

Le commerce extérieur n'apporterait qu'un soutien limité à l'activité, entravé par le ralentissement mondial. La faiblesse du pouvoir d'achat des ménages, pénalisé par la modération salariale et de faibles créations d'emploi, pèserait sur leur consommation. Dans ce contexte de demande ralentie, l'investissement des entreprises poursuivrait son repli.

Après sa performance exceptionnelle du premier trimestre, l'économie allemande a reculé au deuxième trimestre. Ce recul se prolongerait au second semestre.

En effet, les exportations seraient pénalisées par la faiblesse de la demande étrangère ; le ralentissement de l'emploi et des salaires pèserait sur la consommation qui serait atone au second semestre ; et l'investissement se replierait nettement face à une demande déprimée et à des conditions de financement qui se durcissent.

Après une baisse de son PIB au deuxième trimestre, l'Italie enregistrerait une activité en léger repli au second semestre, comme semble l'attester le bas niveau des enquêtes de conjoncture. La contribution nette de l'extérieur serait négative et la demande intérieure se contracterait. En effet, la consommation serait pénalisée par le recul du pouvoir d'achat sous le coup d'une inflation élevée. En revanche, le secteur de la construction, qui a contribué à la baisse du PIB du deuxième trimestre, ne pèserait plus sur la croissance.

En Espagne, l'activité a nettement ralenti sur la première partie de l'année : dans le sillage du net recul de la construction et du fort ralentissement de la consommation des ménages. En effet, le pouvoir d'achat des ménages est pénalisé par une forte inflation et par les destructions d'emplois enregistrées sur les deux premiers trimestres. Au second semestre, l'activité se replierait, toujours sous le coup de la crise immobilière.

Les exportations françaises seraient pénalisées par le ralentissement du commerce mondial

... la France non plus

Les importations seraient freinées au second semestre par la faiblesse de la demande intérieure. Ainsi, les importations de produits manufacturés, qui se sont déjà contractées au deuxième trimestre, baisseraient de nouveau les deux derniers trimestres de l'année.

L'investissement des entreprises s'est nettement replié au deuxième trimestre, après avoir encore progressé au premier. Pour les deux trimestres à venir, la faiblesse de la demande tant nationale qu'étrangère, le repli anticipé de la production et le durcissement des conditions de financement viendraient peser sur l'investissement. De plus, les tensions sur les capacités de production se sont nettement réduites ces derniers trimestres.

L'activité tournant au ralenti, le marché du travail continuerait d'enregistrer des pertes d'emploi sur les deux derniers trimestres de l'année.

Malgré la baisse de la population active attendue au second semestre, le chômage s'accroîtrait légèrement sur la seconde moitié de 2008. Le taux de chômage au sens du BIT atteindrait 7,4 % à la fin de l'année, un chiffre toutefois encore légèrement inférieur à celui de la fin de 2007.

La consommation des ménages serait pénalisée par la faiblesse du pouvoir d'achat du revenu.

Le recul du pouvoir d'achat s'ajoutant au durcissement des conditions de financement et aux difficultés sur le marché immobilier, les ménages continueraient de réduire leur investissement en logement, comme semble l'attester la nette tendance à la baisse des volumes de transactions, des permis de construire et des mises en chantier.

C

Crises et régulations : quelles pistes ?

Le développement de produits financiers de plus en plus opaques, souvent créés pour contourner les législations, rend plus ardue la conception de régulations tant au plan national, international et européen. Cette difficulté s'accroît d'autant que la régulation n'est pas reconnue par tous comme indispensable et qu'elle peut engendrer des effets pervers en encourageant de nouvelles spéculations...

Ce qui, en retour, agit contre la croissance et l'emploi.

L'intervention des banques centrales : à double tranchant pour la croissance

Les opérateurs, particulièrement les banques, qui font face à des difficultés de trésorerie dues notamment à des défauts éventuels de paiement de certains de leurs clients, s'accordent des prêts de courte durée entre eux afin d'aplanir ces difficultés jugées temporaires. Or, dans un climat de crise, les partenaires ne se font plus confiance, personne ne veut plus prêter à personne. Le seul recours est alors de contracter ces emprunts auprès des banques centrales. C'est ce qui s'est produit à grande échelle avec la crise des « subprime », les banques centrales injectant à plusieurs reprises des liquidités, c'est-à-dire en accordant des crédits à très court terme, pour endiguer la crise et éviter des faillites en chaîne (c'est pourquoi on parle de « prêteur en dernier ressort »). En complément, la banque centrale américaine a diminué ses taux d'intérêt rendant ainsi le recours au crédit plus aisé. Cette action n'est cependant pas sans soulever de problèmes :

- L'injection de crédits ou les facilités d'endettement permettent certes de renflouer les banques en difficulté mais du même coup rationne le crédit aux entreprises et aux particuliers (resserrement de crédit appelé aussi « credit crunch »). Au-delà, l'investissement et la consommation ralentissent et la croissance et l'emploi aussi. De plus, on peut y voir une certaine déresponsabilisation des spéculateurs, assurés de pouvoir « se refaire » grâce à l'action publique ! Ils n'ont plus alors qu'à préparer la bulle suivante.
- D'un autre côté, laisser les faillites se déclencher, en quelque sorte laisser le marché punir les fautifs, serait peut-être pédagogique, mais la crise serait alors d'une telle ampleur que l'activité économique et l'emploi seraient, là encore, les plus durement touchés.

