

Crise de 2008

« Consommateurs entrepreneurs », critiques injustifiées du libéralisme

Dès les premiers symptômes et diagnostics de la crise de 2008, on a pu assister à une critique du libéralisme et de l'économie de marché. La cause de la crise résiderait dans le fait, qu'il n'avait pas été interdit aux banques et institutions financières de titriser les subprimes et que l'on avait laissé se développer des crédits vers des couches de populations à risques. Ainsi, la crise ne se serait pas déclenchée si les autorités américaines avaient eu une politique économique comportant plus d'interventions et plus de régulation.

Cette nouvelle crise fait l'objet d'un grand nombre d'analyses et de commentaires. Il est encore trop tôt pour établir une analyse définitive. Nous suggérons néanmoins de revoir la dichotomie consommateur versus producteur en proposant le « consommateur entrepreneur ».

Contexte de la crise de 2008 : les « consommateurs entrepreneurs »

Une des spécificités de la crise de 2008 consiste dans le fait que la grande majorité des consommateurs américains sont aujourd'hui des entrepreneurs, gestionnaires d'un véritable budget prévisionnel impliqué dans le risque et l'incertitude. En conséquence, les classes moyennes doivent avoir des compétences en matière de finance, à cause de l'importance des emprunts dans leur budget, de l'allongement de l'espérance de la vie, de la durée des remboursements, de la complexité des contrats et surtout des aléas des vies professionnelles et familiales. Pour un ménage ceci se traduit par la possibilité de faire fortune ou, de faire faillite, comme un entrepreneur !

Confortés par une croissance régulière de plusieurs décennies le consommateur a investi dans une production dont il est lui-même le consommateur avec les risques liés aux fluctuations de prix. A l'exclusion des périodes de guerres, les conditions de vie étaient autrefois plus simple et plus stables ; Le crédit aux particuliers moins développé car l'immobilier était en majorité locatif et ceux qui s'engageaient dans des emprunts d'immobilier le faisait sans doute de manière plus réfléchie avec, il est vrai, l'inflation des années 60, 70 ,80 pour

adoucir les fluctuations négatives. Avec des prix de l'immobilier en constante croissance, le risque de faillite était très faible et comme le rappelle à juste titre Michel Aglietta « quand les prix augmentent, la demande augmentent » (La crise).

L'activité rationnelle de calcul et celle des anticipations sont (devraient être) un véritable exercice d'équilibriste préalable à toute grande décision ; décision à prendre dans le contexte de confiance du moment , ce qui ne simplifie pas les choses.

En prenant de l'importance, la composante d'incertitude accroît celle du risque dont la gestion est normalement affaire de professionnels. C'est la raison pour laquelle les banques ont développé des prestations de conseils en gestion de patrimoine avec, heureusement ou malheureusement des objectifs de ventes de crédits de toute sortes.

Certes la crise de 2007 a touché en même temps un grand nombre de ménages à risque, à cause de la hausse des taux d'intérêts variables mais il y a fort à parier qu'à l'avenir, les banquiers, approfondiront l'analyse de la situation des ménages avant de donner leur feu vert. Le prêt ne sera plus accordé sur la simple déclaration des niveaux de revenu.

Pour une meilleure analyse conjoncturelle il faudrait donc s'appuyer sur l'hypothèse de comportement du « consommateur entrepreneur ».

Contexte et scénario

Depuis près de 10 ans la part des salaires dans la valeur ajoutée des Etats-Unis décroît régulièrement. On admet que cette tendance est due à l'affaiblissement des revendications salariales dans le contexte de délocalisations réelles, potentielles ou imaginaires ; ce contexte expliquera la forte demande de crédit à la consommation avec l'espoir de compenser la baisse ressentie de pouvoir d'achat.

A l'issue du 11 septembre, la Banque Centrale américaine décide de baisser les taux d'intérêt afin d'éviter un ralentissement de l'activité qu'elle anticipait compte tenu du choc psychologique des événements.

Dans les mois et années qui suivent, le moral des investisseurs remonte et finalement l'économie se comporte plutôt bien. La conjoncture fait preuve d'optimisme ; les Américains consomment beaucoup, y compris des biens importés d'Asie, jeux, écrans plats, ordinateurs...