Dans tous les cas de figure, ni la croissance ni l'emploi ne sortent indemnes

Sans doute est-ce la raison pour laquelle le gouvernement américain n'a pas hésité à pratiquer une forte relance budgétaire pour endiguer la crise, une action fédérale qui manque cruellement à la stratégie européenne. La Banque centrale européenne (BCE) n'a pas en effet baissé les taux d'intérêt mais s'est contenté d'injecter des crédits. Il n'y a pas eu non plus de relance budgétaire. L'objectif de maîtrise de l'inflation continue d'être le centre du pilotage de la BCE, mais dans ce cas, il faudrait au moins tenir compte du prix des actifs non financiers (immobiliers, en particulier) et agir avant que les bulles spéculatives n'interviennent. La Confédération européenne des syndicats pointe d'ailleurs régulièrement ce problème.

Faut-il réguler ?

La nécessité de réguler n'apparaît pas comme une évidence et deux thèses radicalement opposées s'affrontent.

- Les uns pensent que le marché étant efficient, il corrige spontanément les déséquilibres puisqu'il sélectionne seulement ce qui fonctionne. Il suffit donc de laisser le temps agir.

- Les autres répliquent que les acteurs opérant sur les marchés financiers cherchent avant tout à prévoir quelle sera l'attitude générale, la tendance, ce qui en pratique conduit tout le monde à faire la même chose. Par exemple, si la réputation d'une entreprise est compromise, tous les détenteurs de titres de cette entreprise vont chercher à s'en débarrasser. Ce comportement « moutonnier », loin de rétablir l'équilibre, ne fait qu'accentuer la crise. C'est ce qui a conduit à rechercher des mécanismes de régulation, malgré la vogue des dérèglementations.

Bâle I et II : une régulation internationale qui a du mal à s'imposer

Un Comité regroupant à Bâle (Suisse) les gouverneurs des Banques centrales des 10 pays les plus importants sur le plan financier a été constitué fin 1974 afin de se concerter sur des règles minimales permettant d'encadrer l'activité des banques. Un premier dispositif, « Bâle I », imposait des normes dites « prudentielles », contraignant les banques à constituer des réserves suffisantes pour couvrir le « risque crédit » (non remboursement) et le « risque de marché » (retournement de conjoncture, panne informatique ou encore... agent indélicat). Après 7 ans de débats, on est parvenu à la signature de « Bâle II » le 11 mai 2004 et sa mise en œuvre programmée pour 2006. Cet accord approfondit et renforce le précédent. Dans les faits, il entre en vigueur en Europe au 1er janvier 2007. Les Etats-Unis, d'abord réticents, l'appliqueront en 2009. Cet accord reflète, sans le résoudre, le débat général sur la régulation. Pour une part, la régulation est laissée au marché, avec les dangers liés aux comportements moutonniers cités précédemment. L'appréciation du risque est confiée aux agences de notation dont trois seulement monopolisent quasiment le marché et dont le degré d'autonomie vis-à-vis des « notés » est contesté. De plus, ces agences mesurent seulement un risque d'entreprise, pas un risque de crise généralisée.

Pour échapper aux contraintes réglementaires, les banques délèguent leurs opérations aux sociétés d'investissements qui échappent d'autant plus aux réglementations qu'elles se logent volontiers dans les territoires « exotiques ». C'est pourquoi les syndicats demandent l'extension des règles prudentielles à tous les organismes financiers et l'éradication des « paradis » financiers et fiscaux.

Promouvoir des fonds stabilisants

La finance contemporaine manque d'investisseurs financiers qui soient stabilisants. Or, ces investisseurs existent. Ils se présentent sous la forme de fonds publics (dits « souverains ») qui pourraient conduire à stabiliser des perspectives de long terme, dépassant l'horizon court des marchés. Les régulateurs de marché et les pouvoirs publics devraient favoriser des investisseurs publics à long terme et instaurer une réglementation qui permettent à ces investisseurs de contrôler effectivement l'action des opérateurs privés. En 2000, le Conseil européen réuni à Lisbonne fixait la stratégie visant à faire de l'Europe « l'économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique du monde, capable d'une croissance économique durable accompagnée d'une amélioration quantitative et qualitative de l'emploi et d'une plus grande cohésion sociale ». Cette stratégie devait être déclinée au plan national, ce qui s'est traduit par l'établissement d'un Programme national de réforme. Logiquement, ceci aurait dû constituer une feuille de route incitant les entreprises à investir dans cette direction permettant de s'orienter résolument vers le long terme.

Pour les syndicats, ce cadre demeure le plus pertinent pour stabiliser les perspectives des investisseurs vers la croissance et l'emploi et rendre la finance à sa destination première : faciliter le développement.