L'optimisme est de rigueur chez les banquiers qui prêtent sans retenues.

Puis G. Bush déclare la guerre à l'Irak. Celle-ci contribue à accroître le déficit budgétaire.

Le déséquilibre de la banque commerciale par les importations des consommateurs américains et les anticipations de déficit budgétaire exercent sur le dollar une pression à la baisse. Mois après mois, le dollar continu à se déprécier. L'autorité américaine s'en inquiète et décide alors de relever le taux d'intérêt de base. Cette dernière période coïncide malheureusement avec un prix de pétrole en hausse continue depuis plusieurs mois ; ce qui a remis au goût du jour la remise en cause de la grosse voiture qui consomme, pollue en sapant le moral des Ford, Général Motors et autres Chrysler.

La suite, on la connaît : les ménages américains qui avaient pu facilement emprunté à des taux variables bas, pendant les années d'optimisme sont touchés de plein fouet, obligés de revendre leur biens et de limiter leur consommation. Il faut préciser que le montant des crédits de type subprime représente moins de 20 % du montant total des encours de crédit d'immobilier mais par effet de contagion c'est toute la valeur de l'immobilier qui est touchée et donc quasiment toutes les couches de revenus dont les classes moyennes. Pour donner un ordre de grandeur, les subprimes représentaient 1500 milliards de dollars alors que la totalité des actifs physiques et financiers des américains s'élevaient à 60 000 milliards de dollars. C'est l'importance de ce dernier chiffre et l'impact potentiel des variations de ces actifs qui justifie l'approche « consommateur entrepreneur » ; ceux-ci ont subi une chute des prix de l'immobilier de près de 40 %. Puis il y a eu la crise de confiance interbancaire se déclinant en une crise de solvabilité elle-même transformée en crise de liquidité. L'impact sur l'économie dite réelle commence fin 2008 avec la spirale « effet revenu – anticipations négatives », véritable effet domino lié au degré de confiance , accompagnée par le retour à l'aversion du risque et un transfert des actions vers les dépôts et titres publics.

Peut on vraiment accuser le libéralisme et le fonctionnement des marchés d'être responsable de la crise actuelle ?

- après le choc du 11 septembre, une attitude libérale n'aurait-elle pas été de ne rien faire quitte à accepter une petite récession ?
- le contrôle d'une production par un état résulte-t-elle d'un comportement libéral ? La guerre d'Irak n'avait-elle pas pour motivation de renforcer le pouvoir des Etats-Unis dans le but de mieux contrôler la production de pétrole?
- la baisse du dollar, devait elle être enrayée ou au contraire, comme le recommande les vrai libéraux ne fallait il pas laisser purger une situation de déséquilibres sans augmenter les taux ?

Il y a donc eu trois interventions de politique économique qui ne relèvent pas d'une politique réellement libérale. Par ailleurs la forte volatilité et probablement dans une certaine proportion, la hausse du prix du baril est du au fait que l'OPEP ne compte que sur un ajustement par les prix et non pas sur les quantités. Au quotidien, la production de ceux qui représentent la plus grande partie de l'offre est (a été jusqu'à fin 2008) bridée à un niveau constant, ce qui n'est pas non plus un comportement conforme à celui d'une optimisation en situation de concurrence.

Bien d'autres critiques pertinentes à l'égard du libéralisme auraient pu être formulées à l'occasion de cette crise mais le « réflexe régulationniste » a rendu aveugle. La première question à se poser est de savoir quel est le niveau de dégât social que l'on accepte soit dans une crise forte mais relativement courte dans le temps ou bien dans une récession plus longue mais moins forte car régulée. La deuxième question concerne la nature des choses (voir : **Homo Economicus, calcul temps et choses**) de l'après crise ; l'économie repartira-t-elle dans sa structure actuelle ou bien y aura-t-il une nouvelle orientation avec un changement complet des préférences des consommateurs. Mais, quelle que soit le futur scénario, c'est dans le cadre de l'application des politiques de protection de l'environnement que le problème du libéralisme se posera de manière continue car si les besoins sont en grande partie individuel leur résolution passe par une contrainte collective.

Un contrôle de l'activité bancaire pouvait-il éviter la crise ?

Il n'est pas sûr que l'excès de crédits à risques aurait pu être détecté, en raison de la règle du secret des affaires et parce que les montages financiers étaient d'une complexité telle que les financiers et les économistes eux mêmes ont mis du temps à comprendre ce qui s'était passé. De plus, grâce à des montages marketing élaborés de produits financiers, « la titrisation constitue un outil de gestion des risques qui donne l'illusion de l'efficacité » (OFCE, Les promesses de l'ombre. scénario 2008-2009 pour l'économie mondiale). Il faut également tenir compte du fait que « les crédits subprimes ont été en large partie accordées par des sociétés financières qui aux Etats-Unis ne sont pas assujetties à la réglementation bancaire. » (Jézabel Couppey-Souberan , CAE)

Par ailleurs, les autorités libérales « de droite » se seraient opposées par principe, à l'idée d'un contrôle bancaire alors que le tempérament de « gauche » aurait condamné des restrictions de crédit vers les catégories les plus défavorisées.

Mais surtout, lorsque l'on s'est rendu compte que l'impact du 11 septembre sur l'économie n'a pas été aussi fort que ce que l'on craignait, il régna aux Etats-Unis une période d'optimisme solide. Dans une telle conjoncture, les pessimistes perspicaces n'ont pas vraiment été écoutés ; reste à savoir pourquoi alors que dans le monde de la finance régnait l'obsession du court terme. « Il faudra expliquer précisément pourquoi les banques américaines, les financiers américains se sont laissés aller à distribuer, aussi massivement et sans aucun discernement, des crédits de toutes sortes. En période normale, l'organisme de crédit immobilier aurait trouvé un arrangement avec son emprunteur. Il aurait fait jouer une assurance ou alors au pire, il aurait fait vendre la maison qui compte tenu de la hausse régulière des prix de l'immobilier se serait vendues plus chère qu'elle n'avait coûté. Du coup, tout le monde serait retombé sur ses pieds. Sauf qu'en 2007, en raison du nombre d'impayés..... » (Olivier Pastré, Jean-Marc Sylvestre, le roman vrai de la crise financière).

Quoi qu'il en soit le choc, a été tel que, avec ou sans réglementation, on est en droit de penser que les banques se contrôleront elle-même mais, que la prochaine bulle éclatera dans une ou deux générations comme si les leçons du passé avaient été effacées de la mémoire.

Crises et récessions d'autrefois

Dans un contexte de délocalisation mondiale, notre crise est celle d'un niveau d'endettement jamais atteint avec un refoulement systématique des risques dans des montages sophistiqués, secrets, incontrôlés et dangereux. La hausse des taux été le facteur déclencheur.

Dans la liste non exhaustive qui suit, nous rappelons, le contexte et les faits qui ont déclenché la crise ou la récession. En deux siècles, on est passé des crises liées à la météo et aux conflits aux crises d'origine sectorielle. Les déséquilibres monétaires, bancaires et boursiers sont communs à toutes les crises.

1815: Grande Bretagne. Anticipations trop élevées de la demande européenne. Chute des commandes militaires dans le nouveau contexte de paix.

1816: France. Hausses des prix agricoles suite à des récoltes catastrophiques.

1825: Grande -Bretagne. Rentabilité des investissements dans la métallurgie et en Amérique du Sud inférieure aux taux escomptés suite aux relèvements des tarifs douaniers américains. Spéculations sur matières premières puis crise boursière.

1835: Grande-Bretagne. Spéculation sur les emprunts Portugais et espagnols. Des troubles politiques et sociaux remettent en cause la sécurité de ces prêts. Krach boursier en 1835.

1839: Etats-Unis. Chute des prix du coton suite à une excellente récolte. Stocks invendables à Londres. Crise bancaire aux Etats-Unis.

1847: Grande -Bretagne. Hausse des prix de la pomme de terre en raison des effets du phytophthora. Recul de 40 % de la consommation des tissus. Faillites et contraction du crédit bancaire.

1847: France. Baisse de la rentabilité des chemins de fer en raison de la hausse des prix du rail et des baisses tarifaires. Suspension des travaux de la ligne Paris Lyon. Panique boursière en 1848.

1857 : Etats-Unis. Effondrement du prix du blé suite aux bonnes récoltes en Europe et en Russie. Ralentissement des exportations vers l'Europe. Aux Etats-Unis, faillites de banques spéculant sur les actions de chemin de fer.

1860: Etats-Unis. Guerre civile. Le gouvernement américain exige le paiement des créances en Europe. Le taux d'escompte doit être remonté à 8 %.

1866: France. La rentabilité des investissements des compagnies de Chemin de fer n'est pas conforme aux attentes. Suspension des dividendes par le Crédit Mutuel.

1873: Etats-Unis. Rareté de main d'œuvre, hausse des coûts dû au prix de l'acier, manque de capitaux. Cessations de paiement des banques auxquels les Sociétés ferroviaires n'arrivaient pas à rembourser les prêts.

1882: France. Rareté de la main d'œuvre et baisse de la productivité du travail. Ralentissement de la hausse des profits, dépassement des devis. L'état ralentit les travaux publics et la construction de chemin de fer. Krach Boursier en 1882.

1883: Etats-Unis. Concurrence acharnée entre compagnies ferroviaires. Effondrement des valeurs des compagnies ferroviaires.

1890: Grande-Bretagne. Echec total de l'emprunt de 10 millions de livre sterling au profit de travaux public à Buenos-Aires. Suspension des paiements bancaires, hausse du taux de la banque d'Angleterre à 6 %.

1900: Russie. Ralentissement industriel suite à l'achèvement des grandes lignes de chemins de fer. Panique boursière et financière.

1900: Allemagne. « Crise électrique », surinvestissement dans l'activité de l'électricité avec l'exécution de projets non rentables. Crise boursière.

1907: Etats-Unis. Manque de capitaux. Taux d'intérêt élevés, baisse du pouvoir d'achat, baisse du trafic ferroviaire. Spéculation sur le cuivre puis baisse de 40 % du prix du métal ; crise monétaire et suspension des paiements bancaires

1910: Etats- Unis. Baisse des bénéfices des sociétés de chemin de fer à la suite des hausses de salaire. Offre de capitaux insuffisante. Ce contexte s'est traduit par une chute des commandes de fonte et d'acier.

1913: Allemagne. Fort ralentissement de l'expansion de l'immobilier dans un contexte de manque de capitaux. Hausse des prix à l'exportation due à un goulot d'étranglement dans la marine marchande.

1929: Etats-Unis. La part des salaires dans la valeur ajoutée est en baisse et la surcapitalisation induite par le progrès technique ont entraîné une contraction de la demande intérieure ; demande extérieure en baisse par le fait que des pays arrivent progressivement à se passer des produits américains. La hausse des taux par la Banque d'Angleterre (de 5.5 à 6.5) le 26 septembre a été le premier facteur déclenchant.

1937: Etats-Unis. Baisse des dépenses publiques dans le but de réduire le déficit budgétaire accumulé depuis plusieurs années.

1948: Etats-Unis. L'épuisement de l'épargne accumulée pendant la guerre et la hausse des prix des équipements ménagers freinent la demande par un effet revenu.

1950: Etats-Unis, Europe. La guerre de Crimée déclenche une hausse du prix des matières premières. En France, inflation et mouvements de spéculation contre le Franc puis politique de restrictions.

1957: Etats-Unis. Hausse du taux d'intérêt de la banque centrale, par crainte de l'inflation. Hausse des prix des biens d'équipements supérieure à celle des biens industriels provoquant une modification de la politique d'investissement dans les entreprises.

1964: Grande-Bretagne. Affaiblissement de la Livre suite à la montée des taux Américains, détérioration de la balance commerciale. Mesures déflationnistes rigoureuses imposées par le gouvernement travailliste.

1966: Allemagne. Crainte d'une reprise de l'inflation. Restriction du crédit sur la demande globale.

1974: Europe, USA, Japon. Doublement du prix des matières premières et agricoles depuis 1972. Stagflation mondiale suite au choc pétrolier de fin 1973. 1974 constitue une rupture par rapport à la période précédente qui avait débuté en 1950.

1997:Asie. Croissance excessive de l'endettement. Eclatement de la bulle immobilière.